

Аналитическое управление

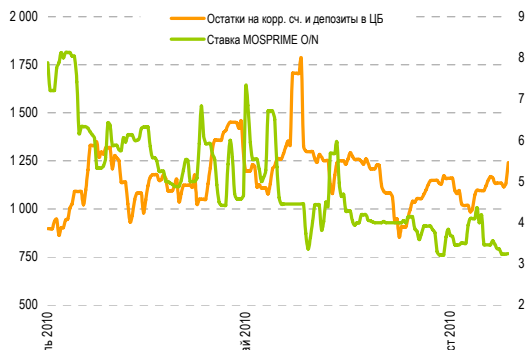
Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0,2914		-0,0006%
Нефть Brent	78,11	- 0,70	-0,89%
Золото	1 275,3	7,20	0,57%
EUR/USD	1,3078	0,0067	0,51%
RUB/Корзина	35,58	0,4280	1,22%
MosPRIME O/N	2,74		-0,17%
Остатки на корп. сч.	589,00	- 2,40	-0,41%
Счета и депозиты в ЦБ	642,30	- 7,50	-1,15%
RUSIA CDS 5Y \$	164,33	3,30	2,05%
Rus-30 - UST-10	166,20	- 1,50	-0,89%

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

Размещения

- **ММК (-/ВаЗ/ВВ): консервативный выбор** (стр. 2).

Корпоративные новости

- **Продолжение праздника у телекомов** (стр. 3).
- **Покупка ХМБ (В+/ВаЗ/-) Номосом (-/ВаЗ/ВВ-) не добавит им рисков** (стр. 3).
- **Облигации в Зените (-/ВаЗ/В+)** (стр. 3).

Рынки

Торги в рублевой секции в четверг проходили безыдейно. Легкий подъем котировок отдельных выпусков ближе к закрытию был нивелирован. Активностью отличились бумаги Транснефти, Башнефти, РЖД. На торгах еврооблигациями царил тишина: Россия-30 несущественно снизилась – до отметки 118.45%; падение котировок ТНК и Банка Москвы завершилось.

Опубликованный накануне пакет статистики по США оказался в рамках ожиданий. Вновь приятно удивили данные по безработице: число заявок на пособие продолжило снижение, упав на 3 тыс., в то время как аналитики, опрошенные Bloomberg, ждали роста на 8 тыс. Доходность 10-летних UST выросла на 7 б.п. до 2.77%. В свою очередь, министр финансов Тимоти Гайтнер заявил, что США будут использовать все доступные им средства, чтобы убедить китайские власти ускорить укрепление юаня. Национальный Банк Китая отреагировал заявлением, согласно которому серьезные колебания курса доллара угрожают восстановлению мировой экономики. Между тем, на фоне давления со стороны США, юань за неделю укрепился на рекордные за последние 28 месяцев 0.8%.

В целом, после бурного начала недели ситуация на валютном рынке успокаивается. Курс евро к доллару подтвердил пробитие 1.30 фигуры. В пятницу утром торги проходят уже на отметке 1.3124. Иена консолидируется на достигнутых после валютных интервенций уровнях, вблизи 85.7. Ситуация вокруг российской валюты, наоборот, накалилась. По итогам дня, рубль ослаб к доллару (расчетами «завтра») на 37 коп. до 31.34, к евро – на 77 коп. до 40.97. Корзина подешевела до 35.67. С начала года рубль укрепился к доллару примерно на 2% в реальном выражении. Мы считаем, что правительство продолжит плавное ослабление национальной валюты для целей стимулирования экономики и улучшения торгового баланса. По нашим прогнозам, стоимость корзины до конца 2010 г. может достичь уровней 36.5-37, а пара рубль/доллар – 32.5-33.

Сегодняшний день ознаменуется выходом статистики по розничной инфляции в США и индекса уверенности от Университета Мичигана. В целом фон неоднозначный: влияние общемирового позитива и высокой ликвидности в системе может нивелироваться движениями на валютном рынке в России. Мы не ожидаем существенного изменения стоимости российских долговых инструментов в ходе сегодняшней сессии.

Размещения

- **ММК (-/Ваз/ВВ): консервативный выбор.** На 23 сентября запланировано размещение 1.5-летнего (срок 3 года, оферта через 1.5 года) выпуска биржевых облигаций ММК третьей серии. Ориентир организаторов по ставке купона 6.75%-7.25%, что соответствует доходности УТМ 6.86-7.38%. В четверг ММК опубликовал результаты за 2 квартал и 1 полугодие 2010 г. По результатам полугодия, компания увеличила выручку на 85.7% по сравнению с тем же периодом 2009 г. Показатель EBITDA вырос более чем в 1.5 раза до 811 млн долл. Рентабельность по EBITDA снизилась по сравнению с концом 2009 г., однако выросла относительно 1 полугодия 2009 г. до 21.8%. Чистая прибыль за полугодие составила 147 млн долл. против убытка в 76 млн годом ранее, при этом величину чистой прибыли снизили разовые корректировки в размере 69 млн долл. Мы ожидаем уменьшения рентабельности компании по EBITDA до 18% в 3 квартале за счет роста цен на сырье на 12-15% и снижения экспортных цен в пределах 10%. При этом ММК окажется в лучшем положении по сравнению с конкурентами, так как специализируется на поставках на внутренний рынок, цены на котором стабильны.
- **Общий долг компании на конец полугодия составил 2.854 млрд долл., увеличившись за последние 6 мес. на 37.6%. Величина чистого долга составила 2.432 млрд долл. Доля краткосрочного долга – 32% против 39% на конец 2009 г. При этом около 67% всего долга подлежит выплате в перспективе ближайших 3х лет. Долговая нагрузка по коэффициентам Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA почти не изменилась за счет роста операционных показателей и составляют 1.6x и 1.36x соответственно. В целом, уровень долговой нагрузки эмитента один из наиболее комфортных в секторе. ММК имеет достаточно обширную инвестпрограмму на текущий год – 1.7 млрд долл. (Белон и ММК-Atakas), и текущего операционного денежного потока, скорее всего, будет недостаточно для ее финансирования. Размещаемый заем на 5 млрд руб. – хорошая возможность для компании привлечь средства в период низких ставок.**
- Мы считаем облигации ММК хорошим выбором для консервативных инвесторов. Исходя из текущей кривой, для 1.5 летнего выпуска доходность выше 6.6% представляется нам интересной, и мы рекомендуем инвесторам, нацеленным на получение купонной доходности, участвовать в размещении. При этом нашими «фаворитами» в металлургическом секторе с ожиданием сужения кредитного спреда остаются выпуски Мечела и особенно Евраз.

