

**Аналитическое управление**

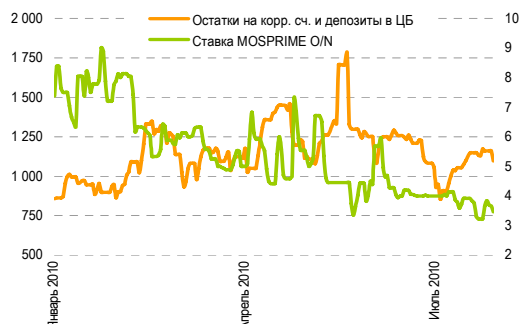
Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

**Ключевые показатели**

| Показатель            | Значение | Изменение | Изменение, % |
|-----------------------|----------|-----------|--------------|
| USD Libor 3m          | 0,2944   |           | -0,0013%     |
| Нефть Brent           | 76,19    | 0,34      | 0,45%        |
| Золото                | 1 251,0  | 6,65      | 0,53%        |
| EUR/USD               | 1,2825   | 0,0016    | 0,12%        |
| RUB/Корзина           | 34,60    | - 0,0112  | -0,03%       |
| MosPRIME O/N          | 2,64     |           | -0,07%       |
| Остатки на корп. сч.  | 494,30   | 7,60      | 1,56%        |
| Счета и депозиты в ЦБ | 601,80   | - 9,30    | -1,52%       |
| RUSSIA CDS 5Y \$      | 166,32   | - 2,26    | -1,34%       |
| Rus-30 - UST-10       | 168,70   | - 9,30    | -5,22%       |

**Рекомендации**

| Эмитент            | Рекомендация | Ориентир  | Целевая цена | Текущая цена |
|--------------------|--------------|-----------|--------------|--------------|
| Alliance-15        | Покупать     | YTM 8%    | 107          | 103.7        |
| 7Континент БО-1    | Покупать     | YTM 10%   | 104.8        | 102.37       |
| Сибмет-1,2         | Покупать     | YTM 9.25% | 115.25       | 113.4        |
| Мечел БО-2         | Покупать     | YTM 8.5%  | 103.26       | 100.57       |
| Мечел БО-3         | Покупать     | YTM 8.5%  | 103.38       | 101.28       |
| Атомэнерго пром-06 | Покупать     | YTM 7.15% | 101.20       | 100.5        |
| Акрон-02           | Покупать     | YTM 6%    | 108.62       | 107.5        |
| Акрон-03           | Покупать     | YTM 7%    | 111.47       | 110.09       |

**Динамика ликвидности банковской системы**

**Размещения**

- Мечел (NR/B1/NR): ещё «десяточка» (стр. 2).

**Корпоративные новости**

- Евраз (B/B1/B+): ставка на восстановление (стр. 3).
- ВТБ бьет рекорды (стр. 4).

**Рынки**

Сдержанный оптимизм снова царил на рынке в четверг. Россия-30 закрылась вблизи отметки 119.30%; сегмент корпоративных евробондов подрос в среднем на 25-50 б.п. при невысокой активности участников. На рублевом рынке также преобладали умеренно-позитивные настроения, в среднем бумаги прибавили четверть фигуры.

Умеренно сильная статистика из-за океана поддержала фондовые площадки. Заявки на пособие по безработице в США снизились на 6 тыс. против ожидавшегося увеличения на 2 тыс. Количество незавершенных сделок по недвижимости за июль неожиданно выросло на 5.2% (прогнозировалось снижение на 1%). При этом несколько более слабые данные по заказам в промышленности были практически проигнорированы рынком. Также вчера состоялось очередное заседание ЕЦБ, на котором регулятор принял абсолютно предсказуемое решение о неизменности базовой ставки. На пресс-конференции г-н Трише отметил, что ЕЦБ продолжит предоставлять банкам неограниченный объем ликвидности в виде недельных, месячных и трехмесячных кредитов до 2011 г. Ранее сворачивание этой программы ожидалось к середине осени 2010 г. Евро/доллар провел день стабильно, в диапазоне 1,28-1,2850. На фоне роста рискованных активов продолжился тренд к повышению доходностей КО США. Так, 10-летние UST подешевели, прибавив в доходности 5 б.п. до 2,63% годовых.

