



26 апреля 2011 г.

Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

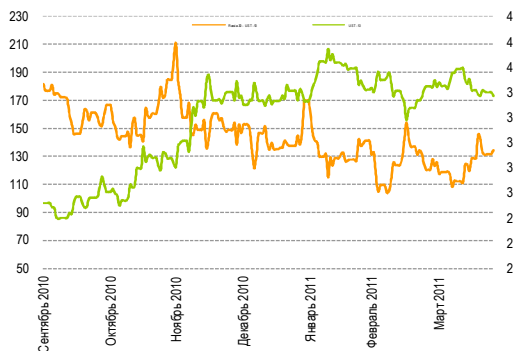
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2738		0.0000%
Нефть Brent	123.66	- 0.55	-0.44%
Золото	1,507.2	0.38	0.03%
EUR/USD	1.4582	0.0021	0.14%
RUB/Корзина	33.62	- 0.1359	-0.40%
MosPRIME O/N	3.18		0.01%
Остатки на корр. сч.	513.40	- 90.50	-14.99%
Счета и депозиты в ЦБ	501.20	- 55.00	-9.89%
RUSSIA CDS 5Y \$	130.42	0.03	0.02%
Rus-30 - UST-10	134.40	2.80	2.13%

Новости и торговые идеи

- **Кредит Европа Банк закрыл книгу заявок на новые облигации.** Если размещение КЕБ-б01 объемом 5 млрд руб. пройдет по купону 8.1-8.15%, рост котировок выпуска после выхода на вторичный рынок маловероятен (стр. 2).
- **ХКФ Банк объявил купоны по двум новым выпускам облигаций.** ХКФБ-б03 размещается с купоном 7.9% при изначальном диапазоне в 8.0-8.3%. Но более справедливым уровнем было бы размещение на 20 б.п. выше. ХКФБ-б01 размещается с премией в 290 б.п. к MosPrime3M, что сейчас соответствует купону 6.65%. Котировки бумаги обладают потенциалом роста (стр. 2).
- **Кузбассэнерго (NR) закрывает книгу заявок на дебютный выпуск облигаций второй серии.** Заявленный объем – 5 млрд руб., дата погашения – апрель 2021 г., при этом по выпуску предусмотрена 5-летняя оферта. Объявленный ориентир по купону – 8.85-9.1%. Облигации могут быть привлекательны и на нижней границе диапазона (стр. 2-3).

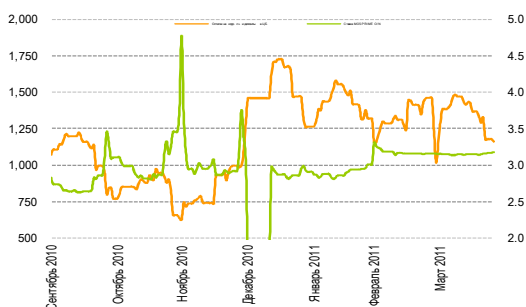
Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Рынки

- **Внешний фон во вторник утром умеренно негативный.** В результате налоговых отчислений и в преддверии завтрашних выплат по налогу на прибыль ликвидность на внутреннем рынке опустилась до триллиона рублей (1.015 трлн руб.). Сегодня Минфин проведет 7-месячный депозитный аукцион объемом 30 млрд руб.: вопреки тенденциям последних недель размещение должно быть востребовано. Снизившаяся ликвидность и предстоящее в пятницу заседание Банка России – факторы негативного воздействия на ход торгов на внутреннем рынке. Первый зампред ЦБ РФ Алексей Улюкаев заявил накануне, что существует потенциал повышения ставок; кроме того, может быть использован инструмент обязательных резервов.

Динамика ликвидности банковской системы



Рынки

■ **Активность на внутреннем рынке спадает в преддверии майских праздников.** Цены на внутреннем рынке почти не изменились по сравнению с предыдущей торговой сессией. Отдельно можно выделить снижение ОФЗ 26204 в пределах 25 б.п. в преддверии завтрашнего доразмещения этого выпуска. Западные площадки все еще закрыты на Пасху, поэтому внешний рынок фактически не торговался.

