



30 марта 2011 г.

Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

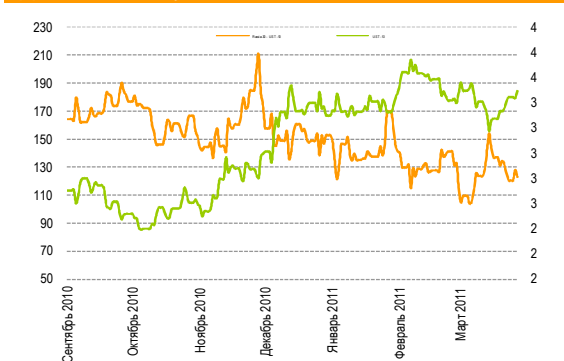
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3070		0.0000%
Нефть Brent	115.48	0.79	0.69%
Золото	1,418.5	- 1.90	-0.13%
EUR/USD	1.4113	0.0026	0.18%
RUB/Корзина	33.61	0.0614	0.18%
MosPRIME O/N	3.16		0.00%
Остатки на корр. сч.	573.40	73.10	14.61%
Счета и депозиты в ЦБ	572.70	55.60	10.75%
RUSSIA CDS 5Y \$	129.42	1.59	1.24%
Rus-30 - UST-10	123.10	- 4.80	-3.75%

Новости и торговые идеи

- **Спекулятивные идеи.** Отдельной спекулятивной идеей можно назвать краткосрочную привлекательность дальнего конца кривой в секторе госбумаг (стр. 2).
- **Минфин займет на рынке еще 20 млрд руб.** Министерство финансов проведет в среду размещение двух длинных выпусков ОФЗ 25075 и 26203 на 10 млрд руб. каждый. Инвесторы раскупают выпуск даже без премии (стр. 2-3).
- **Fitch повысил рейтинг банка ТКС (-/В3/В) до В.** Агентство отмечает и высокое качество кредитного портфеля, и хорошие показатели прибыльности. Это положительно повлияет на доходность облигаций, которая сейчас явно зашкаливает относительно аналогов (стр. 3).
- **S&P подтвердило рейтинги АИЖК на уровне ВВВ, прогноз стабильный.** Рейтингу АИЖК расти дальше некуда, а вот снизиться рейтинг может, если правительство задумает его приватизировать (стр. 3-4).

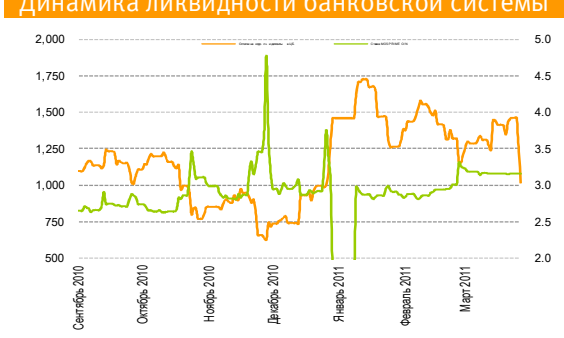
Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Рынки

- **Внешний фон умеренно положительный.** Между тем, ярких идей на рынке не видно. На внешний рынок может оказать влияние публикация отчета ADP по рынку труда в преддверии пятничных официальных данных. Ясность в ход торгов на внутреннем рынке внесут результаты аукционов Минфина.

Динамика ликвидности банковской системы



Рекомендации

Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
--------------	----------	--------------	--------------

## Рынки

- **Торговая сессия вторника на внутреннем долговом рынке прошла при невысокой активности.** Вырасти удалось лишь бумагам отдельных эмитентов – например, Русалу – и не более чем на 10 б.п. Внешний долговой рынок уже далеко не первую сессию проводит безыдейно: Россия-30 не сдвинулась с отметки 116.40, корпоративный сегмент также остался «при своем».
- **Европейские рейтинги катятся вниз.** Агентство S&P объявило о снижении суверенного рейтинга Греции с «BB» до «BB-». Был снижен и рейтинг Португалии с «BBB» до «BBB-» с негативным прогнозом. Между прочим, S&P снижает рейтинг Португалии уже второй раз за последнюю неделю. При этом по классификации Moody's и Fitch португальский рейтинг до сих пор на три ступени выше – A3 и A- соответственно. Более того, S&P поставило рейтинг на грань инвестиционного, и его дальнейшее снижение переведет португальские бонды в разряд «мусорных» и может стать техническим катализатором их ускоренного падения. Снижающаяся привлекательность Португалии и политический кризис в стране показывают, что разговоры о возможном обращении Португалии за помощью к ЕС и МВФ уже скоро перестанут быть просто разговорами.

