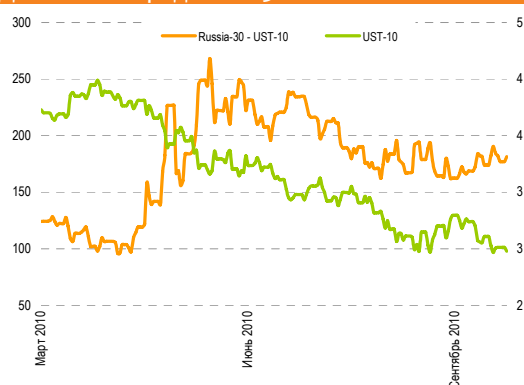
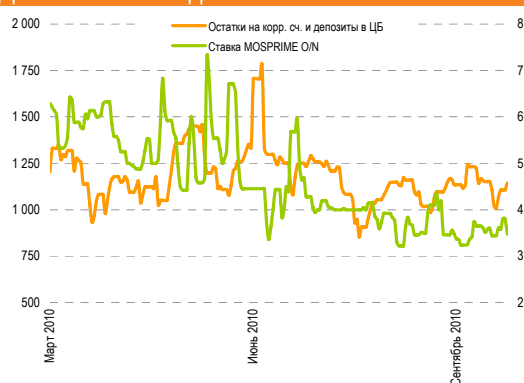


**Аналитическое управление**

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

**Ключевые показатели**

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0,2906		<b>0,0000%</b>
Нефть Brent	82,70	- 0,70	<b>-0,84%</b>
Золото	1 315,3	- 3,85	<b>-0,29%</b>
EUR/USD	1,3685	- 0,0106	<b>-0,77%</b>
RUB/Корзина	35,52	- 0,0838	<b>-0,24%</b>
MosPRIME O/N	2,73		<b>-0,01%</b>
Остатки на корр. сч.	480,90	- 61,50	<b>-11,34%</b>
Счета и депозиты в ЦБ	659,00	56,80	<b>9,43%</b>
RUSSIA CDS 5Y \$	159,00	- 0,41	<b>-0,25%</b>
Rus-30 - UST-10	181,30	4,20	<b>2,37%</b>

**Динамика спреда RUS-30 – UST-10**

**Динамика ликвидности банковской системы**

**Корпоративные новости**

- **НЛМК (BBB-/Ba1/BB+): уверенные результаты за 1 полугодие.** Мы оцениваем кредитный профиль НЛМК как один из самых устойчивых в металлургическом секторе. Бумаги компании можно считать «защитными» (стр.3).
- **ГМК Норникель отчитался по МСФО за 1 полугодие.** На текущих уровнях бумаги компании выглядят справедливо оцененными рынком (стр.4).
- **ВТБ одобрил покупку половины ТКБ** (стр.5).
- **Межпромбанк выкупил часть своих облигаций и рассчитывает избежать дефолта** (стр.5).

**Экономика и политика**

- **Государственные и корпоративные бумаги будут торговаться вместе** (стр.5).

**Рынки**

День будет небогат на статистику по США, однако оптимизма должно добавить решение Банка Японии по ставке. Динамика торгов на российском долговом рынке будет определяться реакцией мировых площадок на новости из Японии, а также поведением рубля на валютном рынке.

**Рекомендации**

Эмитент	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	106.9	105.11
7Континент БО-1	Покупать	YTM 10%	104.8	101.21
Сибмет-1,2	Покупать	YTM 9.25%	114.90	111.90
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.5%	103.26	101.86
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.5%	103.38	101.73
Атомэнергопр ом-06	Покупать	YTM 7.15%	101.20	99.99
Акрон-02	Покупать	YTM 6%	107.83	107.25
Акрон-03	Покупать	YTM 7%	110.82	110.25

