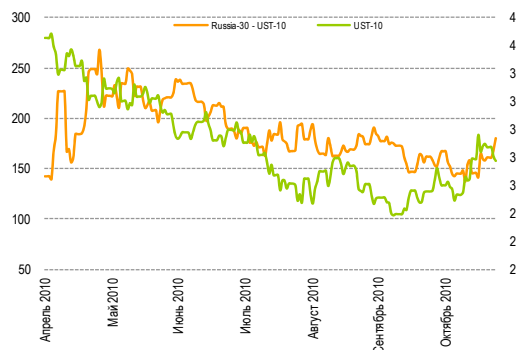
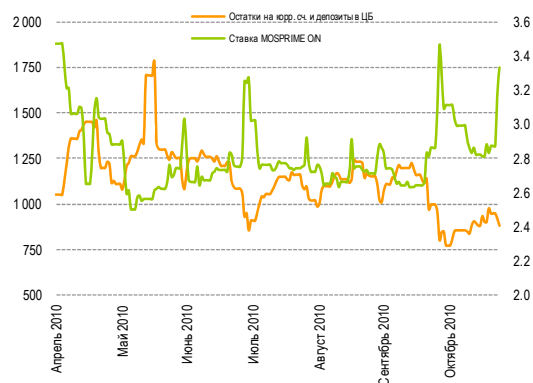


24 ноября 2010 г.
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2844		0.0000%
Нефть Brent	82.43	- 0.77	-0.93%
Золото	1 376.4	9.95	0.73%
EUR/USD	1.3367	- 0.0260	-1.91%
RUB/Корзина	36.20	0.0015	0.00%
MosPRIME O/N	3.33		0.15%
Остатки на корр. сч.	550.30	17.10	3.21%
Счета и депозиты в ЦБ	352.00	5.90	1.70%
RUSSIA CDS 5Y \$	153.87	9.88	6.86%
Rus-30 - UST-10	179.80	11.40	6.77%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10

Динамика ликвидности банковской системы

Корпоративные новости и размещения

- **Moody's наконец повысило прогноз по рейтингу Хоум Кредита (B+/Baz/-).** Рейтинг подтвержден на уровне Baz, прогноз повышен с негативного до стабильного. Решение Moody's вряд ли повлияет на котировки (стр. 2-3).
- **НК Альянс (B+/-/B) отчиталась за 9 мес. 2010 г. по МСФО.** Мы по-прежнему считаем долларовый выпуск привлекательным, однако даем достаточно консервативный прогноз по сужению кредитного спреда (цель по YTM – 8%). (стр. 3).
- **Акрон (-/B1/B+) представил отчетность за 9 мес. 2010 г. по МСФО.** Снимаем рекомендацию «Покупать». Текущая оценка рынком рублевого выпуска Акрона второй серии максимально близка к справедливой (стр. 3-4).
- **Мы считаем привлекательными размещаемые сегодня 5-летний выпуск Еврохима 3-ей серии на 5 млрд руб. и ОФЗ 25073 и 25075 общим объемом 35.5 млрд руб.** (стр. 4).

Рынки

- **Внешний фон в среду утром стабилизировался до нейтрального.** Однако риск продолжающегося ослабления евро и развития вчерашнего корейского конфликта могут изменить расклад на площадках. Сегодня, накануне Дня благодарения, в США будет опубликован большой объем статистики, который может оказать серьезное влияние на российский долговой рынок, но, в первую очередь, на рынок внешних заимствований.

Рекомендации

	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM %	106.66	104.44
Сибмет 1,2	Покупать	YTM 9.25%	114.60	112.90
Евраз 1,3	Покупать	YTM 8.4%	102.17	101.05
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.4%	103.21	101.60
М чел БО-3	Покупать	YTM 8.4%	103.37	102.10
Мечел-13, 14	Покупать	YTM 9.4%	103.10	101.21
Атомэнергоп ом-06	Покупать	YT 7.15%	101.09	99.87
АЛРОСА-21,22	Покупать	YTM .6%	102.	100.85
АЛРОСА-20,23	Покупать	YTM 8.2%	103.85	102.19
Новатэк БО-1	Продавать	YTM 7.4%	100.53	101.31

Рынки

■ **Российский долговой рынок не стал «тихой заводью» на фоне снижающихся мировых площадок.** При невысокой активности цены бумаг на внутреннем рынке снизились на 10-15 б.п. В основном продажи наблюдались на дальнем конце кривой. Рынок внешнего долга оказался более восприимчив к мировому негативу. Россия-30 по итогам сессии закрылась вблизи отметки 117.25, потеряв почти 80 б.п. Корпоративный сегмент чувствовал себя лучше, ряду бумаг даже удалось подрасти.

