

17 февраля 2011 г.

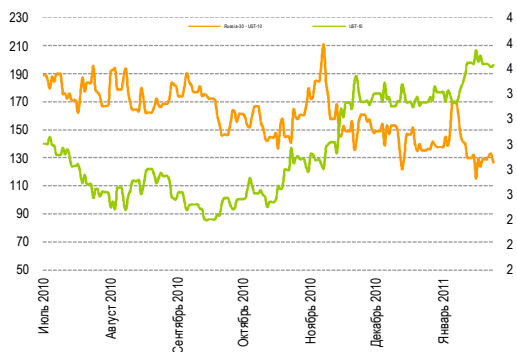
## Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

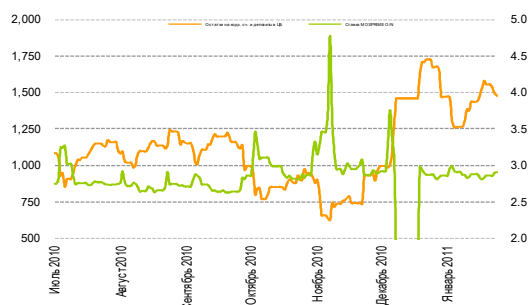
## Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3135		0.0000%
Нефть Brent	103.73	2.53	2.50%
Золото	1,374.4	0.63	0.05%
EUR/USD	1.3569	0.0082	0.61%
RUB/Корзина	33.90	- 0.0405	-0.12%
MosPRIME O/N	2.91		0.01%
Остатки на корр. сч.	638.40	98.10	18.16%
Счета и депозиты в ЦБ	869.80	- 65.60	-7.01%
RUSSIA CDS 5Y \$	146.39	- 0.50	-0.34%
Rus-30 - UST-10	126.40	- 6.20	-4.68%

## Динамика спреда RUS-30 – UST-10



## Динамика ликвидности банковской системы



## Новости и торговые идеи

- **«Длинное» размещение Минфину особенно удалось.** Ведомству удалось разместить почти весь запланированный объем 5-летнего ОФЗ 25077: при предложении в 30 млрд руб. было продано бумаг на 29.8 млрд (стр. 2-3).
- **Банк Тинькофф Кредитные Системы размещает новые облигации.** Новый выпуск интересен при размещении посередине диапазона (стр. 3).
- **Московский кредитный банк: размещение биржевых облигаций.** Биржевые облигации МКБ серии БО-1 объемом 3 млрд руб. могут быть интересны инвесторам (стр. 3).
- **Две новых облигационных серии от Мечела (-/В1/-).** Завтра Мечел закрывает книгу по размещению облигаций 15 и 16 серий общим объемом 10 млрд руб. и срочностью 3 года. Размещение проходит на фоне убедительных финансовых результатов (стр. 3-4).

## Рынки

- **Внешний фон утром в четверг положительный.** Повышение прогноза роста ВВП США и рост сырьевых площадок поддерживают мировые рынки. Факторами поддержки для России станут высокие цены на нефть и обильная ликвидность, а также хорошее впечатление от аукциона ОФЗ 25077. Банк России проведет сегодня размещение двухмесячных ОБР объемом 25 млрд руб. Принимая во внимание, что на этой неделе отмечался переток средств из депозитов в Центробанке на корсчета, мы ожидаем, что размещение наконец состоится. Для внешнего рынка важные данные придут сегодня из США – розничная инфляция за январь и недельный показатель обращений за пособием по безработице. Влияние на ход торгов может оказать выступление министра финансов Гайтнера перед бюджетным комитетом Сената.

## Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Сибмет 1, 2	Покупать	УТМ 9.25%	114.6	114.56
Мечел 13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	102.98	103.51
АЛРОСА-21, 22	Покупать	УТМ 7.6%	102.10	101.72
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.75
Новатэк БО-1	Продавать	УТМ 7.4%	100.50	101.16

## Рынки

■ **Торговая сессия на внутреннем долговом рынке завершилась в среду ростом цен.** Положительный настрой рынку придали результаты успешного аукциона по размещению ОФЗ 25077. Как следствие, большинство бумаг прибавило в пределах 10-15 б.п., сохранялся и спрос на дальнем конце кривой. Внешний рынок также провел день на позитивной волне: суверенный займ Россия-30 вырос на четверть фигуры, закрывшись вблизи 115%. Росту способствовала и оптимистичная статистика из США по рынку жилья: число закладок новых домов выросло в январе на 14.6% (против прогноза в 1.9%). Позже были опубликованы «минутки» ФРС, продемонстрировавшие удовлетворенность членов комитета последними данными о росте экономики, за исключением рынка труда. Участники комитета повысили прогноз по росту ВВП в 2011 г. до 3.4-3.9% с ноябрьского 3-3.6%. Протокол последнего заседания ФРС показал, что восстановление экономики уже в ближайшем будущем может привести к сокращению программы выкупа активов в объеме или сроке действия: во всяком случае, за это выступил ряд членом комитета по открытым рынкам.

