

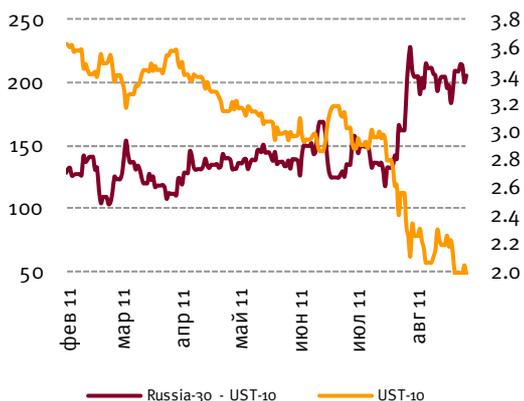


**АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ**

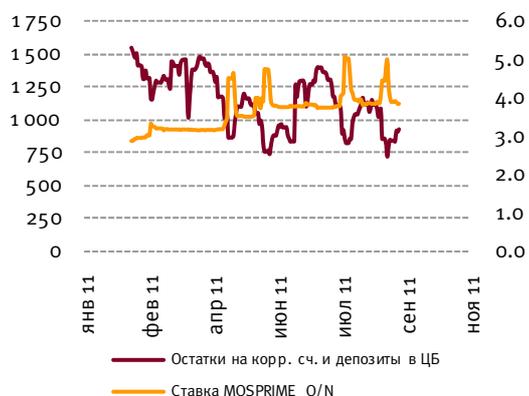
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.337%	о б.п.	
Нефть Brent	114.3	-1.89	-1.63%
Золото	1870.18	52.71	2.90%
EUR/USD	1.3882	-0.022	-1.53%
RUB/Корзина	34.88	0.00	0.01%
MosPRIME O/N	3.79%	-5.0 б.п.	
Остатки на корп. сч.	538.7	-25.8	-4.57%
Счета и депозиты в ЦБ	365.3	1.8	0.49%
RUSSIA CDS 5Y \$	196.72	0.1 б.п.	
Rus-30 - UST-10	205.60	5.2 б.п.	

**ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10**



**ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ**



**НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- **Программа Обамы по противодействию безработице.** Вчера состоялось выступление президента США Барака Обамы, в ходе которого президент потребовал, чтобы Конгресс принял программу, направленную на оживление рынка труда.
- **ЛОКО-банк (-/B2/B+): неоднозначные показатели первого полугодия.** Мы рекомендуем присмотреться к торгующимся выпускам облигаций ЛОКО-банка, так как сильные финансовые показатели банка не позволяют усомниться в его кредитоспособности, а доходность к оферте предоставляет хорошую премию к выпускам банков со схожим кредитным рейтингом.
- **Башнефть (-/-/-): финансовые результаты за 1-е полугодие 2011г.** Выручка компании увеличилась на 47% до 8 008 млн. долл. по сравнению с первым полугодием 2010г. В настоящее время торгуются три выпуска облигаций Башнефти.

**РЫНКИ**

- **Внешний фон умеренно негативный.** Вышедшая статистика по рынку труда в США выглядела печально – число обращений за пособием по безработице в США за прошедшую неделю выросло до 414 тыс., тогда как по консенсус-прогнозу Bloomberg ожидалось ее снижение до 405 тыс. На прошлой неделе значение данного показателя составило 412 тыс. согласно пересмотренным данным, а не опубликованные ранее 409 тыс. В ходе выступления Бена Бернанке в Экономическом клубе Миннесоты также не было предложено конкретных мер для поддержания экономики, чего так ждал рынок. Негативных настроений инвесторам добавило и рейтинговое агентство Fitch, которое пригрозило снижением рейтингов КНР и Японии. ЕЦБ в четверг сохранил ключевую ставку рефинансирования без изменений на уровне 1,5%, как и ожидалось участниками рынка. На фоне неопределенности участников рынка и в ожидании плана Обамы торги Rus-30 завершились на уровне 119,456% от номинала, почти не изменившись к закрытию среды. На наш взгляд, так и не услышав конкретных мер после выступления Бернанке, инвесторы займут выжидательную позицию до заседания ФРС, чтобы понять конкретные меры по стимулированию экономики.

