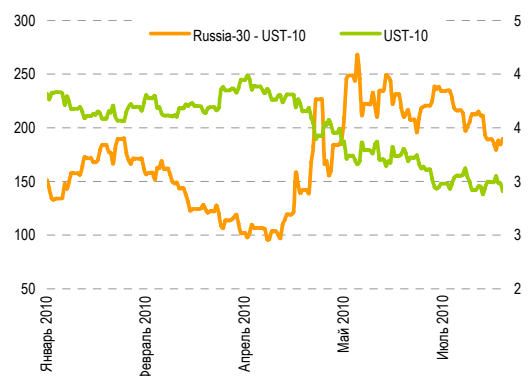
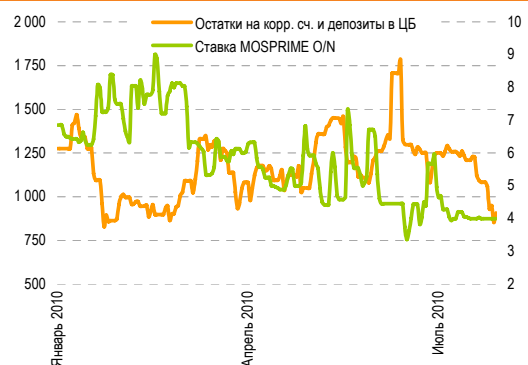


**Аналитическое управление**

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

**Ключевые показатели**

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0,45		-0,0119%
Нефть Brent	78,28	1,29	1,68%
Золото	1 181,0	12,75	1,09%
EUR/USD	1,3052	- 0,0027	-0,21%
RUB/Корзина	34,37	0,0110	0,03%
MosPRIME O/N	3,02		-0,25%
Остатки на корп. сч.	603,10	36,40	6,42%
Счета и депозиты в ЦБ	350,70	10,10	2,97%
RUSSIA CDS 5Y \$	161,77	0,95	0,59%
Rus-30 - UST-10	189,90	5,40	2,93%

**Динамика спреда RUS-30 – UST-10**

**Динамика ликвидности банковской системы**

**Рекомендации**

Эмитент	Рекомендация	Ориентир
Alliance-15	Покупать	YTM 8%

**Корпоративные новости**

- **Закрываются книги заявок на размещения облигаций ГКМ Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-) и НК Альянс (В+/NR/В) (стр.2).**
- **Аптечная сеть 36,6 (NR) отчиталась по МСФО за 1 квартал 2010 г. (стр.2).**

**Рынки**

▪ **Статистика по ВВП США оказалась слабее ожиданий.** По предварительной оценке, ВВП США во 2 квартале 2010 г. вырос на 2.4% квартал к кварталу против прогноза в 2.6%. Американские фондовые индексы, просевшие на открытии, сумели закрыться на уровнях четверга. Однако доходность 10-летних US Treasuries выросла более чем на 9 б.п. – до 2.9% годовых. Пара EUR/USD по-прежнему торговалась в диапазоне 1.30-1.31. Российские фондовые индексы просели в среднем на 1.5%. Котировки рублевых облигаций не претерпели серьезных изменений, лишь в отдельных выпусках наблюдался точечный спрос. Мы ожидаем продолжения подобной вялой торговли в начале текущей недели, однако увеличившаяся ликвидность в системе после окончания периода налоговых платежей может положительно повлиять на настроения инвесторов на долговом рынке. На рынке евробондов выпуск Россия-30 вырос на 0,24 б.п. до уровня 116.215%, доходность 4.79%. В корпоративном сегменте не наблюдалось четко выраженной тенденции. Продолжились продажи в Лукойле на новостях о возможном снижении рейтинга. 5-летний CDS на Россию существенно не изменился и составляет 161,767. На европейском пространстве сильнее других выросли CDS на суверенный долг Италии и Венгрии, увеличившись в среднем на 3 пункта. Среди выходящей сегодня статистики определенный интерес могут вызвать данные по ISM Manufacturing и расходам на строительство в США.

