МДМ Банк

19 апреля 2011 г.

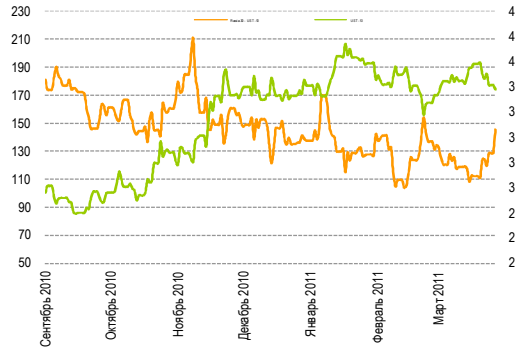
## Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

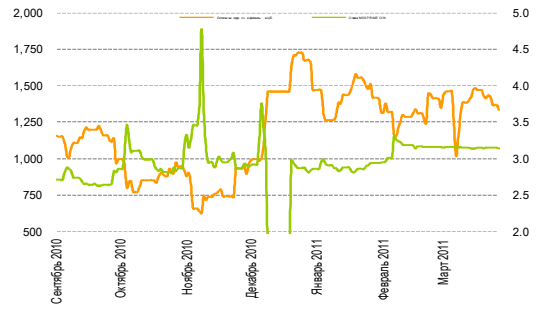
## Ключевые показатели

| Показатель | Значение | Изменение | Изменение, % |
|---|---|---|---|
| USD Libor 3m | 0.2740 | | -0.0007% |
| Нефть Brent | 122.18 | - 1.88 | -1.52% |
| Золото | 1,495.3 | 8.60 | 0.58% |
| EUR/USD | 1.4235 | - 0.0195 | -1.35% |
| RUB/Корзина | 33.76 | 0.0089 | 0.03% |
| MosPRIME O/N | 3.14 | | -0.01% |
| Остатки на корр. сч. | 652.00 | - 33.20 | -4.85% |
| Счета и депозиты в ЦБ | 637.20 | - 12.10 | -1.86% |
| RUSSIA CDS 5Y $ | 138.59 | 9.79 | 7.60% |
| Rus-30 - UST-10 | 145.60 | 17.00 | 13.22% |

## Динамика спрэда RUS-30 – UST-10




## Динамика ликвидности банковской системы




## Новости и торговые идеи

- **Номос-банк проводит первое посткризисное IPO среди частных банков.** Вчера закрылась книга заявок – организаторы сообщают о переподписке более чем в два раза. Free-float в итоге может составить 22-25% (стр. 3).
- **Альфа-банк удлиняет свои евробонды.** Сегодня завершается road-show 10-летнего выпуска евробондов Альфа-банка на 500 млн долл. Премия к «вторичке» при прайсинге относительно свопов не превышает 10 б.п., однако инвесторы согласятся и на это: альтернатив на таком сроке не так много (стр. 3).

## Рынки

- **Внешний фон умеренно негативный.** Несмотря на то, что большинство площадок уже отыграло ухудшение прогноза по рейтингу США, снижение может продолжиться и сегодня. Сырьевые рынки продолжают падать второй день подряд – нефть Brent торгуется вблизи 121.5 долл. за баррель. Российский долговой рынок, вероятно, продолжит отыгрывать вчерашнюю новость, но может и сделать попытку к частичному восстановлению во второй половине дня. Дополнительным негативным фактором для внутреннего рынка станет начало периода налоговых отчислений. Впрочем, текущая высокая ликвидность должна сберечь рынок от больших потерь.

## Рынки

- **Торги на российском долговом рынке подпорчены S&P.** Торги на внутреннем долговом рынке в понедельник шли спокойно до тех пор, пока не появились новости о снижении прогноза по суверенному рейтингу США от S&P. На это известие рынок откликнулся резкими продажами. Дальний конец кривой, в особенности госсектор, потерял около 80 б.п. Впрочем, объемы были невелики – это значит, что панических продаж все-таки удалось избежать. Внешний рынок не стал исключением и отреагировал на решение S&P снижением. Суверенный займ Россия-30 потерял около 100 б.п., закрывшись вблизи 115.50%. В отличие от КО США, быстро отыграть потери не удалось. В корпоративном сегменте также наблюдались активные продажи, большинство бумаг потеряло в диапазоне от 50 до 100 б.п.

