

16 ноября 2010 г.

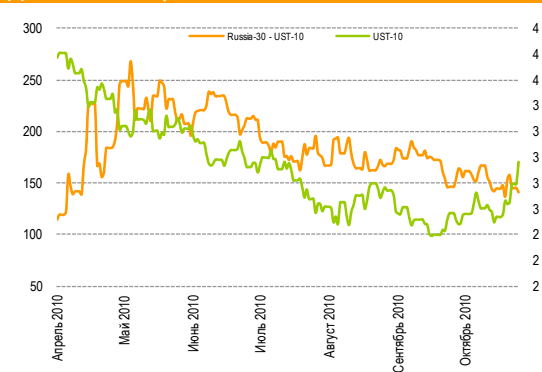
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

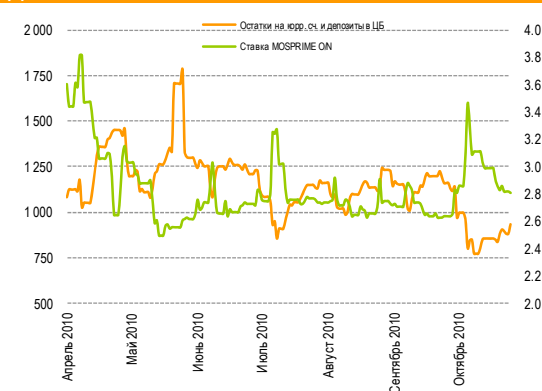
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2844		0.0000%
Нефть Brent	85.93	0.38	0.44%
Золото	1 360.6	- 8.15	-0.60%
EUR/USD	1.3587	- 0.0104	-0.76%
RUB/Корзина	35.99	0.0268	0.07%
MosPRIME O/N	2.81		-0.01%
Остатки на корр. сч.	551.10	4.00	0.73%
Счета и депозиты в ЦБ	349.50	- 35.30	-9.17%
RUSSIA CDS 5Y \$	143.22	- 1.47	-1.02%
Rus-30 - UST-10	141.00	- 4.10	-2.83%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Размещения

■ **Беларусь (B+/B1/-) выходит на рынок: республика первой среди зарубежных заемщиков выйдет к российским инвесторам с выпуском на 7 млрд. руб. и интересной доходностью.** Мы считаем данный выпуск интересным даже по нижней границе маркетируемого диапазона (стр. 4-5).

Корпоративные новости

- **Евраз (B/B1/B+) раскрыл показатели за 9 мес. 2010 г.: абсолютный долг стабилен, относительный – снижается.** Несмотря на рост цен в течение последней недели, мы считаем рублевые облигации Евраза одними из самых привлекательных в металлургическом секторе и рекомендуем их покупать (стр. 3).
- **Седьмой континент решил досрочно погасить биржевые облигации серии БО-1.** Решение принято после выплаты шестого квартального купона 17 декабря (стр. 3-4).

Рынки

■ **Внешний фон с утра умеренно негативный.** Новости из Южной Кореи, провоцирующие снижение сырьевых рынков, окажут негативное воздействие на российский долговой рынок. В течение дня ожидаются новости по ирландскому вопросу и данные по оптовой инфляции в США, что также может оказать давление на котировки.

Рекомендации

	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	106.77	104.12
7Континент БО-1	Покупать	YTM 10%	103.59	101.50
Сибмет 1,2	Покупать	YTM 9.25%	114.60	113.09
Евраз 1,3	Покупать	YTM 8.4%	102.17	100.94
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.4%	103.21	102.50
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.4%	103.37	102.50
Мечел-13, 14	Покупать	YTM 9.4%	103.10	101.50
Атомэнергопром-06	Покупать	YTM 7.15%	101.09	99.90
Акрон-02	Покупать	YTM 6%	107.07	106.40
АЛРОСА-21,22	Покупать	YTM 7.6%	102.1	100.86
АЛРОСА-20,23	Покупать	YTM 8.2%	103.85	102.40

## Рынки

Торговая сессия на внутреннем долговом рынке в понедельник прошла при невысокой активности, цены на большинство облигаций менялись разнонаправлено в диапазоне около 10 б.п. Небольшая коррекция отмечалась в бумагах металлургического сектора. Котировки бумаг на внешнем долговом рынке корректировались. Индикативный выпуск Россия-30 опустился ниже отметки 119%, закрывшись на уровне 118.70%. Корпоративный сегмент также просел. Продажи преобладали по всей длине кривой.