Сегодня ожидаем главную статистику недели, которая даст рынку ориентиры на ближайшее будущее: в 16.30 мск будет опубликован отчет по занятости в США. Консенсус-прогноз Bloomberg – рост уровня безработицы на 0.1 п.п. до 9.6%. В целом, новостной фон пока нейтральный; есть тенденция к продолжению роста на российском долговом рынке.

**Параметры займа**

| Эмитент                | ОАО «Мечел»   |
|------------------------|---------------|
| Объем эмиссии          | 10 млрд. руб. |
| Дата начала размещения | 07.09.2010    |
| Погашение              | 10 лет        |
| Оферта                 | 5 лет         |
| Рейтинг                | NR/B1/NR      |
| Ориентир по купону     | 9,75-10,5%    |

**Ключевые финансовые показатели**

| Мечел                | 1Q2010 г. | 2009 г. |
|----------------------|-----------|---------|
| Выручка              | 1 900     | 5 754   |
| Операционная прибыль | 148       | 246     |
| ЕБИТДА               | 268       | 652     |
| Чистая прибыль       | 83        | 74      |
| Долг                 | 6 309     | 5 998   |
| Чистый долг          | 5 973     | 5 583   |

Источник: данные компании

**Размещения**

■ **Мечел (NR/B1/NR): ещё «десяточка».** 7 сентября состоится размещение двух 10-летних выпусков Мечела объемом 5 млрд руб. каждый с офертой через 5 лет. Мы считаем эти бумаги одними из самых интересных в своем сегменте и рекомендуем инвесторам обратить на них внимание.

■ Согласно последней отчетности по US GAAP за 1 квартал 2010 г., выручка компании составила 1.9 млрд долл., увеличившись за год на 61.1%. ЕБИТДА – 268.25 млн долл. (рентабельность 14.1%) против 89.13 млн на конец 1 квартала 2009 г. За весь кризисный 2009 г. компания получила выручку в размере 5.574 млрд долл. против 9.95 млрд годом ранее. Показатель ЕБИТДА составил 673.26 млн долл., а рентабельность по данному показателю – 11.7% против 30.3% в 2009 г. и 25.2% в 2007 г. Мы прогнозируем рост выручки компании во 2 квартале примерно на уровне 15% в связи с благоприятной конъюнктурой на рынке углей коксующегося сортамента.

■ Общий объем долга увеличился до 6.309 млрд долл. с 5.998 млрд долл. на конец 2009 г. Эмитент сократил объем денежных средств на балансе, тем самым объем чистого долга также увеличился до 5.973 млрд долл. с 5.583 млрд на конец года. При этом коэффициент Долг/ЕБИТДА расчетом за последние 12 месяцев снизился до 7.6 с 9.2, а Чистый долг/ЕБИТДА – до 7.2 с 8.6. Доля краткосрочной задолженности в общей структуре долга почти не изменилась за 1 квартал и составляет 33.2%. При этом у компании есть определенные проблемы с ликвидностью. Коэффициент текущей ликвидности по-прежнему находится на уровне менее 1 (0.83). До конца 2011 г. компании предстоят суммарные выплаты на 3.1 млрд долл. Мы считаем, что Мечел сумеет успешно расплатиться с кредиторами; текущие низкие ставки на рынке помогут привлечь рефинансирование.

■ В целом, мы считаем вложения в облигации Мечела и Евраза наиболее интересной ставкой на скорое восстановление рынка. Мы ожидаем сокращения долговой нагрузки Мечела к концу года, переоценки инвесторами его кредитного качества и, как следствие, сужения кредитного спреда. Этим летом инвесторы не слишком жаловали столь длинные выпуски, особенно в августе, когда заметно усилились инфляционные ожидания. Тем не менее, как показало заседание ЦБ на этой неделе и последующие аукционы по 2-х и 5-летним ОФЗ (спрос на длинный выпуск существенно превысил спрос на короткий), опасения инвесторов брать риск долгосрочных займов постепенно снижаются. Однако стоит отметить, что за период со второй половины 2009 г. по первую половину 2010 г. компания уже привлекла на рынке 25 млрд руб., так что не исключено некоторое пресыщение инвесторов ее бумагами.

