

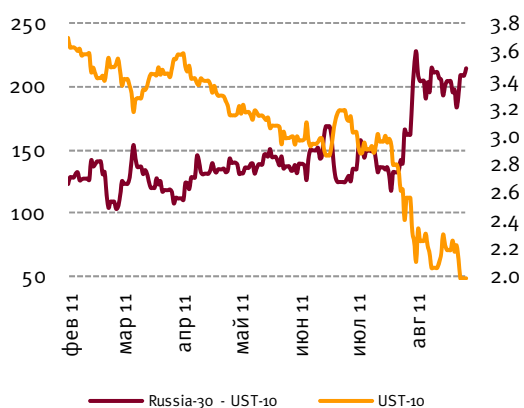


## АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

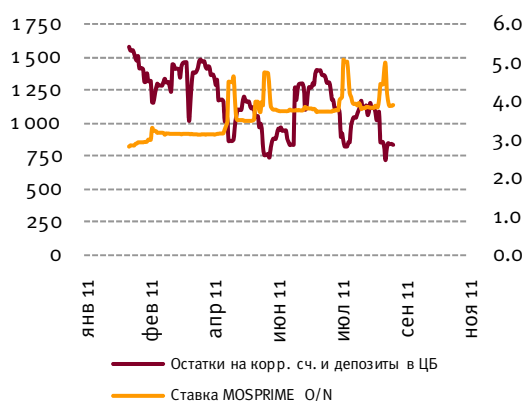
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

|                       | Значение | Изм.     | Изм., % |
|-----------------------|----------|----------|---------|
| USD Libor 3m          | 0.333%   | 0.2 б.п. |         |
| Нефть Brent           | 110.03   | -2.93    | -2.59%  |
| Золото                | 1900.23  | 17.35    | 0.92%   |
| EUR/USD               | 1.4098   | -0.011   | -0.75%  |
| RUB/Корзина           | 34.91    | 0.24     | 0.70%   |
| MosPRIME O/N          | 3.91%    | 2.0 б.п. |         |
| Остатки на корп. сч.  | 672.0    | 96.8     | 16.83%  |
| Счета и депозиты в ЦБ | 244.0    | -15.2    | -5.86%  |
| RUSSIA CDS 5Y \$      | 201.09   | 7.3 б.п. |         |
| Rus-30 - UST-10       | 214.70   | 5.6 б.п. |         |

## ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



## ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



## НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **ТГК-1 (NR) позитивные результаты за 1-е полугодие.** В настоящий момент наиболее ликвидным является короткий выпуск ТГК-1, торгующийся с доходностью 6,86% с дюрацией 0,49 года. В виду скорого погашения данного выпуска и хороших данных за 1-е полугодие мы полагаем, что доходность выпуска может снизиться на 30-40 б.п.
- **Банк «Русский Стандарт» (B+/Ваз/В+).** По результатам неаудированной отчетности, подготовленной по МСФО, банк «Русский Стандарт» в первом полугодии получил 2,5 млрд. руб. чистой прибыли, что на 34,9% превышает показатель первой половины 2010 года. По нашему мнению, на данный момент торговых идей в облигациях «Русского Стандарта» нет, однако, мы рекомендуем присматриваться к евробондам банка в сентябре случае сильных проливов на рынке.

## РЫНКИ

- **Внешний фон умеренно негативный.** Рынки США вчера были закрыты из-за празднования Дня труда. Европейские фондовые площадки в понедельник упали на 4% до двухнедельного минимума из-за опасений по поводу темпов роста мировой экономики и долгового кризиса еврозоны. На долговом рынке Европы доходность по гособлигациям Испании и Италии почти достигла максимума месяца. Торги на фондовых биржах Азии во вторник проходят в отрицательной зоне. Цены на нефть марки Brent сегодня утром держатся на уровне чуть выше \$110 за баррель. Доходность UST-10 опустилась до 1,940%, что свидетельствует о негативных настроениях инвесторах. На фоне падения мировых площадок котировки Rus-30 снизились еще на 26 б.п. с 119,636% до 119,373% от номинала. Участники рынка ожидают новых стимулов от ФРС и взвешивают ситуацию по развитию долгового кризиса еврозоны. Среди важной статистики сегодня мы выделяем данные по ВВП еврозоны и данные индекса деловой активности в сфере услуг за август в США.