**Eurostat пересмотрел дефицит Греции в сторону повышения.** По пересмотренным данным, дефицит составил 15.4% от ВВП, что выше так напугавшей инвесторов весенней оценки дефицита в 13.6%, и выше, чем у главного поставщика негативных новостей последних дней – Ирландии (14,4%). На наш взгляд, пересмотр дефицита Греции в сторону повышения вряд ли приведет к существенной коррекции на финансовых площадках. Стоит учитывать, что Афины проводят радикальную программу сокращения бюджетного дефицита, и уже в октябре греческое правительство представило проект бюджета на следующий год, предусматривающий сокращение дефицита до 7% от ВВП. Примечательно, что среди 27 стран Евросоюза ни у одной страны профицит бюджета в 2009 г. не отмечен.

Но вернемся к Ирландии. В этом сюжете особенно интересны споры между чиновниками «Кельтского тигра» и ключевых стран Еврозоны. Камень раздора – предоставление финансовой помощи Ирландии для рефинансирования своей задолженности. **Ирландские чиновники всеми правдами и неправдами отбиваются от финансовой помощи** – они уверяют, что никаких проблем по расплате с держателями облигаций, как минимум до июня следующего года, не испытывают. Понять чиновников легко – согласившись на финансовую поддержку со стороны Евросоюза, действующее правительство Ирландии фактически признает собственное фиаско. Признать это никогда не хочется, особенно в преддверии выборов на вакантные места нижней палаты парламента (25 ноября). Не стоит забывать и о высокой зависимости экономики региона от иностранных инвестиций (более 60% ВВП), а призыв о помощи вряд ли обрадует этих инвесторов. Между тем, вечером в понедельник ирландский премьер Брайан Коуэн дал понять, что Дублину все-таки придется прибегнуть к внешней помощи – но (упаси Боже!) не на уровне государства, а на уровне банковского сектора.

Сегодня консультации продолжатся и, безусловно, новости из Ирландии и об Ирландии будут оказывать существенное воздействие на ход торгов.

- Неожиданно во вторник утром важные новости приходят из Азии – **Центральный банк Южной Кореи принял решение о повышении базовой ставки с 2.25% до 2.5%**. Особенно важен комментарий регулятора – все силы теперь брошены на борьбу с инфляционными рисками. Мы трактуем данный комментарий, не как разовое решение, а начало кампании по сокращению стимулирующих мер. Кроме того, ряд азиатских СМИ со ссылкой на членов госсовета Китая обсуждают возможность повышения ставки со стороны Народного Банка Китая уже до конца этой недели – мы писали о такой возможности в предыдущих Daily. Эти новости вызвали волну распродаж на китайском рынке, где фондовые индексы теряют около 4%. Прочие индикаторы региона реагируют более спокойно, хотя и торгуются в красной зоне. Тот же южнокорейский KOSPI теряет в пределах 1%. Повышение ставки китайским регулятором и, главное, сопровождающие его комментарии окажут существенное воздействие на котировки. Если монетарные власти дадут понять, что бросают все силы на борьбу с инфляцией, серьезной понижательной коррекции на мировых финансовых площадках не избежать.

#### Корпоративные новости

- **Евраз (В/В1/В+) раскрыл показатели за 9 мес. 2010 г.: абсолютный долг стабилен, относительный – снижается.** Мы по-прежнему считаем кредитный профиль эмитента стабильным. Среди рисков отмечаем высокий уровень долга, пик выплат по которому приходится на 2013-2015 гг. При этом текущие тенденции на сырьевых рынках не позволяют нам сомневаться в способности эмитента обслуживать свой долг и финансировать инвестиционную программу (за 9 мес. 2010 г. капзатраты составили 584 млн долл., прогнозируемый объем на весь 2010 г. – 950 млн долл.). Несмотря на рост цен в течение последней недели, мы считаем рублевые облигации Евраза одними из самых привлекательных в металлургическом секторе и рекомендуем их покупать. Подробнее наши рекомендации указаны в соответствующей таблице на главной странице.

