

| | |
|--------------------------|------|
| В выпуске: | Стр. |
| Прогноз по рынкам | 1 |
| Новости первичного рынка | 2 |
| Корпоративные новости | 3 |

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Макростатистика по США и Еврозоне США

Четверг, 19 Августа 2010

16:30 USA Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 14 августа

18:00 USA Индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии август

18:00 USA Индекс опережающих индикаторов июль

20:30 USA Выступление главы ФРБ Сент-Луиса Джеймса Булларда по теме экономики США

Еврозона

Четверг, 19 Августа 2010

12:30 GBR Розничные продажи июль

12:30 GBR Одобренные заявки на ипотечный кредит июль

12:30 GBR Чистый объем заимствований гос. сектора июль

12:30 GBR Денежный агрегат M4 июль

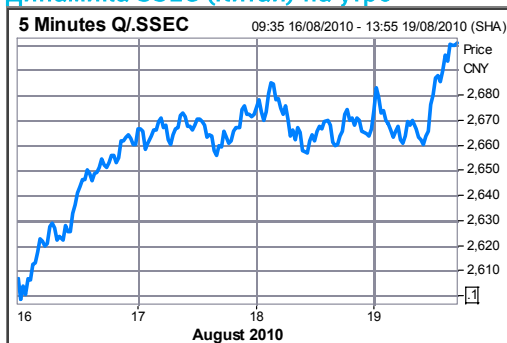
14:00 GBR Баланс промышленных заказов по данным Конфедерации Британских Промышленников август

Источник: Reuters

Фьючерс на нефть на утро



Динамика SSEС (Китай) на утро



Фьючерсы на утро

| | | |
|--------------|-------|--------|
| Brent SEP10 | 76.42 | -0.07% |
| S&P500 SEP10 | 1090 | 0.37% |
| RTS SEP10 | 1459 | 0.42% |

ПРОГНОЗ ПО РЫНКАМ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: сегодня ожидаем **рост цен по всему рынку** на внешнем позитиве и укреплении рубля. Основные события:

- **Статистика по США:** рекомендуем обратить внимание на все выходящие индексы – данные по рынку труда, индекс деловой активности и опережающих индикаторов, ждем существенной реакции на каждый показатель. Также после закрытия локального рынка выступит глава одного из банков ФРС, влияние будет в большей степени на евробонды
- **Аукцион ОБР-14:** сумма размещения небольшая, однако будут важны результаты аукциона в части премии

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ожидаем **низких ставок в диапазоне 2,25%-2,75% годовых** по кредитам overnight. Уровень ликвидности сохраняется вблизи 1,1 трлн руб.; денежный рынок не оказывает поддержки долговому. Завтра банки будут выплачивать НДС, и ближе к концу дня мы не исключаем роста ставок до верхнего уровня обозначенного коридора. Отметим, что растут поступления в бюджет РФ от налога на прибыль, поэтому в дни уплаты этого вида платежа ставки могут реагировать сильнее обычного

ФОРЕКС: сегодня ожидаем **укрепление рубля** на фоне движения котировок нефти и позитива на внешних площадках; валютный рынок окажет поддержку долговому. Кроме того, в сторону укрепления рубля может сыграть выплата налогов завтра. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,20-34,40 руб за корзину**.

Торговые идеи:

| | Доходность, сейчас | Доходность, прогноз | Цена, прогноз | Рекомендация |
|------------|--------------------|---------------------|---------------|--------------|
| Мечел БО-3 | 9.40% | 9.65% | 100.72 | Продавать |
| МТС 05 | 6.79% | 7.10% | 112.35 | Продавать |
| Лукойл БО6 | 6.66% | 6.80% | 105.26 | Продавать |
| МГор63-об | 6.30% | 6.70% | 124.89 | Продавать |
| МГор61-об | 6.31% | 6.50% | 121.84 | Продавать |
| ТрансКонт1 | 7.61% | 7.50% | 104.81 | Покупать |
| ГазпрнфБО5 | 7.26% | 7.00% | 100.62 | Покупать |
| ЛукойлЗобл | 6.38% | 5.70% | 101.8 | Покупать |
| РЖД-12обл | 5.67% | 5.40% | 111.37 | Покупать |

Краткосрочные факторы влияния на цены:

- Благоприятная обстановка на внешних площадках, рост азиатских рынков, подорожание нефти - **ПОЗИТИВНО**
- В течение дня ожидается укрепление рубля – **ПОЗИТИВНО**
- На рынках возникают «перекосы» в ценах, что можно использовать для покупок/продаж - **ПОЗИТИВНО**

События на долговом рынке РФ

Размещения
Нет размещений
Погашения
Нет погашений
Оферты
Виктория-Финанс, БО-1 (100; RUR 2 000 000 000)
Промтрактор-Финанс, 3 (99.85; RUR 5 000 000 000)