## РЫНКИ

- **Активность рынка ниже среднего.** На фоне негативного внешнего фона активность торгов на рублевом рынке остается низкой. Объем торгов по госбумагам составил 8,9 млрд. руб. Продажи происходили в среднесрочных и долгосрочных ОФЗ: ОФЗ 26205 (объем торгов 1,4 млрд. руб./+18 б.п. по доходности), ОФЗ 46017 (объем торгов 1,5 млрд. руб./+18 б.п. по доходности). Активность торгов в корпоративном сегменте сохранилась на низком уровне – 6,8 млрд. руб. Наибольший объем торгов вчера наблюдался в выпуске СУЭК-Финанс -1 (877 млн. руб./+13 б.п. по доходности). Участники рынка не спешат уменьшать позиции в рублевых бумагах, наблюдая за дальнейшим развитием ситуации на мировых площадках.
- **С инфляцией продолжают происходить чудеса.** Инфляция снизилась до 8,2% г/г благодаря ее нулевому значению в июле и дефляции (-0,2%) в августе. Хорошие климатические условия способствовали снижению цен на продовольственные товары в ежемесячном выражении (-1,4%) в первый раз с 2005г. Продукты питания занимают 38,5% продовольственной корзины россиянина, которую Росстат использует при расчете ИПЦ. Мы полагаем, что снижение темпов инфляции продолжится и в сентябре за счет продовольственных товаров, однако уже в 4 квартале мы ожидаем рост ежемесячной инфляции из-за предвыборной индексации зарплат госслужащих. Однако из-за эффекта базы, в годовом измерении этот эффект будет сглажен и у правительства будет шанс уложиться в годовой прогноз инфляции 7,5%. Мы не ожидаем ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ РФ до публикации данных за октябрь-ноябрь 2011 г.

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Ликвидность на рынке увеличилась.** В понедельник ликвидность на рынке увеличилась – сумма остатков на корсчетах и депозитах Банка России составила в сумме 916 млрд. руб., вплотную приблизившись к отметке в 1 трлн. Ставки Mosprime немного стабилизировались - о/п увеличился на 3 б.п. до 3,91%, ставка на неделю упала на 2 б.п. до 4,10%. В понедельник был отмечен высокий спрос на сделки однодневного прямого РЕПО Центрального банка - 40,8 млрд. руб. при лимите в 50 млрд. руб., который связан с выходным днем в США и ограниченностью инвесторов в средствах из-за закрытия рынков. Ситуация с ликвидностью немного стабилизировалась. Завтра состоится аукцион по размещению 7-ми летней ОФЗ-26204 объемом 15 млрд. руб. При сохранении негативных настроений на рынках и отсутствии премии к вторичному рынку, мы полагаем, что бумага не будет пользоваться повышенным спросом.

## НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- ТГК-1 (NR) позитивные результаты за 1-е полугодие.** В первом полугодии ТГК-1 удалось продемонстрировать хорошие темпы роста основных показателей деятельности компании: по сравнению с первым полугодием 2010 года, выручка увеличилась на 47,7% до 20,3 млрд. руб., EBITDA компании выросла на 64% до 9,1 млрд. руб., чистая прибыль - в 1,5 раза до 4,4 млрд. руб. Рентабельность EBITDA компании составила 45,1% против 40,6% в 1-м полугодии 2010 года. В 2011г. ТГК-1 ожидает получить EBITDA на уровне 13 млрд. руб., по сравнению с 12,6 млрд. руб. в 2010г., и, не смотря на получение в 1-м полугодии 70% годовой EBITDA, компания не будет пересматривать свои прогнозы. Во 2-м полугодии 2011г. менеджмент компании ожидает снижения рентабельности и замедления темпов роста финансовых показателей. Рост показателей компании в 1-м полугодии объясняется подъемом производства, ростом цен и запуском новых энергоблоков. Ввод новых парогазовых блоков Первомайской и Южной электростанции позволили ТГК-1 компенсировать сокращение поступлений от пересмотра тарифов с апреля на вынужденную генерацию. В среднем по ТГК-1 за год тарифы выросли на 13,3%. В 2011г. правительство сдерживало рост цен на электроэнергию за счет снижения тарифной выручки энергокомпаний. Кроме того, ТГК-1 получила дополнительно 2 млрд. руб.

Совокупный долг компании составил 28,4 млрд. руб., увеличившись с начала года на 22%, при этом доля краткосрочных обязательств все также занимает меньшую долю в структуре кредитного портфеля – 14%. Показатель Чистый долг/EBITDA уменьшился с 1,82х на конец 2010 года до 1,72х.

