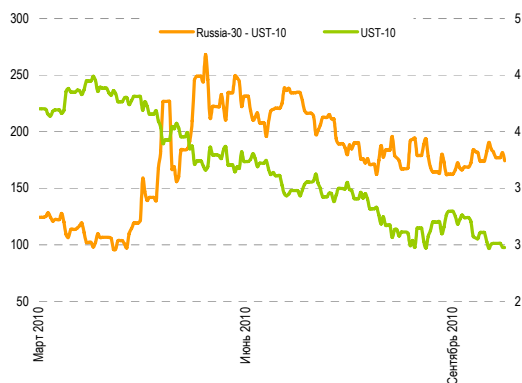
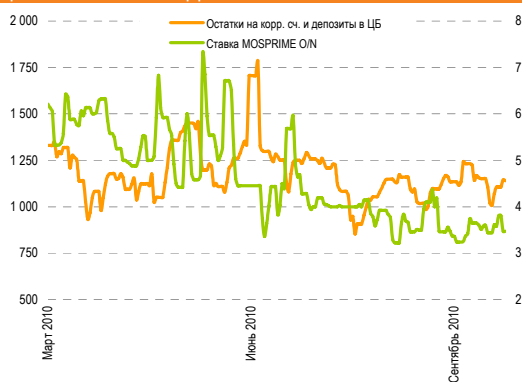


Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2900		-0.0006%
Нефть Brent	84.35	1.65	2.00%
Золото	1 340.7	25.40	1.93%
EUR/USD	1.3839	0.0154	1.13%
RUB/Корзина	35.21	- 0.3090	-0.87%
MosPRIME O/N	2.69		-0.04%
Остатки на корр. сч.	467.20	- 13.70	-2.85%
Счета и депозиты в ЦБ	714.90	55.90	8.48%
RUSSIA CDS 5Y \$	150.34	- 8.66	-5.45%
Rus-30 - UST-10	174.20	- 7.10	-3.92%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10

Динамика ликвидности банковской системы

Корпоративные новости

- **Мечел (-/B1/-): одна из немногих привлекательных бумаг в металлургическом секторе.** Мы подтверждаем рекомендацию «Покупать» по облигациям Мечела и предлагаем обратить внимание на более длинные выпуски компании (стр.3).
- **Аэрофлот (-/-/BB+)** представил консолидированную отчетность по МСФО за 1 полугодие 2010 г. Мы считаем, что обращающиеся на рынке выпуски биржевых облигаций Аэрофлота оценены справедливо, и не видим существенного потенциала для сужения спреда к ОФЗ (стр.4).
- **S&P подтверждает рейтинги группы ВТБ** (стр.5).
- **Банк России отозвал лицензию у Межпромбанка** (стр.5).

Экономика и политика

- **Правительство оценило инфляцию и дефицит бюджета.** Алексей Кудрин сделал ряд макроэкономических заявлений на форуме в Москве (стр.6).

Рынки

- Внешний фон сегодня положительный. Рост на мировых площадках и укрепление рубля продолжат оказывать положительное воздействие на российский долговой рынок, растет и ликвидность рынка (стр.2).

Рекомендации

Эмитент	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	106.9	105.40
7Континент	Покупать	YTM 10%	104.8	101.21
БО-1		YTM		
Сибмет-1,2	Покупать	9.25%	114.90	112.14
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.4%	103.28	101.91
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.4%	103.43	101.77
Мечел-13, 14	Покупать	YTM 9.4%	103.13	100.56
Атомэнергопр ом-06	Покупать	YTM 7.15%	101.20	100.06
Акрон-02	Покупать	YTM 6%	107.83	107.00
Акрон-03	Покупать	YTM 7%	110.82	110.25

