

18 мая 2011 г.

## Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

## Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2598		-0.0008%
Нефть Brent	110.85	0.07	0.06%
Золото	1,486.8	- 2.50	-0.17%
EUR/USD	1.4237	0.0081	0.57%
RUB/Корзина	33.57	0.1534	0.46%
MosPRIME O/N	3.50		0.00%
Остатки на корп. сч.	714.40	- 14.30	-1.96%
Счета и депозиты в ЦБ	405.50	23.40	6.12%
RUSSIA CDS 5Y \$	134.62	- 0.04	-0.03%
Rus-30 - UST-10	139.50	0.10	0.07%

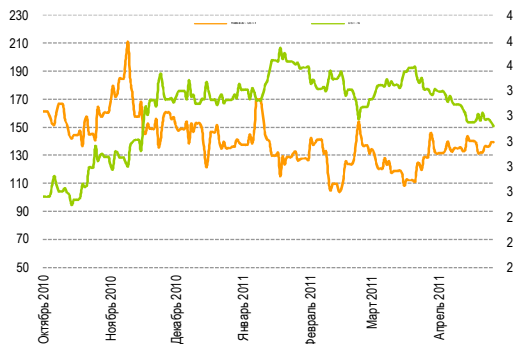
## Новости и торговые идеи

■ **Минфин объявил индикативный диапазон к сегодняшнему аукциону ОФЗ 25076.** Ориентир – 6.5-6.6%. По отношению к уровням конца апреля ориентир вполне привлекательный (стр. 2).

■ **Северсталь (BB-/Ваз/В+) представил уверенные финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2011 г.** Компании удалось продемонстрировать чистую прибыль в 531 млн долл. в 1 кв. 2011 г. против убытка в 785 млн долл. в 1 кв. 2010 г. Хорошие показатели обеспечены продажей североамериканских и европейских активов. Но в следующих кварталах такой же динамики ждать не стоит (стр. 2).

■ **Евраз (В+/В1/BB-) тоже выпустил отчетность по МСФО за 1 кв. 2011 г.** Выручка компании в 1 кв. 2011 г. выросла на 31% (3.89 млрд долл.), EBITDA – на 74.5% (740 млн долл.), рентабельность по EBITDA составила 19%. Мы оцениваем потенциал сужения спреда в рублевых выпусках Евраза в 20-30 б.п. Кроме того, привлекательно выглядят и длинные выпуски евробондов Евраза (стр. 2-3).

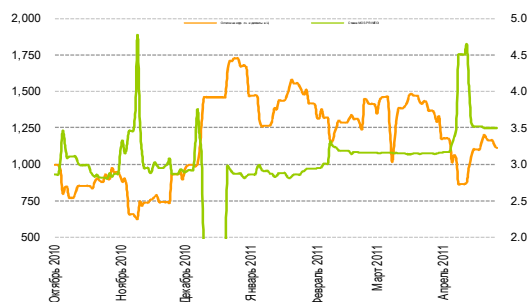
## Динамика спреда RUS-30 – UST-10



## Рынки

■ **Внешний фон нейтральный.** Снижение в США сменилось небольшим отскоком в Азии, однако напряженность на мировых площадках сохраняется. Ликвидность в России стабильна на уровне более 1.1 трлн руб. Сегодня мы не ожидаем высокой активности. Поведение цен бумаг будет зависеть от валютного рынка и результатов аукциона Минфина.

## Динамика ликвидности банковской системы





## Рынки

■ **Торги на внутреннем рынке во вторник прошли безыдейно.**

При низкой активности на рынке преобладали консолидационные настроения. После объявления диапазона доходности по сегодняшнему аукциону ОФЗ, котировки ОФЗ 25076 несколько подросли. Внешний рынок также не отличался активными торгами. В корпоративном сегменте все тихо, однако суверенному займу Россия-30 удалось прибавить около 20 б.п.

## Новости и торговые идеи

■ **Минфин объявил индикативный диапазон к сегодняшнему аукциону ОФЗ 25076.**

Министерство финансов объявило индикативный диапазон к сегодняшнему аукциону трехлетнего ОФЗ 25076. Возможный диапазон доходности составит 6.5-6.6%, что ниже на 5 б.п. диапазона прошлой недели. На вторичном рынке выпуск закрылся накануне с доходностью в 6.61%. Таким образом, даже на верхней границе размещение пройдет без премии к текущему рынку. Тем не менее, по сравнению с уровнями середины-конца апреля мы считаем доразмещение привлекательным и видим потенциал для снижения доходности в текущем выпуске.

