



АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

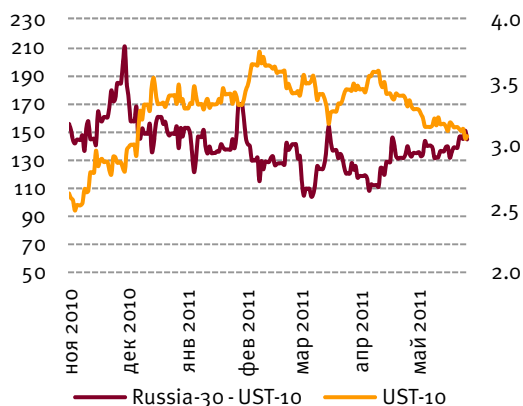
	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.255%	-0.1 б.п.	
Нефть Brent	115.2	2.78	2.47%
Золото	1525.32	-1.31	-0.09%
EUR/USD	1.4088	-0.001	-0.09%
RUB/Корзина	33.65	0.06	0.18%
MosPRIME O/N	3.99%	26.0 б.п.	
Остатки на корр. сч.	648.2	-55.63	-7.90%
Счета и депозиты в ЦБ	117.4	-174.2	-59.74%
RUSSIA CDS 5Y \$	140.167	0.0 б.п.	
Rus-30 - UST-10	145.2	-1.7 б.п.	

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Кокс (В/В2/-) сегодня закрывает книгу заявок на 3-летний выпуск биржевых облигаций второй серии.** Мы рекомендуем участвовать в размещении при доходности ближе к максимальной границе озвученного диапазона. Для игроков, не чувствительных к сокращению ликвидности в бумаге, интересней может стать возможность взять риск на эмитента в уже обращающемся выпуске (стр. 2).

- **Сегодня ЦБ РФ проведет очередное заседание по ставке.** На наш взгляд, повышение ключевых ставок маловероятно. С высокой вероятностью оцениваем возможность повышения норм резервирования в диапазоне 50-100 б.п. (стр. 3).

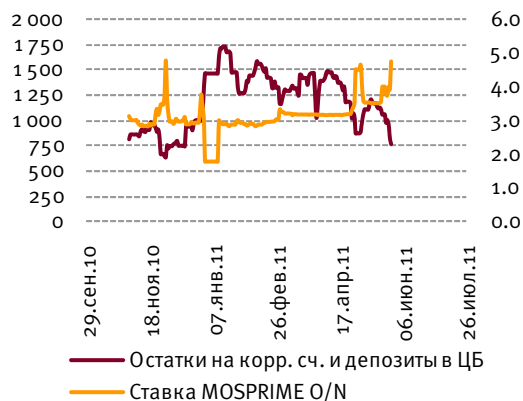
ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



РЫНКИ

- **Внешний фон в понедельник утром нейтральный.** В России сохраняется низкая ликвидность – 766 млрд руб. Главным ориентиром для внутреннего рынка станет решение ЦБ РФ по ставке. В США сегодня выходной, так что активность на внешнем рынке будет ниже среднего.

ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



РЫНКИ

- **Торговая сессия пятницы прошла без ярко выраженных тенденций.** Активность торгов сохранялась невысокой, а котировки бумаг прибавили символические 5-10 б.п., в отличие от рынка акций. Внешний рынок сильнее отреагировал на позитивные тенденции – Россия-30 прибавила около 30 б.п. (117.35%), в корпоративном сегменте наблюдались точечные сделки.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Кокс (В/В2/-) сегодня закрывает книгу заявок на 3-летний выпуск биржевых облигаций второй серии.** Объем размещения составит 5 млрд руб. По данным организаторов диапазон по купону составляет 8.7-9.0%, что соответствует доходности в 8.89-9.20%.
- Одновременно с открытием книги Кокс заявил о выкупе с рынка облигаций второй серии по цене 103.95% от номинала, что на тот момент предоставляло премию к котировкам на вторичном рынке. Интерес эмитента к выкупу облигаций очевиден – купон по обращающемуся выпуску 12%, что крайне высоко для текущей конъюнктуры. С одной стороны, масштаб бизнеса Кокса существенно меньше, чем у Евраз и Мечела, с другой - показатели кредитного качества за последний год у Кокса существенно улучшились. Так, Чистый долг/ЕБИТДА у Кокса на конец 2010 г. составил 2.0x, против 3.1x у Евраз и 3.6x у Мечела. С другой стороны, неоднократно озвучивались планы по масштабной инвестпрограмме, объем которой в течении ближайших 3х лет может превысить 1 млрд долл., что вкупе с отложенным в феврале IPO не позволяет однозначно говорить о перспективах кредитных показателей компании.
- На наш взгляд, Русская медная компания (спред к ОФЗ 275 б.п.) наиболее близка для сравнения по кредитному качеству к Коксу (спред к ОФЗ 260 б.п.). Однако, стоит отметить отсутствие рейтингов у последней и, как следствие, отсутствие доступа к ломбардному списку ЦБ. Но и здесь не все так однозначно – облигации Кокс-2 действительно включены в ломбардный лист ЦБ, однако размещаемые в настоящий момент биржевые облигации Кокса серии 2 уже не будут иметь доступа к ломбарду (после ужесточения требований в начале года). Таким образом, для игроков, готовых просидеть в бумаге до марта 2012 г. и не чувствительных к сокращению ликвидности, интересней может стать возможность взять риск на эмитента в уже обращающихся бумагах. Дополнительный плюс к наличию доступа к ломбардному списку кроется в высокой ставке купона, которая, в случае ожидаемого роста ставок, позволит выгодно реинвестировать купонные платежи. В случае же интереса к новому выпуску, мы рекомендуем участвовать в размещении при доходности ближе к максимальной границе озвученного диапазона.

- **Сегодня ЦБ РФ проведет очередное заседание по ставке.** На наш взгляд, повышение ставки рефинансирования крайне маловероятно на текущем заседании после повышения в апреле. Повышение ставок по базовым операциям мы считаем несколько более вероятным (особенно справедливо для депозитных ставок).
- В четверг на банковском форуме в Санкт-Петербурге глава ЦБ РФ Сергей Игнатьев заявил, что, несмотря на сохраняющиеся высокие инфляционные ожидания, сейчас с инфляцией (4.6% в период с начала года до 23 мая) все в порядке. Также он отметил снижение темпов роста денежной массы и отсутствие избытка рублевой ликвидности. Стоит отметить, что улучшение показателей денежных агрегатов связано с некоторым растягиванием во времени Минфином своих расходов (что видно исходя из представленных данных по исполнению бюджета), но нет сомнений, что в скором времени темпы будут восстановлены. Между тем, мы склонны рассматривать слова главы ЦБ РФ, как знак не повышения ставок на текущем заседании. Дополнительно в пользу этого говорит и неважная конъюнктура – резкая просадка ликвидности на фоне налоговых выплат и снижения цен на нефть. Внешние факторы, давящие на рынок, также скорее оградят ЦБ от повышения ставок второй месяц подряд. Тем не менее, мы высоко оцениваем вероятность повышения норм резервирования в диапазоне 50-100 б.п., в рамках общей политики сдержанного ужесточения монетарной политики, учитывая, в том числе, и отсутствие шагов в данном направлении на прошлом заседании.

ИСТОРИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ

	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



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.