

6 апреля 2011 г.

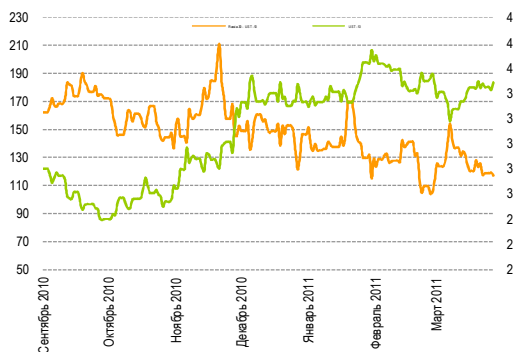
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

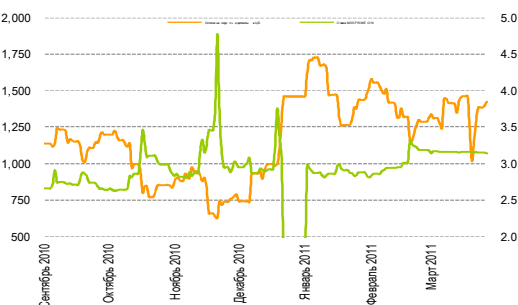
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2938		-0.0030%
Нефть Brent	121.36	0.69	0.57%
Золото	1,455.7	21.78	1.52%
EUR/USD	1.4224	0.0009	0.06%
RUB/Корзина	33.66	- 0.0263	-0.08%
MosPRIME O/N	3.14		-0.01%
Остатки на корр. сч.	513.70	19.70	3.99%
Счета и депозиты в ЦБ	957.00	28.70	3.09%
RUSSIA CDS 5Y \$	123.94	2.44	2.01%
Rus-30 - UST-10	117.00	- 2.10	-1.76%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- Размещение ОФЗ 26204 на 20 млрд руб. пройдет сегодня.** Озвученный диапазон предполагает значительную для рынка ОФЗ премию к вторичному рынку, хотя в нынешней ситуации инвесторы заинтересовались бы и без премии (стр. 2).
- Отчет МТС (ВВ/Ва2/ВВ+) за 4 кв. 2010 г. и 2010 г. оказался несколько хуже прогнозов.** Компания показала 156.3 млн долл. прибыли против прогноза в 206 млн долл. – впрочем, это лучше прошлогоднего убытка в 23 млн долл. Отчетность не окажет серьезного влияния на котировки облигаций МТС (стр. 2-3).
- Куйбышевазот собирает заявки на облигации объемом 2 млрд руб.** Выпуск интересен: компаний с такой специализацией на долгом рынке сейчас нет. Заявленный диапазон предполагает премию в 50-100 б.п. к ближайшим аналогам. Мы рекомендуем участвовать в размещении ближе к верхней границе (стр. 3-4).

Рынки

- Внешний фон нейтральный.** Основные площадки закрылись разнонаправленно с изменениями в пределах 0.3%. Российскому рынку окажут поддержку растущие цены на нефть и снижающиеся валютные форварды. В Китае продолжается борьба с инфляцией: Народный банк Китая ожидаемо повысил ставки второй раз с начала года. Тем временем агентство Moody's, вслед за S&P и Fitch, снизило рейтинг Португалии с Аз до Ваа1.

Рынки

■ **Торговая сессия вторника прошла неактивно.** Котировки бумаг остаются высокими, объемы торговли невелики. К высоким ценам на нефть и росту ликвидности прибавились ожидания инвесторов, что процентные ставки в апреле останутся на прежнем уровне (см. ниже): всё это позволяет прогнозировать дальнейший осторожный рост.

