

18 ноября 2010 г.

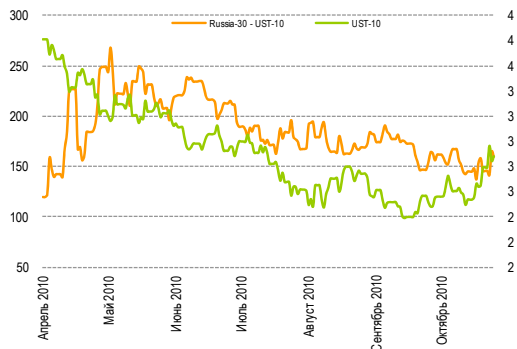
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

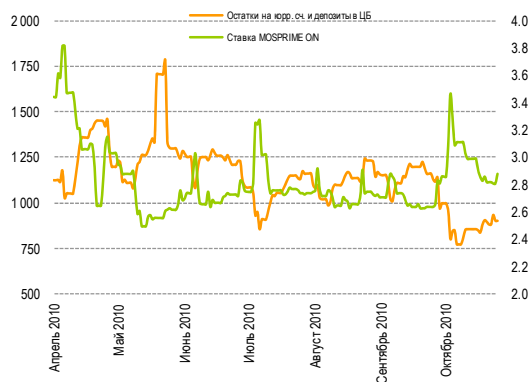
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2844		0.0000%
Нефть Brent	82.60	- 1.58	-1.88%
Золото	1 336.0	- 3.70	-0.28%
EUR/USD	1.3529	0.0040	0.30%
RUB/Корзина	36.29	0.1165	0.32%
MosPRIME O/N	2.88		0.07%
Остатки на корп. сч.	556.60	0.40	0.07%
Счета и депозиты в ЦБ	417.50	73.80	21.47%
RUSSIA CDS 5Y \$	145.62	- 5.54	-3.67%
Rus-30 - UST-10	159.30	- 5.00	-3.04%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Размещения

- **«Главная дорога» размещает первый крупный выпуск облигаций.** Средства от размещения пойдут на реализацию концессионного соглашения о строительстве нового выхода на МКАД с трассы М-1 Москва-Минск. Наиболее вероятен, на наш взгляд, диапазон доходности 10.5-12.14%. (стр. 2-4).
- **Инвесторы проявили неожиданно высокий интерес к 6-летнему ОФЗ 26203.** Всего Минфину удалось продать бумаг на сумму 11.7 млрд руб. – это можно считать успехом (стр. 4).
- **Банк России собирается разместить сразу два выпуска ОБР – 15 и 16.** В краткосрочной перспективе результаты размещения могут стать индикативными для инвесторов (стр. 4).

Рынки

- **Внешний фон утром в четверг нейтральный.** Фактором поддержки для российского рынка станет рост азиатских индексов и фьючерсов на американские индексы. Сегодня в США будут опубликованы данные по индексу опережающих индикаторов, а также еженедельные цифры по обращениям за пособием по безработице, которые могут оказать умеренное влияние на ход торгов.

Рекомендации

	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	УТМ 8%	106.77	104.03
Сибмет 1,2	Покупать	УТМ 9.25%	114.60	113.18
Евраз 1,3	Покупать	УТМ 8.4%	102.17	101.02
Мечел БО-2	Покупать	УТМ 8.4%	103.21	102.45
Мечел БО-3	Покупать	УТМ 8.4%	103.37	102.00
Мечел-13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	103.10	101.08
Атомэнергопром-06	Покупать	УТМ 7.15%	101.09	99.62
Акрон-02	Покупать	УТМ 6%	107.07	105.73
АЛРОСА-21,22	Покупать	УТМ 7.6%	102.	100.80
АЛРОСА-20,23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.25
Новатэк БО-1	Продавать	УТМ 7.4%	100.53	101.30

Рынки

- **Активность на внутреннем долговом рынке осталась умеренной**, а цены большинства бумаг по итогам дня закрылись несколько ниже предыдущей сессии, однако выпуски металлургического сектора немного подросли. Цены российских евробондов по итогам дня подросли, Россия-30 закрылась вблизи отметки 118.35.
- **Рынок по-прежнему находится в ожидании двух ключевых событий** - ужесточения денежно-кредитной политики в Китае и решения вопроса о предоставлении помощи Ирландии. Судя по заявлениям представителей финансовых органов, ни в одной из этих историй точка сегодня поставлена не будет.

Размещения

- **«Главная дорога» размещает первый крупный выпуск облигаций.** Сегодня закрывается книга заявок на покупку облигаций ОАО «Главная дорога» 3 серии. Облигации включены в котировальный список А1 ММВБ. Объем выпуска – 8 млрд руб., купонный период составляет 1 год. Дата погашения – октябрь 2028 г., однако последние 8 лет выпуск будет амортизироваться равными долями – по 12.5% в год. При этом по истечении 11-го года с момента размещения эмитент сможет досрочно погасить свои облигации, но только в объеме не менее 5%. Держатели облигаций также смогут предъявить бумаги к досрочному погашению: по 110% от номинала в первые четыре года и по 100% в последующий период. Однако воспользоваться этим правом можно будет только в том случае, если эмитент перестанет платить (допустит просрочку более 7 дней по купону, объявит о неспособности платить по обязательствам этого и других выпусков, кросс-дефолт), если произойдет делистинг бумаг, а также если концессионное соглашение о дорожном строительстве, заключенное между «Главной дорогой» и государством, будет досрочно прекращено по усмотрению концедента или изменено таким образом, что это существенно подорвет финансовое положение эмитента.