Денежный рынок РФ:

| | |
|---|---------|
| Остатки средств в ЦБ, млрд руб | 482+676 |
| Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб | 10 |
| Сальдо операций с ЦБ, млрд руб | Н.д. |
| Ставки overnight: | 2,75% |
| NDF 1 год: | 3,88% |
| Денежная масса | 17190 |

События на денежном рынке

19 авг
- ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца
- Аукцион по размещению ОБР 14 выпуска в объеме 5,0 миллиарда рублей
20 авг - уплата трети НДС за II кв 2010 года

Макростатистика по РФ

19 авг - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

Среднесрочные факторы влияния на цены:

- На 24,6% выросли поступления налогов и сборов в консолидированный бюджет в январе — июле — до 4,5 трлн руб., отчиталась ФНС, причем поступления налога на прибыль выросли на 44% - **позитивно**
- Аномальная жара не скажется на российском бюджете, полагает Минфин РФ и не собирается увеличивать заимствования и премию при размещении госбумаг - **позитивно**
- За неделю по 16 августа инфляция составила 0,2%, сообщил Росстат, с начала месяца — 0,4% (год назад — 0,2%) - **негативно**
- Аномальная жара может стоить России 0,5-1,0пп ВВП, потери могут достигнуть \$15 млрд - **негативно**
- Слишком резкое сокращение антикризисных мер странами G20 может неблагоприятно повлиять на финансовые рынки по всему миру – **негативно**
- Существуют противоречия между США и Еврозоной в способах выхода из кризиса – **негативно**
- Сохраняется неопределенность с бюджетами Еврозоны, последствиями реформы банковского сектора США, с темпами развития мировой экономики - **негативно**

Ольга Николаева nikolaeva-o@oren.ru

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Основные параметры займа ТГК-6 серии 01

| | |
|-------------------------------|--|
| Эмитент | ОАО ТГК-6 |
| Объем выпуска | 5 млрд. руб. |
| Срок обращения | 7 лет |
| Пут опцион | Через 3 года после размещения по цене 100% от номинала |
| Периодичность выплаты купонов | 182 дня |
| Дюрация | 2.7 лет |
| Заккрытие книги | 31.08.2010 |
| Ориентир организаторов | купон 8.3-8.8%(доходность 8.47-8.99%) |
| Справедливая доходность | 8.5-8.6% |
| Рейтинг | отсутствует |

ТГК-6 (NR)открыла книгу заявок на участие в выпуске рублевых облигаций:

Озвученные ориентиры кажутся справедливыми. Еще одна подконтрольная КЭС-холдингу генерирующая компания решила попробовать свои силы на первичном рынке. На наш взгляд, по итогам аукциона доходность ТГК-6 вполне может сложиться на уровне нижней границы маркируемого диапазона (купон 8.3% годовых, спрэд к ОФЗ около 220 бп.). Эти выводы можно сделать судя по недавнему размещению ТГК-9 (купон 8.1% при дюрации 2.7 лет). Компании имеют общего акционера. В то же время, в пользу ТГК-9 говорит чуть больший объем установленной мощности, наличие отчетности по МСФО и лучшая рентабельность деятельности. ТГК-6 в этом смысле отличает минимальный размер чистого долга (около 325 млн. руб.).

С другой стороны, сегмент облигации электроэнергетического сектора малоликвиден, а размещение ТГК-9, на наш взгляд, прошло достаточно дорого с точки зрения relative value. Поскольку бумага еще не вышла на вторичные торги, нам сложно оценить ее будущую ликвидность. Единственный обращающийся выпуск ТГК-6 (УТР8.05% к оферте в феврале 2011 г.) на сегодняшний день также полностью лишен ликвидности и не может выступать в качестве ориентира. В этой связи мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на других эмитентов сектора. К примеру, подконтрольная АФК Системе Башнефть (NR) торгуется сейчас с доходностью 8.5% при дюрации 2.08 лет (спрэд к ОФЗ около 260 бп.). Также могут представлять интерес бумаги СУЭКа, предлагающие доходность около 9.2% (спрэд к ОФЗ 287 бп.) на горизонте чуть менее 3 лет.

Полный комментарий к размещению с оценкой кредитного качества компании мы опубликуем в ближайшее время.