■ **Игнатьев подбодрил инвесторов.** Глава Центробанка Сергей Игнатьев сделал вчера ряд ободряющих заявлений. По его мнению, инфляция в первом полугодии вряд ли превысит 5.5%, а во втором и вовсе упадет до 1.5%, что позволит уложиться в официальный прогноз (6-7%) на 2011 г. При этом основная инфляция второго полугодия придется на 4-й квартал, а в 3-м квартале будет близка к нулю. На вопрос, повысит ли ЦБ ставки в апреле, Игнатьев ответил: «можем повысить, можем не повысить», однако рынок перевел это как явное «нет». Банк России, по словам Игнатьева, намерен и впредь повышать гибкость обменного курса рубля, что поможет сдерживать инфляцию в этих границах.

Кроме того, были озвучены прогнозы потоков капитала. Россия может закончить 2011 г. с чистым притоком частного капитала. Правда, качество этого капитала, по словам Игнатьева, оставляет желать лучшего: приток обеспечат в основном спекулянты. Между тем, чистый отток капитала в 1-м квартале составил 21.3 млрд долл., в январе-марте банки обеспечили чистый вывоз капитала в размере 7.5 млрд долл.

Новости и торговые идеи

■ **Размещение ОФЗ 26204 на 20 млрд руб. пройдет сегодня.** Министерство финансов размещает сегодня ОФЗ 26204 примерно на 20 млрд руб. Эмитент озвучил вчера диапазон размещения по доходности в 7.6-7.7%, что предполагает значительную для рынка ОФЗ премию к вторичному рынку. Вчера ОФЗ 26204 торговались с доходностью в 7.62%, снизившись с 7.89% при размещении в конце марта. Впрочем, учитывая значительный спрос на первичные размещения, заинтересовать инвесторов можно и без премии. Кроме того, в случае существенной переподписки в рамках диапазона, объем размещения может быть увеличен.

■ **Отчет МТС (ВВ/Ва2/ВВ+) за 4 кв. 2010 г. и 2010 г. оказался несколько хуже прогнозов.** Выручка МТС за год выросла на 14.5% до 11.3 млрд долл., компания прогнозирует дальнейший рост в 2011 г. на 10%. На CAPEX пошло 2.6 млрд долл. или 23% от выручки, прогноз на 2011 г. остается тот же – 22-24%. Из-за активного роста абонентской базы маржа МТС по OIBDA ожидаемо просела, хотя и несколько сильнее, чем ожидалось – до 38.7% с 44.1% годом ранее при консенсус-прогнозе в 40.6%.

	Рейтинги	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
MTS-8%-12	2.06	141	0.79
MTS-8.625%-20	6.60	342	6.59
МТС-5	6.08	174	1.18
МТС-7	8.56	234	5.00



Давление на маржу, скорее всего, продолжится в 1-м и 2-м кварталах 2011 г., однако затем маржа будет восстанавливаться. По итогам года маржа составила 43.1%, и компания намерена удержать ее в 2011 г. на уровне 42-43%. Просевшая маржа отразилась и на итоговом результате – 156.3 млн долл. прибыли против прогноза в 206 млн долл. – впрочем, это лучше прошлогоднего убытка в 23 млн долл. МТС пришлось также списать 137.8 млн долл. в связи с приостановкой деятельности в Туркмении.

Мы считаем, что отчетность нейтральна и не окажет серьезного влияния на котировки облигаций МТС, по праву остающейся лидером российского мобильного рынка. Рублевые облигации оценены адекватно, торгуются на одном уровне с облигациями АФК Системы, своей материнской структуры, и предлагают чуть меньшую доходность, чем у Вымпелкома – другого представителя большой тройки. В то же время отмечаем разницу в оценке евробондов и рублевых облигаций. При сравнении спрэдов к NDF и USD LIBOR/swaps, на ближнем конце еврооблигации МТС выглядят дороже рублевых: спрэд по MTS-8%-12 составляет 141 против 174 у МТС-5. Напротив, на долгосрочном горизонте дороже становятся рублевые облигации: спрэд по МТС-7 – 234 против 342 по MTS-8.625%-20.