Рынки

- Рублевый долговой рынок по итогам вторника подрос на фоне позитивного внешнего фона и роста курса рубля. Большим спросом пользовались бумаги АФК Системы, Башнефти, Транснефти, Х5, металлургического сектора. Россия-30 всё-таки пробила психологически важный уровень в 120%, закрывшись на отметке 120.2%. Подрос и корпоративный сектор. Хорошую динамику показали бумаги Лукойла, Евраза и НК Альянс.
- Вчерашние действия Банка Японии определили положительные настроения на глобальных мировых площадках. Участники рынка расценили снижение ставки и новые денежные вливания японского регулятора как сигнал для других Центробанков и стали наращивать покупки рискованных активов. Американские и европейские индексы акций прибавили около двух процентов. Золото, обновляя рекорды, подступило вплотную к отметке 1350, серебро утром в среду пробивало уровень 23 долл. за унцию. Нефть Brent торгуется вблизи уровней 84.5 долл. за баррель. Доллар продолжил ослабление к евро и торгуется вблизи уровня 1.3840. Иена, терявшая позиции накануне, вновь консолидируется на уровне 83.20. Seriously укрепился рубль – бивалютная корзина по итогам дня потеряла 27 коп. и закрылась на отметке 35.25. Доходность 10-летних UST удержалась на минимальных уровнях августа (2.474%), доходность двухлетних UST снизилась до 0.4%.
- Внешний фон сегодня положительный. Рост на мировых площадках и укрепление рубля продолжают оказывать положительное воздействие на российский долговой рынок, растет и ликвидность рынка. Сегодня ожидается аукцион по 2-летнему выпуску ОФЗ 25073. Ранее Минфин обозначил узкий коридор по доходности на размещении 5.6%-5.65%. Предлагаемый объем в 35 млрд руб. вряд ли всерьез отвлечет интерес участников от вторичного рынка. Мы ожидаем продолжения роста котировок российских долговых инструментов.

Корпоративные новости

■ **Мечел (-/B1/-): одна из немногих привлекательных бумаг в металлургическом секторе.** Мечел объявил во вторник финансовые результаты по US GAAP за 1 полугодие 2010 г. Выручка компании выросла на 76.1% до 4.331 млрд долл. За первые 6 месяцев 2010 г. Мечел восстановил докризисные объемы добычи угля, укрепил позиции металлургического сегмента за счет новых приобретений и запуска новых агрегатов, расширил географию сбытовой сети. Эти меры помогли компании показать положительный финансовый результат на фоне благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков. Прибыль EBITDA за 1 полугодие составила 781 млн долл., что выше показателя за тот же период 2009 г. на 377%. Рентабельность по EBITDA достигла 18% против 6.7% годом ранее. Чистая прибыль компании за полугодие составила 121 млн долл. против убытка в 471 млн долл. годом ранее. В 1 квартале 2010 г. Мечел получил 83 млн долл. чистой прибыли. Прогнозы на 2 квартал были в диапазоне 90-362 млн долл., при этом фактическая величина чистой прибыли составила 38 млн долл., что существенно ниже самых пессимистичных прогнозов.

По сравнению с концом 1 квартала, общий долг компании увеличился на 3.9% до 6.556 млрд долл., а чистый долг – на 5.2% до 6.282 млрд долл. При этом, за счет выбытия из базы расчета низких результатов EBITDA первой половины 2009 г., коэффициент Долг/EBITDA снизился с 7.6x до 5.2x, а Чистый долг/EBITDA – с 7.2 до 5x. Доля краткосрочной задолженности также снизилась: с 33.2% на конец 1 квартала 2010 г. до 27.3%. Интересно отметить, что коэффициент ликвидности, находившийся продолжительное время ниже комфортного уровня 1x, превысил данное значение и на конец 1 полугодия составил 1.03x. Напомним, что в середине сентября стало известно о привлечении синдицированного предэкспортного кредита на 2 млрд долл. для рефинансирования двух ранее привлеченных займов – на приобретение Якутгля и Oriel Resources – на сумму 2 млрд долл. и 1 млрд долл. соответственно (подробнее см. наш Ежедневный обзор от 14.09.2010). По сути, этой сделкой Мечел решил вопрос о рефинансировании около трети всего долга, тем самым подтвердив свою способность эффективно обслуживать долг.