■ Выпуск 5-й серии облигаций Мечела торгуется со спрэдом к аналогичным по доходности ОФЗ на уровне 350 б.п., а более длинный выпуск 2-й серии биржевых облигаций – со спрэдом 325 б.п. Основываясь на кривой ОФЗ, а также текущей оценке кредитного спреда эмитента, мы прогнозируем справедливую доходность по облигациям на уровне 10.45-10.50%. Участие в размещении на подобных условиях представляется интересным.

**Ключевые финансовые показатели**

| Евраз                | 1П2010 г. | 2009 г. |
|----------------------|-----------|---------|
| Выручка              | 6 379     | 9 772   |
| Операционная прибыль | 167       | (1 047) |
| ЕБИТДА               | 1 154     | 1 237   |
| Чистая прибыль       | (270)     | (1 251) |
| Долг                 | 7 873     | 7 923   |
| Чистый долг          | 7 198     | 7 226   |

Источник: данные компании

**Корпоративные новости**

**Евраз (В/В1/В+): ставка на восстановление.** В четверг результаты за 1 полугодие 2010 г. по МСФО представил Евраз. В целом, вышедшие данные оказались в рамках ожиданий, однако с рядом замечаний. Выручка за полугодие составила 6.379 млрд долл., что на 38% выше аналогичного показателя годом ранее. ЕБИТДА увеличилась на 147% до 1.154 млрд долл. Рентабельность по ЕБИТДА составила 12.7% по сравнению с 9.1% в 1 полугодии 2009 г. Выручка основного сегмента по производству стали выросла на 35%. Кроме того, компания показала чистый убыток в размере 270 млн долл., образовавшийся в результате принятия в прошлом году новой модели переоценки основных средств (-416 млн долл.) и ряда одновременных операций (-138 млн долл.). Без учета данных факторов, компания смогла бы продемонстрировать положительный финрезультат на уровне 138 млн долл. В 3 квартале текущего года мы ожидаем некоторого ухудшения финансовых показателей компании вследствие снижения цен на сортовой прокат на 25-30% по сравнению с уровнями 1-2 кв. 2010 г. Компания ожидает ЕБИТДА в 3 кв 2010 г. на уровне 480-550 млн долл. Из рисков – рост себестоимости производства слябов и проката вследствие роста цены на металлолом. В целом, компании удастся контролировать издержки за счет вертикальной интеграции (уголь и железная руда).

Общая величина долга компании составила 7.873 млрд долл., что несущественно ниже 7.923 млрд на конец 2009 г. Доля краткосрочной задолженности за последние полгода снизилась до 22.1% с 25.1%, а по сравнению с концом июня 2009 г. – на 46%. Чистый долг на конец 1 полугодия составил 7.198 млрд долл., почти не изменившись с 7.226 млрд на конец прошлого года. Коэффициент Долг/ЕБИТДА за последние 12 мес. составил 4.1, что существенно ниже, чем 6.4 на конец 2009 г. Чистый долг/ЕБИТДА – 3.74 против 5.84 на конец года. Оптимизация коэффициентов произошла в основном за счет роста операционных показателей. Компания старается поддерживать объем денежных средств на балансе стабильно не ниже 500 млн долл. Объем ликвидных средств, включающий в себя денежные средства и их эквиваленты, доступные кредитные возможности и краткосрочные банковские депозиты, составил на 30 июня 2010 г. 1.598 млрд долл. Коэффициент текущей ликвидности находится на комфортном уровне 1.25. Менеджмент компании отмечает падающие доходности по бондам и, как следствие, более выгодные возможности рефинансирования. В рамках обслуживания долга компания ставит задачи по снижению как долговой нагрузки, так и доли краткосрочной задолженности. В мае 2010 г. Евраз успешно рефинансировал 1 млрд долл., предоставленный ВЭБом, путем привлечения 5-летней кредитной линии Газпромбанка (950 млн долл.) В июне-июле 2010 г. компания пролонгировала свой кредит в Нордеа Банке на 4 года, объемом около 400 млн долл. Эмитент ожидает CAPEX в течение 2010 г. на уровне 950 млн долл. (выше изначально предполагавшихся 800 млн) за счет более благоприятной конъюнктуры; из них 397 млн уже были аллокированы в первом полугодии.

