

3 марта 2011 г.

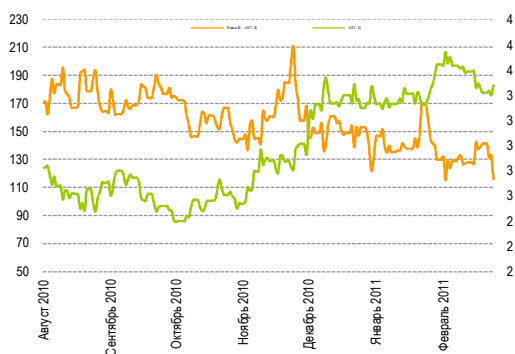
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

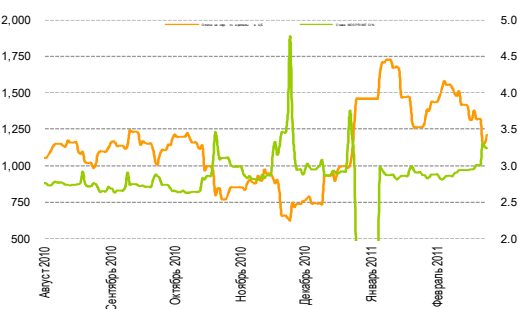
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3095		0.0000%
Нефть Brent	115.96	- 0.06	-0.05%
Золото	1,434.5	1.22	0.09%
EUR/USD	1.3866	0.0089	0.65%
RUB/Корзина	33.33	- 0.3052	-0.91%
MosPRIME O/N	3.24		-0.02%
Остатки на корр. сч.	456.70	- 105.50	-18.77%
Счета и депозиты в ЦБ	798.50	152.50	23.61%
RUSSIA CDS 5Y \$	136.84	- 2.00	-1.44%
Rus-30 - UST-10	115.60	- 17.30	-13.02%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- **Семь лет отмерь, один раз купи: Total входит в капитал Новатэка (ВВВ-/Вааз/ВВВ-).** Компания приобретает 12% акций и может довести свою долю до 20%. Для держателей бондов известие носит сдержанный характер (стр. 3-4).
- **Хоум Кредит опубликовал хорошую отчетность за 2010 г.** Результаты замечательные, если бы не одно «но»: решено направить на дивиденды 13.2 млрд руб., что немногим менее суммарной прибыли за два года (стр. 4).
- **S&P поместило рейтинги компаний группы ВТБ на пересмотр с негативным прогнозом.** Таков ответ агентства на покупку Банка Москвы (стр. 4-5).

Рынки

- **Внешний фон нейтральный.** Ход торгов на внутреннем рынке во многом будет определяться ситуацией на рынке валютном. На внешний рынок окажет воздействие новая статистика из США (см. Календарь), а также решение ЕЦБ по ставке и последующие комментарии его президента Жана-Клода Трише. Несмотря на ускорение инфляции в феврале до 2.4%, ЕЦБ ставку едва ли изменит: сейчас вину за инфляцию Трише может легко переложить на краткосрочный рост рынка энергоресурсов. Однако антиинфляционная риторика его заявлений наверняка только усилится.

Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Сибмет 1, 2	Покупать	УТМ 9.25%	114.6	115.21
Мечел 13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	102.98	104.53
АЛРОСА-21, 22	Покупать	УТМ 7.6%	102.10	101.85
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.59
Новатэк БО-1	Продавать	УТМ 7.4%	100.50	100.51
РМК Финанс-3	Покупать	УТМ 9. %	102.46	100.90
Газпромнефть 8, 9	Покупать	УТМ 8.4%	101.10	100.05
Газпромнефть 10	Покупать	УТМ 8.8%	101.50	100.05