Новости и торговые идеи

■ **Кредит Европа Банк закрыл книгу заявок на новые облигации.** Вчера закрылась книга заявок на трехлетние облигации КЕБ-601 объемом 5 млрд руб. Ближе к вечеру ориентир был снижен с 8.00-8.50% до 8.00-8.25%, что соответствует доходности до погашения в 8.16-8.42%. По неофициальной информации книга закрылась в середине обновленного диапазона. Ранее мы отмечали, что справедливая доходность по новому выпуску 8.3-8.4%, что чуть ниже новой верхней границы. На наш взгляд, если размещение действительно пройдет по купону 8.1-8.15%, то рост котировок выпуска после выхода на вторичный рынок маловероятен.

■ **ХКФ Банк объявил купоны по двум новым выпускам облигаций.** ХКФБ-603 размещается с купоном 7.9% при изначальном диапазоне в 8.0-8.3%. Срок до погашения 3 года, оферта через 2.5 года. Таким образом, спред к кривой крупнейших частных банков, демонстрируемый ХКФБ-6 на меньшей дюрации, в случае ХКФБ-603 даже немного сузился. На наш взгляд, более справедливым уровнем было бы размещение на 20 б.п. выше.

ХКФБ-601 размещается с премией в 290 б.п. к MosPrime3M, что сейчас соответствует купону 6.65%. Первоначальный диапазон премии составлял 275-325 б.п.: таким образом, размещение прошло чуть ниже середины. Ранее мы рекомендовали участвовать в размещении ближе к нижней границе диапазона. Отметим, что котировки бумаги обладают потенциалом роста, ведь такой защитный инструмент может стать популярным ввиду ожидания повышения процентных ставок.

■ **Кузбассэнерго (NR) закрывает книгу заявок на дебютный выпуск облигаций второй серии.** Заявленный объем выпуска 2-й серии облигаций Кузбассэнерго – 5 млрд руб., дата погашения – апрель 2021 г., при этом по выпуску предусмотрена 5-летняя оферта. Объявленный ориентир по купону – 8.85-9.1% – подразумевает доходность на уровне 9.05-9.31% и дюрацию в районе 4.1. У выходящего займа мало аналогов в своем секторе, тем не менее, мы считаем выпуск привлекательным и рекомендуем участвовать в размещении. Облигации могут быть привлекательны и по минимальной ставке заявленного



диапазона.

Эмитентом выступает ООО «Кузбассэнерго-финанс», созданное, согласно Информационному меморандуму, для привлечения средств для финансирования деятельности ОАО «Кузбассэнерго» и ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)», которые и выступают поручителями по займу: обе компании прямо или косвенно подконтрольны СУЭК.

Кузбассэнерго – достаточно крупная генерирующая компания на российском рынке. Установленная электрическая мощность компании составляет 4,5 тыс. МВт, а установленная тепловая мощность – 8,9 тыс. Гкал/ч. Все станции компании работают на угле: имея в ключевых акционерах СУЭК, компания может оптимизировать структуру издержек. Кредитный профиль Кузбассэнерго (ТГК-12) выглядит привлекательно и не вызывает опасений. Так, выручка компании за 2010 г. составила 30.6 млрд руб. (+18.3%), EBITDA 5.2 млрд руб. (+80%). При этом резко выросла рентабельность – до 17%, против среднего значения в предыдущее годы на уровне ~10% (за исключением кризисного 2008 г.). В отсутствии расшифровки отчетности мы не торопимся с выводами о причинах такого роста и считаем, что это может быть разовое явление. Чистая прибыль составила 2.2 млрд руб. против убытка в 2.1 млрд в 2008 г. и почти нулевого значения в 2009 г. Безусловная гордость компании – ее низкий уровень долга: на конец 2010 г. он составил 2 млрд руб. (в 2009 г. и вовсе отсутствовал) в виде кредита Газпромбанка с погашением в июне 2011 г. За счет того, что величина денежных средств на балансе более чем в два раза (4.6 млрд руб.) превышает долг, показатель Чистый долг – отрицательный. Коэффициент Долг/EBITDA по итогам 2010 г. составил 0.38х.