Корпоративные новости

- **Продолжение праздника у телекомов.** Отчитавшиеся вчера ЮТК и УРСИ передали эстафету Северо-Западному Телекому (BB-/-/BB). Если у первых двух чистая прибыль выросла соответственно в 3 и 2,3 раза, то у СЗТК она увеличилась в 2 раза. В целом, результаты оказались схожи: выручка повысилась на 8.1% против 6% у ЮТК и УРСИ, EBITDA выросла у всех трех на 22-23%, рост операционной прибыли у СЗТ и УРСИ составил 36% и 39.5% соответственно, а вот ЮТК все же немного отстал с 17.8%. У СЗТ в обращении находятся 4 выпуска рублевых облигаций, но более-менее ликвиден только 6-й выпуск, который на данный момент торгуется на уровне Вымпелкома (BB+/Ba2/-) с доходностью к оферте порядка 5.3% при дюреции около 0.8 года, поэтому мы не видим потенциала для повышения котировок СЗТК.
- **Покупка ХМБ (B+/Ba3/-) Номосом (-/Ba3/BB-) не добавит им рисков.** Moody's подтвердило рейтинги Номос-банка и ХМБ на уровне Ba3 в свете появившегося недавно сообщения о покупке Номосом 50% ХМБ. У банков есть выпуски ХМБ-2 и Номос-9 со сходной дюрецией к оферте в 0.75 года. Несмотря на близкие рейтинги и вхождение в одну банковскую группу, они торгуются с доходностями около 7.4% и 6.5% и, соответственно, со спредом в доходности порядка 90 б.п. Мы считаем эту величину завышенной и ожидаем, что доходность облигаций ХМБ должна приблизиться к уровням Номоса.
- **Облигации в Зените (-/Ba3/B+).** В понедельник Зенит (-/Ba3/B+) закрывает книгу заявок на трехлетние облигации с двухлетней офертой серии БО-01. Объем составит 5 млрд руб., а индикативная ставка купона находится в диапазоне 7.75-8%, что соответствует диапазону доходности в 7.9-8.16%. У банка есть в обращении серия Зенит-6, торгующаяся с доходностью к погашению около 7.4% при чуть меньшей дюреции в 1.7 года и окруженная «облаком» облигаций банков ПСБ (B/Ba2/B+), Номос (-/Ba3/BB-), Петроком (B+/Ba3/-) и МДМ (B+/Ba2/BB), имеющих сравнимую доходность. Размещение, скорее всего, пройдет по нижней границе, но при обратном исходе новая бумага будет выглядеть интереснее уже торгующихся облигаций банка. В то же время на предполагаемом уровне размещения уже торгуются Петроком-5 и МДМ-БО1, и перед ними у новых облигаций Зенита преимуществ не будет.

13 сентября

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

14 сентября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Китай				
Foreign Direct Investment	август		20.7%	
Япония				
Industrial Production m/m rev.	июль	0.3%	0.3%	04:30 GMT
Еврозона				
Industrial Production m/m	июль	0.2%	-0.1%	09:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	сентябрь	14.9	15.8	09:00 GMT
Великобритания				
CPI y/y	август	2.9%	3.1%	08:30 GMT
Core CPI y/y	август	2.6%	2.6%	08:30 GMT
США				
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
Еврозона				
CPI y/y	август	1.6%	1.6%	09:00 GMT
Employment Change q/q	2 квартал			09:00 GMT
Великобритания				
Unemployment Rate	июль	7.8%	7.8%	08:30 GMT
Unemployment Change	август	-5.1K	-3.8K	08:30 GMT
BOE Gov King Conference				
США				
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
Япония				
Tertiary Industry Activity m/m	2 квартал	0.4%	0.1%	23:50 GMT
BOJ Gov Shirakawa Conference				
Еврозона				
Trade Balance	июль	-0.7B	-1.6B	09:00 GMT
Великобритания				
Retail Sales m/m	август	0.3%	1.1%	08:30 GMT
Consumer Inflation Expectations	июль		3.3%	08:30 GMT
США				
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
Китай				
Trade Balance	август	26.9B	28.7B	
Япония				
Final GDP q/q	2 квартал	0.4%	0.1%	23:50 GMT
Monetary Policy Meeting Minutes				
Еврозона				
German PPI m/m	август	0.3%	0.5%	06:00 GMT
Current Account	июль	0.4%	0.6%	09:00 GMT
США				
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

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.Velikodnyy@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, 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.