

11 марта 2011 г.

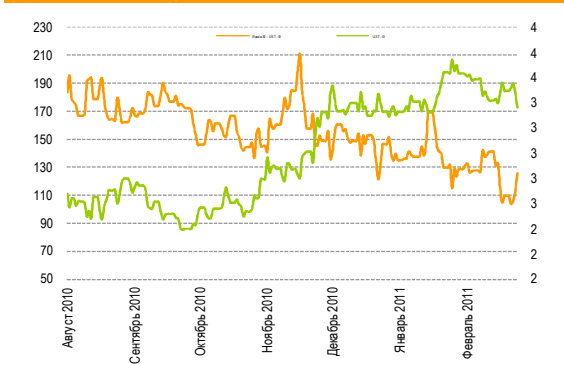
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

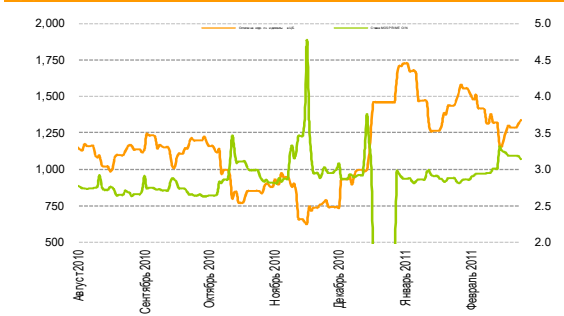
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3095		0.0000%
Нефть Brent	114.69	- 0.63	-0.55%
Золото	1,411.8	- 19.17	-1.34%
EUR/USD	1.3798	- 0.0111	-0.80%
RUB/Корзина	33.50	0.1428	0.43%
MosPRIME O/N	3.14		-0.04%
Остатки на корп. сч.	451.90	- 246.60	-35.30%
Счета и депозиты в ЦБ	857.90	220.10	34.51%
RUSSIA CDS 5Y \$	130.64	4.07	3.21%
Rus-30 - UST-10	125.60	12.20	10.76%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- **Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-)** представил **финансовые результаты по US GAAP за 4 кв. 2010 г и весь 2010 г.** Если доходная часть компании оказалась ниже ожиданий, то кредитный профиль Лукойла стабилен и не вызывает опасений (стр. 2-3).
- **ХКФ Банк (B+\Ba3\)** получил **подтверждение рейтингов от S&P и уточнил прайсинг евробондов.** Повышение рейтингов возможно, если банк будет и дальше поддерживать необходимую капитализацию и сможет диверсифицировать ресурсную базу (стр. 3).
- **S&P снизило прогноз по рейтингам Системы (BB\Ba3\BB-) и МТС (BB\Ba2\BB+).** Агентство недовольно чересчур агрессивной практикой корпоративного управления МТС, досталось за компанию и Системе (стр. 3-4).

Рынки

▪ **Внешний фон остается негативным.** К потрясениям в Северной Африке и на Ближнем Востоке, которые продолжают давить на котировки бумаг, прибавился непрекращающийся рост доходностей суверенных долгов Европы. На внутреннем рынке интересных идей сегодня не видно, ход торгов будет определяться поведением рубля и внешними новостями.

Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.58	103.24
РМК Финанс-3	Покупать	УТМ 9.6%	102.46	100.76
Газпромнефть 8, 9	Покупать	УТМ 8.4%	101.10	100.05
Газпромнефть 10	Покупать	УТМ 8.8%	101.50	100.05