## РЫНКИ

- **Активность на рынке средняя.** Интерес инвесторов продолжает быть сосредоточен в госбумагах. Снижение прогноза Минфина по дефициту бюджета в 2012г. поддерживает спрос на них. На фоне успешного аукциона ОФЗ, прошедшего в среду, и умеренно позитивного внешнего фона, покупки происходили в госбумагах средней и длинной дюрации с наибольшим интересом инвесторы проявили к ОФЗ-25079 (4,9 млрд. руб.). Общий объем торгов на рынке государственных облигаций составил 10,5 млрд. руб.

В корпоративном сегменте активность торгов продолжает оставаться на низком уровне, объем сделок составил 13,0 млрд. руб. Инвесторы проводят выборочные сделки в высоколиквидных бумагах 1-го и 2-го эшелона, предпочитая выпуски короткой дюрацией. В этом секторе больше всего продавались бумаги АФК Система-2 (1,2 млрд. руб./+8 б.п. к доходности).

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Ситуация на денежном рынке стабильная.** Ситуация на денежном рынке остается стабильной, несмотря на небольшое уменьшение объема ликвидности до 904 млрд. руб. Остатки на корсчетах снизились на 25,8 млрд. руб., депозиты прибавили лишь 1,8 млрд. руб. Ставки Mosprime продолжили дальнейшее снижение по всей длине кривой. Mosprime о/п снизился на 5 пунктов, достигнув 3,7%. Ставки междилерского РЕПО под залог ОФЗ составляют 4,15%, под бумаги первого эшелона – 4,35%.

Аукцион по размещению ОБР-20 в четверг не состоялся по причине отсутствия заявок инвесторов. На следующей неделе Банк России намерен предложить рынку выпуск ОБР-21 в объеме 500 млрд. руб.

## НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Программа Обамы по противодействию безработице.** Вчера состоялось выступление президента США Барака Обамы, столь ожидаемое инвесторами в начале недели. В ходе выступления президент потребовал, чтобы Конгресс принял программу, направленную на оживление рынка труда. Стоимость программы составляет 447 млрд. долл. и включает в себя снижение налогов и новых расходов. Согласно планам Обамы будут сокращены налоги для рабочих и компаний, а строители и учителя получат работу в инфраструктурных проектах.

Программа Обамы может ускорить экономический рост США и понизить уровень безработицы. Тем не менее, для ее вступления в силу президенту потребуются снова договариваться с партией республиканцев, которая достаточно часто выступает против инициатив президента.

- **ЛОКО-банк (-/B2/B+): неоднозначные показатели первого полугодия.** Финансовые результаты ЛОКО-банка за первое полугодие 2011 года выглядят неоднозначно. С одной стороны, эффективность работы банка растет: чистая прибыль банка в первом полугодии 2011 года увеличилась на 39,1% по сравнению с первой половиной 2010 года, показатель рентабельности капитала достигла 18,2% (в 2010 году – 14,3%) и превышает докризисный уровень (в 2007 году – 11,6%). С другой стороны,

рост активов за первое полугодие составил всего 3,2%, что ниже среднего показателя по России - 4,2%.

Чистые процентные доходы ЛОКО-банка в первом полугодии 2011 года составили 1,1 млрд. руб., что на 60,2% больше аналогичного показателя первой половины 2010 года. Банку удалось добиться столь впечатляющего роста за счет оптимизации процентных расходов: за год они выросли лишь на 11,6%, в то время как процентные доходы выросли на 30,8%. Чистые комиссионные доходы выросли на 33,7% п/п.

По итогам первого полугодия 2011 года, 68,8% всех активов банка составляли выданные кредиты, 21,5% - финансовые инструменты. При этом кредитный портфель вырос на 7,4% (средний по России показатель – 8,5%), а портфель ценных бумаг вырос на 28,9%. На долю акций в портфеле приходится 3,3%, что свидетельствует о консервативной политике банка. Остальные ценные бумаги в портфеле - ОФЗ и корпоративные облигации. 88,5% всех кредитов приходятся на юридических лиц, причем 66,4% процента выданы корпоративным клиентам и наиболее крупным средним предприятиям. Доля просроченных кредитов (более 90 дней) осталась на уровне первой половины 2010 года – 0,9%, что является низким показателем, тем более что за первую половину года была списана сумма, эквивалентная 0,6% кредитного портфеля, что является умеренным показателем. На наш взгляд, низкие темпы роста кредитного портфеля банка могут быть вызваны более тщательной процедурой отбора заемщиков, что в итоге привело к низкой просрочке по кредитам.

