

31 марта 2011 г.

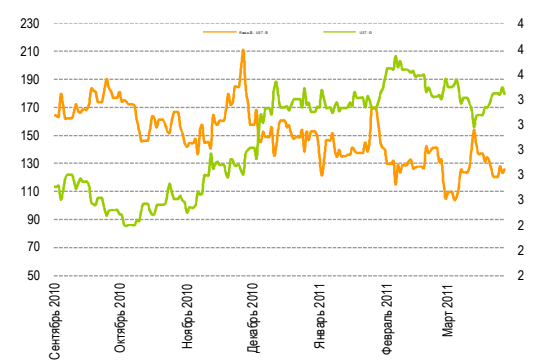
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

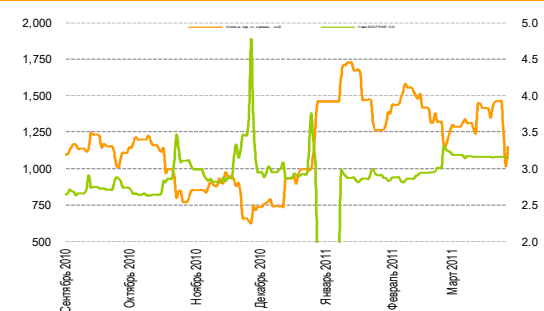
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3045		-0.0025%
Нефть Brent	115.17	- 0.31	-0.27%
Золото	1,423.0	4.52	0.32%
EUR/USD	1.4127	0.0014	0.10%
RUB/Корзина	33.83	0.2239	0.67%
MosPRIME O/N	3.15		-0.01%
Остатки на корр. сч.	610.10	36.70	6.40%
Счета и депозиты в ЦБ	682.30	109.60	19.14%
RUSSIA CDS 5Y \$	128.49	- 0.93	-0.72%
Rus-30 - UST-10	125.70	2.60	2.11%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- **Вымпелком опубликовал хороший отчет за 4 кв. 2010 г. и весь 2010 г.** Отчетность Вымпелкома могла бы подтолкнуть его облигации вверх, если бы не объединение с Wind Telecom. Облигации Вымпелкома на данный момент торгуются на справедливом уровне (стр. 2-3).
- **Экспресс-комментарий: Русал (NR) представил добротные финансовые результаты за 2010 г. по МСФО.** На наш взгляд, единственный рублевый выпуск Русала – РусалБратск-7 (Dur 2.64; YTM 8.29%) высоко оценен рынком и не имеет спекулятивной составляющей (стр. 3-4).

Рынки

- **Внешний фон утром в четверг нейтральный.** День вновь небогат на события. Умеренное влияние на внешний рынок могут оказать еженедельные данные по безработице. Для внутреннего рынка фон положительный – результаты по вчерашним аукционам Минфина, а также дорожающая нефть (115.75 долл. за Brent) и восстанавливающаяся ликвидность (1.19 трлн руб.) будут подстегивать цены на российские облигации.

Рекомендации

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

Рынки

■ **Торговая сессия среды на внутреннем рынке прошла без сюрпризов.** Высокий спрос на длинные выпуски Минфина поддержал и бумаги частного сектора. Спросом пользовались длинные выпуски Вымпелкома и ВЭБа, а также облигации Русала. На внешнем долговом рынке росли бумаги госсектора – Россия-30 прибавила около 15 б.п., закрывшись на уровне 116.55%. В корпоративном сегменте сильных движений не отмечалось, а бид-аск спрэды оставались широкими.

■ **Высокий спрос в частном секторе перебрался и на госбумаги.** Как и ожидалось, Минфин провел успешное размещение двух длинных выпусков ОФЗ – 25075 и 26203 – с первоначальным предложением в 10 млрд руб. каждый. Спрос на первый из них, с погашением в середине 2015 г., превзошел предложение более чем втрое (34.4 млрд руб.), а объем размещения составил 9.6 млрд руб. Средневзвешенная доходность выпуска – 7.21%, что почти соответствует минимальной границе индикативного диапазона и не предполагает премии к вторичному рынку. Выпуск ОФЗ 26203 с погашением в середине 2016 г. привлек спрос по рыночной цене на 30.2 млрд руб., а объем размещения составил 9.7 млрд руб. Средневзвешенная доходность на уровне 7.55% расположилась посередине индикативного диапазона и также не оставила шансов на премию к «вторичке».

Подобный успех лишней раз демонстрирует снятие напряжения у участников рынка относительно ближайших планов ЦБ по монетарной политике. Примечательно, что при таком высоком спросе Центробанк не увеличил предложения столь комфортных для него длинных выпусков. На наш взгляд, разгадка лежит как в профиците бюджета (по предварительной оценке за январь-февраль 2011 г. – 95.9 млрд руб.) против ожидавшегося дефицита на фоне возросших нефтегазовых доходов, так и в перевыполнении плана по займам на текущий квартал (304 млрд руб.). Впрочем, это не вполне стыкуется с опубликованным недавно календарем аукционов на второй квартал, в который заложена сопоставимая величина заимствований (330 млрд руб.). Ясность должна появиться в ближайшее время, многое покажет поведение Минфина в ходе аукциона на следующей неделе.