■ **Инфляция послушалась Путина.** Росстат опубликовал данные об инфляции за неделю с 8 по 14 февраля: недельная инфляция замедлилась до 0.2%. С начала года инфляция достигла 2.9% – это существенно выше прошлогоднего показателя (2.1%). Повышению инфляции способствовал рост цен на крупы, плодоовощную продукцию и другие продукты питания. Удивительно быстро отразилось в официальной статистике снижение цен на дизельное топливо (-2.4%) после вмешательства ФАС и критики Путина. В начале февраля Минэкономразвития повысило прогноз по инфляции на 2011 г. до 7-8% с изначальных 6-7%. Министр финансов Алексей Кудрин, между тем, успокаивал общественность, что высокие темпы роста цен в первой половине года будут, скорее всего, компенсированы медленным ростом цен осенью. Замедление темпов роста инфляции (до 0.3% на прошлой и 0.2% на этой неделе) – сигнал позитивный в том числе и для инвесторов, которые опасаются скорого ужесточения денежной политики. Впрочем, успокаиваться пока рано – слишком резвый старт взяла инфляция в начале года.

## Новости и торговые идеи

■ **«Длинное» размещение особенно удалось Минфину.** Как мы и предсказывали накануне, Министерству финансов удалось разместить почти весь запланированный объем 5-летнего ОФЗ 25077: при предложении в 30 млрд руб. было продано бумаг на 29.8 млрд руб. При этом спрос на относительно длинный выпуск был поистине колоссальный (73.1 млрд руб.). Средневзвешенная доходность составила 7.57%, при установленном ориентире в 7.5-



Облигация	Рейтинг	Купон, %	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
ТКС-602	-/B3/B-	16.5	11.81	0.75
ТКС-2	-/B3/B-	20.0	13.80	2.06
ТКС-601	-/B3/B-	14.22	13.49	2.14
ТКС-603	-/B3/B-	13-14.5	13.42-15.03	2.53-2.57

7.6%. Участники получили минимальную премию от финансового ведомства, в пределах 3-4 б.п. Высокий спрос спровоцировал рост цен на ОФЗ на вторичном рынке. В частности, размещенный в среду выпуск ОФЗ 25077 прибавил порядка 20 б.п. Результаты аукциона демонстрируют, что участники перестали опасаться скорого повышения ставок – во всяком случае, на ближайшем заседании Банка России в конце февраля.

■ **Банк Тинькофф Кредитные Системы размещает новые облигации.** Банк Тинькофф Кредитные Системы (ТКС) размещает новые биржевые облигации серии БО-3 объемом 1.5 млрд руб. Книга закрывается завтра, а размещение состоится 22 февраля. Срок до погашения бумаг – 3 года, оферта не предусмотрена. Ориентир по купону составляет 13-14.5%, что соответствует доходности 13.42-15.03%. Банк продолжает массированные инвестиции в рост бизнеса, которые пока ограничивают его итоговый финансовый результат. Вместе с тем маржа банка впечатляет: чистая процентная маржа за 9М2010 г. составила 42%, а после вычета отчислений в резервы – 21%.

У Банка находятся в обращении три выпуска. Относительно короткий ТКС-2 с офертой в декабре 2011 торгуется с доходностью около 11.8%, два более длинных с дюрацией чуть больше 2 лет – около 13.8%. Новый выпуск интересен при размещении посередине диапазона, поскольку более короткие ТКС-2 и ТКС-601 торгуются у нижней границы индикативного диапазона. На наш взгляд, вся кривая облигаций банка может снизиться по доходности. С конца года длинный конец кривой уже снизился до текущего уровня с 15-16% – мы считаем, что снижение может продолжиться и дальше на 50-100 б.п.

■ **Московский кредитный банк: размещение биржевых облигаций.** Московский кредитный банк (МКБ) размещает биржевые облигации серии БО-1 объемом 3 млрд руб. Книга заявок закрывается завтра, размещение состоится 22 февраля. Срок обращения три года, предусмотрена оферта через два года. Индикативный диапазон по купону составляет 9-9.5%, что соответствует доходности 9.2-9.73%.

Новое предложение интересно, предлагается премия до 100 б.п. к вторичному рынку собственных облигаций. Отмечаем вместе с тем, что в 2011 г. банку придется много рефинансироваться: в марте гасятся облигации МКБ-4, в мае оферта по МКБ-6, а в октябре оферта по МКБ-8. Кроме того, банку предстоит гасить транши ранее привлеченных синдицированных кредитов на 160 млн долл.