**Рынки**

- Рублевый долговой рынок провел торговую сессию понедельника на невысоких оборотах. По-прежнему особенным спросом пользовались бумаги Транснефти, РЖД, МТС. Увеличение активности также было отмечено в бумагах СУЭК-Финанс, Татфондбанка, КБ Восточный. Единой тенденции в изменениях цен на рынке не наблюдается. Россия-30 не достигла ожидаемой отметки в 120 и закрылась вблизи уровней предыдущей сессии на отметке 119.85.
- **О непредсказуемости Востока, или сюрпризы Банка Японии.** Неожиданные новости поступают с утра во вторник из Японии. В противовес консенсусу аналитиков, которые утверждали, что на очередном заседании Банк Японии оставит процентную ставку неизменной на уровне 0.1%, японский Центральный банк снизил ее до 0%. Кроме того, Банк Японии объявил о создании фонда объемом 5 трлн иен для увеличения ликвидности в экономике (скупки госдолга и других активов), оставил неизменной программу экстренного кредитования банков на уровне 30 трлн иен и ежемесячный объем выкупа гособлигаций на уровне 1.8 трлн иен. Очевидно, что новые меры соответствуют стратегии, направленной на снижение национальной валюты и общее стимулирующее воздействие на экономику, темпы восстановления которой замедляется последнее время по всему миру, в том числе и в Японии. После публикации решения Банка Японии, иена к доллару теряет позиции, торгуясь у отметки 83.70. Фондовые индексы азиатских стран вышли в положительную зону.
- **Данные из США и новые намеки Бернанке.** Торговая сессия понедельник, открывшаяся на позитивных настроениях, сменила тенденцию после публикации данных по заказам промпредприятий из США, показавшим рост на 0.4%, против ожидавшихся 0.5%. Не поддержали рынок и более оптимистичные относительно прогнозов данные по незавершенным сделкам по продаже домов (рост на 4.3%, против ожидавшихся 2.5%). Доходность 10-летних UST по-прежнему находится вблизи минимальных значений, на уровне 2.478%. Евро несколько ослаб к доллару и во вторник утром торгуется вблизи отметки 1.3670. Выступавший накануне Бен Бернанке вновь заявил, что новый раунд покупки гособлигаций, по его мнению, поможет поддержать восстановление экономики. Однако озвучить конкретные цифры по объемам предполагаемой программы – этот вопрос еще остается предметом острых дискуссий, отметил Бернанке. Тем не менее, подобные рассуждения навели участников рынка на предположение, что конкретные объемы финансовых вливаний будут озвучены уже на ближайшем заседании комитета по открытым рынкам 2-3 ноября.

**Основные финансовые показатели**

Показатель	1П2010
Выручка	3.853
Операционная прибыль	0.891
ЕБИТДА	1.161
Чистая прибыль	0.560
Долг	2.367
Чистый долг	1.413
Долг/ЕБИТДА	1.09
ЧД/ЕБИТДА	0.65

**Обращающиеся выпуски**

Выпуск	Дюрация	УТМ
НЛМК-БО1	1.98	7.02%
НЛМК-БО5	1.84	6.82%
НЛМК-БО6	2.25	7.14%

**Корпоративные новости**

■ **НЛМК (BBB-/Ba1/BB+): уверенные результаты за 1 полугодие.** НЛМК представил уверенные финансовые результаты по US GAAP за 1 полугодие 2010 г. Выручка компании достигла 3.853 млрд долл., увеличившись на 49% по сравнению с 1 полугодием 2009 г. Показатель ЕБИТДА вырос в 1.7 раза до 1.161 млрд долл. Рентабельность по ЕБИТДА во 2 квартале увеличилась до 36%, а за 1 полугодие составила 30% (17% годом ранее). Чистая прибыль компании составила 561 млн долл. против убытка в 320 млн долл. за 1 полугодие 2009 г.

В 3 квартале компания прогнозирует продажи в натуральном выражении примерно на уровне 2 квартала 2010 г. (около 3 млн тонн). При этом компания ожидает снижения объемов выручки вследствие падения цен на стальную продукцию в мае-августе при относительно стабильных ценах на основное сырье. Компания также ожидает сохранения рентабельности в 3 квартале на уровне 30%, что соответствует показателю 1 полугодия, но несколько ниже, чем во 2 квартале (36%).

В 1 полугодии НЛМК продолжил расширять производство стали, укреплять вертикальную интеграцию бизнеса и наращивать выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью. По итогам полугодия, инвестпрограмма НЛМК составила 612 млн долл. До конца года менеджмент планирует увеличить объем затраченных средств до 1.8 млрд долл., однако эта величина может быть скорректирована в зависимости от рыночной конъюнктуры. Учитывая большой объем денежных средств на балансе (953 млн долл.) и хорошие операционные показатели, мы считаем, что одна из наиболее масштабных инвестпрограмм в секторе не должна стать негативным фактором при оценке НЛМК.