Рынки

- **Внутренний долговой рынок несколько просел на длинном конце кривой**, вслед за общемировыми тенденциями и укреплением бивалютной корзины к рублю. Снижение ограничилось 10-15 б.п., а короткие выпуски и вовсе не пострадали. Российские нерублевые евробонды чувствовали себя спокойно: Россия-30 закрылась на уровне 116.6%, потеряв не более 10 б.п. Тяжелее пришлось рублевому сегменту евробондов: например, недавно размещенный суверенный выпуск потерял около 50 б.п.
- **Инфляция в Китае снижаться не желает.** Февральский индекс цен в Китае не претерпел изменений по сравнению с январем и составил 4.9% год к году при ожиданиях в 4.8%. Стоит отметить рост доходности при размещении вчера на открытом рынке краткосрочных государственных долговых бумаг, а также заявление главы Народного банка Китая Чжоу Сяочуаня: по его словам, именно повышение ставок станет основным методом борьбы с инфляцией. Все это позволяет прогнозировать рост ставок в перспективе ближайших недель. Впрочем, экономическая статистика первых двух месяцев года в Китае обычно несет в себе отпечаток долгих новогодних праздников по лунному календарю (приходятся на январь или февраль), и не всегда репрезентативна. Во всяком случае, именно «праздничным» фактором объясняют китайские таможенные органы неожиданный дефицит торгового баланса (7.3 млрд долл.) за февраль – рекордный за последнее семилетие.

Новости и торговые идеи

- **Лукойл (BBB-/Baа2/BBB-) представил финансовые результаты по US GAAP за 4 кв. 2010 г и весь 2010 г.** Если доходная часть компании оказалась ниже ожиданий и не оправдала прогнозы аналитиков (за 2010 г.: выручка +29.4%, до 105 млрд долл.; EBITDA +19.1%, до 16.1 млрд долл.; чистая прибыль +28.5%, до 9 млрд долл.), то кредитный профиль Лукойла стабилен и не вызывает опасений. Так, величина долга и чистого долга составила 11.2 млрд долл. и 8.8 млрд долл., не претерпев серьезных изменений за год как по объему, так и по структуре. Коэффициенты Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA несущественно снизились – до 0.7х и 0.55х, соответственно. Операционный денежный поток (13.5 млрд долл.) в 2010 г. вдвое превзошел капитальные затраты.

Спрэд кривой Лукойла к ОФЗ при дюрации 1.3-1.7 года (на этот диапазон приходится максимальная концентрация выпусков Лукойла) составляет 75 б.п. и предполагает небольшой (в пределах 10-15 б.п.) потенциал сужения в случае сохранения благоприятной конъюнктуры на внутреннем рынке. Короткий выпуск 3-й серии и длинный 4-й серии, на наш взгляд, не выглядят



привлекательно. Среди евробондов Лукойла мы считаем привлекательными выпуски Лукойл-19 и 20, особенно на фоне схожих по кредитным рейтингам бумаг ТНК.

■ **ХКФ Банк (В+\Ва3\-) получил подтверждение рейтингов от S&P и уточнил прайсинг евробондов.** Рейтинговое агентство Standard & Poor's подтвердило рейтинги Хоум Кредита на уровне В+, прогноз стабильный. Несмотря на впечатляющие результаты за два последних года, рост рейтингов, по мнению агентства, сдерживается сосредоточенностью на розничном сегменте, зависимостью от внешних рынков капитала, а теперь и агрессивной дивидендной политикой. В то же время положительное влияние оказывают наработанные и эффективные практики риск-менеджмента, а также адекватная капитализация банка. Повышение рейтингов возможно, если банк будет и дальше поддерживать необходимую капитализацию и сможет диверсифицировать ресурсную базу, снизив риски рефинансирования.

Хоум Кредит сузил ориентир доходности по новым трехлетним еврооблигациям до 7.00-7.25%, сообщает Reuters. Первоначальный диапазон в 7.00-7.50% предлагал интересную премию по доходности на верхнем конце диапазона. Теперь же премия при размещении по верхней границе суженого диапазона минимальна. Справедливая доходность нового выпуска лежит на уровне нижней границы, что соответствует премии примерно в 20-30 б.п. к кривой евробондов Номос-банка. Такой же спрэд наблюдается между евробондами Номос-банка и Русского Стандарта с дюрацией чуть меньше 4 лет.

В этом году банк гасит два выпуска еврооблигаций: на наш взгляд, предложение интересно, если рассматривать его как замещение обращающихся бумаг. Мы рекомендуем участвовать в размещении по нижней границе диапазона.

