

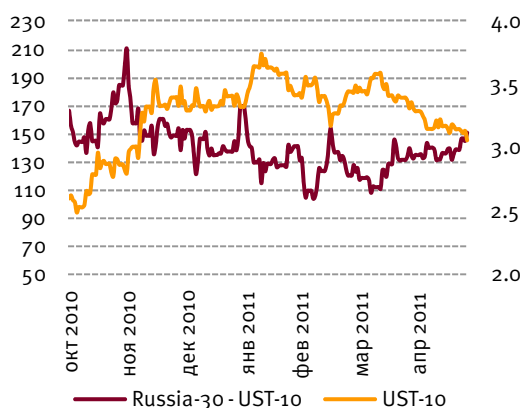


АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

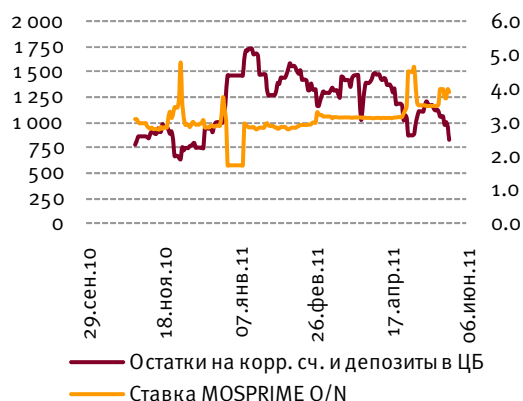
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.255%	-0.1 б.п.	
Нефть Brent	115.2	2.78	2.47%
Золото	1525.32	-1.31	-0.09%
EUR/USD	1.4088	-0.001	-0.09%
RUB/Корзина	33.65	0.06	0.18%
MosPRIME O/N	3.99%	26.0 б.п.	
Остатки на корр. сч.	610.71	-93.12	-13.23%
Счета и депозиты в ЦБ	146.64	-144.96	-49.71%
RUSSIA CDS 5Y \$	140.167	0.0 б.п.	
Rus-30 - UST-10	145.2	-1.7 б.п.	

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Акрон (-/B1/B+)** сегодня закрывает книгу заявок на **2 выпуска облигаций серии 04 и 05**. На наш взгляд, размещаемые бонды Акрона интересны ближе к верхней границе (стр. 2).
- **Fitch присвоило ХКФ Банку (B+/Ва3/BB-) рейтинг BB-**. Рейтинг обусловлен хорошей прибыльностью и способностью генерировать денежные средства, адекватным качеством активов и значительной капитализацией (стр. 2).
- **РСХБ разместил субординированные еврооблигации под 6%**.

РЫНКИ

- **Внешний фон с утра в пятницу нейтральный.** Сегодня будет опубликованы данные из США по расходам и доходам населения, а также по рынку жилья, на которые стоит обратить внимание. Для внутреннего рынка ориентиром станет поведение курса рубля. Ликвидность остается низкой, снизившись в пятницу до 757 млрд руб.