По итогам полугодия, компания снизила общий уровень долга на 5.2% по сравнению с концом 2009 г. до 2.367 млрд долл. Объем чистого долга, напротив, увеличился до 1.413 млрд долл. за счет сокращения денежных средств на балансе ввиду снижения операционного денежного потока и реализации инвестпрограммы. По коэффициентам Долг/ЕБИТДА и Чистый долг/ЕБИТДА эмитент является наиболее стабильным в своем секторе: 1.09x и 0.65x соответственно на конец полугодия. При этом за весь кризисный период коэффициент Чистый Долг/ЕБИТДА ни разу не превышал значение 1.0x. Представители компании не раз заявляли, что планка в 1.0x по Чистый долг/ЕБИТДА – стратегический уровень и, несмотря на большую инвестпрограмму, в этом году также превышен не будет. К концу 1 полугодия компании удалось увеличить долю долгосрочного долга до 77% с 60% годом ранее. В июне 2010 г. агентство Moody's изменило прогноз корпоративного рейтинга НЛМК со «Стабильного» на «Позитивный». Ранее, в марте 2010 г., агентство S&P также изменило свой прогноз – с «Негативного» на «Стабильный».

**Корпоративные новости**

Мы оцениваем кредитный профиль НЛМК как один из самых устойчивых в металлургическом секторе. В целом, бумаги компании можно считать «защитными». Сильные операционные результаты, высокая рентабельность, стабильно низкий уровень долга – все это хорошие показатели надежности заемщика. Среди негативных факторов можно отметить снижающийся операционный денежный поток. При этом обращающиеся бумаги НЛМК (см. таблицу) являются наиболее дорогими в секторе и их высокое кредитное качество, на наш взгляд, уже справедливо оценено рынком. Мы не видим потенциала для сужения кредитного спреда НЛМК к кривой ОФЗ. В секторе металлургии единственными доходными бумагами, обладающими при этом потенциалом к сужению спреда, являются облигации с высоким уровнем левереджа. Среди них – Мечел и Евраз, которые мы по-прежнему считаем привлекательными и рекомендуем инвесторам обратить на них внимание (см. наши рекомендации).

**Основные финансовые показатели**

<b>Показатель</b>	<b>1П2010</b>
Выручка	6.837
Операционная прибыль	2.953
ЕБИТДА	3.373
Чистая прибыль	2.345
Долг	3.282
Чистый долг	0.998
Долг/ЕБИТДА	0.51
ЧД/ЕБИТДА	0.16

- **ГМК Норникель отчитался по МСФО за 1 полугодие.** В понедельник отчетность за 1 полугодие 2010 г. по МСФО представил ГМК Норникель. Компания продемонстрировала уверенные темпы роста выручки, увеличив ее за год на 68% до 6.837 млрд долл. Показатель ЕБИТДА вырос на 141% до 3.373 млрд долл. Рентабельность по ЕБИТДА составила 49.3% (43.5% на конец 2009 г.). Чистая прибыль компании выросла более чем в 5 раз до 2.345 млрд долл. Рост выручки компания связывает с повышением цен на цветные и драгоценные металлы, а также с увеличением объема реализованных металлов, за исключением меди.

Компания снизила общий объем долга на 38% по сравнению с концом 2009 г. до 3.282 млрд долл., а объем чистого долга - на 42.3% до 998 млн долл. Коэффициент Долг/ЕБИТДА снизился до 0.51x, а Чистый долг/ЕБИТДА до 0.16x - с 1.21x и 0.39x на конец 2009 г. соответственно. В структуре балансовой задолженности преобладает краткосрочный долг – на его долю приходится 54% всего долга. Однако в начале августа компания привлекла около 500 млн долл. (15 млрд руб.) путем размещения рублевого облигационного займа сроком на 3 года. Это, по нашим оценкам, снижает долю краткосрочной задолженности примерно до 47%.

Мы положительно оцениваем кредитное качество компании. По сравнительным коэффициентам ГМК Норникель является консервативной бумагой. Мы считаем справедливой разницу в спредах к ОФЗ между близкими по показателям бумагами НЛМК и ГМК не более чем в 25 б.п. На текущих уровнях бумаги Норникеля и НЛМК выглядят справедливо оцененными рынком. При этом в бумагах ГМК мы видим несущественный потенциал сужения спреда, но не более чем в 5-10 б.п., что не является интересной спекулятивной идеей.

