



16 сентября 2010 г.

Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

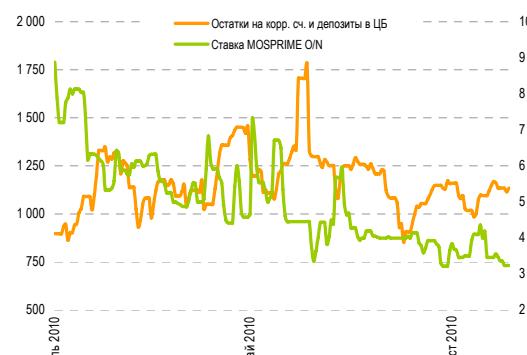
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Изменение	Изменение, %
USD Libor 3m	0,2920		0,0002%
Нефть Brent	78,81	0,39	0,50%
Золото	1 268,1	- 0,10	-0,01%
EUR/USD	1,3011	0,0013	0,10%
RUB/Корзина	35,16	0,4519	1,30%
MosPRIME O/N	2,91		0,19%
Остатки на корр. сч.	591,40	143,30	31,98%
Счета и депозиты в ЦБ	649,80	- 36,50	-5,32%
RUSSIA CDS 5Y \$	161,04	0,28	0,17%
Rus-30 - UST-10	167,70	- 4,70	-2,73%

Рекомендации

Эмитент	Рекомен-дация	Ориен-тир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	107	103.93
7Континент БО-1	Покупать	YTM 10%	104.8	100.57
Сибмет-1,2	Покупать	YTM 9.25%	115.25	111.53
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.5%	103.26	101.29
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.5%	103.38	101.42
Атомэнерго пром-06	Покупать	YTM 7.15%	101.20	100.15
Акрон-02	Покупать	YTM 6%	108.62	107.45
Акрон-03	Покупать	YTM 7%	111.47	109.70

Динамика ликвидности банковской системы



В ближайшей перспективе Банк Японии может увеличить объемы покупки госдолга с целью дальнейшего снижения рыночных доходностей и уменьшения привлекательности иены для участников рынка. На наш взгляд, при текущем уровне ставок это не окажет существенного влияния на курс японской валюты. В целом, за исключением краткосрочных колебаний, мы ожидаем продолжения роста курса иены на фоне мировой финансовой нестабильности и большого количества игроков, нацеленных на репатриацию экспортной выручки и капитала.

■ Сегодняшний фон нейтральный, и мы ожидаем сохранения консолидационных настроений на российском долговом рынке. Сегодня также выйдет статистика по обращениям безработных, ценам производителей, а также текущему платежному балансу США с последующими выступлениями министра финансов Гейтнера. Стоит обратить внимание на второе из них, запланированное на 20.00 мск и посвященное политике укрепления юаня, в т.ч. возможным мерам давления со стороны США на китайские власти для ускорения этого процесса.

Корпоративные новости

■ **Такие разные телекомы.** УРСИ(B+/B-) и ЮТК (B/B1/-) отчитались о росте чистой прибыли по МСФО за 1 полугодие в 2,3 и 3 раза соответственно. Первый получил прибыль в 3,8 млрд руб. при росте выручки на 6% до 21,3 млрд руб., EBITDA на 23,2% до 9,7 млрд и операционного дохода на 39,5% до 5,6 млрд руб. При этом УРСИ существенно сократил чистый долг – с 21,1 млрд руб. до 13,8 млрд руб., снизив отношение чистый долг/EBITDA до 1,4. Впрочем, ненадолго: УРСИ привлекает две кредитные линии от Сбербанка – невозобновляемую на 2,5 млрд руб. под 8,2% на 5 лет и возобновляемую на 1,5 млрд руб. под 7,95% на тот же срок.

В свою очередь, ЮТК получил прибыль в размере 1,6 млрд руб. при росте выручки на те же 6% до 11,5 млрд руб., EBITDA на 23,7% до 4,8 млрд руб. и операционного дохода на 17,8% до 2,3 млрд руб. Чистый долг ЮТК практически не изменился и составил 18,3 млрд руб., а отношение чистого долга к EBITDA улучшилось до 3,8.

По сравнению с результатами УРСИ и ЮТК, гадким, но в то же время большим и сильным утенком выглядит телекоммуникационный сегмент Системы (B/Ba3/BB-), сообщившей вчера квартальные результаты по US GAAP: выручка за 2 квартал выросла на 18,5% до 2,8 млрд долл., OIBDA - на 12,9% до 1,2 млрд долл., а вот квартальная прибыль обрушилась на 89,8% до 27 млн. долл. Долг сегмента без учета внутригруппового долга вырос 35% до 7,9 млрд долл.

При этом квартальная выручка всей Системы выросла по сравнению с тем же периодом прошлого года на 63% до 6,9 млрд долл., впрочем, основную ее часть обеспечил сегмент ТЭК, увеличивший за год свою долю в выручке холдинга с 44% до более 59%. Чистая прибыль всего холдинга снизилась на 41% до 144 млн долл., при том что влияние ТЭКа здесь оказалось еще существеннее – он внес чистую прибыль в 291 млн. долл.

Рублевые облигации УРСИ и ЮТК торгуются с премией к доходности порядка 50 б.п. по сравнению с облигациями Системы и МТС и в принципе оценены адекватно, учитывая лучшее кредитное качество, стабильность и масштабы бизнеса последних.

