

Fixed Income Russia

Прогноз по рынкам на сегодня

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Фьючерсы

Brent NO10	77,72	-0,3%
S&P500 DEC10	1133	0,35%
RTS DEC10	1480	0,28%

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб.	511+643
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб.	Н.д.
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб.	169
Ставки overnight:	2,25%
NDF 1 год:	4,23%
Денежная база	17330

Ключевая Макростатистика worldwide

12:00 EU Индекс деловой активности в производственном секторе сентябрь	
12:00 EU Индекс деловой активности в секторе услуг сентябрь	
12:30 GBR Одобренные заявки на ипотеку от BVA август	
16:30 USA Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 18 сентября	
18:00 USA Продажи на вторичном рынке жилья август	
18:00 USA Индекс опережающих индикаторов август	

Макростатистика по РФ

22-23 сен - фин.результаты компаний РФ в янв-июл 10г (Росстат)	
23 сен - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)	

События на денежном рынке

23 сен - ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца

События на долговом рынке РФ

Размещения

ММК, БО-3 (RUR 5 млрд)
ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-02 (RUR 2,5 млрд)

Погашения

Нет погашений

Оферты

Нет оферт

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Сегодня ожидаем стабилизации на долговом рынке, с небольшой тенденцией к росту цен.

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Умеренно-благоприятная обстановка на внешних рынках – **ПОЗИТИВНО**
- Ожидается укрепления рубля в течение дня – **ПОЗИТИВНО**
- ЦБ РФ опубликовал проект основных направлений денежно-кредитной политики на 2011-13 гг., благоприятный для долгового рынка - **ПОЗИТИВНО**
- ФРС, возможно, начнет производить дополнительные денежные вливания в краткосрочной перспективе - **ПОЗИТИВНО**

(Основные события на сегодня и среднесрочные факторы влияния см. на стр.2)

Торговые идеи

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Сибметин01	10.24%	10.00%	112.24	Покупать
ЕврХолдФ 1	9.76%	9.40%	100.13	Покупать
Мечел БО-2	9.95%	9.20%	101.61	Покупать
Башнефть01	8.49%	8.30%	108.67	Покупать
СевСт-БО2	7.57%	7.40%	105.32	Покупать
ТрансКонт1	7.54%	7.30%	105.06	Покупать
ГазпрнфБО5	7.01%	6.90%	100.83	Покупать
Сибметин01	10.24%	10.00%	112.24	Покупать

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ожидаем **низких ставок** в диапазоне **2,4-2,70% годовых** по кредитам overnight. Значимых событий для денежного рынка на сегодня нет, отметим лишь, что инфляция по-прежнему держится на высоком уровне в 0,2% в неделю

ФОРЕКС

В настоящий момент основной фактор, формирующий курс рубля к корзине валют на валютном рынке – баланс спроса и предложения на валюту, остальные драйверы, такие как ситуация на внешнем рынке, динамика цен на нефть, курс доллара к основным валютам, имеют второстепенное значение.

Не исключаем, что сегодня могут начаться продажи валюты для формирования рублевой позиции для выплаты налогов, намеченной на начало следующей недели, что приведет к **укреплению рубля**.

Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **35,50 - 35,70 руб. за корзину**.

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

ТГК-5(NR): первичное размещение. Вчера стало известно, что на первичный рынок выходит еще одна подконтрольная КЭС-Холдингу генерирующая компания - ТГК-5. Маркетингуемая доходность составляет 8,94-9,73%. На наш взгляд, справедливая оценка риска компании находится где-то ближе к середине объявленного диапазона (доходность 9,3-9,5%). (подробней см.стр.3)

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Основные события на сегодня

Статистика по США: будут опубликованы данные по сфере занятости и вторичному рынку жилья, а также индекс опережающих индикаторов за август. Мы ожидаем умеренной реакции рынков

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Центральный банк РФ считает главной целью единой государственной денежно-кредитной политики в 2011-2013 гг удержание инфляции в границах 5-7% в год - **позитивно**