Несколько слабее выглядит профиль Енисейской ТГК (ТГК-13), чей масштаб бизнеса несколько меньше (общая установленная электрическая мощность составляет 2.5 МВт, а установленная тепловая мощность – 7192,9 Гкал/ч). В 2010 г. выручка компании составила 18.8 млрд руб. (+17.1%), EBITDA – 864 млн руб. (-6.5%). В данном случае рентабельность, напротив, снизилась до 4.6% с 5.8% годом ранее. Долг компании в 2010 г. составил 8.4 млрд руб.; впрочем, согласно Информационному меморандуму, 6.2 млрд руб. приходится на займы, выданные 100% дочерней компанией и в консолидированной отчетности не должны отражаться. В таком случае общий долг составил бы 2.2 млрд руб., чистый долг – 148 млн руб., Долг/EBITDA – 2.54х, Чистый долг/EBITDA – 0.17х.

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
25 апреля				
США				
New Home Sales	март	280К	250К	14:00 GMT
Еврозона				
French Bank Holiday				
German Bank Holiday				
Великобритания				
Bank Holiday				
Япония				
CSPI y/y	март	-1.10%	-1.10%	23:50 GMT
All Industries Activity m/m	февраль	0.70%	-0.50%	04:30 GMT
Россия				
Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых				
Мониторинг Минэкономразвития (МЭР)				
Кредит Европа банк-ЕО-01, закрытие книги заявок (5 млрд руб.)				
Регидро-01, -02, биржевое размещение (15 млрд руб. совокупно)				
Моссельпром-02, оферта (1.5 млрд руб.)				
Мой банк-05, оферта (5 млрд руб.)				
Газпромнефть-04, оферта (10 млрд руб.)				
Интер РАО, внеочередное собрание				
26 апреля				
США				
S&P/CS Composite-20 NPI v/y	февраль	-3.20%	-3.10%	13:00 GMT
CV Consumer Confidence	апрель	64.6	63.4	14:00 GMT
Richmond Manufacturing Index	апрель	20	20	14:00 GMT
Великобритания				
CBi Industrial Order Expectations	апрель	4	5	10:00 GMT
IFPC Member Sentance Speaks				12:50 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
Разгуляй-ЕО-16, биржевое размещение (3 млрд руб.)				
ХФБ-банк-ЕО-01, ЕО-03, биржевое размещение (3 и 4 млрд руб.)				
Комос групп-ЕО-1, биржевое размещение (1.5 млрд руб.)				
ГСС-ЕО-02, ЕО-03, биржевое размещение (3 млрд руб. каждый)				
Промтрактор-03, оферта (5 млрд руб.)				
27 апреля				
США				
MBA Mortgage Applications	на 22 апреля	1.60%	5.30%	11:00 GMT
Core Durable Goods Orders m/m	март	-0.30%	-0.30%	12:30 GMT
Durable Goods Orders m/m	март	2.10%	-0.60%	12:30 GMT
Crude Oil Inventories	на 22 апреля		-2.3M	14:30 GMT
FOMC Statement				16:30 GMT
Federal Funds Rate		<0.25%	<0.25%	16:30 GMT
FOMC Press Conference				18:15 GMT
Еврозона				
German Prelim CPI m/m	апрель	0.20%	0.50%	06:00 GMT
GIK German Consumer Climate	апрель	5.9	5.9	09:00 GMT
Industrial New Orders m/m	февраль	1.60%	1.20%	09:00 GMT
Великобритания				
Prelim GDP q/q	I квартал	0.50%	-0.50%	08:30 GMT
BVA Mortgage Approvals	март	30.6K	29.9K	08:30 GMT
Япония				
Retail Sales y/y	март	-5.80%	0.10%	23:50 GMT