В понедельник Евраз опубликовал краткий пресс-релиз по итогам деятельности за 9 мес. 2010 г. Выручка компании за январь-сентябрь выросла на 37% (9.7 млрд долл.), а показатель EBITDA увеличился вдвое (1.8 млрд долл.). Рентабельность по данному показателю выросла до 18.2%. Общий и чистый долг компании не претерпели серьезных изменений, однако за счет роста доходной части долговая нагрузка в терминах Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA снизилась до 3.7х и 3.4х соответственно (на конец 1П2010 г. – 4.1х и 3.7х соответственно). Доля, приходящаяся на краткосрочную задолженность, продолжила снижение,

опустившись до 17.5% с 22.1% на конец 1П2010 г.

- **Седьмой континент решил досрочно погасить биржевые облигации серии БО-1.** Седьмой континент принял решение о досрочном погашении биржевых облигаций серии БО-1 после выплаты шестого квартального купона 17 декабря. Изначально бумаги предполагалось погасить 17 июня 2011 г. Облигации предусматривали амортизационную структуру, номинал должен был погашаться равными долями в последние пять купонных периодов. Серия БО-1 объемом 5.8 млрд руб. стала результатом реструктуризации в 2009 г. другой бумаги ритейлера объемом 7 млрд руб. В июне и сентябре компания уже погасила по 20% от номинала. Таким образом, в декабре ей придется раскошелиться на 3.5 млрд руб. Последнее время выпуск торговался неактивно, с доходностью около 11.3% при дюрации 0.3 года.

#### Размещения

- **Беларусь (В+/В1/-) выходит на рынок: республика первой среди зарубежных заемщиков выйдет к российским инвесторам с выпуском на 7 млрд. руб. и интересной доходностью.** Маркетингуемый диапазон ставки ежеквартального купона первого облигационного выпуска Республики Беларусь объемом 7 млрд. российских рублей и сроком обращения 2 года составит 8.5-9% (УТМ 8.68-9.2%), или 290-340 б.п. к кривой ОФЗ. Предлагаемые к размещению долги менее интересны, чем уже обращающиеся еврооблигации республики с дюрацией 4.75 года и премией к еврооблигациям РФ в 430 б.п. (доходность 7.9%). Однако, учитывая сохраняющийся высокий уровень ликвидности в системе и дефицит заемщиков относительно высокого кредитного качества, мы считаем данный выпуск интересным даже по нижней границе маркетингуемого диапазона. Немаловажными являются и особенности налогообложения выпуска, к купонным доходам по которому будет применяться ставка 15%, как и по ОФЗ.

По кредитному рейтингу Беларусь находится на уровне Томской, Тверской и Иркутской областей РФ, однако мы полагаем, что фактически кредитное качество республики по крайней мере на 1 ступень выше в сравнении с этими регионами благодаря относительно диверсифицированной структуре ВВП и положительным структурным изменениям в экономике Беларуси.

Ключевыми рисками для республики являются отношения с союзной Россией. Однако шок от ухудшения отношений, обошедшийся Беларуси в 2-2.5% ВВП, в значительной мере учтен в текущих показателях страны. Обострение отношений с Россией и снятие белорусской экономики с «нефтяной иглы» можно считать позитивным фактором для долгосрочного развития республики и активизации реформ, направленных на упрощение налоговой системы и администрирования, снижение налогового

бремени и приватизацию предприятий госсектора.

В дальнейшем мы не ожидаем новых существенных осложнений во взаимоотношениях между Россией и Беларусью вследствие как стратегической важности последней в качестве политического форпоста России, так и исторически крепких экономических и социальных связей между двумя государствами.

- Республика Беларусь: население 9.5 млн чел., ВВП 49 млрд долл., ВВП на душу населения - 5.1 тыс. долл., долг/ВВП - 31%, среднегодовой темп роста ВВП за последние 5 лет - 7%, рост ВВП за 9 мес. 2010 – 6.6%, дефицит бюджета – 0.7% ВВП, инфляция - 9% (сентябрь), безработица – 0.8%.