#### Корпоративные новости

- Текущий кредитный профиль компании выглядит устойчиво – компании удалось существенно снизить долю краткосрочного долга (с 46% до 22.1% за последние 12 мес.), а объем ликвидных средств на счетах почти полностью покрывает оставшуюся часть короткого долга. Среди рисков отметим большой уровень общего долга эмитента, основные выплаты по которому придутся на 2013-2015 гг. На текущий момент рынки металлов волатильны и способность эмитента успешно обслуживать свой долг в дальнейшем будет во многом зависеть от общерыночной конъюнктуры и возможности Евраза генерировать положительный операционный поток. Мы считаем привлекательными рублевые выпуски эмитента (Евраз групп и Сибметинвест) и рекомендуем их к покупке.
- **ВТБ бьет рекорды.** Группа ВТБ отчиталась по МСФО за 1 полугодие 2010 г., показав рекордную чистую прибыль в 25.1 млрд руб. и чистую процентную маржу в 5.5%. Объем кредитного портфеля за полугодие вырос на 11% до 2.8 трлн руб. при том, что доля неработающих активов снизилась с 9.8% на конец 2009 года до 9.5%. Все бизнес-сегменты закончили полугодие успешно: корпоративный, розничный и инвестиционный бизнесы получили соответственно 18.3 млрд руб., 11.1 млрд руб. и 9.7 млрд руб. доналоговой прибыли. Отчетность оказалась несколько лучше, чем ожидал рынок, однако значительных изменений котировок ожидать не стоит, поскольку банки Группы и так представляют собой бенчмарк для всех остальных участников рынка. В то же время результаты группы ВТБ в силу ее значимости для экономики в целом могут служить индикатором улучшающихся экономических условий в России и возможного дальнейшего общего снижения процентных ставок.

**30 августа**

|                                       | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|---------------------------------------|--------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Япония</b>                         |        |          |                     |           |
| Overnight Call Rate                   |        | 0.10%    | 0.10%               | 03:11 GMT |
| Monetary Policy Statement             |        |          |                     | 03:11 GMT |
| <b>США</b>                            |        |          |                     |           |
| Personal Spending m/m                 | июль   | 0.4%     | 0.0%                | 14:00 GMT |
| Core PCE Price Index m/m              | июль   | 0.1%     | 0.0%                | 14:00 GMT |
| Personal Income m/m                   | июль   | 0.3%     | 0.0%                | 14:15 GMT |
| FOMC Member Bullard Speaks on Economy |        |          |                     | 16:00 GMT |

**31 августа**

|                                 | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|---------------------------------|--------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Япония</b>                   |        |          |                     |           |
| Manufacturing PMI               | август |          | 52.8                | 23:15 GMT |
| Retail Sales y/y                | июль   | 0.4%     | 0.2%                | 23:50 GMT |
| Industrial Production m/m prel. | июль   | -0.3%    | -1.1%               | 23:50 GMT |
| Average Cash Earnings y/y       | июль   | 0.9%     | 1.8%                | 01:30 GMT |
| Housing Starts y/y              | июль   | 2.5%     | 0.6%                | 05:00 GMT |
| <b>Еврозона</b>                 |        |          |                     |           |
| German Unemployment Change      | июль   | -19K     | -20K                | 07:55 GMT |
| Eurozone CPI Flash Estimate y/y | август | 1.6%     | 1.7%                | 09:00 GMT |
| Eurozone Unemployment Rate      | июль   | 10.0%    | 10.0%               | 09:00 GMT |
| <b>США</b>                      |        |          |                     |           |
| Chicago PMI                     | август | 57.5     | 62.3                | 13:45 GMT |
| Consumer Confidence             | август | 50.9     | 50.4                | 14:00 GMT |
| FOMC Meeting Minutes            |        | 0.5%     | -30.0%              | 18:00 GMT |

