



14 февраля 2011 г.

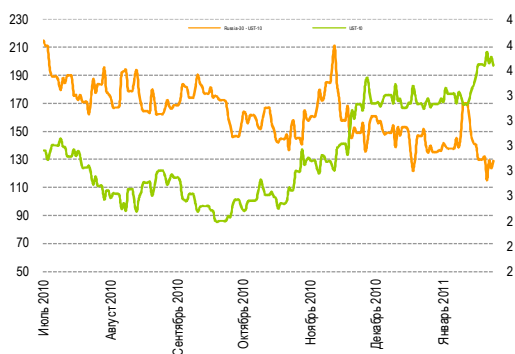
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

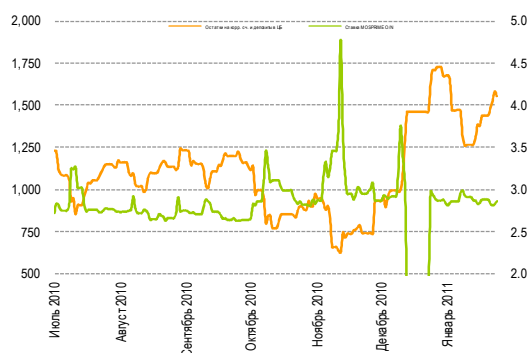
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3130		0.0010%
Нефть Brent	100.39	- 1.13	-1.11%
Золото	1,357.1	- 6.75	-0.49%
EUR/USD	1.3554	- 0.0049	-0.36%
RUB/Корзина	33.97	- 0.1352	-0.40%
MosPRIME O/N	2.86		0.03%
Остатки на корр. сч.	393.70	- 27.00	-6.42%
Счета и депозиты в ЦБ	1,132.00	0.60	0.05%
RUSSIA CDS 5Y \$	144.91	0.95	0.66%
Rus-30 - UST-10	128.70	5.30	4.29%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

■ **Новые еврооблигации ВТБ: ажиотажный спрос.** ВТБ закрыл книгу на 7-летние еврооблигации – при объеме 750 млн долл. спрос составил 5 млрд долл. Интерес инвесторов понятен: новый выпуск разместился с премией почти в 70 б.п. к старому (стр. 2).

■ **Газпром нефть: рост прибыли на 35%.** В пятницу Газпром нефть опубликовала предварительные финансовые результаты по GAAP за 4 кв. 2010 г. и за весь год в целом. Обращающиеся на рынке выпуски Газпром нефти вполне справедливо оценены рынком и не предполагают, на наш взгляд, возможности для спекулятивной игры на сокращение спреда. Потенциал для сокращения спреда есть только в новых выпусках (стр. 2-3).

Рынки

■ **Внешний фон в понедельник утром положительный.** Рост азиатских площадок на фоне положительной статистики, а также отставка президента Египта будут поддерживать внешний рынок. Для внутреннего рынка фактором поддержки остается высокий уровень ликвидности.

Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Сибмет 1, 2	Покупать	УТМ 9.25%	114.6	112.58
Мечел 13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	102.98	100.77
АЛРОСА-21, 22	Покупать	УТМ 7.6%	102.10	100.84
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.02
Новатэк БО-1	Продавать	УТМ 7.4%	100.50	100.86



Рынки

■ **Невысокая активность и небольшой рост.** Торговая сессия пятницы на внутреннем рынке прошла при невысокой активности, цены бумаг несущественно подорожали. Точечный спрос отмечался в бумагах третьего эшелона, таких как РМК. Внешний долговой рынок поддержал общую тенденцию к росту: суверенный займ Россия-30 по итогам дня закрылся на отметке 114.80%, прибавив почти 50 б.п. за день. Умеренный спрос отмечался и в корпоративном сегменте.

■ **Богатый календарь.** Эта неделя, не в пример прошлой, богата на статистику – как из Азии, так и из США. Завтра будут опубликованы важные данные об инфляции в Китае: консенсус-прогноз показывает рост на 5.4% в январе (4.6% в декабре). По неподтвержденным данным, цены вырастут лишь до 4.9%, что подталкивает рынки вверх. Из США на этой неделе также ждем данные об инфляции, а также о промышленном производстве и рынке жилья (см. Календарь).