В настоящий момент наиболее ликвидным является короткий выпуск ТГК-1, торгующийся с доходностью 6,86% с дюрацией 0,49 года. В виду скорого погашения данного выпуска и хороших данных за 1-е полугодие мы полагаем, что доходность выпуска может снизиться на 30-40 б.п.

| млн. руб.                        | 1П2011  | 1П2010  | Изм., % | 2010    |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Выручка</b>                   | 34534   | 27203,2 | 26,9%   | 54103,9 |
| <b>Электроэнергия и мощность</b> | 20261   | 13715,3 | 47,7%   | 31101,5 |
| <b>Тепловая энергия</b>          | 14123   | 13200   | 7,0%    | 22346,7 |
| <b>EBITDA</b>                    | 9133,8  | 5576,6  | 63,8%   | 12588,5 |
| <b>Чистая прибыль</b>            | 4431,2  | 2943,5  | 50,5%   | 7011,7  |
| <b>Совокупный долг</b>           | 28357,3 | 16890,9 | 67,9%   | 23199,9 |
| <b>Краткосрочный долг</b>        | 4089,1  | 3470,3  | 17,8%   | 6905,7  |
| <b>Долгосрочный долг</b>         | 24268,2 | 13420,6 | 80,8%   | 16294,2 |
| <b>Чистый долг</b>               | 27833,6 | 16394   | 69,8%   | 22922,7 |

- Банк «Русский Стандарт» (B+/Ba3/B+).** По результатам неаудированной отчетности, подготовленной по МСФО, банк «Русский

Стандарт» в первом полугодии получил 2,5 млрд. руб. чистой прибыли, что на 34,9% превышает показатель первой половины 2010 года. Таким образом, рентабельность капитала банка составила 17,9%, что близко к значениям 2008 года и значительно превосходит показатели 2010 года (2008 г. – 19,9%; 2010 г. – 6,3%; в 2009 рентабельность была отрицательной).

Процентные доходы и расходы банка в первом полугодии по сравнению с аналогичным периодом прошлого года не изменились; однако в 2011 году банком было создано на 1 млрд. руб. резервов меньше, чем в первом полугодии 2010 года, что положительно отразилось на чистой прибыли банка. Чистая процентная маржа банка в первом полугодии составила 17,8% (2010 год – 18,1%; 2009 год – 16,3%).

По сравнению с начала года, кредитный портфель банка вырос на 8,3% и достиг 88,7 млрд. руб. За тот же период депозиты клиентов увеличились на 30,3% до 81,9 млрд. руб. В первом полугодии были погашены обязательства по облигациям на 13,4 млрд. руб. В структуре обязательств банка на депозиты клиентов приходится 70,3%, на облигации – 6,6%. За последние три года Русский Стандарт кардинально изменил структуру фондирования и увеличил устойчивость пассивной базы, что на фоне хороших финансовых показателей и низкой величины NPL может привести в ближайшее время к повышению кредитного рейтинга банка, по крайней мере, на одну ступень уже в ближайшие месяцы.

Доля просроченных кредитов в первом полугодии 2011 года опустилась до отметки в 1,6% (2010 год – 2,1%; 2009 – 5,7%), что является чересчур хорошим показателем для любого банка. По словам менеджмента банка, столь низкий уровень NPL связан с ужесточением кредитной политики банка в кризисный период, списанием проблемных ссуд в 2009-2010 гг. Однако, по мере расширения кредитной активности, смягчения требований к заемщикам и увеличения доли кредитов наличными в портфеле уровень NPL будет возрастать. На наш взгляд нормальный уровень NPL в сегменте розничного кредитования должен составлять около 4-5%, что, однако, и являлось естественным уровнем для Русского Стандарта в период до 2008 г.

В первой половине года Русский Стандарт списал 2,65 млрд. руб. кредитов, т.е. около 3% кредитного портфеля; в первом полугодии 2010г. это показатель составлял 6 млрд. руб. и 7,3% соответственно.

Русский Стандарт давно уже не выходил на внутренний рынок заимствований. Обращающиеся выпуски имеют короткую дюрацию и большей частью находятся в портфелях до погашения. Русский Стандарт-8 торгуется на уровне 7,7% при дюрации 0,58 лет; спред к кривой ОФЗ составляет 260-280 б.п.

Доходность евробондов Банка находится в рамках 8,5-9,6% при дюрации 3,72 и 4,28, спред к UST – 720-800 б.п., что по сегодняшнему рынку вроде как и неплохо, но особого интереса к покупке не вызывает, учитывая общий негативный настрой на рынке. По нашему мнению, на данный момент торговых идей в облигациях «Русского Стандарта» нет, однако, мы рекомендуем присматриваться к евробондам банка в сентябре случае сильных проливов на рынке.

## ИСТОРИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ

|                   | 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 |



## БЛОК «КАЗНАЧЕЙСТВО»

### Вадим Кораблин

Управляющий директор, Руководитель блока  
Vadim@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 Великодний

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

### Георгий Дяденко

dyadenko@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 Филиппов

Рынок акций  
Dfilippov@mdmbank.com

### Екатерина Журавлева

Долговой рынок  
Katerina.Zhuravleva@mdmbank.com

### Константин Абравитов

Долговой рынок  
Abravitov@mdmbank.com

## РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

### Эндрю Маллиндер

Andrew.Mullinder@mdmbank.com

### Энже Гареева

EGareeva@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.

© 2011, 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.