Мы продолжаем выделять бумаги Мечела как одну из наиболее интересных идей в металлургическом секторе. Компания сокращает долговую нагрузку в сравнительных коэффициентах, и мы ожидаем продолжения этой тенденции до конца года. При этом, на текущем этапе у нас не возникает серьезных опасений по поводу способности Мечела обслуживать свой долг. Среди негативных факторов, которые могут оказать давление на котировки – большой объем первичных долговых размещений в 2009 и 2010 гг. Как следствие, лимиты ряда участников рынка могут быть заполнены. Резюмируя, мы подтверждаем нашу рекомендацию «Покупать» по облигациям Мечела и предлагаем обратить внимание на более длинные выпуски компании (см. наши Рекомендации).

Корпоративные новости

■ **Аэрофлот (-/-/BB+)** представил консолидированную отчетность по МСФО за 1 полугодие 2010 г. Уверенному росту операционных показателей Группы сопутствует аналогичное увеличение выручки и EBITDA, однако убыток дочерних компаний портит картину по чистой прибыли. За первые 6 месяцев года Аэрофлоту удалось увеличить пассажирооборот на 37% до 17.6 млрд пкм, что привело к росту выручки на 27% до 1.85 млрд долл. Структура выручки осталась практически неизменной: 38% доходов от перевозок формируется за счет полетов в Европу, 37% - за счет внутренних рейсов.

Опережающие темпы роста доходов по сравнению с операционными расходами привели к увеличению EBITDA на 55% до 281 млн долл. Рентабельность по EBITDA повысилась на 2 п.п. и составила 15%. Чистая прибыль Группы выросла на 24% до 17.5 млн долл. Отметим, что чистая прибыль самой компании Аэрофлот составила 98 млн долл. Более низкое значение чистой прибыли на уровне Группы связано в первую очередь с убытком в 76 млн долл. дочернего предприятия Аэрофлота – ОАО «Терминал», которое эксплуатирует новый Терминал D в аэропорту Шереметьево.

Ситуация с долговой нагрузкой планомерно улучшается. На конец 1 полугодия показатель Чистый долг/EBITDA (аннуализированная) по Группе составил 2.7x против 3.9x на начало года. Без учета долга ОАО «Терминал», этот показатель составил бы 1.2x – мы оцениваем этот уровень как более чем комфортный. Стоит отметить хорошую структуру долга: на долю краткосрочной задолженности приходится всего 6%.

Сделка с НРБ по выкупу 19.5% акций, для финансирования которой компания прибегла к выпуску облигаций суммарно на 12 млрд руб., по всей видимости, не состоится. До конца года менеджмент примет решение относительно перспектив осуществления сделки. Если Аэрофлот окончательно откажется от этих планов, в начале 2011 г. компания может прибегнуть к выкупу своих облигаций. В целом, мы считаем, что обращающиеся выпуски биржевых облигаций Аэрофлота (Dur 2.25; YTM 7.26%) справедливо оценены рынком, и не видим существенного потенциала для сужения спреда к ОФЗ.

Корпоративные новости

■ **S&P подтверждает рейтинги группы ВТБ.** Standard & Poor's подтвердило рейтинги ВТБ, ВТБ24, ВТБ-Лизинг и ВТБ-Лизинг Финанс на уровне BBB и повысило прогноз с негативного до стабильного. Агентство объяснило повышение рейтинга стабилизирующимися операционными условиями в России, «критически важной» ролью ВТБ в экономике и «очень прочной связью» с Правительством РФ. Близость к государству повысила рейтинг ВТБ на четыре ступени сверх уровня его собственной кредитоспособности. Агентство также отметило прочную позицию ВТБ на рынке, растущую диверсификацию бизнеса и достаточную капитализацию.