■ **S&P снизило прогноз по рейтингам Системы (ВВ\Ва3\ВВ-) и МТС (ВВ\Ва2\ВВ+).** Рейтинговое агентство Standard & Poor's подтверждает рейтинги Системы и МТС на уровне ВВ. Рейтинги МТС выведены из под наблюдения с негативным прогнозом, а вот прогноз по рейтингам Системы изменен со стабильного на негативный.

Рейтинги МТС подтверждены после того, как держатели еврооблигаций МТС согласились с отменой пунктов о техническом дефолте в документации выпусков еврооблигаций. Риск технического дефолта теперь практически отсутствует, однако агентству не понравилось, каким образом МТС добилась этого. S&P считает, что «практика корпоративного управления очень агрессивна» и если бы не такая практика, то рейтинги компании были бы выше, учитывая умеренный уровень долга и высокие показатели денежных потоков.

Прогноз по рейтингам Системы снижен до негативного: Система,

как контролирующей акционер, ничего не сделала для предотвращения дефолта своей дочки, полагают в агентстве. В S&P пришли к выводу, что практики корпоративного управления в материнской и дочерней компаниях одинаково агрессивны. Идентичность практик отразилось и в идентичности рейтинговых действий по МТС и Системе.

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
Сибмет 1, 2	Покупать	5/8/2010	9.25%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел 13, 14	Покупать	6/10/2010	9.4%	11/2/2011	Достижение цели
Новатэк БО-1	Продавать	15/11/2010	7.4%	3/3/2011	Достижение цели
АЛРОСА – 21, 22	Покупать	22/10/2010	7.6%	3/3/2011	Достижение цели