- **Сбербанк (-/Baa1/BBB) отчитался за 8 месяцев.** Активы Сбербанка за январь-август выросли на 7,7% до 7,657 млрд руб. согласно отчетности по РСБУ. В августе корпоративный и розничный портфели увеличились на 2,3% и 1,2% соответственно, достигнув 4,3 трлн руб. и 1,2 млрд. При этом, по сообщению банка, с начала года он выдал новых кредитов предприятиям на сумму свыше 2,4 трлн руб. За август уровень просрочки не изменился и остался на низком уровне 5,8% - при том, что резервы на возможные потери более чем в 2 раза перекрывали эту величину. К слову, отчисления в резервы снизились до 90,5 млрд руб. с 250,9 млрд руб. годом ранее, что позволило увеличить операционные доходы в 1,9 раза по сравнению с 8 месяцами прошлого года, хотя операционные доходы до создания резервов снизились на 9,5%. Привлеченные средства физлиц и юрлиц за август увеличились на 1,1% и 0,1% соответственно, а всего средства физлиц за 8 месяцев выросли на 13,1%, или почти 500 млрд руб. За июль-август Сбербанк уже привлек 1,5 млрд. долл. Капитал банка несколько снизился с начала года за счет погашения части субординированного кредита от Банка России на сумму 200 млрд руб. и составил 1,2 млрд руб., однако достаточность капитала осталась на комфортном уровне, составив 18%. С начала года Сбербанк заработал уже 111,6 млрд руб., что соответствует отдаче на средний капитал порядка 13,5%.



13 сентября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Еврозона				
ECB President Trichet Conference				

США

Federal Budget Balance	август	-103.0B	-165.0B	18:00 GMT
------------------------	--------	---------	---------	-----------

14 сентября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Китай				
Foreign Direct Investment	август		20.7%	
Япония				
Industrial Production m/m rev.	июль	0.3%	0.3%	04:30 GMT
Еврозона				
Industrial Production m/m	июль	0.2%	-0.1%	09:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	сентябрь	14.9	15.8	09:00 GMT
Великобритания				
CPI y/y	август	2.9%	3.1%	08:30 GMT
Core CPI y/y	август	2.6%	2.6%	08:30 GMT
США				
Retail Sales m/m	август	0.4%	0.4%	12:30 GMT
Business Inventories m/m	июль		0.3%	14:00 GMT

15 сентября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Еврозона				
CPI y/y	август	1.6%	1.6%	09:00 GMT
Employment Change q/q	2 квартал			09:00 GMT
Великобритания				
Unemployment Rate	июль	7.8%	7.8%	08:30 GMT
Unemployment Change	август	-5.1K	-3.8K	08:30 GMT
BOE Gov King Conference				10:30 GMT
США				
Import Prices m/m	август	0.2%	0.2%	12:30 GMT
Industrial Production m/m	август	0.4%	1.0%	13:15 GMT
Crude Oil Inventories	на 10 сен.		-1.9M	14:30 GMT

16 сентября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Tertiary Industry Activity m/m	2 квартал	0.4%	0.1%	23:50 GMT
BOJ Gov Shirakawa Conference				06:00 GMT
Еврозона				
Trade Balance	июль	-0.7B	-1.6B	09:00 GMT
Великобритания				
Retail Sales m/m	август	0.3%	1.1%	08:30 GMT
Consumer Inflation Expectations	июль		3.3%	08:30 GMT
США				
Jobless Claims	на 11 сен.	463K	451K	12:30 GMT
PPI m/m	август	0.3%	0.2%	12:30 GMT
Core PPI m/m	август	0.1%	0.3%	12:30 GMT
Current Account	2 квартал		-109B	12:30 GMT
Philly Fed Manufacturing Index	июль	0.4%	0.1%	14:00 GMT

17 сентября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Китай				
Trade Balance	август	26.9B	28.7B	
Япония				
Final GDP q/q	2 квартал	0.4%	0.1%	23:50 GMT
Monetary Policy Meeting Minutes				23:50 GMT
Еврозона				
German PPI m/m	август	0.3%	0.5%	06:00 GMT
Current Account	июль	0.4%	0.6%	09:00 GMT
США				
CPI m/m	август	0.3%	0.3%	08:30 GMT
Core CPI m/m	июль		0.1%	08:30 GMT
Michigan Consumer Sentiment	сентябрь	70.3	68.9	13:55 GMT
FOMC Member Tarullo Conference	июль	0.4%	0.1%	15:30 GMT

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»

Константин Рогов
Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг

Илья Виниченко
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

Продажи долговых инструментов

Наталья Ермолицкая +7 495 960 22 56
Анна Казначеева +7 495 787 94 52
Людмила Рудых +7 495 363 55 83

Торговля долговыми инструментами

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Andrey.Larin@mdmbank.com
Georgiy.Velikodniy@mdmbank.com

Операции РЕПО

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com
Илья Ненайденко Ilya.Nenaydenko@mdmbank.com

Брокерское обслуживание

Ильина Анна Anna.Illina@mdmbank.com
Бердин Игорь Igor.Berdin@mdmbank.com

Торговля и продажи на рынке акций

Хусаинов Альберт Albert.Khusainov@mdmbank.com
Ромодин Максим Maxim.Romodin@mdmbank.com
Семенов Артур Artur.Semenov@mdmbank.com
Ворожейкина Анастасия Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com

Аналитическое управление

Михаил Зак	Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления	+7 495 795 2521 доб. 2410
Дмитрий Конторщиков	Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com	Рынок акций	
Николай Гудков	Nikolay.Gudkov@mdmbank.com	Рынок акций	
Андрей Кулаков, CFA, FRM	Kulakov@mdmbank.com	Долговой рынок	
Владимир Назин	Nazin@mdmbank.com	Долговой рынок	

Редакторская группа

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@mdmbank.com Эндрю Маллиндер Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2010, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.