РЫНКИ

- **Торги на внутреннем рынке закрылись небольшим снижением.** Подрастая в начале дня, цены большинства бумаг к закрытию растеряли свои позиции. Активность была невысокой. Еще меньшей активностью отличился внешний рынок, где на вторичке не наблюдалось каких-либо существенных движений.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Акрон (-/B1/B+) сегодня закрывает книгу заявок на 2 выпуска облигаций серии 04 и 05.** Инвесторам предлагаются 10-летние выпуски с 3х летней офертой общим объемом 7.5 млрд руб. Индикативная доходность по данным организаторов составляет 8.11-8.42%, (купон 7.95-8.25%).
- Акрон хорошо знакомый инвесторам эмитент на долговом рынке. Сейчас в обращении имеются два рублевых выпуска – серии 02 (Dur. 0.33; YTM 6.15%) и серии 05 (Dur. 0.97; YTM 6.04%). В конце апреля компания представила неплохие результаты за 2010 г. Выручка компании за год выросла на 24% (46.74 млрд руб.), EBITDA – на 42% (10.34 млрд руб.), чистая прибыль снизилась на 13% до 7.26 млрд руб., за счет учета в результате 2009 г. единоразовой операции по реализации активов. Наибольшее внимание и опасение вызывает уровень долга компании. Так, в 2010 г. чистый долг увеличился на 11.7% до 27.53 млрд руб. Компания осуществляет выкуп акций, а также имеет затратную инвестиционную программу, ключевым проектом которой является разработка месторождения Олений Ручей (в 2010 г. инвестиции в проект составили 96 млн долл., а общий размер требуемых инвестиций оценивается примерно в 1 млрд долл.). Тем не менее, за счет роста операционных показателей, коэффициент Чистый долг/EBITDA снизился с 3.4х на конец 2009 г. до 2.7х. Помимо уже названных причин дальнейшего увеличения долга, есть и другие – так, компания не скрывает своих интересов в M&A, а менеджмент неоднократно заявлял о желании приобрести газовые активы. Все это позволяет нам думать, что долг компании может изменяться точно не в сторону снижения. На текущий момент это не угрожает кредитному качеству компании, однако может оказать негативное воздействие на торги ее публичными займами.
- На наш взгляд, размещаемые бонды Акрона интересны ближе к верхней границе. Спред размещаемых выпусков к кривой РФЗ в озвученном диапазоне составляет примерно от 150 до 180 б.п. При этом, обращающиеся длинные выпуски Еврохима имеют спред к РФЗ на уровне 130 б.п. (правда, не стоит забывать об их невысокой ликвидности). На наш взгляд справедливым спредом между двумя эмитентами является величина не ниже 40 б.п. (и то при сохранении текущей конъюнктуры низких ставок). Более того, не стоит забывать о потенциале роста долговой нагрузки Акрона, что в дальнейшем может привести к дальнейшему расширению спреда.

- Fitch присвоило ХКФ Банку (В+/Ваз/ВВ-) рейтинг ВВ-.** Рейтинговое агентство Fitch присвоило российскому Хоум Кредиту долгосрочный кредитный рейтинг ВВ-, прогноз стабильный. Рейтинг обусловлен хорошей прибыльностью и способностью генерировать денежные средства, адекватным качеством активов и значительной капитализацией. Агентство отмечает, что банк является одним из самых прибыльных в России, его чистая процентная маржа составляет порядка 25% и, хотя она будет испытывать давление в среднесрочной перспективе, у банка достаточно рычагов управления ею. Агентству нравится низкий уровень просрочки, упавший по итогам года с 12.9% до 6.9%.
- Летом банку нужно будет погасить два выпуска облигаций, общей суммой чуть менее 1 млрд долл. Но способность банка ежемесячно генерировать около 8-10 млрд руб. КЭШа, вкпе с уже размещенными этой весной выпуском еврооблигаций объемом 500 млн долл, и двумя рублевыми облигациями суммарным объемом 8 млрд руб., существенно снижают риски неисполнения обязательств.
- РСХБ разместил субординированные еврооблигации под 6%.** Россельхозбанк разместил 10-летние субординированные еврооблигации с пятилетним колл-опционом. Размещение прошло при доходности 6%, итоговый объем составил 800 млн долл., по неофициальным данным объем был переподписан в три раза. Напомним, что средства нового займа будут направлены, в том числе, на исполнение колл-опциона по другому выпуску субординированных еврооблигаций, RSHB-6.97%-2016 объемом 500 млн долл.

ИСТОРИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ

	Рекомендация	Дата рекомендации	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/8/2010	7%	26/10/2010	Достижение цели
Атомэнергпром-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

пятница, 27 мая 2011 г.

