



17 ноября 2010 г.

Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

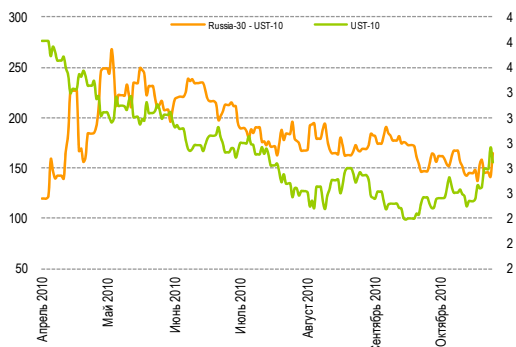
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2844		0.0000%
Нефть Brent	84.18	- 1.75	-2.04%
Золото	1 339.7	- 20.90	-1.54%
EUR/USD	1.3489	- 0.0098	-0.72%
RUB/Корзина	36.17	0.1865	0.52%
MosPRIME O/N	2.81		0.00%
Остатки на корр. сч.	556.20	5.10	0.93%
Счета и депозиты в ЦБ	343.70	- 5.80	-1.66%
RUSSIA CDS 5Y \$	151.16	7.94	5.54%
Rus-30 - UST-10	164.30	23.30	16.52%

Корпоративные новости и размещения

- **Северсталь (BB-/Ва3/В+)** отчиталась за 9 месяцев: **кредитный профиль в порядке.** Мы не видим существенных рисков для Северстали с точки зрения ее способности обслуживать свой долг (стр. 2).
- **Новатэк (BBB-/Ваа3/BBB-)** раскрыл подробности сделки по покупке 51% доли в **Сибнефтегазе.** На текущий момент мы сохраняем рекомендацию **Продавать** по единственному рублевому выпуску (БО-1) с умеренным потенциалом снижения (стр. 2-3).
- **СКБ-Банк (-/В2/В)** размещает биржевые облигации на **3 млрд руб.** На наш взгляд, выпуск БО-3 не представляет интереса в заявленном диапазоне, а справедливая доходность составляет 9.6-9.7% (стр. 3).
- **Сегодня Минфин предложит участникам рынка 6-летний выпуск ОФЗ 26203 объемом 30 млрд руб.** Учитывая негативную конъюнктуру мировых рынков и невысокий уровень ликвидности, мы ожидаем низкого интереса к столь длинной бумаге (стр. 3).

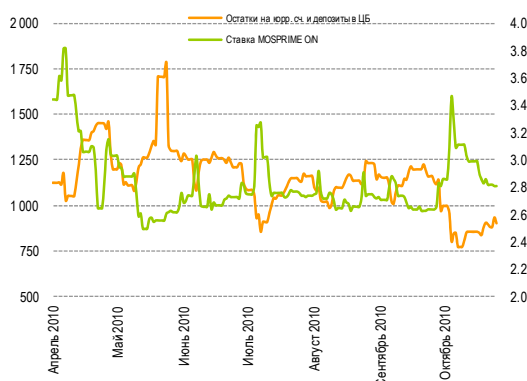
Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Рынки

- **Внешний фон с утра остается умеренно негативным.** Снижение азиатских площадок и сырьевых рынков будет давить на котировки российских долговых бумаг. Во второй половине дня ожидается блок новой статистики из США: данные по розничной инфляции, а также по выданным разрешениям и закладкам новых домов могут оказать существенное воздействие на мировых и российских инвесторов.

Динамика ликвидности банковской системы



Рекомендации

	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	106.77	104.37
Сибмет 1,2	Покупать	YTM 9.25%	114.60	112.85
Евраз 1,3	Покупать	YTM 8.4%	102.17	101.06
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.4%	103.21	102.45
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.4%	103.37	102.53
Мечел-13, 14	Покупать	YTM 9.4%	103.10	101.10
Атомэнергпро-06	Покупать	YTM 7.15%	101.09	99.73
Акрон-02	Покупать	YTM 6%	107.07	106.40
АЛРОСА-21,22	Покупать	YTM 7.6%	102.1	100.69
АЛРОСА-20,23	Покупать	YTM 8.2%	103.85	102.23
Новатэк БО-1	Продавать	YTM 7.4%	100.53	101.40

#### Рынки

■ **Торговая сессия во вторник прошла при умеренной активности**, котировки большинства бумаг снизились, особенно на длинном конце кривой. Наибольшие объемы отмечались в бумагах ФСК, Башнефти и Северстали, на фоне публикации отчетности последней (см. наш комментарий ниже). Цены российских евробондов продолжили снижение. Россия-30 закрылась на уровне 118.15%. Волнующие участников темы остаются прежними – премьер Госсовета Китая Вэнь Цзябао подтвердил, что Пекин готовит меры против ускоряющейся инфляции. В то же время европейские чиновники продолжают обсуждение проблем Ирландии на месте и отправятся для этого в Дублин: ирландская «мыльная опера» порадует инвесторов новой серией.