■ **S&P понизил кредитный рейтинг Ирландии на две ступени.** Рейтинг был понижен с «АА-» до «А» с прогнозом «негативный». Финансовая помощь банковской системе Ирландии, которая оценивается в 80-90 млрд евро, приведет к росту государственных заимствований, отметили в агентстве. Напомним, что и Moody's предупредили накануне о возможном снижении рейтинга с Aa2 – остается мало сомнений, что это произойдет уже в ближайшее время. Между тем, доходность ирландских гособлигаций закономерно продолжила рост, достигнув значения 8.41% по 10-летним бумагам.

■ **ФРС опубликовала «минутки» своего ноябрьского заседания.** Из протокола видно, что в ходе обсуждения не все члены Комитета по открытым рынкам выражали одобрение новой программы выкупа активов и указывали на возникающие инфляционные риски. Только теперь стало известно, что 15 октября, незадолго до заседания комитета, прошла видеоконференция, в ходе которой обсуждались еще более радикальные меры стимулирования. Например, предлагался переход к таргетированию долгосрочных ставок на рынке – это означало бы фактически безлимитную программу выкупа и могло стать хорошей почвой для спекуляций. Учитывая, как много критики последнее решение ФРС вызвало в мире, страшно предположить, какой бы гром разразился, если бы комитетом был одобрен еще более радикальный вариант. В то же время, члены комитета сошлись в осторожных оценках роста на ближайшую пару лет – по их мнению, уровень безработицы в этот период вряд ли опустится ниже 8%.

Корпоративные новости

■ **Moody's наконец повысило прогноз по рейтингу Хоум Кредит (В+/Ваз/-).** Рейтинг подтвержден на уровне Ваз, прогноз повышен с негативного до стабильного. Агентство объяснило повышение рейтинга отличными результатами ХКФБ в этом году. Кроме того, оценка агентства базируется на неаудированной отчетности банка за 1П 2010. По сообщению агентства, отдача на средние активы банка в 1П 2010 составила 11.3% против 5.1% в 2009. Отчисления в резервы снизились с 60% операционной прибыли в 2008-2009 до 17% в 1П 2010. При этом уровень

	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
ХКФБ-5	7.38	0.87
ХКФБ-7	7.63	1.35
ХКФБ-4	7.35	0.86



просрочки снизился до 10% по сравнению с 12-13% в 2007-2008. Достаточность капитала более чем комфортна – 36% для капитала первого уровня, подушка ликвидности составляет 23% от активов и вкпе с ресурсами МБК достаточна для расчета по всем обязательствам – по крайней мере, до середины 2011. Среди негативных факторов отмечаются общеизвестные слабые стороны банка – ориентация на розничный сектор и зависимость от рынков капитала.

Решение Moody's вряд ли повлияет на котировки, ведь результаты банка за 1П 2010 известны давно, а сами котировки выстояли даже после слухов о продаже банка ВТБ. У банка в обращении находится 4 рублевых выпуска. ХКФБ-6 проходит оферту менее чем через месяц, из других трех выпусков более-менее активен последнее время только ХКФБ-5.

■ **НК Альянс (В+/-/В) отчиталась за 9 мес. 2010 г. по МСФО.** Несмотря на некоторое увеличение долговой нагрузки, способность НК Альянс расплачиваться по своим обязательствам не вызывает у нас сомнений. Среди ликвидных бумаг компания представлена на рынке трехлетним рублевым выпуском третьей серии и долларовым займом с погашением в 2015 г. Мы по-прежнему считаем долларовый выпуск привлекательным, однако даем достаточно консервативный прогноз по сужению кредитного спреда (цель по YTM – 8%). На наш взгляд, справедливая премия к кривой схожего по кредитным рейтингам Евраза должна составлять примерно 50 б.п. Рублевый выпуск третьей серии мы считаем справедливо оцененным.