	1п2011	1п2010	% изм.
<b>Чистый процентный доход</b>	1112,8	694,8	60,2%
<b>Чистый комиссионный доход</b>	261,3	195,5	33,7%
<b>Операционные расходы</b>	-1185,8	-961,5	23,3%

Прирост пассивов к началу года составил 2,3%. Основными изменениями в пассивной части баланса является рост займов от банков на 10% (в основном – за счет роста срочных вкладов других банков), выпуск облигационного займа на 2,5 млрд. руб. В то же время произошел отток клиентских средств – депозиты клиентов уменьшились на 14,4%, однако, мы считаем это временным явлением, и, скорее всего, с развитием сети отделений ЛОКО-банка этот показатель вернется на прежние уровни.

Выпуск Локо-5 торгуется с доходностью 8,25% при дюрации к оферте 0,85 года, спред к кривой ОФЗ – 330 б.п.; выпуск Локо-601 при дюрации к оферте 0,41 года торгуется с доходностью 9,37% и спредом 538 б.п. Учитывая наличие у ЛОКО-банка зарегистрированных, но не размещенных выпусков облигаций на 5 млрд. руб. и приближающиеся даты оферт по торгующимся выпускам, мы предполагаем, что при стабилизации ситуации в экономике ЛОКО-банк может разместить новый выпуск. Мы рекомендуем присмотреться к торгующимся выпускам облигаций ЛОКО-банка, так как сильные финансовые показатели банка не позволяют усомниться в его кредитоспособности, а доходность к оферте предоставляет хорошую премию к выпускам банков со схожим кредитным рейтингом.

• **Башнефть (-/-): финансовые результаты за 1-е полугодие 2011г.**  
Вчера нефтяная компания Башнефть опубликовала финансовые

результаты за первое полугодие 2011г. Выручка компании увеличилась на 47% до 8 008 млн. долл. по сравнению с первым полугодием 2010г. при этом рост EBITDA за соответствующий период составил 43% - до 1 648 млн. долл. Рентабельность EBITDA незначительно снизилась с 21,2% в первом полугодии 2010г. до 20,6% в первом полугодии 2011г.

Необходимо отметить рост чистого долга компании, который по итогам первого полугодия 2011г. составил 2 693 млн. долл., увеличившись вдвое по сравнению с первым полугодием 2010 года и на 17,6% к концу 2010 года. Соответственно, на 125% по сравнению с первым полугодием 2010 года выросли процентные расходы по займам. Соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам полугодия составило 0,82, что является низким показателем. Рост долговой нагрузки связан с ростом капитальных затрат – в первом полугодии 2011 года они превысили аналогичный показатель первой половины 2010 года в 3,3 раза и составили 75% от капитальных затрат за весь 2010 год.

Добыча нефти компанией выросла на 8,1% до 7 418 тыс. тонн, объем переработки практически не изменился и составил 10 430 тыс. тонн.

Напомним, что с 1 октября вводится в действие новая система налогообложения нефтяных компаний «60-66», которая окажет влияние на компании, чей бизнес изначально построен на переработке. Согласно заявлениям главы Башнефти А.Корсика, Башнефть будет терять около 150-200 млн. долл. в год. Башнефть рассчитывает получить компенсацию со стороны государства в виде 0% ставки НДС на месторождения с высокосернистой нефтью (их около 30). Если компании не удастся получить компенсацию, Башнефть будет сокращать переработку западносибирской нефти, которую она покупает у сторонних компаний. Ежегодно Башнефть закупает около 10,5 млн. тонн нефти – около 50% объема переработки на заводах в Уфе.

В настоящее время торгуются три выпуска облигаций Башнефти. Все три выпуска имеют дюрацию к оферте 1.19 года и доходность к оферте 7,40-7,44%, спред к кривой ОФЗ 200 б.п. Спред к облигациям других нефтегазовых компаний составляет около 75 б.п., что, на наш взгляд, является адекватной премией к риску, связанной с отсутствием у компании кредитного рейтинга и рисков, связанных с изменением законодательства.

## 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 доверия, 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.