



4 марта 2011 г.

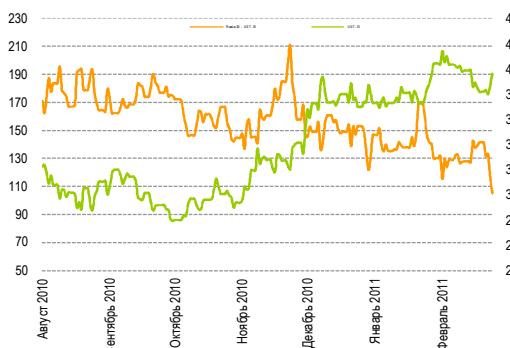
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

Ключевые показатели

Показатель	Значение	Изменение	Изменение, %
USD Libor 3m	0.3095		0.0000%
Нефть Brent	114.46	- 1.50	-1.29%
Золото	1,416.0	- 18.50	-1.29%
EUR/USD	1.3969	0.0103	0.74%
RUB/Корнина	33.20	- 0.1260	-0.38%
MosPRIME O/N	3.23		-0.01%
Остатки на корр. сч.	571.00	114.30	25.03%
Счета и депозиты в ЦБ	727.30	- 71.20	-8.92%
RUSSIA CDS 5Y \$	129.34	- 7.50	-5.48%
Rus-30 - UST-10	104.70	- 10.90	-9.43%

Динамика спрэда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- Moody's снизило рейтинг X5. Рейтинги ритейлера снижены с B1 до B2 после поглощения Копейки (стр. 2-3).
- Северсталь (BB-/Вa3/B+) опубликовала результаты 2010 г. по МСФО. Отчет произвел приятное впечатление на инвесторов, хотя американский бизнес оказался для компании «пятой ногой» (стр. 3-4).
- Совет директоров Русала (NR) отклонил оферту Норникеля. Новость нейтральна для размещенных облигаций Русала, ведь ее трудно назвать сюрпризом (стр. 4).

Рынки

- Внешний фон в пятницу утром положительный. На внутреннем рынке определяющим фактором вновь станет движение валют: судя по внешним факторам, есть все причины для дальнейшего роста курса рубля, однако могут помешать технические нюансы. Для внешнего долгового рынка главный ориентир дня – ежемесячный отчет по рынку труда США за февраль.

Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
АЛРОСА-20, 23	Покупать	YTM 8.2%	103.58	103.01
PMK Финанс-3	Покупать	YTM 9.6%	102.46	100.90
Газпромнефть 8, 9	Покупать	YTM 8.4%	101.10	100.05
Газпромнефть 10	Покупать	YTM 8.8%	101.50	100.05



Рынки

■ **Крепкий рубль продолжает укреплять долговой рынок.** На фоне продолжающегося укрепления бивалютной корзины (33.20 руб.), существенным спросом продолжили пользоваться бумаги и на внутреннем долговом рынке, прибавившие в среднем 15-20 б.п. Отдельно стоит отметить дальние выпуски ВЭБа, а также облигации Сибмета. На внешним долговом рынке не было столь явных трендов: Россия-30 по итогам дня прибавила порядка 25 б.п., закрывшись вблизи 116.75%, а вот в корпоративном сегменте спрос иссяк и цены сохранились на уровне предыдущего закрытия. Отдельно можно отметить рублевый евробонд России, ставший лидером спроса за счет своей валютной составляющей.

■ **Жан-Клод Трише поддержал евро.** Европейский центробанк на очередном заседании оставил ставку неизменной на уровне 1%. Особенным вниманием традиционно пользовалась пресс-конференция главы ЕЦБ Жана-Клода Трише. Он уже не в первый раз отметил, что банк готов действовать четко и своевременно, что ЕЦБ ведет политику ценовой стабильности, также были отмечены и позитивные тенденции в экономике Еврозоны (между тем опубликованные в этот же день предварительные данные по ВВП Еврозоны в 4 кв. 2010 г. показали рост в 2%). Но в первую очередь от Трише ждали оценок инфляционного давления. Сославшись на высокие цены на нефть и их предположительно краткосрочный эффект, глава ЕЦБ заявил, однако, что повышение ставки «возможно» уже в следующем месяце. Это заявление вызвало локальную коррекцию рынков и рост курса евро (до 1.3970). Между тем, эксперты ЕЦБ повысили и прогноз по инфляции на 2011 г. – до 2-2.6%, а на 2012 г. – до 1-2.4%. Г-н Трише уже не первый раз заявляет о возможном повышении ставки, но столь явный намек делается впервые. Данные по январской инфляции – 2.3% в годовом исчислении. Если статистика за февраль покажет ускорение темпов инфляции (особенно если она успеет отразить высокие цены на энергоресурсы), то повышение ставки вполне вероятно. В любом случае, ставка, скорее всего, будет повышена в первом полугодии 2010 г.