Компания опубликовала уверенные финансовые результаты, превзойдя консенсус-прогноз аналитиков. Выручка в 3 квартале увеличилась на 18.6% (581 млн долл.), показатель EBITDA - на 15.5% (130 млн долл.), а чистая прибыль – на 43.2% (85.4 млн долл.) Рентабельность по EBITDA выросла до 22.3% в 3 кв. с 16.8% во 2 кв. 2010 г. Чистый долг увеличился до 723 млн долл., а долговая нагрузка в терминах Долг/EBITDA и Чистый Долг/EBITDA составила 2.42х и 1.76х соответственно против 2.34х и 1.56х на конец 1П2010 г. При этом доля краткосрочной задолженности сократилась до 11.1%.

■ **Акрон (-/В1/В+) представил отчетность за 9 мес. 2010 г. по МСФО.** Снимаем рекомендацию «Покупать». Ввиду последних рыночных движений, а также публикации финансовой отчетности компании за 9 мес. 2010 г., мы снимаем рекомендацию «Покупать» по рублевому выпуску Акрона второй серии, считая, что его текущая оценка рынком максимально близка к справедливой. В настоящий момент кредитный спред Акрона к кривой ОФЗ находится вблизи минимальных значений (220 б.п.), и мы полагаем, что дальнейший потенциал его сужения исчерпан, особенно учитывая пусть и плавное, но увеличение долговой

нагрузки компании. При этом сам кредитный профиль эмитента не вызывает у нас опасений, и для инвесторов, нацеленных на получение текущей доходности, бумаги Акрона, на наш взгляд, остаются привлекательными.

Во вторник Акрон представил свои результаты за 9 мес. 2010 г. За отчетный период компания увеличила выручку на 14% (32.4 млрд руб.), показатель EBITDA – на 17% (6.4 млрд руб.). Рентабельность по EBITDA составила 20%, что ниже 21% на конец 1П 2010 г. Между тем чистая прибыль компании за тот же период (4.03 млрд руб.) сократилась на треть, правда, этот факт объясняется завышенным прошлогодним показателем прибыли за счет продажи пакета Сибнефтегаза. Председатель совета директоров компании Александр Попов отметил, что результаты за 9 мес. могли бы быть и лучше, если бы не ожидаемо низкие цены и спрос на удобрения в первой половине лета. При этом на данный момент цены на азотные и сложные удобрения достигли двухлетних максимумов, и компания ожидает существенного улучшения операционных и финансовых результатов в 4 кв. 2010 г. В 3 кв. чистый долг компании продолжил расти, хоть и незначительно, составив 27 млрд руб., что связано с высокими капзатратами на протяжении всего 2010 г. Сравнительные коэффициенты долговой нагрузки по итогам 3 кв. 2010 г. увеличились, достигнув 4.15x по Долг/EBITDA и 3.3x по Чистый долг/EBITDA.

Размещения

- **Минфин сегодня размещает ОФЗ 25073 и 25075 общим объемом 35.5 млрд руб.** Бумаги могут быть привлекательны, учитывая возможную премию (5-8 б.п.) исходя из вчерашнего закрытия торговой сессии и озвученного ориентира доходности. Однако волатильность на долговых рынках может ограничить объем фактического размещения.
- **Мы считаем привлекательным размещаемый сегодня 5-летний выпуск Еврохима 3-ей серии объемом 5 млрд руб.,** однако при размещении по нижней границе диапазона индикативной доходности (8.7%) потенциал сужения спреда почти отсутствует.

История рекомендаций

Выпуск	Рекомендация	Дата рекомендации	УТМ	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/08/2010	7.8%	7%	26/10/2010	Достижение цели



22 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Bank Holiday				
Еврозона				
Consumer Confidence	ноябрь	-10	-11	15:00 GMT
Россия				
Уплата 1/3 НДС за 3 кв.				
Главная дорога 03. Размещение. 8 млрд руб.				
Внешпромбанк-1. Оферта. 1.5 млрд руб.				
ММК-БО-1. Оферта. 5 млрд руб.				
Газпромбанк-4. Оферта. 20 млрд руб.				