**Корпоративные новости**

- **ВТБ одобрил покупку половины ТКБ.** Как сообщил член наблюдательного совета ВТБ и первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев, наблюдательный совет ВТБ вчера одобрил приобретение 50% + 1 акции Транскредитбанка. Как уже сообщалось ранее, ВТБ планирует довести долю в Транскредитбанке до контрольной к концу 2010 г. и полностью выкупить ТКБ к 2013 году.
- **Межпромбанк выкупил часть своих облигаций и рассчитывает избежать дефолта.** По данным «Ведомостей», держатели евробондов Межпромбанка не смогли собраться 15 сентября в связи с тем, что около трети выпуска выкупил сам владелец банка Сергей Пугачев. Инвесторы могли потребовать досрочного выкупа при согласии свыше двух третей держателей, но в собрании участвовали лишь 55% держателей. Если банк будет спасен, то эта сделка станет хорошей инвестицией для самого г-на Пугачева – в конце августа сделки по облигациям банка проходили по 60% от номинала.

**Экономика и политика**

- **Государственные и корпоративные бумаги будут торговаться вместе.** В Госдуму внесен законопроект, который предлагает объединить площадки для торговли государственными ценными бумагами и бумагами корпоративных эмитентов. По мнению авторов законопроекта, он позволит расширить круг инвесторов и увеличить ликвидность – в первую очередь, по госбумагам.

**04 октября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
Monetary Base y/y	сентябрь	5.8%	5.4%	23:50 GMT
Average Cash Earnings y/y	август	5.1%	5.2%	23:50 GMT
<b>Китай</b>				
Bank Holiday				
<b>Великобритания</b>				
Construction PMI	сентябрь	51.6	52.1	08:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
Sentix Investor Confidence	октябрь	8.3	7.6	08:30 GMT
PPI m/m	август	0.2%	0.2%	09:00 GMT
<b>США</b>				
Pending Home Sales m/m	август	0.1%	0.1%	12:30 GMT
Factory Orders m/m	август	0.4%	0.4%	12:30 GMT
Fed Chairman Bernanke Speaks	август	0.3%	0.2%	12:30 GMT

**05 октября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
Overnight Call Rate		0.10%	0.10%	
Monetary Policy Statement				
<b>Китай</b>				
Bank Holiday				
<b>Великобритания</b>				
Services PMI	сентябрь	51.6	52.1	08:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
Final Services PMI	сентябрь	53.6	53.6	08:00 GMT
Retail Sales m/m	август	0.2%	0.1%	09:00 GMT
<b>США</b>				
Fed Chairman Bernanke Conference				
ISM Non-Manufacturing PMI	сентябрь	52.2	51.5	14:00 GMT

**06 октября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
BOJ Monthly Report				
				05:00 GMT
<b>Китай</b>				
Bank Holiday				
<b>Еврозона</b>				
Final GDP q/q	2 квартал	1.0%	1.0%	08:30 GMT
German Factory Orders m/m	август	0.9%	-2.2%	09:00 GMT
<b>США</b>				
Crude Oil Inventories	на 1 октября		-0.5 mn	14:30 GMT

**07 октября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
Prelim Machine Tool Orders y/y	сентябрь		170.0%	
Leading Indicators	август		100.0%	05:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Industrial Production m/m	август	0.3%	0.3%	08:30 GMT
Official Bank Rate				11:00 GMT
BOE Rate Statement				11:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
Minimum Bid Rate		1.0%	1.0%	11:45 GMT
ECB Press Conference				12:30 GMT
<b>США</b>				
Jobless Claims	на 2 октября	453K	453K	12:30 GMT
Consumer Credit m/m	август	-2.9B	-3.6B	19:00 GMT

**08 октября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
Current Account	сентябрь	1.09T	1.46T	23:50 GMT
Monetary Policy Meeting Minutes				
				23:50 GMT
<b>США</b>				
Non-Farm Employment Change	сентябрь	3K	-54K	12:30 GMT
Unemployment Rate	сентябрь	9.7%	9.6%	12:30 GMT
Wholesale Inventories m/m	август	0.6%	1.3%	14:00 GMT

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

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

**Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг**
**Илья Виниченко**

Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

**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
Илья Ненайденко	Ilya.Nenaydenko@mdmbank.com

**Торговля и продажи на рынке акций**

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

**Брокерское обслуживание**

Анна Ильина	Anna.Ilina@mdmbank.com
Игорь Бердин	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
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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.