■ **Мечел (-/B1/-) размещает облигации.** Завтра Мечел закрывает книгу по размещению облигаций 15 и 16 серий общим объемом 10 млрд руб. и срочностью 3 года. Ориентир организаторов по купону – 8.75-9.25% – подразумевает доходность УТР в 8.94-9.46%. Текущая кривая доходности Мечела

Облигация	Рейтинг	Купон, %	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
МКБ-4	-/B1/B+	5.63	0.08	МКБ-4
МКБ-5	-/B1/B+	6.34	0.19	МКБ-5
МКБ-6	-/B1/B+	8.17	1.41	МКБ-6
МКБ-7	-/B1/B+	8.19	1.35	МКБ-7
МКБ-8	-/B1/B+	7.36	0.63	МКБ-8
МКБ-601	-/B1/B+	9.2-9.73	2.65	МКБ-601



предполагает спрэд к ОФЗ в диапазоне от 140 б.п. (на коротком конце) до 210 б.п. (на длинном). Размещаемые выпуски с дюрацией примерно 2.8 ложатся на кривую Мечела при уровне YTP 8.75-8.9% (при этом спрэд к ОФЗ составит 180-195 б.п.), что ниже значений даже при размещении по нижней границе купона. Таким образом, мы считаем размещаемые выпуски привлекательными даже по минимальной границе ориентира. Более того, мы ожидаем, что кредитный спрэд Мечела по обращающимся бумагам с дюрацией выше 1 продолжит сокращаться, в этой связи стоит отметить дальние выпуски 13 и 14 (Dur 3.62; YTP 9.36%). Впрочем, начиная с последнего квартала 2010 г., спрэд уже существенно сократился, и для нового снижения доходности нужен новый драйвер: таким драйвером может стать публикация отчетности за 2010 г. Среди рисков Мечела отмечаем высокую вероятность роста ставок ЦБ РФ в ближайшей перспективе, а также большой объем бумаг Мечела на рынке – лимиты участников могут быть исчерпаны.

По итогам 9M2010 г. Мечел продемонстрировал убедительные финансовые результаты. По сравнению с итогами 9M2009 г. выручка выросла на 73% (6.976 млрд долл.), EBITDA – в 3.3 раза (1.388 млрд долл.), а рентабельность по EBITDA – с 10.3% до 19.9%. При этом за 9M2010 г. компания показала чистую прибыль в размере 466 млн долл. против убытка в 340 млн долл. годом ранее. Высокие показатели объясняются увеличением отгрузки и ростом цен на продукцию. Чистый долг компании в 3 квартале увеличился на 5.2% до 6.610 млрд долл. за счет инвестиционной активности и увеличения оборотного капитала. При этом долговая нагрузка в сравнительных коэффициентах продолжила снижение: Чистый долг/EBITDA по итогам 9M2010 г. составил 3.4х.

В январе этого года Мечел опубликовал производственные итоги 2010 г. Производство концентрата коксующегося угля, на долю которого приходится 54% добычи, увеличилось на 52%. Мы ожидаем роста доходной части компании по итогам года: по нашим прогнозам, выручка приблизится к уровню 9.3 млрд долл., EBITDA – 2-2.1 млрд долл., а величина чистого долга не претерпит серьезных изменений и останется на уровне 6.5 млрд долл. Таким образом, коэффициент Чистый долг/EBITDA может снизиться до 3.1-3.2х, что может положительно сказаться на переоценке кредитного спреда эмитента. Дополнительным катализатором роста может стать повышение рейтингов Мечела, но для этого ему потребуется снизить долговую нагрузку до уровней ниже 2.5х (по крайней мере, таково требование Moody's). Повышение рейтинга Мечела может произойти уже в 2011 г. – если, конечно, благоприятная для Мечела конъюнктура на рынке сырья сохранится и далее.

