

**Аналитическое управление**

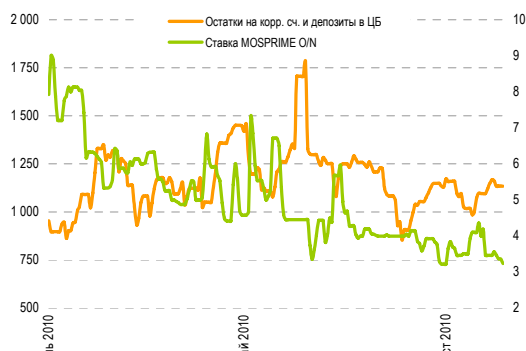
Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

**Ключевые показатели**

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0,2922		0,0000%
Нефть Brent	78,44	0,85	1,10%
Золото	1 245,6	- 0,65	-0,05%
EUR/USD	1,2883	0,0204	1,61%
RUB/Корзина	34,62	- 0,0273	-0,08%
MosPRIME O/N	2,66		0,00%
Остатки на корп. сч.	416,70	0,10	0,02%
Счета и депозиты в ЦБ	698,00	- 19,40	-2,70%
RUS5IA CDS 5Y \$	160,97	- 3,50	-2,13%
Rus-30 - UST-10	166,40	4,00	2,46%

**Рекомендации**

Эмитент	Рекомен- дация	Ориен- тир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	107	103.93
7Континент БО-1	Покупать	YTM 10%	104.8	100.57
Сибмет-1,2	Покупать	YTM 9.25%	115.25	111.53
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.5%	103.26	101.29
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.5%	103.38	101.42
Атомэнерго пром-06	Покупать	YTM 7.15%	101.20	100.15
Акрон-02	Покупать	YTM 6%	108.62	107.45
Акрон-03	Покупать	YTM 7%	111.47	109.70

**Динамика ликвидности банковской системы**

**Корпоративные новости**

- **Башнефть (NR): сильная отчетность и перспектива присвоения рейтинга** (стр. 2).
- **Мечел (NR/B1/NR) привлек синдицированный кредит на 2 млрд долл. для рефинансирования долга** (стр. 2).
- **Банк Санкт-Петербург (NR/Ва3/NR) в 1 полугодии не хватал звезд с неба** (стр.3).
- **X5(BB-/B1/NR) получает дешевое финансирование и дешевого дискаунтера** (стр.3).

**Рынки**

Торги на рублевом долговом рынке в понедельник прошли под знаком оптимизма, котировки большинства бумаг прибавили в цене. Наибольшие объемы были отмечены в выпусках РЖД и Лукойла. На рынке евробондов единой тенденции не наблюдалось, активность участников была низкой. По итогам дня, Россия-30 закрылась вблизи 118.50.

Японская иена утром вновь обновила свой максимум к доллару, в моменте доходя до отметки 83,25 на фоне ожиданий сохранения нынешним премьер-министром Наото Каном своего кресла. Его конкурент Итиро Озава на проходящих выборах руководителя Демократической партии (лидер правящей партии автоматически становится главой кабинета министров) известен своей более активной поддержкой политики валютных интервенций на рынке для ослабления курса национальной валюты. Максимальных значений сегодня достиг и китайский юань, приблизившийся к отметке 6.7446 на фоне давления со стороны США. Несмотря на возросший оптимизм в мире и положительное закрытие индексов акций в США, доходность UST снизилась на 5 б.п. и достигла отметки 2,74%.

Сегодня ожидаем данные по розничным продажам и коммерческим запасам в США. Внешний фон с утра умеренно положительный. Мы считаем вероятной консолидацию на долговом рынке с потенциалом к дальнейшему росту котировок. Кроме того, сегодня на вторичный рынок выходят облигации Иркутта и Мечела (накануне на форвардах прибавившие в среднем четверть процента), на которые мы рекомендуем инвесторам обратить внимание.