Рынки

- **Укрепление рубля подтолкнуло рынок вверх.** Движения валютных курсов полностью определили ход торгов на внутреннем долговом рынке: укрепление рубля подтолкнуло рынок вверх. Спрос отмечался в бумагах среднесрочных и длинных выпусков. На форвардах подорожали даже дорого разместившиеся бумаги Русала. Внешний долговой рынок также продемонстрировал положительную динамику: Россия-30 по итогам дня прибавила порядка 50 б.п., закрывшись вблизи 116.50, спросом пользовались и бумаги корпоративного сегмента, отдельно можно выделить спрос по всей кривой Газпрома.
- **Спрос на госдолг все еще высок.** Вопреки нашим скептическим прогнозам, Минфин в среду смог разместить почти полный объем выпуска ОФЗ 26203 с погашением в августе 2016 г. При предложении в 20 млрд руб. Минфин продал бумаг на 18.38 млрд, а спрос по номиналу достиг 37.9 млрд руб. По итогам размещения средневзвешенная доходность составила 7.62%, что примерно соответствовало доходности на вторичном рынке при закрытии торгов во вторник. Таким образом, премия к вторичному рынку оказалась минимальной. Мы связываем успех размещения с укреплением национальной валюты, которое только усилилось после расширения коридора бивалютной корзины Банком России. Судя по тенденциям на валютном рынке, спрос на рублевые бумаги в ближайшей перспективе останется высоким. Между тем, Минфин в очередной раз отменил запланированный на 9 марта аукцион по размещению коротких бескупонных бумаг, сославшись на сложившуюся рыночную конъюнктуру; будет проведен лишь аукцион по 3-летнему выпуску 25076 в объеме 30 млрд руб.
- **Инфляция замедлилась, но по-прежнему высока.** Недельная (с 22 по 28 февраля) инфляция в России впервые с октября 2010 г. замедлилась до 0.1%. За февраль цены выросли на 0.8%. Тем не менее, рост инфляции с начала года составил внушительные 3.2%. За аналогичный период 2010 г. инфляция составила 2.5%. При этом за последний месяц «спрэд» к накопленной с начала года инфляции за прошлый год остался неизменным – 0.7%. Основные драйверы роста цен за последнюю неделю не изменились – это крупы (гречка +1.7% и пшено +1.5%), а также мясо (баранина +0.8%, говядина +0.4%) и плодоовощная продукция. Между тем уже третью неделю, на фоне крайне высоких мировых цен на нефть, продолжает дешеветь дизельное топливо (-0.3%) и бензин (-0.2%), что заметно невооруженным глазом на любой АЗС. Свежие данные об инфляции сюрпризом не стали: все еще высокое инфляционное давление невидимой рукой продолжает душить рынок. Отрадно, что Банк России перешел наконец от слов к делу и предпринял шаги по борьбе с ростом цен – как повышением ключевых ставок, так и **потаканием**



укреплению национальной валюты. Второе действие как раз отчасти компенсирует долговому рынку негатив роста ставок.

■ **Россия может поучаствовать в рефинансировании Европы.** Россия не исключает возможности размещения резервов и средств Фонда национального благосостояния в облигациях Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF). **Об этом заявил накануне замминистра финансов Дмитрий Панкин в интервью телеканалу «Россия-24», сославшись на их надежность.** Россия пойдет дорогой, которую уже проторили Китай и Япония. Накануне первого размещения бондов EFSF в конце января Токио обещал выкупить около 20% выпуска и обещания свои сдержал. Дебютное размещение фонда, пришедшееся на Татьянин день 25 января, оказалось совсем не ученическим: интерес инвесторов был колоссальный – спрос (44.5 млрд евро) почти десятикратно превзошел предложение (5 млрд евро)! Это неудивительно – бумаги имеют наивысший кредитный рейтинг (AAA от S&P и Fitch и Aaa от Moody's) и при этом предлагают премию в 40-50 б.п. к «безрисковому» европейскому долгу в виде германских бундесов.

Новости и торговые идеи

■ **Семь лет отмерь, один раз купи: Total входит в капитал Новатэка (BBB-/Вааз/BBB-).** После длительных попыток войти в капитал Новатэка, начавшихся еще в 2004 г., Total это наконец удалось. Так, компания приобретает 12% акций у Геннадия Тимченко (23.49% акций) и Леонида Михельсона (более 25%) с возможностью увеличения доли до «не более 20%». Кроме того, Total приобретает 20% ОАО «Ямал «СПГ» – недропользователя Южно-Тамбейского месторождения, являющегося ключевым активом Новатэка. Сумму сделки по приобретению пакета в Новатэке глава Total Кристоф де Маржери оценивает в 4 млрд долл. Между тем, по состоянию на закрытие торгов 2 марта 2011 г. этот пакет должен стоить порядка 4.6 млрд долл. По сообщению «Коммерсанта» со ссылкой на знакомого со сделкой источника, пакет акций в 9.4%, который в настоящий момент выкупается Тимченко и Михельсоном у Газпромбанка, в сделке участвовать не будет. Саму же сделку планируется закрыть до конца апреля.