#### История рекомендаций

Выпуск	Рекомендация	Дата рекомендации	УТМ	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/08/2010	7.8%	7%	26/10/2010	Достижение цели



## 15 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
GDP q/q prel.	3 квартал	0.60%	0.40%	23:50 GMT
Industrial Production m/m rev.	сентябрь	-1.90%	-1.90%	04:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
Trade Balance	сентябрь	1.3bn	-1.4bn	10:00 GMT
<b>США</b>				
Retail Sales m/m	октябрь	0.70%	0.60%	13:30 GMT
Empire State Manufacturing Index	ноябрь	13.9	15.7	13:30 GMT
Business Inventories m/m	сентябрь	0.60%	0.60%	15:00 GMT
<b>Россия</b>				
Цены производителей	октябрь			
Уплата страховых взносов				
Евраз. Операционный отчет за 3 кв.				
Аэрофлот. Отчет по РСБУ за 3 кв.				
РВК финанс 03. Размещение. 3 млрд руб.				
ВТБ лизинг 1. Оферта. 8 млрд руб.				

## 16 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Великобритания</b>				
CPI y/y	октябрь	3.10%	3.10%	09:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
CPI y/y	октябрь	1.90%	1.90%	10:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	ноябрь	2.3	1.8	10:00 GMT
<b>США</b>				
PPI m/m	октябрь	0.70%	0.40%	13:30 GMT
Industrial Production m/m	октябрь	0.40%	-0.20%	14:15 GMT
Capacity Utilization	октябрь	74.90%	74.70%	14:15 GMT
<b>Россия</b>				
Ломбардные аукционы ЦБ на 1 нед, 3 мес.				
Северсталь. Отчет по МСФО за 3 кв.				
МТС 7, 8. Размещение. 10, 15 млрд руб.				
Юникредит 4. Размещение. 10 млрд руб.				
Русфинанс 10. Размещение. 20 млрд руб.				

## 17 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Великобритания</b>				
Unemployment Rate	сентябрь	7.70%	7.70%	09:30 GMT
<b>США</b>				
CPI m/m	октябрь	0.40%	0.10%	13:30 GMT
Housing Starts	октябрь	0.59mn	0.61mn	13:30 GMT
Building Permits	октябрь	0.57mn	0.55mn	13:30 GMT
Crude Oil Inventories	на 12 ноября		-3.3mn	15:30 GMT
<b>Россия</b>				
Инфляция	9-15 ноября			
Промпроизводство	январь-октябрь			
Аукцион ОФЗ 26203. 30 млрд руб.				

## 18 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Еврозона</b>				
Current Account	сентябрь	-2.2bn	-7.5bn	09:00 GMT
<b>США</b>				
Jobless Claims	на 13 ноября	444k	435k	13:30 GMT
Philadelphia Fed Manufacturing Index	ноябрь	5.1	1	15:00 GMT
<b>Россия</b>				
Резервы ЦБ	за неделю			
Депозитные аукционы ЦБ на 4 нед., 3 мес.				

## 19 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
All Industries Activity Index m/m	сентябрь	-0.60%	-0.40%	04:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
ECB President Trichet Speaks at ECB Conference in Frankfurt				14:15 GMT
<b>США</b>				
Fed Chairman Bernanke Speaks at ECB Conference in Frankfurt				09:15 GMT
<b>Россия</b>				
Денежная база	за неделю			

Котельническая наб., 33/1  
 Москва, Россия 115172  
 Тел. 795-2521

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

Константин Рогов  
 Konstantin.Rogov@mdmbank.com

**Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг**

Илья Виниченко  
 Ilya.Vinichenko@mdmbank.com доб. 2430

**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

**Торговля и продажи на рынке акций**

Альберт Хусаинов Albert.Khusainov@mdmbank.com доб. 2536  
 Максим Ромодин Maxim.Romodina@mdmbank.com доб. 2408  
 Артур Семенов Artur.Semenov@mdmbank.com доб. 2599  
 Анастасия Ворожейкина Anastasiya.Vorozheikina@mdmbank.com доб. 2533

**Брокерское обслуживание**

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

**Аналитическое управление доб. 2410**

Михаил Зак	Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления
Николай Гудков	Gudkov@mdmbank.com	Рынок акций
Дмитрий Конторшиков	Dmitri.Kontorshikov@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.