■ **Экономика Японии сократилась оптимистично.** Опубликованные сегодня официальные данные по ВВП Японии за 2010 г. показали сокращение экономики страны на 1.1%, что существенно лучше консенсус-прогноза, который предсказывал сокращение более чем на 2%. Замедление экономики вызвано снижением экспорта и прекращением действия госпрограмм по стимулированию спроса. Впрочем, на фоне оживления мирового спроса в 1 кв. 2011 г. ожидается и восстановление экономического роста в Японии – до 0.6%. Однако последняя статистика не слишком радужна: например, индекс промышленной активности прибавил 4.6% в декабре 2010 г., что стало минимальным значением за год. Показатели экспортеров во многом подпортил валютный рынок: за 2010 г. иена укрепилась более чем на 12%. Завтра состоится заседание Банка Японии по ставке, где, впрочем, неожиданностей пока не ожидается.

Новости и торговые идеи

■ **Новые еврооблигации ВТБ: ажиотажный спрос.** ВТБ закрыл книгу на 7-летние еврооблигации со ставкой купона 6.315%. Спрос на выпуск объемом 750 млн долл. составил 5 млрд долл. В процессе маркетингования первоначальный индикативный диапазон по спреду к мид-свопам в 312.5-325.0 б.п. был снижен до 305 б.п. Интерес инвесторов понятен: еврооблигации ВТБ с купоном 6.875% и погашением в 2018 г. на схожей дюрацией торгуются с доходностью около 5.75%. Таким образом, новый выпуск разместился с премией почти в 70 б.п. к старому.

■ **Газпром нефть: уверенный отчет по GAAP за 4 кв. и весь 2010 г.** В пятницу Газпром нефть опубликовала предварительные



финансовые результаты по GAAP за 4 кв. 2010 г. и за весь год в целом. Выручка компании за 2010 г. выросла на 35.6% (32.8 млрд долл.), EBITDA – на 20.9% (7.3 млрд долл.), а чистая прибыль – на 35.3% (3.2 млрд долл.). Увеличение EBITDA сдерживалось ростом налоговой нагрузки и тарифов естественных монополий (на 49.7%). В 2010 г. компания продемонстрировала стабильный денежный поток от операционной деятельности (5.4 млрд долл.). Чистый долг Газпром нефти почти не претерпел изменений по сравнению с концом 2009 г. (5.5 млрд долл.). Однако за счет роста доходной части коэффициент Чистый долг/EBITDA снизился с 0.91х до 0.76х. Доля краткосрочной задолженности снизилась с 34% до 26%.

В феврале 2011 г. компания разместила дополнительно три облигационных выпуска общим объемом 30 млрд руб. Даже если вся сумма средств пойдет на финансирование инвестиционной деятельности компании, ее нагрузка увеличится лишь до 0.9х. На конец 2010 г. доля краткосрочной задолженности в абсолютном выражении составила 1.73 млрд долл., большая часть из которой будет рефинансирована. В мае этого года компании предстоит выплатить 526 млн долл. (исходя из отчетности за 3 кв. 2010 г.) консорциуму западных банков в рамках погашения транша по синдицированному кредиту. Очевидно, что существенная часть привлеченных в рамках последнего размещения средств будет направлена на рефинансирование долга. При этом компания имеет еще семь зарегистрированных рублевых выпусков облигаций суммарным объемом 50 млрд руб. Учитывая конъюнктуру рынка сбыта компании, а также необходимость рефинансирования долга, мы не ожидаем роста долговой нагрузки в сравнительных коэффициентах выше значения в 1х в перспективе текущего года. Тем не менее, учитывая активное обсуждение в СМИ возможных приобретений Газпром нефти, а также ее активность на рынке M&A, мы отмечаем риск роста долга.