- **Куйбышевазот собирает заявки на облигации объемом 2 млрд руб.** Облигации Куйбышевазот-инвеста серии 04 объемом 2 млрд руб. имеют срок до погашения 5 лет, предусмотрена оферта через 3 года. Заявленный диапазон по купону 8.75-9.0%, что соответствует доходности в 8.94-9.2%. Книга закрывается 12 апреля, размещение запланировано на 14 апреля. Напомним, что 4 серию Куйбышевазот хотел разместить еще в марте для рефинансирования гасившейся тогда 2 серии с аналогичным объемом, однако размещение отложили.

Куйбышевазот – одно из ключевых предприятий российской химической индустрии. Принадлежит менеджменту, в начале 2008 г. небольшой пакет (3.5%) приобрела IFC. Основной продукт компании – товарный капролактан, используемый для производства полиамидных пластмасс и искусственных волокон, а также продукция, производимая «Куйбышевазотом» на его основе. По уровню производства капролактама компания входит в ТОП10 мировых производителей, контролирует почти 50% российского производства, а по ряду позиций в товарной номенклатуре является монополистом на российском рынке (кордная нить, ткань). Помимо своей основной специализации, компания реализует ряд технологически смежных продуктов, главным образом – азотных удобрений, занимающих в выручке компании около 37%. Компания контролирует около 7% российского рынка азотных удобрений.

За последние пять лет компания провела глубокую модернизацию

производства, за счет чего производство капролактама выросло почти на 40%. Стратегия развития компании предусматривает последовательное увеличение доли продукции с высокой добавленной стоимостью за счет глубокой переработки сырья: от капролактама через полиамид к готовой продукции (кордная ткань). Операционные результаты 2010 г. свидетельствуют об опережающем росте производства высокомаржинальных продуктов: (полиамид +30%, нить +28%, корд +30%). Мы ожидаем роста общей рентабельности компании по итогам 2010 г. и в текущем году.

Компания располагает одними из лучших активов в отрасли: расход газа на выработку 1150 тыс. куб. м. на 1 т. аммиака, что на 100 тыс. меньше, чем в среднем по сектору. Основной рынок для компании в ближайшее время будет демонстрировать устойчиво высокие цены: цены на капролактама прямо коррелируют с ценой бензола, а цена на бензол, в свою очередь, с нефтью. Кроме того, с начала 1990-х гг. производство капролактама в мире стагнировало из-за хронического недоинвестирования, в результате чего на существующих мощностях наблюдается загрузка, близкая к максимально возможной.

Диверсификация продуктовой линейки и специализация на продукции органического синтеза позволяет компании минимизировать влияние характерного для производителей азотных удобрений фактора сезонности. Более трети потребностей в сырье – бензоле – компания удовлетворяет с помощью совместного предприятия с ММК, что позволяет снизить риски зависимости от поставщиков. Среди рисков, характерных для компании, мы выделяем зависимость ее финансовых результатов от динамики регулируемых тарифов на газ, и, в меньшей степени, на электроэнергию, на которые приходится более 70% себестоимости.

Выпуск облигаций, на наш взгляд, интересен: компаний с такой специализацией на долговом рынке сейчас нет. Заявленный диапазон предлагает премию около 50 б.п. к кривой НК Альянс, также не обладающей рейтингами, и порядка 100 б.п. к облигациям Еврохима. Организаторы вышли со сравнительно узким диапазоном – возможно, был учтен спрос на облигации при первой попытке размещения в марте. Мы рекомендуем участвовать в размещении ближе к верхней границе. Однако не исключено, что диапазон будет снижен на фоне текущего значительного спроса на первичные размещения.