Новости и торговые идеи

■ **Moody's снизило рейтинг Х5.** Вслед за S&P, которая снизила рейтинг Х5 в феврале, агентство Moody's снизило рейтинги ритейлера с B1 до B2, прогноз стабильный. Рейтинг был помещен под наблюдение с негативным прогнозом обоими агентствами в декабре после объявления сделки по поглощению Копейки. Снижение рейтинга вызвало ожидаемое ухудшение финансовых показателей Х5 после большой и финансируемой преимущественно долговыми обязательствами сделки. По крайней мере в ближайшие 18 месяцев агентство не ожидает



восстановления метрик, связанных со способностью выплачивать долг до уровня, необходимого для рейтинга В1. Тем не менее, в категории В2 позиции объединенной компании сильны и поддерживаются в целом хорошими показателями деятельности и лидирующими рыночными позициями. А это именно те факторы, на которые (в отличие от способности выплачивать долг) слияние повлияет только положительно.

Северсталь (BB-/Ba3/B+) опубликовала результаты 2010 г. по МСФО. Выручка компании за 2010 г. увеличилась на 41.5% и составила 13.57 млрд долл., показатель EBITDA вырос вдвое до 3.26 млрд долл., а рентабельность по EBITDA увеличилась с 16.6% до 24%. По итогам года компания вновь продемонстрировала чистый убыток, за счет сегмента Lucchini и выбывающих североамериканских активов. Величина чистого убытка – 577 млн долл., против 1.04 млрд долл. годом ранее. Зато резко выросла прибыль от продолжающихся операций – до 1.41 млрд долл. против 14 млн долл. годом ранее. На 31 декабря 2010 г. ряд североамериканских активов (Severstal Wheeling, Severstal Warren, Severstal Sparrows Point и Mountain State Carbon) классифицирован на балансе как активы для продажи. Во время конференц-колла Северсталь сообщила, что в Северной Америке собирается сконцентрироваться на ключевых для себя активах – Dearborn и Columbus. Кроме того, с 1 квартала 2011 г. компания деконсолидирует Lucchini. Как сообщили в ходе конференц-колла менеджеры компании, в ближайшей перспективе Северсталь не видит реальной возможности продажи Lucchini: слишком высок ее долг (~770 млн евро). В феврале компания внесла правки к соглашению о выкупе акций (в рамках сделки Северстали и Мордашова), согласно которым аннулируется колл-опцион на обратный выкуп акций.

Общий и чистый долг компании за 4-й квартал 2010 г. несущественно снизились, составив 6.14 млрд долл. и 4.09 млрд долл. соответственно. При этом за счет роста доходной части в 4-м квартале существенно снизились сравнительные коэффициенты долговой нагрузки: Долг/EBITDA – с 2.5x до 1.9x, а Чистый долг/EBITDA – с 1.7x до 1.3x. В 2010 г. компания выполнила объемную инвестиционную программу – сарех за 2010 г. составил 1.25 млрд долл., которую полностью покрыл операционный денежный поток в 1.26 млрд долл. Общая сумма ликвидных средств на балансе на конец 2010 г. составила 2.05 млрд долл., при этом компания, согласно отчету, имеет 248 млн долл. невыбранных кредитных линий. В планах компании на 2011 г. еще более объемная инвестиционная программа в размере 2 млрд долл. Кроме того, в этом году компании предстоит погасить обязательства на 1.31 млрд долл. по номиналу (625 млн долл. из которых предстоят к выплате в 3 кв.), однако, благодаря положительной конъюнктуре на рынках сбыта, скорее всего, усилится и денежный поток. Кредитный профиль компании не



вызывает опасений. Тем не менее, с точки зрения рентабельности бизнеса, негативный эффект оказывают североамериканские активы. Впрочем, большую часть американского бизнеса компания продает Renco.