- **S&P вершит новый мировой порядок.** Рейтинговое агентство Standard & Poors, которое в последнее время активно снижает суверенные рейтинги как проблемным странам Еврозоны, так и азиатским игрокам (например, Японии), вчера и вовсе создало прецедент. Прогноз агентства по казавшемуся незыблемым рейтингу США «ААА» был снижен со стабильного на негативный. Согласно S&P, существует вероятность в 33.3%, что в течение ближайших двух лет суверенный рейтинг США может быть понижен.

Агентство обеспокоено неспособностью администрации Обамы и конгресса прийти к согласию и перейти к конкретным шагам по снижению рекордного дефицита бюджета (8.6% по итогам 2010 г.). На конец 2010 г. объем госдолга США к ВВП составил 58%, при этом эксперты агентства ожидают, что к концу 2013 г. он может достичь 84%. При этом, базовый сценарий S&P предполагает, что администрация президента и конгресс все-таки договорятся. В любом случае, это решение заставит Обаму и республиканцев ускорить шаги навстречу друг другу. Обе стороны схожи в оценке необходимых сокращений (около 4 трлн долл.), однако расходятся в способах и временном интервале достижения цели.

Когда первый шок прошел, стало ясно: посягнув на святое, основ веры S&P все-таки не поколебало. Уже после публикации пресс-релиза агентства, представители большого числа европейских и азиатских стран подтвердили свою приверженность долларовым активам как наименее рисковым и наиболее ликвидным. Вопрос «что делать?» будет актуален, если суверенный рейтинг США действительно будет снижен – тем более, что ясного ответа на этот вопрос пока не просматривается. Что еще можно считать безрисковым активом (пусть скорее с субъективной точки зрения инвесторов), как не бумаги казначейства США? Если S&P пойдет дальше и рейтинг будет снижен, нас может ожидать переоценка всей финансовой системы – именно это предрекали светила

мировой экономики в кризисном 2008 г., но пока этого так и не произошло. Впрочем, не стоит забывать о частых, хотя пока ничем не подтвержденных, обвинениях S&P в аффилированности с американским правительством – если под этими разговорами есть основания, то слухи о смерти трех «А» могут быть несколько преувеличены.

А пока мировые фондовые индексы отреагировали снижением на 2-3% (ММВБ потерял 3.7%), американские же фондовые индикаторы просели только чуть более чем на 1%. 10-летние КО США даже отыграли потери к закрытию, а индекс VIX подрос на 10% до 16.96 пунктов.

## Новости и торговые идеи

- **Номос-банк проводит первое посткризисное IPO среди частных банков.** Вчера была закрыта книга заявок на размещение акций Номос-банка, размещение состоится по цене 35 долл. за акцию. В общей сложности будет привлечено около 718 млн долл., при этом сам банк оценен в 3.2 млрд долл., что соответствует примерно 1.5х капитала консолидированного банка (Номос + ХМБ) на конец 2010 г. Организаторы сообщают о переподписке более чем в два раза. Помимо доли одного из акционеров – Романа Корбачки, инвесторы получили и вновь выпущенные акции: на долю допэмиссии придется 5.5 млрд руб.

  После размещения free-float акций Номос-банк составит около 22%. Между тем, учитывая значительный спрос, можно ожидать реализации опциона greenshoe – в этом случае free-float может вырасти до 25%. Такой сценарий был бы наиболее вероятен, если бы не вчерашний обвал из-за негативного прогноза по рейтингу США агентством S&P.