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
4 апреля				
США				
FOMC Member Evans Speaks				13:30 GMT
Еврозона				
Sentix Investor Confidence	апрель	16.1	17.1	08:30 GMT
PPI m/m	февраль	0.70%	1.50%	09:00 GMT
Великобритания				
Construction PMI	март	54.7	56.5	08:30 GMT
Япония				
Monetary Base y/y	март	5.80%	5.60%	23:50 GMT
Китай				
Bank Holiday				
Россия				
Волга-Спорт-01, биржевое размещение (1.4 млрд руб.)				
Глобалтранс, МСФО 2010				
5 апреля				
США				
Fed Chairman Bernanke Speaks				23:15 GMT
ISM Non-Manufacturing PMI	март	60	59.7	14:00 GMT
FOMC Member Plosser Speaks				15:15 GMT
FOMC Meeting Minutes				18:00 GMT
Еврозона				
Final Services PMI	март	56.9	56.9	08:00 GMT
Retail Sales m/m	февраль	0.10%	0.10%	09:00 GMT
Великобритания				
Halifax HPI m/m	март	0.20%	-0.90%	08:30 GMT
Services PMI	март	52.5	52.6	
Китай				
Bank Holiday				
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю и 3 месяца				
АИЖК-А18, биржевое размещение (7 млрд руб.)				
Банк Зенит, годовое собрание				
MTC, US GAAP 2010				
6 апреля				
США				
MBA Mortgage Applications	на 1 апреля		-7.50%	11:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 1 апреля		2.9M	14:30 GMT
Еврозона				
Final GDP q/q	IV квартал	0.30%	0.30%	09:00 GMT
German Factory Orders m/m	февраль	0.60%	2.90%	10:00 GMT
Великобритания				
BRC Shop Price Index y/y	март		2.70%	23:01 GMT
Manufacturing Production m/m	февраль	0.60%	1.00%	08:30 GMT
Industrial Production m/m	февраль	0.40%	0.50%	08:30 GMT
Япония				
Leading Indicators	февраль	104.30%	101.50%	05:00 GMT
Россия				
Аукцион ОФЗ 26204 (20 млрд руб.)				
Возврат фонду ЖКХ 5.5 млрд руб. с депозитов банков				
Инфляция в России (Росстат)	29 марта - 4 апреля			
7 апреля				
США				
Unemployment Claims	на 2 апреля	385K	388K	12:30 GMT
Natural Gas Storage	на 1 апреля		12B	14:30 GMT
Consumer Credit m/m	февраль	4.8B	5.0B	19:00 GMT
Еврозона				
French Trade Balance	февраль	-5.5B	-5.9B	06:45 GMT
German Industrial Production m/m	февраль	0.60%	1.80%	10:00 GMT
Minimum Bid Rate		1.25%	1.00%	11:45 GMT
ECB Press Conference				12:30 GMT
Великобритания				
MPC Rate Statement				11:00 GMT
Official Bank Rate		0.50%	0.50%	11:00 GMT
Asset Purchase Facility		200B	200B	11:00 GMT
Япония				
BOJ Press Conference				
Overnight Call Rate		<0.10%	<0.10%	
Monetary Policy Statement				
Россия				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Резервы РФ на конец рабочей недели (ЦБР)				
Alliance Oil, операционные результаты	I квартал			
ЛСР, годовое собрание				
8 апреля				
США				
Wholesale Inventories m/m	февраль	1.20%	1.10%	14:00 GMT
Еврозона				
ECOFIN Meetings				
German Trade Balance	февраль	13.3B	11.8B	06:00 GMT
Великобритания				
PPI Input m/m	март	2.20%	1.10%	08:30 GMT
PPI Output m/m	март	0.70%	0.50%	08:30 GMT
Япония				
Current Account	февраль	1.33T	1.09T	23:50 GMT
Economy Watchers Sentiment	март	49.6	48.4	05:00 GMT
BOJ Monthly Report				05:00 GMT
Россия				
Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР				
Денежная база в узком определении (ЦБР)				
Иркутскэнерго-БО-01, закрытие книги заявок (3 млрд руб.)				
X5 Retail Group, продажи	I квартал			

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.