Новости и торговые идеи

■ **Вымпелком опубликовал хороший отчет за 4 кв. 2010 г. и весь 2010 г.** Число подписчиков мобильной связи увеличилось за год на 43.5% до 92.7 млн, а подписчиков фиксированной связи – на 66.2% до 3.8 млн. Консолидированные активы группы составили по итогам года 14.7 млрд долл. Выручка выросла за год на 20.8% до 10.5 млрд долл., нормализованная OIBDA – на 15.4% до 4.9 млрд долл., что соответствует марже OIBDA в 46.9%. Чистая

прибыль выросла до 1.7 млрд долл. (рост 49.2%), ROCE по итогам года составил 19.9%, снизившись за год с 24.4%. Несмотря на активное развитие на зарубежных рынках, российский бизнес продолжает определять итоговый баланс: 77.6% выручки, 76.5% OIBDA и 96.3% чистой прибыли.

Чистый долг группы составил 4.7 млрд долл., снизившись за год с 5.4 млрд долл. – в основном за счет притока прибыли от операционной деятельности (3.7 млрд долл.). Пока бремя долга легко: отношение долг/OIBDA за год снизилось – с 1.7 до 1.1, а отношение OIBDA/процентные расходы выросло – с 7.1 до 9.1. До конца 2011 г. группе предстоит погасить 1.2 млрд долл. – это немного, однако Вымпелкому предстоит привлечь около 6 млрд долл. для завершения сделки с Wind Telecom, и показатели долговой нагрузки могут значительно измениться.

На наш взгляд, отчетность Вымпелкома могла бы подтолкнуть его облигации вверх, если бы не объединение с Wind Telecom: пока неясно, на какую синергию можно рассчитывать от слияния с Wind Telecom и как объединенная компания будет справляться с выросшей долговой нагрузкой. Облигации Вымпелкома на данный момент торгуются на справедливом уровне, предлагая премию в доходности около 20-30 б.п. к облигациям МТС. Обращаем также внимание на доходность рублевых облигаций и еврооблигаций Вымпелкома. В частности, Vimpelcom-8.375%-13 торгуется со спрэдом к LIBOR/свопы в 300 б.п., а ВымпелкомИнвест-1 торгуется со спрэдом к доходности NDF-кривой в 204 б.п., то есть разница в спредах составляет порядка 100 б.п. При этом дюрация обеих бумаг сравнима: около 2 лет.

■ **Экспресс-комментарий: Русал (NR) представил добротные финансовые результаты за 2010 г. по МСФО.** Результаты Русала за 2010 г. примерно совпадают с консенсус-прогнозом аналитиков. Выручка компании составила 10.98 млрд долл. (рост 34,5%), показатель EBITDA – 2.6 млрд долл. (рост 335,7%), чистая прибыль – 2,87 млрд долл. (рост 249,2%). На рост чистой прибыли оказал влияние блок пакет акций ГМК Норильский Никель. EBITDA выросла как за счет роста объемов, так и за счет цены реализации конечной продукции. Так, средняя цена алюминия на LME в 2010 г. поднялась до 2173 долл. за тонну и, по прогнозам компании, в 2011 г. вырастет до 2500-2600 долл. При этом себестоимость производства алюминия за год составила 1724 долл. за тонну, увеличившись на 17%. Чистый долг компании за последний квартал сократился до 11.47 млрд долл. с 11.75 млрд долл. на конец сентября 2010 г. А показатель сравнительной долговой нагрузки Чистый долг/EBITDA за этот же период снизился с 6.2х до 4.4х.

На наш взгляд, единственный рублевый выпуск Русала – РусалБратск-7 (Dur 2.64; YTM 8.29%) высоко оценен рынком и не имеет спекулятивной составляющей. Спрэд к аналогичным по

срочности бумагам Мечела (имеющим рейтинг B1 от Moody's и входящим в ломбардный список Центробанка) составляет всего 10 б.п. Дальнейший рост цены облигаций Русала возможен, но скорее благодаря высокой ликвидности в системе и при маркетинговании нового рублевого выпуска, который, согласно сообщению компании, может быть размещен вместо ранее планируемого выпуска в юанях.

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
28 марта				
США				
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
Еврозона				
ECB President Trichet Speaks				15:00 GMT
Россия				
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				
29 марта				
США				
S&P/CS Composite-20 NPI v/y	январь	-3.10%	-2.40%	12:00 GMT
CB Consumer Confidence	март	64.9	70.4	13:00 GMT
Еврозона				
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
Великобритания				
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
Япония				
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
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
БНП Парисба 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				
30 марта				
США				
Challenger Job Cuts v/y	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
Великобритания				
CBI Realized Sales	март	4	6	09:00 GMT
Япония				
Prelim Industrial Production m/m	февраль	0.00%	1.30%	22:50 GMT
Россия				
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				
31 марта				
США				
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				15:45 GMT
Еврозона				
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
Великобритания				
Nationwide HPI m/m	март	-0.10%	0.30%	
GfK Consumer Confidence	март	-29	-28	22:01 GMT
BOE Credit Conditions Survey				07:30 GMT
Япония				
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
Россия				
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				
1 апреля				
США				
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
Еврозона				
Final Manufacturing PMI	март	57.7	57.7	07:00 GMT
Unemployment Rate	февраль	9.90%	9.90%	08:00 GMT
Великобритания				
Halifax HPI m/m	март		-0.90%	
Manufacturing PMI	март	60.8	61.5	07:30 GMT
Япония				
Tankan Manufacturing Index	I квартал	6	5	22:50 GMT
Tankan Non-Manufacturing Index	I квартал	2	1	22:50 GMT
Китай				
Manufacturing PMI	март	54.6	52.2	00:00 GMT
HSBC Final Manufacturing PMI	март		52.5	01:30 GMT
Россия				
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.