#### Корпоративные новости

■ **Северсталь (BB-/Ва3/B+) отчиталась за 9 месяцев: кредитный профиль в порядке.** Северсталь во вторник представила финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2010 г. по МСФО. Выручка компании в 3 кв. выросла на 25.2% (3.88 млрд долл.) по сравнению с тем же периодом 2009 г., при этом компания смогла наконец получить чистую прибыль в размере 368 млн долл. против убытка за несколько предыдущих кварталов. Показатель EBITDA за 9 мес. оказался выше, чем за аналогичный период прошлого года, более чем в 5 раз (2.2 млрд долл.). Общий (6.5 млрд долл.) и чистый (4.3 млрд долл.) долг компании не претерпели серьезных изменений, а долговая нагрузка в терминах Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA продолжила снижение, достигнув значений 2.47x и 1.66x соответственно. Отчетность не преподнесла серьезных сюрпризов, и при текущей рыночной конъюнктуре мы не видим существенных рисков для Северстали с точки зрения ее способности обслуживать свой долг. При этом мы полагаем, что торгующиеся долговые инструменты компании справедливо оценены рынком, и не видим тенденции к сокращению кредитных спредов.

■ **Новатэк (BBB-/Вааз/BBB-) раскрыл подробности сделки по покупке 51% доли в Сибнефтегазе.** CFO Новатэка Марк Джетвей прояснил накануне в ходе телефонной конференции подробности покупки 51% в Сибнефтегазе у Газпромбанка. Новатэк потратит на эту сделку 865 млн долл., причем в 2010 г. - 150 млн долл., а оставшаяся сумма будет оплачена до конца 2011 г. С учетом долга Сибнефтегаза (11 млрд руб.) общая сумма сделки составит около 1.2 млрд долл., что близко к нашей оценке.

Напомним, что по итогам 3 квартала объем денежных средств на балансе у Новатэка составил порядка 400 млн долл. Это означает, что компания может вполне обойтись без размещения выпуска

евробондов в этом году, особенно учитывая ее возможность генерировать мощный денежный поток по операционной деятельности. Неочевидными остаются подробности сделки по покупке доли в СеверЭнергии, хотя именно от нее будут зависеть сроки привлечения долгового финансирования. На текущий момент мы сохраняем рекомендацию продавать по единственному рублевому выпуску (БО-1) с умеренным потенциалом снижения.

#### Размещения

	Рейтинг	УТР/УТМ,%	Дюрация, лет
СКБ-БО4	-/B2/B	8.71	0.99
МКБ-8	-/B1/B+	8.81	0.88
Инвестторг-4	-/B2/-	9.02	0.87
СБ-Банк-3	-/B3/-	9.21	0.79
МКБ-7	-/B1/B+	9.74	1.53

■ **СКБ-Банк (-/B2/B) размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.** Срок до погашения облигаций серии БО-3 составляет 3 года, по выпуску также предусмотрена оферта через полтора года. Индикативный диапазон по ставке купона 8.85-9.35%, что соответствует доходности 9.05-9.57%. У банка в обращении находится один выпуск БО-4, размещенный в июне 2010 г. Ликвидность этих облигаций ограничена, но иногда по ним проходят сделки с доходностью к оферте около 8.7% при дюрации чуть меньше года. Бумага достаточно дорогая, более справедливой была бы доходность 9.0%, учитывая, что рядом торгуются МКБ-8, Инвестторг-4, СБ-Банк-3. Поскольку на дюрации 1.5 года есть более-менее ликвидный выпуск МКБ-7, торгующийся с доходностью порядка 9.7%, выпуск БО-3 не представляет интереса в заявленном диапазоне, а справедливая доходность составляет 9.6-9.7%.

■ **Спрос на сегодняшнем аукционе по ОФЗ 26203 обещает быть низким.** Сегодня Минфин предложит участникам рынка 6-летний выпуск ОФЗ 26203 объемом 30 млрд руб. Накануне был объявлен ориентировочный диапазон доходности 7.26-7.36%. И если еще в понедельник данный выпуск на вторичном рынке закрылся по нижней границе диапазона, то уже вчера доходность облигаций на закрытии составила 7.36%. Таким образом, ожидать премию ко вторичному рынку не приходится. Помня о достаточно вялых последних аукционах Минфина по доразмещению ОФЗ, а также учитывая текущую негативную конъюнктуру мировых рынков и невысокий уровень ликвидности, мы ожидаем низкого интереса участников к столь длинной бумаге.

#### 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.Velikodnyy@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.