Для держателей бондов известие носит сдержанный характер. Безусловно, вхождение в капитал крупного иностранного участника благотворно повлияет на кредитный профиль Новатэка. Между тем, кредитный спрэд по единственному рублевому выпуску биржевых облигации Новатэка первой серии (Dur 2.15; YTM 7.4), долгое время державшийся в диапазоне 70 б.п., в последние дни достиг справедливого, на наш взгляд, значения в 100-110 б.п. и спекулятивных идей не предполагает. Интереснее выглядели недавно размещенные евробонды эмитента (Novatek 16 и Novatek 21), однако и они утратили былую красоту – премия к кривой Лукойла опустилась до ниже справедливого на наш взгляд

значения в 25-30 б.п.

■ **Хоум Кредит опубликовал хорошую отчетность за 2010 г.** Как и ожидалось, отчетность Хоум Кредита за 2010 г. оказалась просто образцовая: чистая прибыль за год выросла на 81.7% и составила 9.4 млрд руб. При этом отдача на средний капитал и средние активы составили соответственно 31.4% и 9.5%. Чистый процентный доход банка мало изменился за год и составил 19.1 млрд руб., хотя и процентные доходы, и процентные расходы снизились (на 11.3% и 38.5%, соответственно). То же самое можно сказать и о чистом операционном доходе до вычета резервов: рост всего в 1.5% до 24.7 млрд руб. Основной же прирост прибыли обеспечило снижение отчислений в резервы почти на 60% с 8.9 млрд руб. в 2009 г. до 3.6 млрд руб., что соответствует плате за риск в 4.8%.

Активы банка за год выросли на 4.8% до 101.1 млрд руб. Колоссальная прибыль увеличила капитал на 23.1% до 33 млрд руб. Валовый кредитный портфель вырос на 19.8% до 74.5 млрд руб., чистый кредитный портфель вырос чуть больше за счет сокращения резервов – на 27.7% до 67.1 млрд руб. Отчасти за счет новых кредитов уровень просроченной задолженности снизился за год с 12.9% до 6.9%, что, тем не менее, очень низко для розничного банка. Впрочем, способность поглощать убытки и без того не подвергается сомнению: достаточность капитала второй год держится выше 30%.

Одним словом, все хорошо у банка, если бы не одно «но»: на собрании акционеров 1 марта было решено направить на дивиденды 13.2 млрд руб., что немногим менее суммарной прибыли за два последних года (14.6 млрд руб.). После выплаты дивидендов достаточность капитала банка упадет до 20%. Не совсем понятно, что заставило банк выплачивать столь большие дивиденды – тем более, что к середине августа банку надо погасить еврооблигации почти на 1 млрд долл. Невольно приходят на ум ноябрьские слухи, что Хоум Кредит уходит из России и продает свой бизнес ВТБ.

■ **S&P поместило рейтинги компаний группы ВТБ на пересмотр с негативным прогнозом.** Рейтинги банка ВТБ, ВТБ-Лизинга и ВТБ-Лизинг Финанс помещены в список CreditWatch с негативным прогнозом. Такова реакция агентства на частичный переход Банка Москвы в руки ВТБ. Как отмечают в S&P, качество активов Банка Москвы не вполне ясно, что вместе с другими рисками может оказать существенное давление на капитализацию ВТБ. Агентство, кроме того, напоминает, что незавершенная покупка Транскредитбанка также негативно отразится на капитализации ВТБ. Пересмотр рейтингов ВТБ-Лизинга и ее SPV ВТБ-Лизинг Финанс объясняется тем, что первая считается ключевой «дочкой» банка и ее рейтинги приравниваются к рейтингам головной структуры. Рейтинги будут выведены из-под



наблюдения, когда агентство сможет оценить стратегические планы ВТБ в отношении Банка Москвы, а также влияния покупки на финансовый профиль самого ВТБ, в том числе на качество активов, ликвидности и прибыльности.