■ **Северсталь (ВВ-/Ваз/В+) представил уверенные финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2011 г.**

Выручка компании увеличилась на 36% (3.73 млрд долл.), EBITDA – на 60% (934 млн долл.). Рентабельность по EBITDA выросла до 25.1%. Компания продолжает демонстрировать хорошие показатели за счет продажи части североамериканских и европейских (Lucchini) активов. В самом деле, компании удалось продемонстрировать чистую прибыль в 531 млн долл. в 1 кв. 2011 г. против убытка в 785 млн долл. в 1 кв. 2010 г. и 352 млн долл. убытка в 4 кв. 2010 г. Чистый долг компании несущественно увеличился (4.26 млрд долл.), однако долговая нагрузка в терминах сравнительных коэффициентов Чистый долг/EBITDA снизилась до 1.2х. Стоит отметить, что коэффициент текущей ликвидности у Северстали составляет 1.88, что является высоким показателем для металлургической отрасли. При этом величина денежных средств и краткосрочных вложений превышает величину краткосрочных обязательств на 12%. Новый отчет лишний раз демонстрирует положительный эффект от деконсолидации убыточных активов. В то же время в следующих кварталах не стоит ждать такой же динамики показателей: во многом она связана с бумажной переоценкой показателей прошлых лет.

■ **Евраз (В+/В1/ВВ-) тоже выпустил отчетность по МСФО за 1 кв. 2011 г.**

Выручка компании в 1 кв. 2011 г. выросла на 31% (3.89 млрд долл.), EBITDA – на 74.5% (740 млн долл.), рентабельность по EBITDA составила 19%. Общий долг компании не претерпел серьезных изменений (7.81 млрд долл.), однако за последний год



намного улучшилась его структура – на конец марта 2011 г. на долю краткосрочной задолженности пришлось лишь около 9.1%. Показатель Чистый долг/ЕВITDA снизился до 2.7x на конец 1 кв. 2011 г. по сравнению с 3.1x на конец 2010 г.

На наш взгляд, после просадки котировок в начале мая, бумаги металлургического сегмента имеют потенциал для сужения спреда. Мы видим несущественный потенциал в бумагах Северстали, в пределах 10-15 б.п. Более интересно выглядят бумаги Евраза: в зависимости от срочности, они торгуются с более высоким спрэдом к кривой ОФЗ (в среднем 160 б.п.), чем бумаги Мечела (140-150 б.п.), хотя рейтинг у последнего ниже. Мы оцениваем потенциал сужения спреда в рублевых выпусках Евраза в 20-30 б.п. Кроме того, привлекательно выглядят и длинные выпуски евробондов Евраза.