- Политика валютного курса Банка России в 2011-2013 гг. будет направлена на удержание в приемлемых границах волатильности российской национальной валюты. При этом Банк России видит своей задачей последовательное сокращение прямого вмешательства в процессы курсообразования и подготовку субъектов экономики к работе в условиях плавающего валютного курса - **позитивно**

- Банк России допускает вероятность сохранения избытка банковской ликвидности - **позитивно**

- Средневзвешенная доходность на аукционе по размещению выпуска ОФЗ-ПД 26203 составила 7,49% годовых; объем размещения по номиналу - 36,55 млрд руб при эмиссии в 40,0 млрд руб. - **позитивно**

- Несколько членов Комитета по денежно-кредитной политике Банка Англии в сентябре видят все большую вероятность дальнейшего стимулирования роста экономики Великобритании - **позитивно**

- ФРС подготовил почву для дополнительного вливания миллиардов долларов в экономику и оставил ключевую ставку неизменной – около нуля, как и ожидалось. Не исключаем, что 2-3 ноября, на следующем заседании ФРС, будет объявлено о дальнейшем смягчении политики – **позитивно**

- Международные кредиторы Греции заверили инвесторов, что не покинут страну после завершения трехлетней программы помощи, если Афины проведут все запланированные суровые реформы. Евросоюз и МВФ в мае спасли Грецию от банкротства, предоставив ей трехлетний кредит объемом 110 млрд евро - **позитивно**

- По мнению Банка России, возможно, что ускорение инфляции сохранится до конца 2010 г., и по итогам 2010 г. потребительские цены могут вырасти на 7-8% - **негативно**

- Инфляция в России продолжила разгон и достигла к 20 сентября 2010 года 6,0% - нижней границы предыдущего официального прогноза на весь 2010 г., повышенного в конце августа из-за скачка потребительских цен – **негативно**

- Положительное сальдо торгового баланса в августе 2010 г. снизилось по отношению к августу 2009 г. на 29,5% до \$8,3 млрд на фоне роста импорта, говорится в мониторинге Минэкономразвития - **негативно**

- По оценке первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаев, объем вложений в облигации Банка России в 2010 году может достичь 1,5 трлн руб - **негативно**

- Существуют противоречия во взглядах на способы выхода из кризиса между основными экономистами: некоторые центральные банки резко ужесточили политику, а другие – обдумывают дополнительные меры стимулирования - **негативно**

- Сохраняется неопределенность в ситуациях с бюджетами Еврозоны, последствиями реформы банковского сектора США и темпами развития мировой экономики – **негативно**

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Основные параметры займа ТГК-5 серии 01

Эмитент	ОАО ТГК-5
Объем выпуска	5 млрд. руб.
Срок обращения	7 лет
Пут опцион	Через 3 года
Периодичность выплаты купонов	182 дня
Дюрация	2.7 лет
Дата закрытия книги	12.10.10
Ориентир организаторов	Купон 8.75-9.5% Доходность 8.94-9.73%
Справедливая доходность	9.3-9.5%
Рейтинг	нет
Списки	Список В

Финансовые результаты ТГК-5

млн. руб.	2008 МСФО	2009 МСФО	1П2010 РСБУ	ТГК-6 1П2010 РСБУ
Выручка	16 482	18 716	10 673	15 357
ЕБИТДА	236	2 164	656	1 123
Чистая Прибыль	221	1 811	207	594
Активы	34 532	41 428	36 224	41 138
Денежные средства	1 004	2 140	1 271	6 434
Финансовый долг	2 113	8 119	8 074	6 759
Чистый долг	1 109	5 979	6 803	325
Собственные средства	26 661	28 471	25 569	30 542
Рентабельность по ЕБИТДА	1.4%	11.5%	6.1%	7.3%
Чистый долг/ЕБИТДА	4.7	2.8	5.2	0.1
ЕБИТДА/проценты	1.0	2.3	1.6	5.2