Если не брать в расчет короткий выпуск Северсталь БО-1 с оферой в сентябре, то обращающиеся на внутреннем рынке Северсталь БО-2, 4 (Dur. 1.83; YTM 7.1) предполагают спред к кривой ОФЗ примерно 110 б.п. и порядка 20 б.п. к кривой схожего по рейтингу ММК. Учитывая текущую рыночную конъюнктуру и привлекательную срочность выпусков Северстали, несущественная разница в кредитных показателях, на наш взгляд, не оправдывает величину спреда к ММК. Таким образом, мы видим умеренную возможность для спекулятивного заработка на этих бумагах. А вот евробонды Северстали, на наш взгляд, оценены на текущий момент вполне справедливо.

■ Совет директоров Русала (NR) отклонил оферту Норникеля.

Как и ожидалось, совет директоров Русала отклонил оферту Норникеля: об этом глава Русала Олег Дерипаска говорил еще в середине февраля. Таким образом, предложение ГМК Норильский Никель о выкупе 20% доли за 12.8 млрд долл., а это выше рыночной оценки ГМК на 34%, осталось без ответа. Президент Норильского Никеля Андрей Клишас уже отреагировал на решение Русала: новой оферты ГМК делать не планирует, заявил он.

На наш взгляд, новость нейтральна для размещенных облигаций Русала, ведь ее трудно назвать сюрпризом. Впрочем, продажа Русалом своей доли в ГМК может покрыть почти весь его долг (в зависимости от оценки пакета), а учитывая постоянные конфликты акционеров, в случае, если Русал захочет, ему охотно помогут «выйти» из актива: палки в колеса уж точно вставлять никто не будет.

История рекомендаций

Выпуск	Рекомендация	Дата рекомендации	Цель YTM	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
Сибмет 1, 2	Покупать	5/8/2010	9.25%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел 13, 14	Покупать	6/10/2010	9.4%	11/2/2011	Достижение цели
Новатэк БО-1	Продавать	15/11/2010	7.4%	3/3/2011	Достижение цели
АЛРОСА – 21, 22	Покупать	22/10/2010	7.6%	3/3/2011	Достижение цели