**Экономика и политика**

▪ **Совет директоров ЦБ на заседании 30 июля сохранил без изменений ставку рефинансирования и процентные ставки по операциям Банка России.** На текущий момент ставка рефинансирования составляет 7.75%. В заявлении ЦБ говорится, что оцениваемый на ближайшие месяцы уровень инфляционных рисков не является в настоящее время основанием для пересмотра параметров денежно-кредитной политики. В сообщении также указывается, что в июне-июле 2010 г. продолжилось замедление инфляции. По сообщению Росстата, на 26 июля ее темп в годовом исчислении составил 4.7%. В динамике основных макроэкономических показателей РФ наметились позитивные сдвиги. В июне вновь было зафиксировано значительное снижение уровня безработицы. На текущий момент, показатель безработицы уже близок к докризисным уровням (6.8%). Учитывая также продолжившийся рост реальных зарплат, все это создает предпосылки для восстановления потребительского спроса и экономики в целом. Принимая во внимание комментарий к текущему заседанию, высказывания представителей ЦБ РФ в недавнем прошлом, а также опасения относительно роста инфляции, связанные с погодными аномалиями на территории РФ, мы не ожидаем в ближайшей перспективе продолжения цикла снижения ставок.

**Корпоративные новости**

■ **30 июля была закрыта книга заявок на размещение облигаций ГМК Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-) серии БО-03.** Ставка 1-го купона установлена на уровне 7% годовых. Процентная ставка 2-го купонов, по решению эмитента, равна ставке 1-го купона. Спрос превысил предложение более чем в 3 раза. По сообщению компании, биржевые облигации ОАО "ГМК "Норильский никель" серии БО-03 включены в котировальный список "А" второго уровня ФБ ММВБ.

Мы подтверждаем свое мнение о том, что выпуск при данной доходности является привлекательным, однако, по аналогии с недавними размещениями, ожидаем существенного спроса на вторичном рынке, что может привести к резкому снижению доходности в первые дни торгов.

■ **В тот же день закрылась книга заявок на размещение облигаций НК Альянс (В+/NR/В) серии 03.** Ставка 1-го купона установлена на уровне 9,75% годовых при ориентире организаторов в 10-10.5%. Учитывая сложившуюся доходность при размещении, мы считаем выпуск привлекательным для получения текущего дохода, однако не видим существенного потенциала снижения доходности. Ввиду узкого спреда между вновь размещенным рублевым выпуском и долларovým Alliance-15, а также сложившейся кривой NDF, мы обращаем внимание на долларový выпуск Alliance-15 (YTM 9.1%) и считаем справедливой доходность на уровне 8% годовых при цене 107% от номинала.

■ **Аптечная сеть 36,6 (NR) опубликовала отчетность по МСФО за 1 квартал 2010 г.** Чистый убыток аптечной сети по МСФО за I квартал 2010 года сократился по сравнению с I кварталом 2009 года на 75% до 162 млн. руб.

■ Консолидированная выручка Группы в 1 квартале 2010 года составили 4 537,1 млн. рублей, что на 22,6% ниже аналогичного показателя за 1 квартал 2009 года и на 9,7% меньше объема консолидированных продаж в 4 квартале 2009 года. Однако снизились и издержки – по сравнению с 1 кварталом 2009 г. на 28,9%. Показатель EBITDA от текущих операций по Группе увеличился на 2 млн. рублей в сравнении с 1 кварталом 2009 года и составил 213,7 млн. рублей. Так, компании удалось повысить рентабельность по EBITDA до уровня 4.7% против 3.6% годом ранее. Продажи в сопоставимых аптеках оказались ниже аналогичного прошлогоднего показателя на 21,1% в рублях, что связано со слабым восстановлением клиентского трафика. В 1 квартале 2010 года посещаемость аптек уменьшилась на 22,6% по сравнению с 1 кварталом 2009 года. Средний чек в сопоставимых аптеках увеличился на 2,3% в рублях. В розничном сегменте было закрыто 15 аптек. Общее количество аптек на конец 1 квартала составило 1004. Отметим, что компания уже не первый квартал сигнализирует о сокращении продаж.

■ На конец 1 квартала 2010 года совокупный финансовый долг Группы в рублевом выражении увеличился до 8 147,4 млн. рублей с 4 838,3 млн. рублей на конец 1 квартала 2009 года и с 7 441,1 млн. рублей на конец 2009 года. Рост долга стал результатом реструктуризации доли меньшинства в долгосрочный кредит в 2009 году и привлечения дополнительных банковских кредитов для пополнения оборотного капитала в 1 квартале 2010 г.