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
23 мая				
Еврозона				
French Flash Manufacturing PMI	май	57.0	57.5	07:00 GMT
French Flash Services PMI	май	62.2	62.9	07:00 GMT
German Flash Manufacturing PMI	май	61.2	62.0	07:30 GMT
German Flash Services PMI	май	57.1	56.8	07:30 GMT
Flash Manufacturing PMI	май	57.6	58.0	08:00 GMT
Flash Services PMI	май	56.6	56.7	08:00 GMT
24 мая				
США				
New Home Sales	апрель	305K	300K	14:00 GMT
Richmond Manufacturing Index	май	10	10	14:00 GMT
Еврозона				
German Final GDP q/q	1 квартал	1.5%	1.50%	07:00 GMT
German Ifo Business Climate	май	113.9	114.2	08:00 GMT
Industrial New Orders m/m	март	-1.2%	0.9%	09:00 GMT
Великобритания				
Public Sector Net Borrowing	апрель	5,0B	16,4B	08:30 GMT
CBI Realized Sales	май	11	2100%	10:00 GMT
Россия				
Ломбардный аукцион ЦБ, на 7 дней				
Депозитный аукцион Минфина РФ, на 70 000 млн руб., на 4 месяца				
25 мая				
США				
MBA Mortgage Applications	на 19 мая	-	7.8%	11:00 GMT
Core Durable Goods Orders m/m	апрель	0.7%	2.3%	12:30 GMT
Durable Goods Orders m/m	апрель	-1.8%	4.1%	12:30 GMT
Crude Oil Inventories	на 20 мая			
Еврозона				
GfK German Consumer Climate	май	5.7	5.7	06:00 GMT
Italian Retail Sales m/m	март	-0.1%	0.1%	08:00 GMT
Великобритания				
BVA Mortgage Approvals	апрель	32,2K	31,7K	08:30 GMT
Revised GDP q/q	1 квартал	0.5%	0.5%	08:30 GMT
Япония				
Trade Balance	апрель	-0,59T	0,10T	23:50 GMT
Россия				
Уплата акцизов и НДС за апрель 2011 г.				
Размещение ОФЗ, на 20 000 млн руб.				
Возврат ломбардных кредитов в ЦБ, на 7 дней				
26 мая				
США				
Unemployment Claims	на 21 мая	412K	409K	12:30 GMT
Prelim GDP q/q	1 квартал	2.2%	1.8%	12:30 GMT
Prelim GDP q/q	1 квартал	1.90%	1.90%	12:30 GMT
Natural Gas Storage	на 20 мая	-	92B	14:30 GMT
Еврозона				
German Import Prices m/m	апрель	0.7%	1.1%	06:00 GMT
ECB President Trichet Speaks				09:20 GMT
Россия				
Депозитный аукцион ЦБ, на 28 дней				
27 мая				
США				
Core PCE Price Index m/m	апрель	0.2%	0.1%	12:30 GMT
Personal Spending m/m	апрель	0.5%	0.6%	12:30 GMT
Personal Income m/m	апрель	0.4%	0.5%	12:30 GMT
Revised UoM Consumer Sentiment	май	72.5	72.4	13:55 GMT
Pending Home Sales m/m	апрель	-0.9%	5.1%	14:00 GMT
Еврозона				
German Prelim CPI m/m	май	0.0%	0.2%	-
M3 Money Supply y/y	апрель	2.5%	2.3%	08:00 GMT
Великобритания				
GfK Consumer Confidence	май	-31	-31	23:01 GMT
Nationwide HPI m/m	май	0.1%	-0.2%	06:00 GMT
Япония				
Tokyo Core CPI y/y	май	0.2%	0.2%	23:30 GMT
National Core CPI y/y	апрель	0.6%	-0.1%	23:30 GMT
Retail Sales y/y	апрель	-6.1%	-8.3%	23:50 GMT
Россия				
Размещение ОФЗ, на 20 000 млн руб				
Возврат депозитов в ЦБ, на 28 дней				



БЛОК «КАЗНАЧЕЙСТВО»

Вадим Кораблин

Управляющий директор, Руководитель блока
Vadim@mdmbank.com

ДЕПАРТАМЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ

Илья Виниченко

Начальник департамента
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com
доб. 52430

ПРОДАЖИ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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 Великодний

Georgiy.Velikodniy@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

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.

© 2011, 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.