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
28 февраля				
США				
Core PCE Price Index m/m	январь	0.10%	0.00%	13:30 GMT
Personal Spending m/m	январь	0.50%	0.70%	13:30 GMT
Personal Income m/m	январь	0.40%	0.40%	13:30 GMT
FOMC Member Dudley Speaks				13:30 GMT
Chicago PMI	февраль	67.9	68.8	14:45 GMT
Pending Home Sales m/m	январь	-2.20%	2.00%	15:00 GMT
Европа				
German Import Prices m/m	январь	1.10%	2.30%	07:00 GMT
CPI y/y	январь	2.40%	2.40%	10:00 GMT
Core CPI y/y	январь	1.20%	1.10%	10:00 GMT
Япония				
Manufacturing PMI	февраль		51.4	23:15 GMT
Retail Sales y/y	январь	-1.50%	-2.10%	23:50 GMT
Prelim Industrial Production m/m	январь	4.10%	3.30%	23:50 GMT
Housing Starts y/y	январь	5.60%	7.50%	05:00 GMT
Россия				
Уплата налога на прибыль				
Аукцион депо ЦБР на 3 месяца				
1 марта				
США				
Total Vehicle Sales	февраль	12.7M	12.6M	
ISM Manufacturing PMI	февраль	60.8	60.8	15:00 GMT
Construction Spending m/m	январь	-0.40%	-2.50%	15:00 GMT
ISM Manufacturing Prices	февраль	82.4	81.5	15:00 GMT
Fed Chairman Bernanke Testifies				15:00 GMT
Европа				
German Unemployment Change	январь	-13K	-13K	08:55 GMT
Final Manufacturing PMI	февраль	59	59	09:00 GMT
CPI Flash Estimate y/y	январь	2.40%	2.40%	10:00 GMT
Unemployment Rate	январь	10.00%	10.00%	10:00 GMT
Великобритания				
Halifax HPI m/m	февраль	-0.60%	0.80%	
Nationwide HPI m/m	февраль	-0.20%	0.10%	07:00 GMT
Manufacturing PMI	февраль	61.5	62	09:30 GMT
Net Lending to Individuals m/m	январь	0.3B	-0.1B	09:30 GMT
Inflation Report Hearings				10:00 GMT
Япония				
Household Spending y/y	январь	-1.30%	-3.30%	23:30 GMT
Unemployment Rate	январь	4.90%	4.90%	23:30 GMT
Average Cash Earnings y/y	январь	0.30%	0.10%	01:30 GMT
Китай				
Manufacturing PMI	февраль	52.2	52.9	01:00 GMT
HSBC Final Manufacturing PMI	февраль		51.5	02:30 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю и 3 месяца				
Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов (33 млрд руб.)				
Русал Братск-07, закрытие книги заявок (15 млрд руб.)				
Уралвагонзавод-02, биржевое размещение (3 млрд руб.)				
СБ банк-БО-01, закрытие книги заявок (2 млрд руб.)				
TNK-BP International, US GAAP 2010				
2 марта				
США				
MBA Mortgage Applications	на 25 февраля		13.20%	12:00 GMT
Challenger Job Cuts v/v	февраль		-46.00%	12:30 GMT
ADP Non-Farm Employment Change	февраль	180K	187K	13:15 GMT
Fed Chairman Bernanke Testifies				15:00 GMT
Crude Oil Inventories			0.8M	15:30 GMT
Beige Book				19:00 GMT
Европа				
PPG m/m	январь	1.10%	0.80%	10:00 GMT
Великобритания				
Construction PMI	февраль	53.1	53.7	09:30 GMT
Япония				
Monetary Base y/y	февраль	6.40%	5.50%	23:50 GMT
Россия				
Аукцион ОФЗ (30 млрд руб.)				
Возврат фонду ЖКХ 5 млрд руб. с депозитов банков				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
Магнит-БО-05, закрытие книги заявок (5 млрд руб.)				
3 марта				
США				
Fed Chairman Bernanke Speaks				
Unemployment Claims	на 26 февраля	390K	391K	01:00 GMT
Revised Nonfarm Productivity q/q	IV квартал	2.60%	2.60%	13:30 GMT
Revised Unit Labor Costs q/q	IV квартал	-0.60%	-0.60%	13:30 GMT
FOMC Member Kocherlakota Speaks				14:00 GMT
ISM Non-Manufacturing PMI	февраль	59.7	59.4	15:00 GMT
Natural Gas Storage	на 25 февраля		-81B	15:30 GMT
Европа				
German Retail Sales m/m	январь	0.50%	-0.30%	07:00 GMT
Final Services PMI	февраль	57.2	57.2	09:00 GMT
Retail Sales m/m	январь	0.40%	-0.60%	10:00 GMT
Revised GDP q/q	IV квартал	0.30%	0.30%	10:00 GMT
Minimum Bid Rate		1.00%	1.00%	12:45 GMT
ECB Press Conference				13:30 GMT
Великобритания				
Services PMI	февраль	54	54.5	09:30 GMT
Россия				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Русал Братск-07, биржевое размещение (15 млрд руб.)				
Национальный стандарт-01, закрытие книги заявок (1.5 млрд руб.)				
КИТ-Финанс, внеочередное собрание				
Северсталь, МСФО 2010				
ЮТК, внеочередное собрание				
4 марта				
США				
Non-Farm Employment Change	февраль	176K	36K	13:30 GMT
Unemployment Rate	февраль	9.10%	9.00%	13:30 GMT
Average Hourly Earnings m/m	февраль	0.20%	0.40%	13:30 GMT
Factory Orders m/m	январь	2.20%	0.20%	15:00 GMT
FOMC Member Yellen Speaks				15:00 GMT
Европа				
ECB President Trichet Speaks				15:25 GMT
Россия				
Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР				
Магнит-БО-05, биржевое размещение (5 млрд руб.)				
Банк Москвы, внеочередное собрание				
Мечел-Майнинг, внеочередное собрание				
Сибиртелефеком, внеочередное собрание				
5 марта				
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				

**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.Velikodnyi@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**Даниил Затологин**

Zatologin@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 Конторщиков

Рынок акций
Dmitri.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 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.