Источник: данные компании, расчеты Открытия

ТГК-5(NR): первичное размещение

На наш взгляд, справедливая доходность находится ближе к середине озвученного диапазона. Вчера стало известно, что на первичный рынок выходит еще одна подконтрольная КЭС-Холдингу генерирующая компания - ТГК-5. Структура выпуска ТГК-5 идентична размещавшимся ранее займам ТГК-9 (купон 8.1%, УТР8.31%) и ТГК-6 (купон 8,3%, УТР8.54%). В то же время, маркируемая доходность составляет 8,94-9,73%. На наш взгляд, справедливая оценка риска компании находится где-то ближе к середине объявленного диапазона (доходность 9,3-9,5%), что связано с заметно более слабыми как операционными, так и кредитными метриками ТГК-5. Еще одним подтверждением могут стать итоги недавнего размещения ТГК-2 (В), компании наиболее близкой по уровню кредитного качества. Так, купон составил 9% (УТМ 9.2%) при неполном размещении заявленного объема бумаг.

ТГК-5 – генерирующая компания Северо-Восточного региона. Активы компании представлены в Кировской области, Чувашской республике, Удмуртской республике и Республике Марий Эл. По объему установленной тепловой мощности (8,9 тыс. Гкал./ч) ТГК-5 занимает 9-е место среди всех российских генерирующих компаний, по электрической (2 450 МВт)- 12-е.

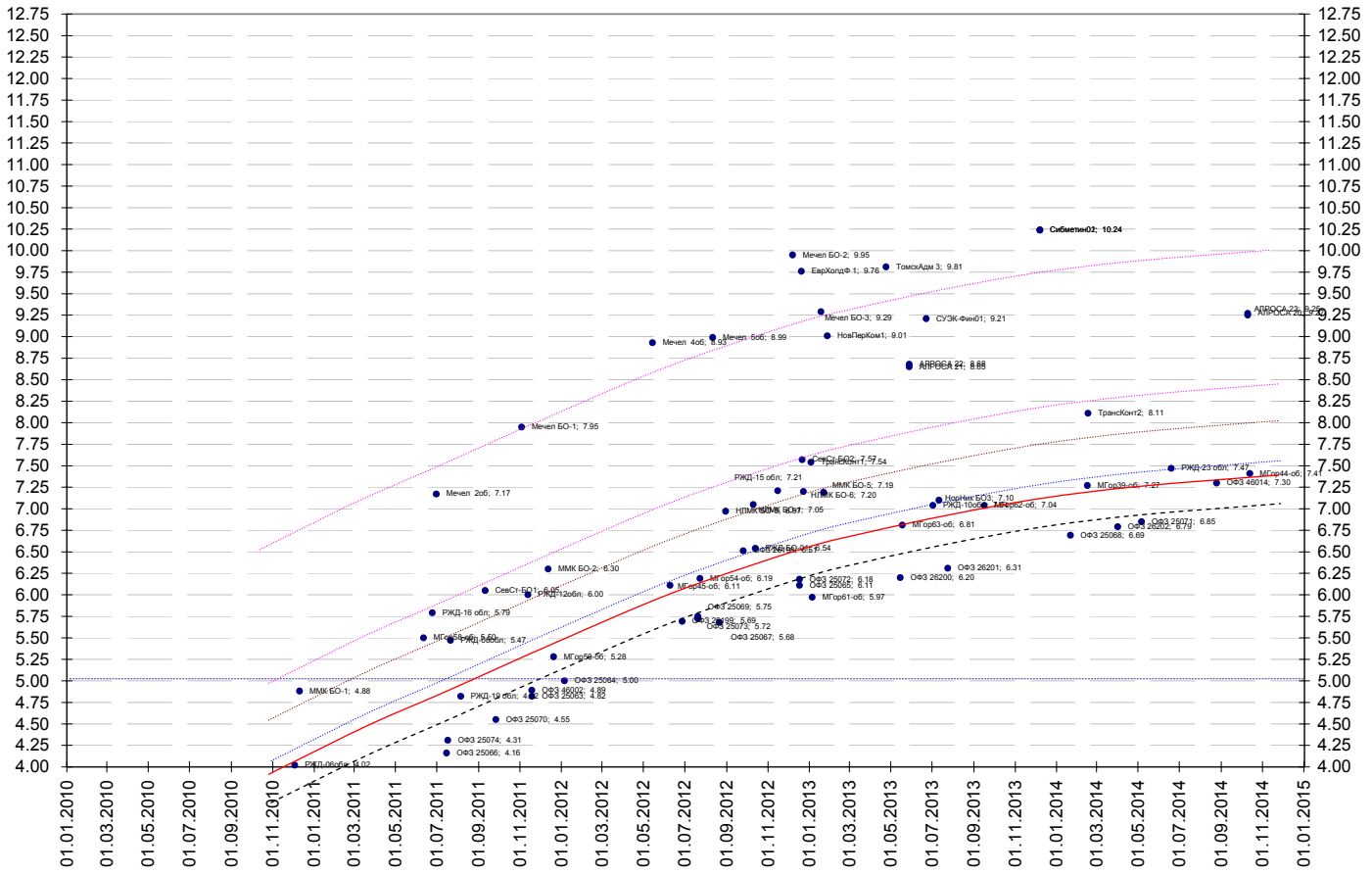
Крупнейшим конечным бенефициаром компании выступает КЭС – Холдинг с долей 40.2% .