**1 сентября**

|                                  | Период     | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|----------------------------------|------------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Китай</b>                     |            |          |                     |           |
| Manufacturing PMI                | август     | 51.5     | 51.2                | 01:00 GMT |
| HSBC Manufacturing PMI           | август     |          | 49.4                | 02:30 GMT |
| <b>Еврозона</b>                  |            |          |                     |           |
| German Retail Sales m/m          | июль       | 0.6%     | -0.3%               | 06:00 GMT |
| Eurozone Final Manufacturing PMI | август     | 55.0     | 55.0                | 08:00 GMT |
| <b>США</b>                       |            |          |                     |           |
| ISM Manufacturing PMI            | июль       | 0.4%     | 0.0%                | 14:00 GMT |
| Construction Spending m/m        | июль       | -0.4%    | 0.1%                | 14:00 GMT |
| Crude Oil Inventories            | на 27 авг. |          | 4.1M                | 14:30 GMT |
| <b>Россия</b>                    |            |          |                     |           |
| Инфляция                         | 24-30 авг. |          |                     |           |

**2 сентября**

|                               | Период     | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|-------------------------------|------------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Великобритания</b>         |            |          |                     |           |
| Nationwide housing prices m/m | август     | -0.3%    | -0.5%               | 06:00 GMT |
| <b>Еврозона</b>               |            |          |                     |           |
| PPI m/m                       | июль       | 0.2%     | 0.3%                | 09:00 GMT |
| GDP q/q rev.                  | 2 квартал  | 1.0%     | 1.0%                | 09:00 GMT |
| Minimum Bid Rate              |            | 1.0%     | 1.0%                | 11:45 GMT |
| ECB Press Conference          |            |          |                     | 12:30 GMT |
| <b>США</b>                    |            |          |                     |           |
| Jobless Claims                | на 28 авг. | 477K     | 473K                | 12:30 GMT |
| Nonfarm Productivity q/q rev. | 2 квартал  | -1.9%    | -0.9%               | 12:30 GMT |
| Pending Home Sales m/m        | июль       | -1.5%    | -2.6%               | 14:00 GMT |
| Factory Orders m/m            | июль       | 0.5%     | -1.2%               | 14:00 GMT |
| <b>Россия</b>                 |            |          |                     |           |
| Резервы ЦБ                    | за неделю  |          |                     |           |

**3 сентября**

|                            | Период    | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|----------------------------|-----------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Великобритания</b>      |           |          |                     |           |
| Services PMI               | август    | 53.1     | 53.1                | 08:30 GMT |
| <b>Еврозона</b>            |           |          |                     |           |
| Final Services PMI         | август    | 55.6     | 55.6                | 08:00 GMT |
| Retail Sales m/m           | июнь      | 0.3%     | 0.0%                | 09:00 GMT |
| <b>США</b>                 |           |          |                     |           |
| Non-Farm Employment Change | август    | -101K    | -131K               | 12:30 GMT |
| Unemployment Rate          | август    | 9.6%     | 9.5%                | 12:30 GMT |
| ISM Non-Manufacturing PMI  | август    | 53.6     | 54.3                | 14:00 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  
Анна Казначеева +7 495 787 94 52  
Людмила Рудых +7 495 363 55 83

**Торговля долговыми инструментами**

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com  
Ларин Андрей Andrey.Larin@mdmbank.com  
Георгий Великодный Georgiy.Velikodniy@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, CFA, FRM Kulakov@mdmbank.com        | Долговой рынок                      |                           |
| Владимир Назин Nazin@mdmbank.com                    | 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, 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.