Агентство классифицирует ВТБ24 и ВТБ-Лизинг как «ключевые» дочерние компании и приравнивает их рейтинги к рейтингам ВТБ. Таким же образом была оценена и компания специального назначения ВТБ-Лизинг Финанс. Но если облигации ВТБ24 торгуются лишь с пренебрежимо малой премией к облигациям ВТБ, то премия к доходности по бумагам ВТБ-Лизинг Финанс доходит до 50 б.п., что мало соответствует равному кредитному качеству, о котором можно судить по рейтингам S&P. Например, среди сравнительно ликвидных выпусков приблизительно с полугодовой дюрацией можно выделить выпуски ВТБ24-3 и ВТБЛФ-3, торгующиеся с доходностями около 5.9% и 6.3% соответственно, а с дюрацией около полутора лет - выпуски ВТБ-6 и ВТБЛФ-8 с доходностями около 6.9% и 7.3%.

■ **Банк России отозвал лицензию у Межпромбанка.** Вчера стало известно об отзыве лицензии у Межпромбанка, контролируемого структурами сенатора Сергея Пугачева. Среди причин отзыва лицензии называются несоблюдение законодательства, существенная недостоверность отчетности, неисполнение требований надзорного органа и неспособность удовлетворить требования кредиторов. В банк назначена временная администрация до назначения конкурсного управляющего или ликвидатора.

Отзыв лицензии оказался достаточно неожиданным, учитывая, что Межпромбанк ожидал получения кредита от ВТБ и Северстали на погашение части своей задолженности. Предполагалось, что кредит объемом 480 млн долл. поможет банку рассчитаться по требованиям по исковым заявлениям. Однако зампред правления ВТБ Герберт Моос заявил РБК, что высокая ставка предполагаемого кредита так и не позволила договориться о выделении средств. Чуть раньше структуры г-на Пугачева, выкупив около трети выпуска евробондов банка с погашением в 2013 г., сорвали кворум на собрании, по итогам которого предполагалось направить требование о досрочном погашении. На заседании комитета по банковскому надзору ЦБ 16 сентября банк успешно отсрочил отзыв лицензии. Но, как оказалось, ненадолго.

Корпоративные новости

Первый зампред Банка России Алексей Улюкаев заявил, что ЦБ рассчитывает вернуть 32 млрд руб., выданных Межпромбанку средств за счет реализации залога в течение нескольких месяцев. Напомним, что в начале июля беззалоговые кредиты ЦБ были пролонгированы под залог активов «Объединенной промышленной корпорации» (ОПК) г-на Пугачева, стоимость которых оценивается руководством самой компании в размере до 100 млрд руб. Впрочем, основной претендент на эти активы, Объединенная судостроительная корпорация (ОСК), нацелен скорее на 30 млрд руб. Центральный банк является приоритетным кредитором, и его требования будут удовлетворяться в первую очередь. Ситуация же для держателей евробондов не слишком оптимистична, поскольку конечная цена по которой будет реализован залог неясна и непонятно, останется ли им что-нибудь вообще. Г-н Пугачев вряд ли будет спасать банк, продавая еще какие-то активы, Элегестское месторождение, которое предполагалось заложить под кредит от ВТБ и Северстали слишком ценно для сенатора.

Экономика и политика

▪ **Правительство оценило инфляцию и дефицит бюджета.** Министр финансов РФ Алексей Кудрин сделал ряд макроэкономических заявлений на частном экономическом форуме в Москве. По его словам, правительство ожидает инфляцию по итогам 2010 г. на уровне 8%, и в ближайшие три года намерено довести инфляцию до 5.5%. Между тем, Росстат опубликовал на днях данные о сентябрьской инфляции. Так, за месяц инфляция ускорилась до 0.8%, а в годовом выражении на конец сентября выросла уже до 7% с 6.1% на конец августа. Но вернемся к Кудрину – министр финансов РФ не исключает небольшого оттока капитала из РФ в 2010 г., однако, начиная с 2011 г., отток, по его мнению, сменится стабильным притоком средств. Прямые инвестиции в РФ в 2010 г. составят порядка 40 млрд долл., а в последующие два года превысят 50 млрд долл.