ОАО «Газпромнефть», US GAAP, \$ млн.

| | 2009 | 1кв2010 | 1п2010 |
|----------------------------------|--------|---------|--------|
| Выручка | 24 166 | 7 296 | 15 322 |
| ЕБИТДА | 5 977 | 1 586 | 3 136 |
| Чистая Прибыль | 3 081 | 789 | 1 501 |
| Активы | 29 912 | 30 567 | 29 896 |
| Денежные средства | 868 | 820 | 1 146 |
| Финансовый долг | 6 310 | 6 274 | 6 620 |
| долгосрочный | 4 162 | 3 648 | 3 651 |
| краткосрочный | 2 148 | 2 626 | 2 969 |
| Чистый долг | 5 442 | 5 454 | 5 474 |
| Собственные средства | 18 657 | 19 441 | 18 850 |
| Рентабельность по ЕБИТДА | 24,7% | 21,7% | 20,5% |
| Рентабельность по чистой прибыли | 12,7% | 10,8% | 9,8% |
| Финансовый долг/Активы | 21,1% | 20,5% | 22,1% |
| Финансовый долг/ЕБИТДА | 0,53 | 0,99 | 1,06 |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 0,46 | 0,86 | 0,87 |
| ЕБИТДА/Проценты | 22,90 | 21,15 | 17,72 |
| Капитал/Активы | 62,4% | 63,6% | 63,1% |

Источник: Газпром нефть, расчеты ОТКРЫТИЕ

Газпромнефть (ВВВ-/ВааЗ/-): хорошие финансовые результаты за 1п2010г.

Выручка растет, но рентабельность снижается. Газпром нефть опубликовала финансовую отчетность за первое полугодие и второй квартал 2010г. Выручка от реализации за 1 полугодие 2010 года составила \$15 322 млн., что на 61% больше по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. Выручка компании за второй квартал 2010г. выросла на 52% по сравнению со вторым кварталом 2009г., до \$8 026 млн.

Показатель ЕБИТДА за 1 полугодие 2010 года составил \$3 136 млн., что на 28% больше по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. За 2 квартал 2010 года ЕБИТДА выросла на 3% до \$1 550 млн. по сравнению с \$1 501 млн. за аналогичный период 2009 года. Во 2 квартале и в 1 полугодии 2010 года чистая прибыль Компании выросла на 3% и 42% до \$747 млн и \$1 501 млн. соответственно, по сравнению с \$725 млн. и \$1 060 млн. за аналогичные периоды 2009 года.

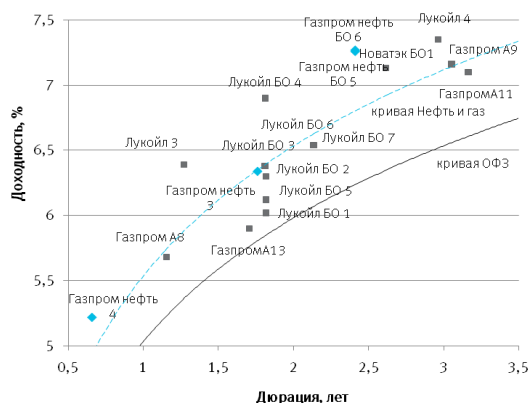
Рост выручки компания объясняет увеличением объемов добычи углеводородов на 8,3% и общим ростом цен на нефть и нефтепродукты. Рост показателя ЕБИТДА сдерживался ростом налоговой нагрузки и тарифов естественных монополий.

Долг вырос, однако кредитное качество компании не изменилось. Суммарный финансовый долг вырос на 5%, до \$6 620 млн. по сравнению с данными на конец 2009г. Вместе с тем доля собственных средств в валюте баланса немного увеличилась. Чистый долг в первом полугодии практически не изменился, и составил \$5 474 млн. против \$5 442 млн. в конце 2009г. Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА за шесть месяцев выросло вдвое, с 0,46х до 0,87х. однако остался на комфортном уровне.

Результаты положительные, но реакции рынка не ожидается. Мы положительно оцениваем опубликованные результаты с точки зрения кредитного качества компании, однако на наш взгляд они не окажут значительного влияния на котировки долговых бумаг поскольку принципиальных изменений не произошло.

Два выпуска сохраняют привлекательность. Из обращающихся на рынке облигаций компании наиболее привлекательно выглядят выпуски БО 6 и БО 5 с дюрацией 2,4 года, торговавшиеся вчера на уровне 7,25% годовых. Спрэд к кривой ОФЗ у этих выпусков значительно по сравнению с 4-м и 3-м выпусками, и по нашей оценке имеет потенциал сужения в минимум в 25бп. до 7,0% годовых.

Нефтяные компании на рынке рублевого долга



Источник: ММВБ, расчеты ОТКРЫТИЕ

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
Seasons Plaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ
Управляющий директор

Михаил Автухов
Управляющий директор

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Владимир Малиновский
Начальник управления
доб. 1628
malinovsky@open.ru

Евгений Воробьев
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

Ольга Николаева
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

Александр Афонин
Аналитик,
российский рынок
доб. 4495
afonin@open.ru

Искандер Абдуллаев
Аналитик,
еврооблигации
доб. 4485
abdullaev@open.ru

Станислав Свиридов
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

Максим Гребцов
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

Олег Тарасов
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Михаил Хазан
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

Антон Кихаев
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

Денис Голубничий
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

Дмитрий Дергачев
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

Сухроб Бабаджанов
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

Анна Василевская
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Дмитрий Барков
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

Ростислав Кулак
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

Роберт Смакаев
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

Шаген Бахшиян
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.