**Корпоративные новости**

■ **Башнефть (NR): сильная отчетность и перспектива присвоения рейтинга.** В понедельник финансовые результаты за 2 квартал и 1 полугодие 2010 г. по МСФО представила Башнефть. Выручка в 1 полугодии выросла на 178% по сравнению с тем же периодом 2009 г. до 6.24 млрд долл. Рентабельность по операционной прибыли по результатам 2 квартала осталась на уровне выше 15%. Чистая прибыль компании во 2 квартале увеличилась на 27% по сравнению с 1 кварталом, при этом рентабельность выросла до 11.3%. В 2010 г. компания продолжает наращивать долговой портфель: на конец 1 полугодия общий объем долга составил 67,7 млрд руб., или 2,18 млрд долл., из которых 50 млрд руб. приходится на публичные рублевые займы с офертой в декабре 2012 г. После отчетной даты компания дополнительно привлекла 1,45 млрд долл. Значительный объем привлекаемых средств, по информации компании, может быть использован для приобретения добывающих или розничных активов. На конец 2010 г. долговая нагрузка Башнефти по показателю долг/EBITDA, на наш взгляд, будет находиться на уровне 2х. Сама компания планирует удержать нагрузку по данному коэффициенту не выше 3х.

В целом, мы считаем облигации Башнефти-1,2,3 (Dur 2.01; YTM 8.45%) справедливо оцененными на текущий момент. Бонды торгуются со спрэдом к материнской компании в 100 б.п. В случае прогнозируемого присвоения Башнефти кредитного рейтинга, мы ожидаем начала игры на нивелирование данного спреда, однако на текущий момент ясности со сроком получения рейтинга пока нет. По данным презентации компании, этот процесс намечен на 2011-2012 г.

■ **Мечел (NR/B1/NR) привлек синдицированный кредит на 2 млрд долл. для рефинансирования долга.** Кредит будет распределен между горнодобывающим, металлургическим и ферросплавным дивизионом группы. Сделка структурирована как предэкспортный кредит, выделяемый двумя траншами – сроками на 3 и 5 лет. Денежные средства будут направлены на рефинансирование двух других синдицированных предэкспортных кредитов – на приобретение Якутугля и Oriel Resources Ltd. на сумму 2 и 1 млрд долл. соответственно.

Мы считаем новость нейтральной для держателей бондов Мечела и не сомневаемся в способности эмитента обслуживать свой долг. Облигации Мечела и Евраз, как мы не раз отмечали, являются 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.

**Корпоративные новости**

▪ **Банк Санкт-Петербург (NR/Ba3/NR) в 1 полугодии не хватал звезд с неба.** Банк Санкт-Петербург отчитался по МСФО за 1 полугодие 2010 года. Чистая прибыль за отчетный период составила 1,127 млрд руб., что соответствует умеренной отдаче на средний капитал в 8,9% в годовом выражении. Активы и капитал банка увеличились за полугодие на скромные 1,6% (до 239,5 млрд руб.) и 1,2% (до 25,6 млрд руб.) соответственно. Схожую динамику показал и кредитный портфель, составивший 177,2 млрд руб., при этом его качество немного улучшилось: доля просрочки за полугодие снизилась с 7,4% до 7,1%, а резервы, напротив, увеличились с 9,1% кредитного портфеля до 11,1%. В фондировании банк полагается на средства клиентов, которые составили 175,2 млрд руб., или 83% от всей пассивной базы, в то время как заимствования на рынках капитала не превышали 7.6%.

У банка в обращении находится размещенный в апреле 2010 г. выпуск биржевых облигаций объемом 5 млрд руб. с доходностью к оферте через год около 7.5%, а также долларовые субординированные евробонды с возможностью досрочного погашения в июле 2012 г. Последние торгуются с доходностью к коллу около 10,2%. В целом, рублевые бонды банка оценены адекватно и демонстрируют спред порядка 70 б.п. к облигациям 5 выпуска МДМ Банка, обладающего более высокими кредитными рейтингами (B+/Ba2/BB).