По сообщению Интерфакса, первый зампред председателя Банка России Алексей Улюкаев поддержал прогноз минфина по инфляции, обозначив ожидаемый диапазон годового значения в 7-8%, но отметил при этом риск превышения верхнего порогового значения. Г-н Улюкаев обозначил шансы на укрепление рубля в краткосрочной перспективе, как более вероятные, при этом в среднесрочной перспективе он уравнивал их с шансами на снижение. По его данным, в сентябре ЦБ РФ на валютном рынке продал лишь 1.3 млрд долл., в то время, как еще в начале 2010 г. объем ежемесячных операций составлял до 10 млрд долл. Меньшее участие ЦБ РФ в торгах, видимо, стало одной из причин резкого ослабления рубля в сентябре. Ставку рефинансирования, г-н Улюкаев назвал справедливой в текущей ситуации, однако это не означает ее неизменности в среднесрочной перспективе.

Корпоративные новости

Выступивший на том же форуме премьер-министр России Владимир Путин говорил о фискальной политике государства. По его словам, несмотря на растущее присутствие государства на рынке капитала, госдолг РФ по отношению к ВВП не превысит 20%. Путин развеял недавние слухи об изменении плоской шкалы налогообложения – менять шкалу государство не собирается. Говоря о дефиците бюджета, Путин напомнил, что бюджет 2010 г. сформирован с дефицитом бюджета в 3.6% ВВП. Однако к 2012 г., согласно планам правительства, ожидается снижение дефицита до 3%, а к 2015 г. – выход на бездефицитный уровень, отметил Путин. В целом, озвученные чиновниками оценки близки к последним прогнозам, уже учтенным рынком.

04 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
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
Китай				
Bank Holiday				
Великобритания				
Construction PMI	сентябрь	51.6	52.1	08:30 GMT
Еврозона				
Sentix Investor Confidence	октябрь	8.3	7.6	08:30 GMT
PPI m/m	август	0.2%	0.2%	09:00 GMT
США				
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
Япония				
Overnight Call Rate		0.10%	0.10%	
Monetary Policy Statement				
Китай				
Bank Holiday				
Великобритания				
Services PMI	сентябрь	51.6	52.1	08:30 GMT
Еврозона				
Final Services PMI	сентябрь	53.6	53.6	08:00 GMT
Retail Sales m/m	август	0.2%	0.1%	09:00 GMT
США				
Fed Chairman Bernanke Conference				
ISM Non-Manufacturing PMI	сентябрь	52.2	51.5	14:00 GMT

06 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
BOJ Monthly Report				
				05:00 GMT
Китай				
Bank Holiday				
Еврозона				
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
США				
Crude Oil Inventories	на 1 октября		-0.5 mn	14:30 GMT

07 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Prelim Machine Tool Orders y/y	сентябрь		170.0%	
Leading Indicators	август		100.0%	05:00 GMT
Великобритания				
Industrial Production m/m	август	0.3%	0.3%	08:30 GMT
Official Bank Rate				11:00 GMT
BOE Rate Statement				
				11:00 GMT
Еврозона				
Minimum Bid Rate		1.0%	1.0%	11:45 GMT
ECB Press Conference				
				12:30 GMT
США				
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
Япония				
Current Account	сентябрь	1.09T	1.46T	23:50 GMT
Monetary Policy Meeting Minutes				
				23:50 GMT
США				
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	+7 495 960 22 56
Ермолицкая	
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
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------

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.