История рекомендаций

Выпуск	Рекомендация	Дата рекомендации	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/8/2010	7%	26/10/2010	Достижение цели
Атомэнергопром-06	Покупать	6/8/2010	7.15%	17/12/2010	Достижение цели
Alliance-15	Покупать	30/7/2010	8%	9/2/2011	Достижение цели
Евраз 1, 3	Покупать	27/10/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-2	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-3	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
28 февраля				
США				
Core PCE Price Index m/m	январь	0.10%	0.00%	13:30 GMT
Personal Spending m/m	январь	0.50%	0.70%	13:30 GMT
Personal Income m/m	январь	0.40%	0.40%	13:30 GMT
FOMC Member Dudley Speaks				13:30 GMT
Chicago PMI	февраль	67.9	68.8	14:45 GMT
Pending Home Sales m/m	январь	-2.20%	2.00%	15:00 GMT
Еврозона				
German Import Prices m/m	январь	1.10%	2.30%	07:00 GMT
CPI y/y	январь	2.40%	2.40%	10:00 GMT
Core CPI y/y	январь	1.20%	1.10%	10:00 GMT
Япония				
Manufacturing PMI	февраль		51.4	23:15 GMT
Retail Sales y/y	январь	-1.50%	-2.10%	23:50 GMT
Prelim Industrial Production m/m	январь	4.10%	3.30%	23:50 GMT
Housing Starts y/y	январь	5.60%	7.50%	05:00 GMT
Россия				
Уплата налога на прибыль				
Аукцион репо ЦБР на 3 месяца				
1 марта				
США				
Total Vehicle Sales	февраль	12.7M	12.6M	
ISM Manufacturing PMI	февраль	60.8	60.8	15:00 GMT
Construction Spending m/m	январь	-0.40%	-2.50%	15:00 GMT
ISM Manufacturing Prices	февраль	82.4	81.5	15:00 GMT
Fed Chairman Bernanke Testifies				15:00 GMT
Еврозона				
German Unemployment Change	январь	-13K	-13K	08:55 GMT
Final Manufacturing PMI	февраль	59	59	09:00 GMT
CPI Flash Estimate y/y	январь	2.40%	2.40%	10:00 GMT
Unemployment Rate	январь	10.00%	10.00%	10:00 GMT
Великобритания				
Halifax HPI m/m	февраль	-0.60%	0.80%	
Nationwide HPI m/m	февраль	-0.20%	-0.10%	07:00 GMT
Manufacturing PMI	февраль	61.5	62	09:30 GMT
Net Lending to Individuals m/m	январь	0.3B	-0.1B	09:30 GMT
Inflation Report Hearings				10:00 GMT
Япония				
Household Spending y/y	январь	-1.30%	-3.30%	23:30 GMT
Unemployment Rate	январь	4.90%	4.90%	23:30 GMT
Average Cash Earnings y/y	январь	0.30%	0.10%	01:30 GMT
Китай				
Manufacturing PMI	февраль	52.2	52.9	01:00 GMT
HSBC Final Manufacturing PMI	февраль		51.5	02:30 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю и 3 месяца				
Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов (33 млрд руб.)				
Русал Братск-07, закрытие книги заявок (15 млрд руб.)				
Уралвагонзавод-02, биржевое размещение (3 млрд руб.)				
СБ банк-БО-01, закрытие книги заявок (2 млрд руб.)				
TNK-IP International, US GAAP 2010				
2 марта				
США				
MVA Mortgage Applications	на 25 февраля		13.20%	12:00 GMT
Challenger Job Cuts y/y	февраль		-46.00%	12:30 GMT
ADP Non-Farm Employment Change	февраль	180K	187K	13:15 GMT
Fed Chairman Bernanke Testifies				15:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 25 февраля		0.8M	15:30 GMT
Beige Book				19:00 GMT
Еврозона				
PPI m/m	январь	1.10%	0.80%	10:00 GMT
Великобритания				
Construction PMI	февраль	53.1	53.7	09:30 GMT
Япония				
Monetary Base y/y	февраль	6.40%	5.50%	23:50 GMT
Россия				
Аукцион ОФЗ (30 млрд руб.)				
Возврат фонду ЖКХ 5 млрд руб. с депозитов банков				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
Магнит-БО-05, закрытие книги заявок (5 млрд руб.)				
3 марта				
США				
Fed Chairman Bernanke Speaks	на 25 февраля		391K	01:00 GMT
Unemployment Claims	IV квартал	390K	2.60%	13:30 GMT
Revised Nonfarm Productivity q/q	IV квартал	-0.60%	-0.60%	13:30 GMT
Revised Unit Labor Costs q/q	IV квартал	-0.60%	-0.60%	13:30 GMT
FOMC Member Kocherlakota Speaks				14:00 GMT
ISM Non-Manufacturing PMI	февраль	59.7	59.4	15:00 GMT
Natural Gas Storage	на 25 февраля		-81B	15:30 GMT
Еврозона				
German Retail Sales m/m	январь	0.50%	-0.30%	07:00 GMT
Final Services PMI	февраль	57.2	57.2	09:00 GMT
Retail Sales m/m	январь	0.40%	-0.60%	10:00 GMT
Revised GDP q/q	IV квартал	0.30%	0.30%	10:00 GMT
Minimum Bid Rate		1.00%	1.00%	12:45 GMT
ECB Press Conference				13:30 GMT
Великобритания				
Services PMI	февраль	54	54.5	09:30 GMT
Россия				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Русал Братск-07, биржевое размещение (15 млрд руб.)				
Национальный стандарт-01, закрытие книги заявок (1.5 млрд руб.)				
КИТ-Финанс, внеочередное собрание				
Северсталь, МСФО 2010				
ЮТК, внеочередное собрание				
4 марта				
США				
Non-Farm Employment Change	февраль	176K	36K	13:30 GMT
Unemployment Rate	февраль	9.10%	9.00%	13:30 GMT
Average Hourly Earnings m/m	февраль	0.20%	0.40%	13:30 GMT
Factory Orders m/m	январь	2.20%	0.20%	15:00 GMT
FOMC Member Yellen Speaks				15:00 GMT
Еврозона				
ECB President Trichet Speaks				15:25 GMT
Россия				
Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР				
Магнит-БО-05, биржевое размещение (5 млрд руб.)				
Банк Москвы, внеочередное собрание				
Мечел-Майнинг, внеочередное собрание				
Сибирьтелеком, внеочередное собрание				
5 марта				
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				