Расчет ставки купона. Первая ставка купона установлена на уровне 5%, последующие будут рассчитываться по формуле:

$$R = (1 + 0.5 * GDP),$$

где I – темп прироста потребительских цен за предыдущий год, GDP – темп прироста ВВП. Если $GDP < 0$, то $R = I$. Размещение пройдет по цене в размере 90-95% от номинала.

Назначение публичного займа. Средства от размещения облигаций пойдут на реализацию концессионного соглашения о финансировании, строительстве и эксплуатации на платной основе нового выхода на МКАД с трассы М-1 Москва-Минск. Всего на рынках капитала предполагается привлечь 19 млрд руб., еще 11

млрд руб. предоставит государство из инвестиционного фонда, а 1.5 млрд руб. – участники проекта. Концессионером является ОАО «Главная дорога», дочернее предприятие консорциума Farncombe, сформированного ЗАО Лидер – 50%, Alpine Bau – 14.5%, FCC – 14.5%, Brisa – 10.0%, Стройгазконсалтингом – 10.0% и Газпромбанком – 1%. Концедентом выступает Российская Федерация в лице Федерального дорожного агентства Минтранса России и Государственной компании «Автодор». Фактически, если эмитент объявит дефолт, соглашение о концессии будет расторгнуто, а обязательства примет на себя государство.

Расчет доходности. Сложную структуру бумаги может помочь оценить сценарный анализ. Предположим, что уровни инфляции и темпы роста ВВП будут фиксированными на все периоды. Тогда, в силу долгосрочности бумаги, не будет большой разницы между ее доходностью к погашению в 2028 г. и доходностью в случае полного погашения выпуска при первом же колл-опционе через 11 лет. При таких условиях доходность бумаги составит:

		Размещение по 95% от номинала				
		Инфляция				
		5.0%	7.0%	9.0%	11.0%	13.0%
Темп прироста ВВП	-1.0%	5.51%	7.36%	9.17%	10.95%	12.68%
	0.0%	5.51%	7.36%	9.17%	10.95%	12.68%
	1.0%	5.98%	7.82%	9.62%	11.38%	13.11%
	3.0%	6.91%	8.73%	10.51%	12.25%	13.95%
	5.0%	7.82%	9.62%	11.38%	13.11%	14.79%
	7.0%	8.73%	10.51%	12.25%	13.95%	15.62%
		Размещение по 90% от номинала				
		Инфляция				
		5.0%	7.0%	9.0%	11.0%	13.0%
Темп прироста ВВП	-1.0%	6.07%	7.98%	9.85%	11.69%	13.48%
	0.0%	6.07%	7.98%	9.85%	11.69%	13.48%
	1.0%	6.55%	8.45%	10.31%	12.14%	13.93%
	3.0%	7.50%	9.39%	11.23%	13.04%	14.80%
	5.0%	8.45%	10.31%	12.14%	13.93%	15.67%
	7.0%	9.39%	11.23%	13.04%	14.80%	16.53%

Прогнозирование инфляции и темпа прироста ВВП на столь длинный период – занятие неблагодарное, но все же из перечисленных сценариев наиболее вероятным кажется темп прироста ВВП в 3-5% и инфляция 9% в год, что дает нам диапазон доходности в 10.5-12.14%. На наш взгляд, такая доходность для бумаги с фактически государственным риском весьма привлекательна. Для инвесторов, ориентирующихся на защищенные от инфляции долгосрочные вложения, целесообразно будет подать заявки даже по 95% от номинала. Если же долгосрочность не играет такой роли, то рыночный риск столь длинной бумаги может скрасить достаточно высокий купон

(в условиях российской экономики можно рассчитывать на купон около 11%), и в этом случае целевой ценой размещения будет середина индикативного диапазона.

- **Инвесторы проявили неожиданно высокий интерес к 6-летнему ОФЗ 26203.** Размещение вчера прошло вблизи верхней границы объявленного ранее диапазона (7.35%) без премии ко вторичному рынку. Всего Минфину удалось продать бумаг на сумму 11.7 млрд руб. при спросе по номиналу в 12.8 млрд руб. Учитывая неутешительные итоги большинства размещений ОФЗ в октябре-ноябре, это можно считать успехом. Одно из возможных объяснений повышенного спроса на данный выпуск – уход участников рынка в «безрисковые» активы на фоне глобальной финансовой нестабильности.
- **Сегодня счастья попытает Банк России: он собирается разместить сразу два выпуска ОБР – 15 и 16,** причем объем второго из них, с погашением в феврале 2011 г., составит 1.5 трлн руб. В условиях сохраняющейся нестабильности на долговых рынках результаты данного размещения могут стать индикативными для инвесторов в краткосрочной перспективе.

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
Япония				
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
Еврозона				
Trade Balance	сентябрь	1.3bn	-1.4bn	10:00 GMT
США				
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
Россия				
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
Великобритания				
CPI y/y	октябрь	3.10%	3.10%	09:30 GMT
Еврозона				
CPI y/y	октябрь	1.90%	1.90%	10:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	ноябрь	2.3	1.8	10:00 GMT
США				
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
Россия				
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
Великобритания				
Unemployment Rate	сентябрь	7.70%	7.70%	09:30 GMT
США				
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
Россия				
Инфляция	9-15 ноября			
Промпроизводство	январь-октябрь			
Аукцион ОФЗ 26203. 30 млрд руб.				

18 ноября

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

19 ноября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
All Industries Activity Index m/m	сентябрь	-0.60%	-0.40%	04:30 GMT
Еврозона				
ECB President Trichet Speaks at ECB Conference in Frankfurt				14:15 GMT
США				
Fed Chairman Bernanke Speaks at ECB Conference in Frankfurt				09:15 GMT
Россия				
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. 52408
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.