Обращающиеся на рынке выпуски Газпром нефти вполне справедливо оценены рынком и не предполагают, на наш взгляд, возможности для спекулятивной игры на сокращение спреда. Однако недавно разместившиеся выпуски серий 08 (срочностью 5 лет), 09 и 10 (оба – 7 лет) такую возможность предполагают. Мы считаем справедливой оценку YTM (YTP) в 8.4% для 5-летнего выпуска и 8.8% – для 7-летних. Между тем, потенциал сокращения может и не быть реализован в ближайшей перспективе – в виду ожидания роста ставок на рынке и длинной дюрации отмеченных бумаг. Дополнительным риском остается потенциальный рост долговой нагрузки в случае наращивания активности в M&A.



История рекомендаций

Выпуск	Рекомендация	Дата рекомендации	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/8/2010	7%	26/10/2010	Достижение цели
Атомэнергопром-06	Покупать	6/8/2010	7.15%	17/12/2010	Достижение цели
Alliance-15	Покупать	30/7/2010	8%	9/2/2011	Достижение цели
Евраз 1, 3	Покупать	27/10/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-2	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-3	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
14 февраля				
США				
Mortgage Delinquencies	IV квартал		9.13%	15:00 GMT
FOMC Member Dudley Speaks				
Еврозона				
Industrial Production m/m	декабрь	-0.10%	1.30%	10:00 GMT
Япония				
Overnight Call Rate		<0.10%	<0.10%	
Monetary Policy Statement				
Prelim GDP q/q	IV квартал	-0.50%	0.80%	23:50 GMT
Китай				
Foreign Direct Investment ytd/y			17.40%	
Trade Balance	январь	10.5B	13.1B	04:07 GMT
15 февраля				
США				
Core Retail Sales m/m	январь	0.60%	0.50%	13:30 GMT
Retail Sales m/m	январь	0.50%	0.60%	13:30 GMT
Import Prices m/m	январь	0.90%	1.10%	13:30 GMT
Empire State Manufacturing Index	февраль	14.4	11.9	13:30 GMT
TIC Long-Term Purchases	декабрь	91.3B	85.1B	14:00 GMT
Business Inventories m/m	декабрь	0.70%	0.20%	15:00 GMT
NAHB Housing Market Index	февраль	16	16	15:00 GMT
Еврозона				
German ZEW Economic Sentiment	январь	20.2	15.4	10:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	январь	31.3	25.4	10:00 GMT
Trade Balance	декабрь	-0.9B	-1.9B	10:00 GMT
Flash GDP q/q	IV квартал	0.40%	0.30%	10:00 GMT
ECOFIN Meetings				
French Prelim GDP q/q	IV квартал	0.60%	0.30%	06:30 GMT
German Prelim GDP q/q	IV квартал	0.50%	0.70%	07:00 GMT
Великобритания				
DCLG HPI v/v	декабрь	4.30%	4.00%	09:30 GMT
CPI y/y	январь	4.00%	3.70%	09:30 GMT
Core CPI v/v	январь	3.00%	2.90%	09:30 GMT
RPI v/v	январь	5.20%	4.80%	09:30 GMT
CB Leading Index m/m	декабрь		0.00%	10:00 GMT
BOE Inflation Letter				
Япония				
BOJ Press Conference				
Revised Industrial Production m/m	декабрь	3.10%	3.10%	04:30 GMT
Китай				
CPI y/y	январь	5.50%	4.60%	02:00 GMT
PPI y/y	январь	6.20%	5.90%	02:00 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
Кредит Европа банк-06, биржевое размещение: 4 млрд руб.				
16 февраля				
США				
Capacity Utilization Rate	январь	76.50%	76.00%	14:15 GMT
Industrial Production m/m	январь	0.60%	0.80%	14:15 GMT
Crude Oil Inventories	на 11 февраля		1.9M	15:30 GMT
FOMC Meeting Minutes				19:00 GMT
MBA Mortgage Applications	на 11 февраля		-5.50%	12:00 GMT
PPI m/m	январь	0.90%	1.10%	13:30 GMT
Core PPI m/m	январь	0.30%	0.20%	13:30 GMT
Building Permits	январь	0.57M	0.63M	13:30 GMT
Housing Starts	январь	0.55M	0.53M	13:30 GMT
Великобритания				
Nationwide Consumer Confidence	январь	49	53	00:01 GMT
Claimant Count Change	январь	-3.3K	-4.1K	09:30 GMT
Average Earnings Index 3m/y		2.00%	2.10%	09:30 GMT
Unemployment Rate		7.90%	7.90%	09:30 GMT
BOE Gov King Speaks				10:30 GMT
BOE Inflation Report				10:30 GMT
Япония				
Tertiary Industry Activity m/m	декабрь	-0.50%	0.60%	23:50 GMT
BOJ Monthly Report				05:00 GMT
Россия				
Аукцион ОФЗ на 30 млрд руб.				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
Инфляция в РФ	8-14 февраля			
Аукцион ОФЗ 25077: 30 млрд руб.				
17 февраля				
США				
Unemployment Claims	на 12 февраля	401K	383K	13:30 GMT
Core CPI m/m	январь	0.20%	0.10%	13:30 GMT
CPI m/m	январь	0.40%	0.50%	13:30 GMT
Philly Fed Manufacturing Index	февраль	20.8	19.3	15:00 GMT
CB Leading Index m/m	январь	0.40%	1.00%	15:00 GMT
Fed Chairman Bernanke Testifies				15:00 GMT
Natural Gas Storage	на 11 февраля		-209B	15:30 GMT
FOMC Member Evans Speaks				17:30 GMT
Еврозона				
Current Account	декабрь	-6.1B	-11.2B	09:00 GMT
Consumer Confidence	январь	-11	-11	15:00 GMT
Великобритания				
CBI Industrial Order Expectations	февраль	-9	-16	11:00 GMT
MPC Member Sentence Speaks				09:35 GMT
Россия				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Резервы РФ на конец рабочей недели				
18 февраля				
США				
Fed Chairman Bernanke Speaks				13:00 GMT
Еврозона				
G20 Meetings				
German PPI m/m	январь	0.60%	0.70%	07:00 GMT
Великобритания				
Retail Sales m/m	январь	0.60%	-0.80%	09:30 GMT
BOE Gov King Speaks				13:20 GMT
MPC Member Tucker Speaks				18:30 GMT
Япония				
Monetary Policy Meeting Minutes				23:50 GMT
Китай				
CB Leading Index m/m	декабрь		0.50%	02:00 GMT
Россия				
Погашение ОБР-16: 9 млрд руб.				
Возврат банкам средств в депозитах в ЦБР				
Денежная база				