	Период	Ожидания	Предыдущее	Время
7 марта				
США				
FOMC Member Fisher Speaks				14:15 GMT
FOMC Member Evans Speaks				15:00 GMT
Consumer Credit m/m	январь	3.7B	4.1B	20:00 GMT
Еврозона				
Sentix Investor Confidence	март	16.8	16.7	09:30 GMT
ECB President Trichet Speaks				12:00 GMT
Япония				
Leading Indicators	январь	102.40%	101.00%	05:00 GMT
Россия				
Дальсвязь, внеочередное собрание				
8 марта				
Еврозона				
French Trade Balance	январь	-4.9B	-5.1B	07:45 GMT
Buba President Weber Speaks				10:00 GMT
German Factory Orders m/m	январь	2.60%	-3.60%	11:00 GMT
Великобритания				
BRC Retail Sales Monitor v/v	февраль		2.30%	00:01 GMT
RICS House Price Balance	февраль	-25%	-31%	00:01 GMT
BOE Gov King Speaks				20:40 GMT
Япония				
Current Account	январь	1.19T	1.52T	23:50 GMT
Bank Lending y/y	февраль		-1.80%	23:50 GMT
M2 Money Stock y/y	февраль	2.30%	2.30%	23:50 GMT
Economy Watchers Sentiment	февраль	45.7	44.3	05:00 GMT
BOJ Gov Shiraka wa Speaks				16:00 GMT
9 марта				
США				
MBA Mortgage Applications	на 4 марта		-6.50%	12:00 GMT
Wholesale Inventories m/m	январь	0.90%	1.00%	15:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 4 марта	0.8M	-0.4M	15:30 GMT
Treasury Sec Geithner Speaks				18:30 GMT
Еврозона				
German Industrial Production m/m	январь	1.80%	-1.50%	11:00 GMT
French Gov Budget Balance	январь		-148.8B	07:45 GMT
Великобритания				
Trade Balance	январь	-8.5B	-9.2B	09:30 GMT
Япония				
Core Machinery Orders m/m	январь	2.70%	1.70%	23:50 GMT
Китай				
Trade Balance	февраль	4.9B	6.5B	
Россия				
Аукционы ОФЗ на 40 млрд руб.				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
Купонные выплаты по ОФЗ на 3.6 млрд руб.				
Аукцион Минфина по размещению в банках 30 млрд руб.				
Валютные интервенции ЦБР (ЦБР)				
МДМ-банк-БО-02, открытие книги заявок (5 млрд руб.)				
Трансфин-М-БО-06, биржевое размещение (0.5 млрд руб.)				
Национальный стандарт-01, биржевое размещение (1.5 млрд руб.)				
10 марта				
США				
Unemployment Claims	на 5 марта	373K	368K	13:30 GMT
Trade Balance	январь	-41.3B	-40.6B	13:30 GMT
Natural Gas Storage	на 4 марта	-72B	-85B	15:30 GMT
Federal Budget Balance	февраль	-235.1B	-49.8B	19:00 GMT
Еврозона				
German Trade Balance	январь	14.3B	14.0B	07:00 GMT
French Industrial Production m/m	январь	0.80%	0.30%	07:45 GMT
ECB Monthly Bulletin				09:00 GMT
Buba President Weber Speaks				15:00 GMT
Великобритания				
NIESR GDP Estimate	февраль		-0.10%	09:30 GMT
Manufacturing Production m/m	январь	0.80%	-0.10%	09:30 GMT
Industrial Production m/m	январь	0.50%	0.50%	09:30 GMT
MPC Rate Statement				12:00 GMT
Official Bank Rate		0.50%	0.50%	12:00 GMT
Asset Purchase Facility				12:00 GMT
Япония				
CGPI y/y	февраль	1.90%	1.60%	23:50 GMT
Final GDP q/q	IV квартал	-0.30%	-0.30%	23:50 GMT
Prelim Machine Tool Orders y/y	февраль		89.80%	06:00 GMT
Китай				
New Loans	февраль	604B	1040B	
M2 Money Supply v/v	февраль	17.00%	17.20%	
Foreign Direct Investment ytd/y	февраль		23.40%	
Россия				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Резервы на конец рабочей недели (ЦБР)				
Инфляция в России (Росстат)				
ОАК-01, открытие и закрытие книги заявок (46.28 млрд руб.)				
Лукойл, US GAAP				
Русь-банк, внеочередное собрание				
11 марта				
США				
Core Retail Sales m/m	февраль	0.70%	0.30%	13:30 GMT
Retail Sales m/m	февраль	0.60%	0.30%	13:30 GMT
FOMC Member Dudley Speaks				13:30 GMT
Prelim UoM Consumer Sentiment	март	77.3	77.5	14:55 GMT
Prelim UoM Inflation Expectations	март		3.40%	14:55 GMT
Business Inventories m/m	январь	0.60%	0.80%	15:00 GMT
Еврозона				
EU Economic Summit				07:00 GMT
German WPI m/m	февраль	1.00%	1.20%	07:00 GMT
German Final CPI m/m	февраль	0.50%	0.50%	07:00 GMT
Великобритания				
PPI Input m/m	февраль	1.30%	1.70%	09:30 GMT
PPI Output m/m	февраль	0.70%	1.00%	09:30 GMT
BOE Gov King Speaks				20:45 GMT
Китай				
Industrial Production y/y	февраль	13.30%	13.50%	02:00 GMT
CPI v/v	февраль	4.80%	4.90%	02:00 GMT
Fixed Asset Investment ytd/y	февраль	23.30%	24.50%	02:00 GMT
NBS Press Conference				02:00 GMT
PPI v/v	февраль	7.00%	6.60%	02:00 GMT
Retail Sales y/y	февраль	19.00%	19.10%	02:00 GMT
Россия				
Возврат банка м средств с депозитов в ЦБР				
Денежная база в узком определении (ЦБР)				
Волга Телеком-04, оферта (3 млрд руб.)				
Норникель, внеочередное собрание				



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

Даниил Затологин

Zatologin@mdmbank.com
доб. 52408

Артур Семенов

Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 52599

Анастасия Ворожейкина

Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com
доб. 52533

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.