БЛОК «КАЗНАЧЕЙСТВО»

Вадим Кораблин

Управляющий директор, Руководитель блока
Vadim.Korablin@mdmbank.com

ДЕПАРТАМЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ

Илья Виниченко

Начальник департамента
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com
доб. 52430

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 И ОПЕРАЦИИ РЕПО

Андрей Ларин

Andrey.Larin@mdmbank.com

Георгий Великодный

Georgiy.Velikodnyy@mdmbank.com

Александр Зубков

Alexander.Zubkov@mdmbank.com

Денис Анохин

Denis.Anokhin@mdmbank.com

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Анна Ильина

Anna.Ilina@mdmbank.com

Игорь Бердин

Igor.Berdin@mdmbank.com

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Альберт Хусаинов

Albert.Khusainov@mdmbank.com
доб. 52536

Артур Семенов

Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 52599

Анастасия Ворожейкина

Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com
доб. 52533

Даниил Затологин

Zatologin@mdmbank.com
доб. 52408

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ доб. 52410

Михаил Зак

Начальник аналитического
управления
Mikhail.Zak@mdmbank.com

Николай Гудков

Рынок акций
Gudkov@mdmbank.com

Дмитрий Конторщиков

Рынок акций
Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com

Андрей Кулаков, CFA

Долговой рынок
Kulakov@mdmbank.com

Владимир Назин

Долговой рынок
Nazin@mdmbank.com

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Владимир Попов

PopovV@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.