## 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



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>14 февраля</b>				
<b>США</b>				
Mortgage Delinquencies	IV квартал		9.13%	
FOMC Member Dudley Speaks				15:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
Industrial Production m/m	декабрь	-0.10%	1.30%	10:00 GMT
<b>Япония</b>				
Overnight Call Rate		<0.10%	<0.10%	
Monetary Policy Statement				
Prelim GDP q/q	IV квартал	-0.50%	0.80%	23:50 GMT
<b>Китай</b>				
Foreign Direct Investment ytd/y			17.40%	
Trade Balance	январь	10.5B	13.1B	04:07 GMT
<b>15 февраля</b>				
<b>США</b>				
Core Retail Sales m/m	январь	0.60%	0.50%	13:30 GMT
Retail Sales m/m	январь	0.50%	0.60%	13:30 GMT
Import Prices m/m	январь	0.90%	1.10%	13:30 GMT
Empire State Manufacturing Index	февраль	14.4	11.9	13:30 GMT
TIC Long-Term Purchases	декабрь	91.3B	85.1B	14:00 GMT
Business Inventories m/m	декабрь	0.70%	0.20%	15:00 GMT
NAHB Housing Market Index	февраль	16	16	15:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
German ZEW Economic Sentiment	январь	20.2	15.4	10:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	январь	31.3	25.4	10:00 GMT
Trade Balance	декабрь	-0.9B	-1.9B	10:00 GMT
Flash GDP q/q	IV квартал	0.40%	0.30%	10:00 GMT
ECOFIN Meetings				
French Prelim GDP q/q	IV квартал	0.60%	0.30%	06:30 GMT
German Prelim GDP q/q	IV квартал	0.50%	0.70%	07:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
DCLG HPI v/v	декабрь	4.30%	4.00%	09:30 GMT
CPI y/y	январь	4.00%	3.70%	09:30 GMT
Core CPI v/v	январь	3.00%	2.90%	09:30 GMT
RPI v/v	январь	5.20%	4.80%	09:30 GMT
CB Leading Index m/m	декабрь		0.00%	10:00 GMT
BOE Inflation Letter				
<b>Япония</b>				
BOJ Press Conference				
Revised Industrial Production m/m	декабрь	3.10%	3.10%	04:30 GMT
<b>Китай</b>				
CPI y/y	январь	5.50%	4.60%	02:00 GMT
PPI y/y	январь	6.20%	5.90%	02:00 GMT
<b>Россия</b>				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
Кредит Европа банк-06, биржевое размещение: 4 млрд руб.				
<b>16 февраля</b>				
<b>США</b>				
Capacity Utilization Rate	январь	76.50%	76.00%	14:15 GMT
Industrial Production m/m	январь	0.60%	0.80%	14:15 GMT
Crude Oil Inventories	на 11 февраля		1.9M	15:30 GMT
FOMC Meeting Minutes				19:00 GMT
MBA Mortgage Applications	на 11 февраля		-5.50%	12:00 GMT
PPI m/m	январь	0.90%	1.10%	13:30 GMT
Core PPI m/m	январь	0.30%	0.20%	13:30 GMT
Building Permits	январь	0.57M	0.63M	13:30 GMT
Housing Starts	январь	0.55M	0.53M	13:30 GMT
<b>Великобритания</b>				
Nationwide Consumer Confidence	январь	49	53	00:01 GMT
Claimant Count Change	январь	-3.3K	-4.1K	09:30 GMT
Average Earnings Index 3m/y		2.00%	2.10%	09:30 GMT
Unemployment Rate		7.90%	7.90%	09:30 GMT
BOE Gov King Speaks				10:30 GMT
BOE Inflation Report				10:30 GMT
<b>Япония</b>				
Tertiary Industry Activity m/m	декабрь	-0.50%	0.60%	23:50 GMT
BOJ Monthly Report				05:00 GMT
<b>Россия</b>				
Аукцион ОФЗ на 30 млрд руб.				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
Инфляция в РФ	8-14 февраля			
Аукцион ОФЗ 25077: 30 млрд руб.				
<b>17 февраля</b>				
<b>США</b>				
Unemployment Claims	на 12 февраля	401K	383K	13:30 GMT
Core CPI m/m	январь	0.20%	0.10%	13:30 GMT
CPI m/m	январь	0.40%	0.50%	13:30 GMT
Philly Fed Manufacturing Index	февраль	20.8	19.3	15:00 GMT
CB Leading Index m/m	январь	0.40%	1.00%	15:00 GMT
Fed Chairman Bernanke Testifies				15:00 GMT
Natural Gas Storage	на 11 февраля		-209B	15:30 GMT
FOMC Member Evans Speaks				17:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
Current Account	декабрь	-6.1B	-11.2B	09:00 GMT
Consumer Confidence	январь	-11	-11	15:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
CBI Industrial Order Expectations	февраль	-9	-16	11:00 GMT
MPC Member Santsana Speaks				09:35 GMT
<b>Россия</b>				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Резервы РФ на конец рабочей недели				
<b>18 февраля</b>				
<b>США</b>				
Fed Chairman Bernanke Speaks				13:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
G20 Meetings				
German PPI m/m	январь	0.60%	0.70%	07:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Retail Sales m/m	январь	0.60%	-0.80%	09:30 GMT
BOE Gov King Speaks				13:20 GMT
MPC Member Tucker Speaks				18:30 GMT
<b>Япония</b>				
Monetary Policy Meeting Minutes				23:50 GMT
<b>Китай</b>				
CB Leading Index m/m	декабрь		0.50%	02:00 GMT
<b>Россия</b>				
Погашение ОБР-16: 9 млрд руб.				
Возврат банкам средств в депозитах в ЦБР				
Денежная база				



## 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

## 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

### Альберт Хусаинов

Albert.Khusainov@mdmbank.com  
доб. 52536

### 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.