## Новости и торговые идеи

- **Спекулятивные идеи.** Мы снимаем рекомендации покупать выпуски Газпромнефти-8, 9 и 10, РМК Финанс-3 и АЛРОСА-20, 23 в виду достижения целевого значения по кредитному спрэду. На наш взгляд, большинство бумаг корпоративного сегмента чрезвычайно высоко оценены рынком, и дальнейший потенциал сужения их кредитных спрэдов весьма призрачен. Отдельные идеи может подбрасывать первичный рынок. При сохраняющемся ожидании умеренного роста ставок до конца года, мы рекомендуем участникам рынка обратить внимание на бумаги с высоким купоном. Отдельной спекулятивной идеей можно назвать краткосрочную привлекательность дальнего конца кривой в секторе госбумаг. Например, спрэд между двумя ликвидными выпусками ОФЗ 25073 и 25077 расширился до максимального с начала года значения в 220 б.п. и имеет потенциал к сокращению, особенно после разрешения неопределенности относительно мартовских решений Банка России по монетарной политике. Акцентируем внимание на спекулятивной составляющей этой идеи и высоком риске ее воплощения.
- **Минфин займет на рынке еще 20 млрд руб.** Министерство финансов проведет в среду размещение двух длинных выпусков ОФЗ 25075 и 26203 с погашением в середине 2015 и 2016 гг. соответственно. На каждый выпуск приходится по 10 млрд руб. Озвученный ориентир доходности для 25075 – 7.2-7.25%, для

26203 – 7.5-7.6%. Мы ожидаем в меру успешного размещения на фоне отсутствия существенных идей в корпоративном секторе, а также разрешившейся неопределенности относительно монетарных решений Банка России в марте. Также в пользу успеха ведомства говорят и результаты вчерашнего депозитного аукциона (размещено 38 млрд руб. по средневзвешенной ставке 4.96%), деньги которого традиционно направляются на первичный рынок ОФЗ. Негативным фактором является снизившаяся за счет налоговых отчислений ликвидность, хотя и возросшая с минимумов до 1.15 трлн руб. Кроме того, инвесторам едва ли понравится нежелание Минфина предоставить хорошую премию к вторичному рынку, что видно по весьма узкому ориентиру доходности. Это можно объяснить тем, что эмитент уже сыт: даже без сегодняшнего размещения Минфин уже перевыполнил план по привлечению средств в 1 кв. 2011 г.

■ **Fitch повысил рейтинг банка ТКС (-/В3/В) до В.** Агентство Fitch повысило рейтинг банка Тинькофф Кредитные Системы с В- до В, прогноз стабильный. Мотивацией для повышения рейтинга послужила существенная диверсификация пассивов банка как по источникам, так и по срочности – за счет привлечения более 160 млн долл. в розничных депозитах и активного заимствования на рынке рублевых облигаций. Кроме того, рейтинги банка поддерживает как высокая способность кредитного портфеля генерировать денежные потоки, так и его сравнительно высокое качество (NPL 90+ на уровне 2.1%, при среднем показателе списаний на уровне 10%). По мнению агентства, выручка банка в значительной степени чувствительна к изменению доходности по кредитам. Впрочем, отмечает Fitch, в целом показатели прибыльности хорошие, отдача на капитал на уровне 23.6%. Агентство также отмечает умеренный, по его оценке, уровень достаточности капитала 1-го уровня в 15.3% – последний раз вливание капитала было в феврале на 15 млн долл.