#### Корпоративные новости

- Мы с опасением смотрим на торгующийся реструктурированный рублевый выпуск Аптек второй серии. Неуверенные операционные показатели, публикуемые уже не первый квартал, в сочетании с нарастающим объемом долга (Долг/ЕБИТДА 5.72) ставят компанию в достаточно трудное положение. С другой стороны, у эмитента неплохо получается как реструктуризация имеющихся обязательств (пролонгация кредита Standard Bank'а объемом 110 млн. долл. до 2014 г., госгарантии по кредиту Номос Банка объемом 1 млрд. руб., конвертация в акции долга перед СИА Интернейшнл), так и обслуживание текущего займа. Так, в конце июля компания удовлетворила 100% заявок на погашение 453.8 тыс. бумаг. Учитывая дороговизну текущего облигационного займа для компании (18% купон, тогда как банковская кредитная ставка в среднем составляет 11-13%), можно предположить, что приоритетом для Аптек станет скорейшее погашение займа. Однако мы еще раз обращаем внимание инвесторов на снижающиеся операционные показатели, а также невысокую ликвидность выпуска, и считаем, что он и так оценен рынком достаточно дорого.

**2 августа**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Китай</b>				
Manufacturing PMI	июль		52.9	01:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
Manufacturing PMI	июль	56.5	56.5	08:00 GMT
<b>США</b>				
ISM Manufacturing PMI	июль	54.2	56.2	14:00 GMT
Construction Spending m/m	июнь	-0.4%	-0.2%	14:00 GMT
Fed Chairman Bernanke Speaks on Economy				14:15 GMT
Treasury Secretary Geithner Speaks on Financial Reform				00:00 GMT

**3 августа**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Еврозона</b>				
PPI m/m	июнь	0.4%	0.3%	06:00 GMT
<b>США</b>				
Personal Income m/m	июнь	0.2%	0.4%	12:30 GMT
Personal Spending m/m	июнь	0.1%	0.2%	12:30 GMT
Factory Orders m/m	июнь	0.0%	-1.4%	14:00 GMT

**4 августа**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Еврозона</b>				
Final Services PMI	июль	56.0	56.0	09:00 GMT
Retail Sales m/m	июнь	0.0%	0.1%	08:00 GMT
<b>США</b>				
ISM Non-Manufacturing PMI	июль	53.3	53.8	14:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 30 июля		7.3M	14:30 GMT
<b>Россия</b>				
Инфляция	июль			

**5 августа**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Великобритания</b>				
Official Bank Rate		0.5%	0.5%	11:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
German Factory Orders m/m	июнь	1.5%	-0.5%	10:00 GMT
Minimum Bid Rate		1.0%	1.0%	11:45 GMT
ECB Press Conference				12:30 GMT
<b>США</b>				
Jobless Claims	за неделю	456K	457K	12:30 GMT
<b>Россия</b>				
Резервы ЦБ	за неделю			

**6 августа**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Великобритания</b>				
Manufacturing Production m/m	июнь	0.5%	0.3%	08:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
French Gov Budget Balance	июнь		-67.9B	06:45 GMT
German Industrial Production m/m	июнь	0.9%	2.6%	10:00 GMT
Italian Prelim GDP q/q	2 квартал	0.4%	0.5%	09:00 GMT
<b>США</b>				
Non-Farm Employment Change	июль	-75K	-125K	12:30 GMT
Unemployment Rate	июль	9.6%	9.5%	09:00 GMT
Consumer Credit m/m	июнь	-5.4B	-9.1B	09:00 GMT
<b>Россия</b>				
Денежная база	за неделю			

**Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»**

Константин Рогов  
Konstantin.Rogov@mdmbank.com

**Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг**

Виниченко Илья  
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

**Продажи долговых инструментов**

Наталья +7 495 960 22 56  
Ермолицкая  
Дарья Грищенко +7 495 363 27 44

**Торговля долговыми инструментами**

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com  
Ларин Андрей Andrey.Larin@mdmbank.com

**Операции РЕПО**

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com  
Илья Ненайденко Ilya.Nenaidenko@mdmbank.com

**Торговля и продажи на рынке акций**

Хусаинов Альберт Albert.Khusainov@mdmbank.com  
Ромодин Максим Maxim.Romodina@mdmbank.com  
Семенов Артур Artur.Semenov@mdmbank.com  
Ворожейкина Анастасия Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com

**Брокерское обслуживание**

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

**Аналитическое управление**

Михаил Зак Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления +7 495 795 2521 доб. 2410
Дмитрий Конторщиков Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com	Рынок акций
Николай Гудков Nikolay.Gudkov@mdmbank.com	Рынок акций
Андрей Кулаков	Долговой рынок

**Редакторская группа**

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@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, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.