▪ **X5(BB-/B1/NR) получает дешевое финансирование и дешевого дискаунтера.** X5 закрыла клубную сделку по рефинансированию долгов перед Сбербанком. Привлеченные 800 млн долл. позволят частично погасить 1,1 млрд долл. кредита Сбербанка, срок которого истекает в декабре 2010 г. Оставшуюся часть предполагается рефинансировать, используя другие ресурсы, в том числе за счет кредитной линии того же Сбербанка. Синдикация собрала 10 иностранных банков, 3-летний кредит будет выделен двумя равными траншами в рублях и долларах, со ставками, привязанными, соответственно, к MOSPRIME и LIBOR с премией в 250 б.п. к каждой. В рублях получается достаточно низкая для X5 ставка в 6,75%, учитывая, что облигации ритейлера торгуются с доходностью ближе к 9% на сравнимом горизонте.

Дополнительную радость X5 доставила ФАС, с некоторыми оговорками разрешившая приобрести Копейку. X5 придется избавиться от ряда магазинов, чтобы не нарушать закон о торговле, однако в целом это положительная новость для компании, на фоне которой можно также ожидать сужения спреда между облигациями X5 и Копейки.

**13 сентября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Еврозона</b>				
ECB President Trichet Conference				
<b>США</b>				
Federal Budget Balance	август	-103.0B	-165.0B	18:00 GMT

**14 сентября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Китай</b>				
Foreign Direct Investment	август		20.7%	
<b>Япония</b>				
Industrial Production m/m rev.	июль	0.3%	0.3%	04:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
Industrial Production m/m	июль	0.2%	-0.1%	09:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	сентябрь	14.9	15.8	09:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
CPI y/y	август	2.9%	3.1%	08:30 GMT
Core CPI y/y	август	2.6%	2.6%	08:30 GMT
<b>США</b>				
Retail Sales m/m	август	0.4%	0.4%	12:30 GMT
Business Inventories m/m	июль		0.3%	14:00 GMT

**15 сентября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Еврозона</b>				
CPI y/y	август	1.6%	1.6%	09:00 GMT
Employment Change q/q	2 квартал			09:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Unemployment Rate	июль	7.8%	7.8%	08:30 GMT
Unemployment Change	август	-5.1K	-3.8K	08:30 GMT
BOE Gov King Conference				
<b>США</b>				
Import Prices m/m	август	0.2%	0.2%	12:30 GMT
Industrial Production m/m	август	0.4%	1.0%	13:15 GMT
Crude Oil Inventories	на 10 сен.		-1.9M	14:30 GMT

**16 сентября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
Tertiary Industry Activity m/m	2 квартал	0.4%	0.1%	23:50 GMT
BOJ Gov Shirakawa Conference				
<b>Еврозона</b>				
Trade Balance	июль	-0.7B	-1.6B	09:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Retail Sales m/m	август	0.3%	1.1%	08:30 GMT
Consumer Inflation Expectations	июль		3.3%	08:30 GMT
<b>США</b>				
Jobless Claims	на 11 сен.	463K	451K	12:30 GMT
PPI m/m	август	0.3%	0.2%	12:30 GMT
Core PPI m/m	август	0.1%	0.3%	12:30 GMT
Current Account	2 квартал		-109B	12:30 GMT
Philly Fed Manufacturing Index	июль	0.4%	0.1%	14:00 GMT

**17 сентября**

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Китай</b>				
Trade Balance	август	26.9B	28.7B	
<b>Япония</b>				
Final GDP q/q	2 квартал	0.4%	0.1%	23:50 GMT
Monetary Policy Meeting Minutes				
<b>Еврозона</b>				
German PPI m/m	август	0.3%	0.5%	06:00 GMT
Current Account	июль	0.4%	0.6%	09:00 GMT
<b>США</b>				
CPI m/m	август	0.3%	0.3%	08:30 GMT
Core CPI m/m	июль		0.1%	08:30 GMT
Michigan Consumer Sentiment	сентябрь	70.3	68.9	13:55 GMT
FOMC Member Tarullo Conference	июль	0.4%	0.1%	15:30 GMT

**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  
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.Velikodnyy@mdmbank.com

**Операции РЕПО**

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