Новость позитивна для облигаций банка, ведь доходность по облигациям банков с аналогичным рейтингом ниже по крайней мере на 200 б.п. На ближнем конце доходность облигаций ТКС может просесть ниже 11%, ТКС-602 уже торгуется на этом уровне. Целевая доходность на дальнем конце – около 12-12.5%.

■ **S&P подтвердило рейтинги АИЖК на уровне ВВВ, прогноз стабильный.** Агентство Standard & Poor's подтвердило рейтинги АИЖК на уровне ВВВ, прогноз стабильный. Мотивацией для подтверждения рейтингов является уверенность агентства в «очень важной роли» АИЖК как агента развития рынка ипотеки в России и «очень сильной связи» с правительством РФ, которое поддержит АИЖК своевременно и в нужном объеме в случае необходимости. S&P ожидает постепенного и длительного сокращения господдержки в виде госгарантий по обязательствам АИЖК – впрочем, по мнению рейтингового агентства, уменьшение прямой господдержки будет компенсироваться

улучшением операционной среды и снижением рыночного риска. Вероятность изменений рейтинга мала, а повышение рейтинга маловероятно даже в ближайшие два года. Дальнейший рост рейтинга АИЖК ограничен суверенным рейтингом России и будет скорее следовать за изменениями страновых рейтингов. В то же время рейтинги самого АИЖК в ближайшие два года могут оказаться под давлением, если его роль в реализации правительственных ипотечных программ уменьшится. Снижение рейтинга вероятно и в случае приватизации ипотечного агентства.

#### 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
АЛРОСА-20, 23	Покупать	22/10/2010	8.2%	29/3/2011	Достижение цели
РМК Финанс-3	Покупать	10/2/2011	9.6%	29/3/2011	Достижение цели
Газпромнефть 8, 9	Покупать	28/1/2011	8.4%	29/3/2011	Достижение цели
Газпромнефть 10	Покупать	28/1/2011	8.8%	29/3/2011	Достижение цели