БЛОК «КАЗНАЧЕЙСТВО»

Вадим Кораблин

Управляющий директор, Руководитель блока
Vadim.Korablin@mdmbank.com

ДЕПАРТАМЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ

Илья Виниченко

Начальник департамента
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com
доб. 52430

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 И ОПЕРАЦИИ РЕПО

Андрей Ларин

Andrey.Larin@mdmbank.com

Георгий Великодный

Georgiy.Velikodniy@mdmbank.com

Александр Зубков

Alexander.Zubkov@mdmbank.com

Денис Анохин

Denis.Anokhin@mdmbank.com

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Анна Ильина

Anna.Ilina@mdmbank.com

Игорь Бердин

Igor.Berdin@mdmbank.com

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Альберт Хусаинов

Albert.Khusainov@mdmbank.com
доб. 52536

Максим Ромодин

Maxim.Romodina@mdmbank.com
доб. 52408

Артур Семенов

Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 52599

Анастасия Ворожейкина

Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com
доб. 52533

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ доб. 52410

Михаил Зак

Начальник аналитического
управления
Mikhail.Zak@mdmbank.com

Николай Гудков

Рынок акций
Gudkov@mdmbank.com

Дмитрий Конторщик

Рынок акций
Dmitrii.Kontorshikov@mdmbank.com

Андрей Кулаков, CFA

Долговой рынок
Kulakov@mdmbank.com

Владимир Назин

Долговой рынок
Nazin@mdmbank.com

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Владимир Попов

PopovV@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 доверия, 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.