#### 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
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
<b>16 мая</b>				
<b>США</b>				
Empire State Manufacturing Index	май	20.7	21.7	12:30 GMT
Fed Chairman Bernanke Speaks				13:00 GMT
TIC Long-Term Purchases	март	57.7B	26.9B	13:00 GMT
NAHB Housing Market Index	май	17	16	14:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
CPI y/y	апрель	2.80%	2.80%	09:00 GMT
Core CPI y/y	апрель	1.50%	1.30%	09:00 GMT
Trade Balance	март	1.7B	-2.4B	09:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Rightmove HPI m/m	май		1.70%	23:01 GMT
<b>Япония</b>				
Core Machinery Orders m/m	март	-9.70%	-1.90%	23:50 GMT
CGPI y/y	апрель	2.10%	2.00%	23:50 GMT
Household Confidence	апрель	37.3	38.3	05:00 GMT
<b>Китай</b>				
Foreign Direct Investment ytd/y	апрель		29.40%	
<b>Россия</b>				
Уплата страховых взносов в фонды				
Первая оценка ВВП (Росстат)	I квартал			
Росбанк-08, -10, оферты (5 и 5 млрд руб.)				
Дикси, совет директоров				
Мостотрест, годовое собрание				
<b>17 мая</b>				
<b>США</b>				
Mortgage Delinquencies			8.22%	
Building Permits	апрель	0.59M	0.59M	12:30 GMT
Housing Starts	апрель	0.58M	0.55M	12:30 GMT
Capacity Utilization Rate	апрель	77.70%	77.40%	13:15 GMT
Industrial Production m/m	апрель	0.50%	0.80%	13:15 GMT
<b>Еврозона</b>				
ECOFIN Meetings				
German ZEW Economic Sentiment	май	4.7	7.6	09:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	май	17.9	19.7	09:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Nationwide Consumer Confidence	апрель	48	44	
BOE Inflation Letter				
DCLG HPI y/y	март	0.90%	0.70%	08:30 GMT
CPI y/y	апрель	4.10%	4.00%	08:30 GMT
Core CPI y/y	апрель	3.40%	3.20%	08:30 GMT
RPI y/y	апрель	5.30%	5.30%	08:30 GMT
MPC Member Posen Speaks				10:00 GMT
<b>Россия</b>				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
Цены производителей (Росстат)	апрель			
Мособлгаз-01, купон (12%) и погашение (2.5 млрд руб.)				
Калина, годовое собрание				
Северсталь, МСФО	I квартал			
<b>18 мая</b>				
<b>США</b>				
MVA Mortgage Applications	на 13 мая		8.20%	11:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 13 мая		3.8M	14:30 GMT
FOMC Meeting Minutes				18:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Prelim Mortgage Approvals	апрель	47K	44K	01:00 GMT
CB Leading Index m/m	март		0.60%	08:30 GMT
Claimant Count Change	апрель	0.7K	0.7K	08:30 GMT
Average Earnings Index 3m/y	март	2.00%	2.00%	08:30 GMT
Unemployment Rate	март	7.90%	7.80%	08:30 GMT
MPC Meeting Minutes		3-0-6	3-0-6	08:30 GMT
<b>Япония</b>				
Tertiary Industry Activity m/m	март	-5.40%	0.80%	23:50 GMT
<b>Россия</b>				
Аукцион ОФЗ на 20 млрд руб.				
Инфляция (Росстат)	11-16 мая			
Промпроизводство (Росстат)	апрель			
Дикси, внеочередное собрание				
<b>19 мая</b>				
<b>США</b>				
Unemployment Claims	на 14 мая	421K	434K	12:30 GMT
Philly Fed Manufacturing Index	май	20.3	18.5	14:00 GMT
Existing Home Sales	апрель	5.22M	5.10M	14:00 GMT
CB Leading Index m/m	апрель	0.20%	0.40%	14:00 GMT
Natural Gas Storage	на 13 мая		70B	14:30 GMT
FOMC Member Evans Speaks				17:30 GMT
<b>Великобритания</b>				
Retail Sales m/m	апрель	1.00%	0.20%	08:30 GMT
CVI Industrial Order Expectations	май	-5	-11	10:00 GMT
<b>Япония</b>				
Prelim GDP q/q	I квартал	-0.50%	-0.30%	23:50 GMT
Revised Industrial Production m/m	март	-15.10%	-15.30%	04:30 GMT
<b>Россия</b>				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Общий объем резервов на конец рабочей недели (ЦБР)				
МТС-04, оферта (15 млрд руб.)				
Магнит, внеочередное собрание				
МГТС, годовое собрание				
Петропавловск, годовое собрание				
ФСК, совет директоров				
<b>20 мая</b>				
<b>Еврозона</b>				
German PPI m/m	апрель	0.60%	0.40%	06:00 GMT
Current Account	март	-6.5B	-7.2B	08:00 GMT
Consumer Confidence	апрель	-12	-12	14:00 GMT
<b>Япония</b>				
BOJ Press Conference				
Overnight Call Rate			<0.10%	
Monetary Policy Statement				
All Industries Activity m/m	март	-5.50%	0.70%	04:30 GMT
<b>Россия</b>				
Уплата трети НДС за 1 кв. 2011 г.				
Внешняя торговля (ЦБР)	март			
Объем денежной базы в узком определении (ЦБР)				
Авангард-03, оферта (1.5 млрд руб.)				
Белон-02, оферта (2 млрд руб.)				
РЖД-09, оферта (15 млрд руб.)				
ММК, годовое собрание				
Полус Золото, годовое 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****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.Velikodnyy@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, опубликовать, 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.