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>28 марта</b>				
<b>США</b>				
Core PCE Price Index m/m	февраль	0.20%	0.10%	11:30 GMT
Personal Spending m/m	февраль	0.60%	0.20%	11:30 GMT
Personal Income m/m	февраль	0.50%	1.00%	13:00 GMT
Pending Home Sales m/m	февраль	0.00%	-2.80%	19:40 GMT
FOMC Member Evans Speaks				
<b>Еврозона</b>				
ECB President Trichet Speaks				15:00 GMT
<b>Россия</b>				
Уплата налога на прибыль				
Аукцион репо ЦБР на 3 месяца				
Инфляция в России (Росстат)	22-28 марта			
Мониторинг Миноэкономразвития	февраль			
ВЭБ-09, закрытие книги заявок (15 млрд руб.)				
Райффайзенбанк, внеочередное собрание				
<b>29 марта</b>				
<b>США</b>				
S&P/CS Composite-20 NPI y/y	январь	-3.10%	-2.40%	12:00 GMT
CB Consumer Confidence	март	64.9	70.4	13:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
German Prelim CPI m/m	март	0.50%	0.50%	
GfK German Consumer Climate	март	5.9	6	05:00 GMT
French Consumer Spending m/m	февраль	0.70%	-0.50%	05:45 GMT
<b>Великобритания</b>				
Net Lending to Individuals m/m	февраль	1.2B	1.5B	07:30 GMT
Revised Business Investment q/q	IV квартал	-2.30%	-2.50%	07:30 GMT
Current Account	IV квартал	-10.3B	-9.6B	07:30 GMT
Final GDP q/q	IV квартал	-0.60%	-0.60%	07:30 GMT
<b>Япония</b>				
Household Spending y/y	февраль	0.10%	-1.00%	22:30 GMT
Unemployment Rate	февраль	4.90%	4.90%	22:30 GMT
Retail Sales y/y	февраль	-0.40%	0.10%	22:50 GMT
<b>Россия</b>				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
БНП Парифа Банк-01, биржевое размещение (2 млрд руб.)				
Почта России-01, биржевое размещение (7 млрд руб.)				
ОТП-банк-02, биржевое размещение (2.5 млрд руб.)				
AFI Development, МСФО 2010				
Банк Возрождение, МСФО 2010				
<b>30 марта</b>				
<b>США</b>				
Challenger Job Cuts v/v	март		20.00%	10:30 GMT
MBA Mortgage Applications	на 25 марта		2.70%	11:00 GMT
ADP Non-Farm Employment Change	на 25 марта	206K	217K	11:15 GMT
Crude Oil Inventories	на 25 марта		2.1M	13:30 GMT
<b>Великобритания</b>				
CBI Realized Sales	март	4	6	09:00 GMT
<b>Япония</b>				
Prelim Industrial Production m/m	февраль	0.00%	1.30%	22:50 GMT
<b>Россия</b>				
Аукционы ОФЗ (20 млрд руб.)				
Купонные выплаты по ОФЗ (3.6 млрд руб.)				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
ОГК-1, внеочередное собрание				
Сбербанк, МСФО 2010				
Сильвинит, внеочередное собрание				
<b>31 марта</b>				
<b>США</b>				
Unemployment Claims	на 26 марта	379K	382K	11:30 GMT
Chicago PMI	март	70.2	71.2	12:45 GMT
Factory Orders m/m	февраль	1.10%	3.10%	13:00 GMT
Natural Gas Storage	на 25 марта		-6B	13:30 GMT
FOMC Member Tarullo Speaks				
<b>Еврозона</b>				
ECB President Trichet Speaks				02:15 GMT
German Retail Sales m/m	февраль	0.40%	0.40%	05:00 GMT
German Unemployment Change	февраль	-23K	-52K	06:55 GMT
CPI Flash Estimate v/y	март	2.30%	2.40%	08:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Nationwide HPI m/m	март	-0.10%	0.30%	07:30 GMT
GfK Consumer Confidence	март	-29	-28	22:01 GMT
BOE Credit Conditions Survey				07:30 GMT
<b>Япония</b>				
Manufacturing PMI	март		52.9	22:15 GMT
Average Cash Earnings y/y	февраль	0.30%	0.20%	00:30 GMT
Housing Starts y/y	февраль	7.70%	2.70%	04:00 GMT
<b>Россия</b>				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Платежный баланс России (ЦБР)	IV квартал			
Внешний долг России (ЦБР)	IV квартал			
ВЭБ-09, биржевое размещение (15 млрд руб.)				
Евраз, МСФО 2010				
ТГК-1, МСФО 2010				
Русал, операционные результаты 2010				
Петропавловск, МСФО 2010				
<b>1 апреля</b>				
<b>США</b>				
Total Vehicle Sales	март	13.3M	13.4M	
FOMC Member Plosser Speaks				11:15 GMT
Non-Farm Employment Change	март	191K	192K	11:30 GMT
Unemployment Rate	март	8.90%	8.90%	11:30 GMT
Average Hourly Earnings m/m	март	0.20%	0.00%	11:30 GMT
FOMC Member Dudley Speaks				12:00 GMT
ISM Manufacturing PMI	март	61.2	61.4	13:00 GMT
Construction Spending m/m	март	0.60%	-0.70%	13:00 GMT
ISM Manufacturing Prices	март	83.2	82	13:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
Final Manufacturing PMI	март	57.7	57.7	07:00 GMT
Unemployment Rate	февраль	9.90%	9.90%	08:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Halifax HPI m/m	март		-0.90%	
Manufacturing PMI	март	60.8	61.5	07:30 GMT
<b>Япония</b>				
Tankan Manufacturing Index	I квартал	6	5	22:50 GMT
Tankan Non-Manufacturing Index	I квартал	2	1	22:50 GMT
<b>Китай</b>				
Manufacturing PMI	март	54.6	52.2	00:00 GMT
HSBC Final Manufacturing PMI	март		52.5	01:30 GMT
<b>Россия</b>				
Возврат банка м средств с депозитов в ЦБР				
Связной, 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

**Дмитрий Сафонов**

+7 495 363 23 88

**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.