23 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Еврозона				
German Final GDP q/q	3 квартал	0.70%	0.70%	07:00 GMT
Flash Manufacturing PMI	ноябрь	54.4	54.6	09:00 GMT
Flash Services PMI	ноябрь	53.2	53.3	09:00 GMT
США				
GDP q/q prel.	3 квартал	2.30%	2.00%	13:30 GMT
Existing Home Sales	октябрь	4.51mn	4.53mn	15:00 GMT
Richmond Manufacturing Index	ноябрь	6	5	15:00 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБ на 1 нед., 3 мес.				
Alliance Oil. Фин. результаты	3 квартал			
Новикомбанк-01. Размещение. 2 млрд руб.				

24 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Еврозона				
German Ifo Business Climate	ноябрь	107.7	107.6	07:00 GMT
Industrial New Orders m/m	сентябрь	-2.70%	5.40%	09:00 GMT
Великобритания				
GDP q/q rev.	3 квартал	0.80%	0.80%	09:30 GMT
США				
Jobless Claims	на 20 ноября			13:30 GMT
Durable Goods Orders m/m	октябрь	0.30%	3.50%	13:30 GMT
Personal Spending m/m	октябрь	0.50%	0.20%	13:30 GMT
Personal Income m/m	октябрь	0.40%	-0.10%	13:30 GMT
Michigan Consumer Sentiment rev.	ноябрь	69.5	69.3	14:55 GMT
New Home Sales	октябрь	312k	307k	15:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 20 ноября		-7.3mn	15:30 GMT
Россия				
Инфляция	16-22 ноября			
Аукционы ОФЗ 25075 и ОФЗ 25073. 35.5 млрд руб.				
Банк Возрождение. Отчетность МСФО.	3 квартал			
Еврохим-03. Размещение. 5.0 млрд руб.				

25 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
США				
Bank Holiday				
Япония				
Trade Balance	октябрь	0.63trn	0.59trn	23:50 GMT
Россия				
Резервы ЦБ	за неделю			
Уплата НДС, акцизов				
Депозитные аукционы ЦБ на 4 нед., 3 мес.				
Белоруссия-01. Размещение. 7 млрд руб.				
Инвестторгбанк БО-01. Размещение. 2 млрд руб.				

26 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Tokyo Core CPI y/y	ноябрь	-0.40%	-0.50%	23:30 GMT
National Core CPI y/y	ноябрь	-0.60%	-1.10%	23:30 GMT
Еврозона				
German CPI m/m prel.	ноябрь	0.20%	0.10%	
French Consumer Spending m/m	октябрь	0.20%	1.50%	07:45 GMT
Россия				
Денежная база	за неделю			
Белон-финанс-2. Оферта. 2 млрд руб.				
Росинтер Ресторантс-3. Погашение. 1 млрд руб.				

Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»

Константин Рогов
Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг

Илья Виниченко
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com доб. 2430

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

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Андрей Ларин Andrey.Larin@mdmbank.com
Георгий Великодный Georgiy.Velikodniy@mdmbank.com

Операции РЕПО

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com

Торговля и продажи на рынке акций

Альберт Хусаинов Albert.Khusainov@mdmbank.com доб. 2536
Максим Ромодин Maxim.Romodina@mdmbank.com доб. 2408
Артур Семенов Artur.Semenov@mdmbank.com доб. 2599
Анастасия Ворожейкина Anastasiya.Vorozheikina@mdmbank.com доб. 2533

Брокерское обслуживание

Анна Ильина Anna.Ilina@mdmbank.com
Игорь Бердин Igor.Berdin@mdmbank.com

Аналитическое управление доб. 2410

Михаил Зак	Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления
Николай Гудков	Gudkov@mdmbank.com	Рынок акций
Дмитрий Конторщиков	Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com	Рынок акций
Андрей Кулаков, CFA, FRM	Kulakov@mdmbank.com	Долговой рынок
Владимир Назин	Nazin@mdmbank.com	Долговой рынок

Редакционная группа

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
Владимир Попов	PopovV@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.