Россия				
Аукцион ОФЗ на 20 млрд руб.				
Инфляция в России (Росстат)				
Кредит Европа банк-ЕО-01, биржевое размещение (5 млрд руб.)				
УБРИР-02, закрытие книги заявок (2 млрд руб.)				
TNK-BP International, операционные результаты				
28 апреля				
США				
Unemployment Claims	на 23 апреля	392K	403K	12:30 GMT
Advance GDP q/q	I квартал	1.90%	3.10%	12:30 GMT
Advance GDP Price Index q/q	I квартал	2.20%	0.40%	12:30 GMT
FOMC Member Duke Speaks				12:30 GMT
Pending Home Sales m/m	март	1.60%	2.10%	14:00 GMT
Natural Gas Storage	на 22 апреля		47B	14:30 GMT
Еврозона				
German Import Prices m/m	март	1.00%	1.10%	06:00 GMT
French Consumer Spending m/m	март	0.30%	0.90%	06:45 GMT
German Unemployment Change	март	-36K	-55K	07:55 GMT
Великобритания				
Nationwide HPI m/m	апрель	0.30%	0.50%	23:01 GMT
GIK Consumer Confidence	апрель	-27	-28	
Япония				
BOJ Press Conference				
Overnight Call Rate		<0.10%	<0.10%	
Monetary Policy Statement				
Manufacturing PMI	апрель		46.4	23:15 GMT
Household Spending y/y	март	-6.80%	-0.20%	23:30 GMT
Unemployment Rate	март	4.80%	4.60%	23:30 GMT
Tokyo Core CPI y/y	апрель	0.20%	-0.30%	23:30 GMT
National Core CPI y/y	март	-0.20%	-0.30%	23:30 GMT
Prelim Industrial Production m/m	март	-10.30%	1.80%	23:50 GMT
Housing Starts y/y	март	-1.70%	10.10%	05:00 GMT
BOJ Outlook Report				06:00 GMT
Россия				
Уплата налога на прибыль				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Общий объем резервов на конец рабочей недели (ЦБР)				
Банк Русский стандарт, годовое собрание				
Банк Санкт-Петербург, годовое собрание				
Новатек, годовое собрание				
Полиметалл, US GAAP 2010				
Северсталь, операционные результаты				
Фармстандарт, МСФО 2010 и продажи I квартала				
29 апреля				
США				
Employment Cost Index q/q	I квартал	0.50%	0.40%	12:30 GMT
Core PCE Price Index m/m	март	0.10%	0.20%	12:30 GMT
Personal Spending m/m	март	0.60%	0.70%	12:30 GMT
Personal Income m/m	март	0.30%	0.30%	12:30 GMT
Chicago PMI	апрель	68.8	70.6	13:45 GMT
Revised UoM Consumer Sentiment	апрель	70	69.6	13:55 GMT
Revised UoM Inflation Expectations	апрель		4.60%	13:55 GMT
Fed Chairman Bernanke Speaks				16:30 GMT
Еврозона				
German Retail Sales m/m	март	0.10%	-0.40%	06:00 GMT
M3 Money Supply y/y	март	2.20%	2.00%	08:00 GMT
CPI Flash Estimate y/y	апрель	2.70%	2.70%	09:00 GMT
Unemployment Rate	март	9.90%	9.90%	09:00 GMT
Великобритания				
Bank Holiday				
Япония				
Bank Holiday				
Россия				
Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР				
Возврат ВЭБз пенсионных средств с депозитов на 18.3 млрд руб.				
Объем денежной базы в узком определении (ЦБР)				
УБРИР-02, биржевое размещение (2 млрд руб.)				
Газпром, МСФО 2010				
Окей, МСФО 2010				
ФСК ЭС, МСФО 2010				

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.