- **Альфа-банк удлиняет свои евробонды.** Сегодня завершается road-show выпуска евробондов Альфа-банка на 500 млн долл. Выпуск станет одним из самых длинных, планируемый срок до погашения – 10 лет. Неофициальный ориентир по доходности – 8%.

  В сентябре прошлого года Альфа-банк размещал 7-летние Alfa-7.875%-2017 объемом 1 млрд долл., торгующиеся сейчас с доходностью 7% на дюрации около 5.2 лет. Примерно на том же уровне торгуются и Alfa-8.635%-2017 (7.2% на дюрации 4.7 лет). Спрэд к USD LIBOR/IRS по этим двум выпускам составляет 450-480 б.п. Дюрация нового выпуска – примерно 7.15 лет, и при размещении с доходностью в 8% это будет соответствовать спрэду к IRS в 487 б.п. Таким образом, премия к «вторичке» при прайсинге относительно свопов не превышает 10 б.п. Несмотря на небольшую премию за удлинение выпуска, облигации, на наш взгляд, все же будут пользоваться значительным спросом: альтернатив на таком сроке не так много.

## 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 |
| АЛРОСА-20, 23 | Покупать | 22/10/2010 | 8.2% | 29/3/2011 | Достижение цели |
| РМК Финанс-3 | Покупать | 10/2/2011 | 9.6% | 29/3/2011 | Достижение цели |
| Газпромнефть 8, 9 | Покупать | 28/1/2011 | 8.4% | 29/3/2011 | Достижение цели |
| Газпромнефть 10 | Покупать | 28/1/2011 | 8.8% | 29/3/2011 | Достижение цели |

| | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время |
|---|---|---|---|---|
| **18 апреля** | | | | |
| США | | | | |
| NAHB Housing Market Index | апрель | 17 | 17 | 14:00 GMT |
| FOMC Member Fisher Speaks | | | | 14:30 GMT |
| FOMC Member Fisher Speaks | | | | 16:30 GMT |
| Еврозона | | | | |
| Consumer Confidence | март | -10 | -11 | 14:00 GMT |
| Великобритания | | | | |
| Rightmove HPI m/m | апрель | | 0.80% | 23:01 GMT |
| Россия | | | | |
| Размещение облигаций Русала на 15 млрд руб. | | | | |
| Промпроизводство в России (Росстат) | I квартал | | | |
| Цены производителей России (Росстат) | март | | | |
| Русал-Братск-08, биржевое размещение (15 млрд руб.) | | | | |
| Номос-банк, годовое собрание | | | | |
| ТрансКонтейнер, внеочередное собрание | | | | |
| **19 апреля** | | | | |
| США | | | | |
| Building Permits | март | 0.55M | 0.52M | 12:30 GMT |
| Housing Starts | март | 0.53M | 0.48M | 12:30 GMT |
| Еврозона | | | | |
| French Flash Manufacturing PMI | апрель | 55.3 | 55.4 | 07:00 GMT |
| French Flash Services PMI | апрель | 60.1 | 60.4 | 07:00 GMT |
| German Flash Manufacturing PMI | апрель | 60.1 | 60.9 | 07:30 GMT |
| German Flash Services PMI | апрель | 59.9 | 60.1 | 07:30 GMT |
| Current Account | февраль | -2.3B | -0.7B | 08:00 GMT |
| Flash Manufacturing PMI | апрель | 57.2 | 57.5 | 08:00 GMT |
| Flash Services PMI | апрель | 57 | 57.2 | 08:00 GMT |
| Япония | | | | |
| Household Confidence | март | 39.9 | 40.6 | 05:00 GMT |
| Китай | | | | |
| HSBC Flash Manufacturing PMI | | | 51.8 | 02:30 GMT |
| Россия | | | | |
| Минфин предложит 50 млрд руб. из бюджета под 4.7% | | | | |
| Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю | | | | |
| Ярославская область-2011, биржевое размещение (3 млрд руб.) | | | | |
| АИЖК-А19, биржевое размещение (6 млрд руб.) | | | | |
| Татфондбанк-БО-02, закрытие книги заявок (2 млрд руб.) | | | | |
| НЛМК, производство | I квартал | | | |
| **20 апреля** | | | | |
| США | | | | |
| MBA Mortgage Applications | на 15 апреля | | -6.70% | 11:00 GMT |
| Existing Home Sales | март | 5.04M | 4.88M | 14:00 GMT |
| Crude Oil Inventories | на 15 апреля | | 1.6M | 14:30 GMT |
| Еврозона | | | | |
| German PPI m/m | март | 0.80% | 0.70% | 06:00 GMT |
| Великобритания | | | | |
| MPC Meeting Minutes | | 3-0-6 | 3-0-6 | 08:30 GMT |
| Япония | | | | |
| Trade Balance | март | 0.33T | 0.56T | 23:50 GMT |
| Tertiary Industry Activity m/m | февраль | 0.20% | 2.10% | 23:50 GMT |
| Китай | | | | |
| CB Leading Index m/m | февраль | | 0.30% | 02:00 GMT |
| Россия | | | | |
| Уплата трети НДС за 1 кв. 2011 г. | | | | |
| Аукцион ОФЗ 25077 на 20 млрд руб. | | | | |
| Купонные выплаты по ОФЗ на 4.1 млрд руб. | | | | |
| Инфляция в России (Росстат) | 12-18 апреля | | | |
| Оперативный доклад Росстата | март | | | |
| Интегра, МСФО 2010 | | | | |
| **21 апреля** | | | | |
| США | | | | |
| Unemployment Claims | на 16 апреля | 396K | 412K | 12:30 GMT |
| Philly Fed Manufacturing Index | апрель | 37.1 | 43.4 | 14:00 GMT |
| CB Leading Index m/m | март | 0.30% | 0.80% | 14:00 GMT |
| OFHEO HPI m/m | февраль | 0.20% | -0.30% | 14:00 GMT |
| Natural Gas Storage | на 15 апреля | | 28B | 14:30 GMT |
| Еврозона | | | | |
| German Ifo Business Climate | апрель | 110.7 | 111.1 | 08:00 GMT |
| Великобритания | | | | |
| Retail Sales m/m | март | -0.50% | -0.80% | 08:30 GMT |
| Public Sector Net Borrowing | март | 19.0B | 10.3B | 08:30 GMT |
| Prelim Mortgage Approvals | март | 48K | 47K | 08:30 GMT |
| Россия | | | | |
| Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц | | | | |
| Погашение облигаций ЕБРР и Связь-банка на 7 млрд руб. | | | | |
| Занятость и безработица в России (Росстат) | март | | | |
| Резервы на конец рабочей недели (ЦБР) | | | | |
| Разгуляй-БО-16, закрытие книги заявок (3 млрд руб.) | | | | |
| Русгидро-01, -02, закрытие книги заявок (15 млрд руб.) | | | | |
| Татфондбанк-БО-02, биржевое размещение (2 млрд руб.) | | | | |
| Ситроникс, US GAAP 2010 | | | | |
| Халык-банк, годовое собрание | | | | |
| Банк Москвы, внеочередное собрание | | | | |
| **22 апреля** | | | | |
| Еврозона | | | | |
| French Bank Holiday | | | | |
| German Bank Holiday | | | | |
| Великобритания | | | | |
| Bank Holiday | | | | |
| Россия | | | | |
| Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР | | | | |
| Денежная база (ЦБР) | | | | |
| ХКФ-банк-БО-01, БО-03, закрытие книги заявок (3 и 4 млрд руб.) | | | | |
| Комос групп-БО-01, закрытие книги заявок (1.5 млрд руб.) | | | | |
| ГСС-БО-02, БО-03, закрытие книги заявок (по 3 млрд руб.) | | | | |
| МГТС, внеочередное собрание | | | | |

## 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

**Дмитрий Сафонов**
+7 495 363 23 88

### 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

**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.