Топливный баланс ТГК-5 выглядит достаточно стандартно: доминирующее положение занимает газ. Доля мазута минимальна - 0.23%.

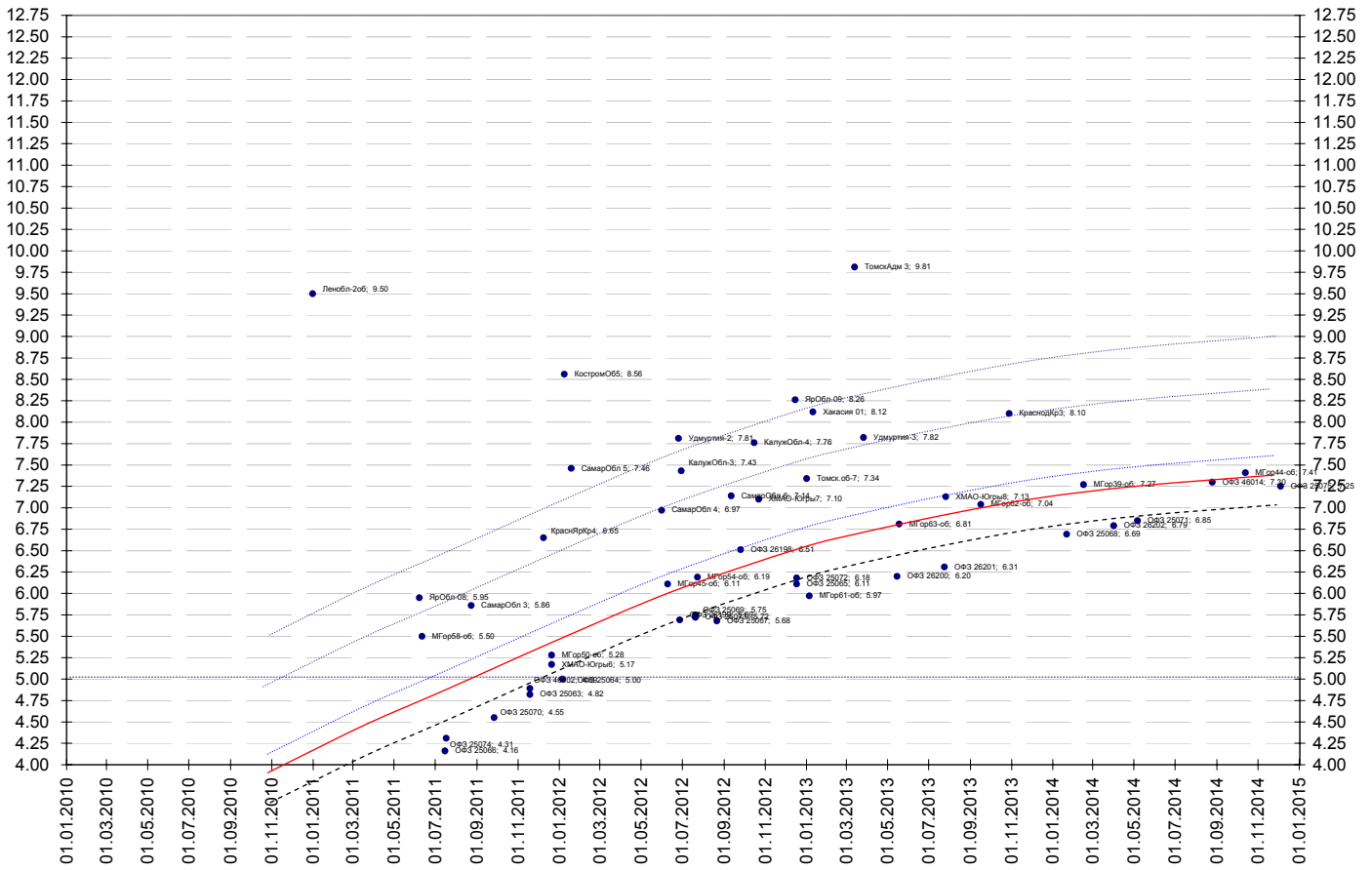
В структуре выручки по итогам 1П10 г. преобладали доходы от продажи электрической энергии (57%), что отличает компанию от других генерирующих «дочек» КЭС-Холдинга. При этом опережающий рост себестоимости тепловой энергии привел к падению общей рентабельности компании в 1П10 г. (ЕБИТДА margin 6.1%), что, по всей видимости, связано с неблагоприятным тарифным регулированием. В то же время, по мере восстановления макроэкономической конъюнктуры и увеличения либерализации оптового рынка электроэнергии, мы ожидаем улучшения операционных результатов ТГК-5.

Долговой профиль компании на текущий момент выглядит достаточно слабо. По итогам 1П10 г., доля коротких кредитов достигла 98%. А снижение операционного потока привело к росту долговой нагрузки до «опасных» значений в 5.2х в терминах Чистый Долг/ЕБИТДА. Очевидно, что данный облигационный заем будет потрачен на цели рефинансирования краткосрочной задолженности. Однако недостатка предложения риска от компании в ближайшее время ждать не придется. Аналогично с другими представителями электроэнергетической отрасли, ТГК-5 имеет достаточно масштабную инвестиционную программу, оцениваемую в 27.2 млрд. руб. до 2014 г.

Карта российского рынка Металлургический сектор



Субфеды



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.,
SeasonsPlaza, 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 **МИХАИЛ АВТУХОВ**
Управляющий директор Управляющий директор

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

ВЛАДИМИР САВОВ
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

СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

ОЛЬГА НИКОЛАЕВА
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

МАКСИМ ГРЕБЦОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

АЛЕКСАНДР АФОНИН
Аналитик,
российский рынок
доб. 4495
afonin@open.ru

ОЛЕГ ТАРАСОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

ИСКАНДЕР АБДУЛЛАЕВ
Аналитик,
еврооблигации
доб. 4485
abdullaev@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 ГОЛУБНИЧЫЙ
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

ДАРЬЯ ГРИЩЕНКО
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 13
grischenko@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

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

МЕЛТОН ПЛАММЕР
Менеджер по продажам
+44 (0) 20 7826 8248
Melton.Plummer@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 любая 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.