

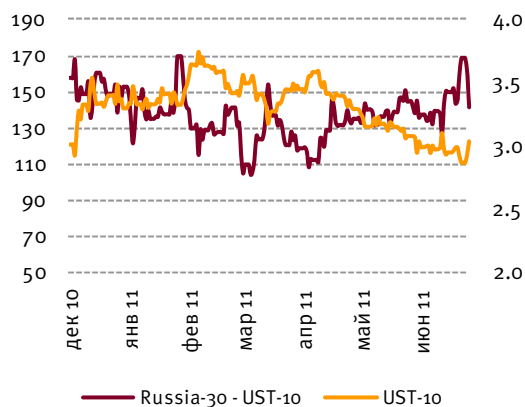


АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

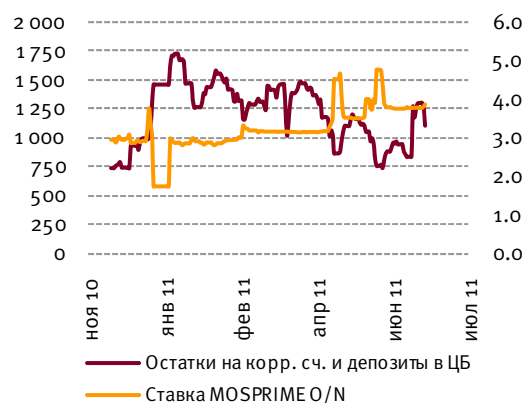
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.246%	о б.п.	
Нефть Brent	108.69	2.31	2.17%
Золото	1501.4	3.35	0.22%
EUR/USD	1.4371	0.008	0.59%
RUB/Корзина	33.59	-0.01	-0.03%
MosPRIME O/N	3.86%	5.0 б.п.	
Остатки на корр. сч.	721.57	30.2	4.37%
Счета и депозиты в ЦБ	394.47	-17.78	-4.31%
RUSSIA CDS 5Y \$	153.335	-6.8 б.п.	
Rus-30 - UST-10	141.5	-19.6 б.п.	

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Сегодня пройдут два аукциона по размещению ОФЗ.** Минфин ожидает доходность по 25079 в диапазоне 7.05-7.10%, по 26206, в диапазоне 7.75-7.85%. (стр. 2).
- **Moody's снижает рейтинг Банку Москвы (-/Ba1/BBB-), подтверждает рейтинг ВТБ (BBB/Baa1/BBB).** Рейтинг Банка Москвы снижен на две ступени и может быть снижен в дальнейшем если не прояснится ситуация с качеством его активов. Рейтингам ВТБ пока ничего не угрожает (стр. 2).
- **ФСК ЕЭС (BBB/Baa2/-) размещает 10-летние облигации.** Объявленный диапазон по купону в 8.9-9.2% предполагает щедрую премию, но срок может отпугнуть многих инвесторов.

РЫНКИ

- **Внешний фон позитивный.** Цены на нефть подросли и вернули уверенность в российском рынке. Глобальные рынки наполнены оптимизма в ожидании того, что Греция все же избежит дефолта. На внутреннем рынке основным событием станет очередной аукцион ОФЗ, объявленные ориентиры агрессивны, в случае продолжения роста размещение вполне может оказаться успешным.

РЫНКИ

- **Активность на рынке средняя.** Сектор госбумаг подрос, обороты достигли почти 20 млрд руб, доходность по большинству бумаг снизилась на пару б.п. В корпоративном секторе обороты средние: из общей суммы в около 21 млрд руб. почти 5 млрд руб. пришлось энергетиков, 3.9 млрд руб. на банковский сектор и еще 3.2 млрд руб. на металлургию. Более 2.8 млрд руб. пришлось на обороты в облигациях РЖД, однако движение по разным бумагам были разнонаправленные.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Сегодня пройдут два аукциона по размещению ОФЗ.** Минфин предложит 20 млрд руб. 4-летнего 25079, доходность по которому ожидает в диапазоне 7.05-7.10%, и 50 млрд руб. 6-летнего 26206, доходность по которому в свою очередь ожидает в диапазоне 7.75-7.85%. Средневзвешенная доходность на торгах вчера по выпуску 25079 составила 7.12%, по выпуску 26206 - 7.89%. Заявленные ориентиры достаточно агрессивны, впрочем размещение может состояться по верхним границам, поскольку рост цен госбумаг может продолжиться и сегодня на фоне отскока нефти.

- **Moody's снижает рейтинг Банку Москвы (-/Ва1/BBB-), подтверждает рейтинг ВТБ (BBB/Ваа1/BBB).** Долгосрочный кредитный рейтинг Банка Москвы снижен с Ваа2 до Ва1. Таким образом рейтинг снижен на две ступени и теперь совпадает с таковым у крупнейшего частного российского банка – Альфабанка. Мотивацией для снижения рейтинга послужил продолжающийся корпоративный конфликт между прошлыми и нынешними акционерами банка, который ставит под сомнение качество активов банка. Агентство не исключает дальнейшего снижения рейтинга банка, возможно на несколько ступеней, решение о котором будет зависеть от масштаба потенциальных потерь и своевременности помощи со стороны самого ВТБ или, как по всей видимости рассчитывает руководство ВТБ, государства. Кроме того рейтинги будут далее понижены, если даже просто в течение ближайших месяцев не будет внесена ясность относительно объема проблемных активов и сроков полного перехода Банка Москвы в собственность ВТБ.

Одновременно был подтвержден долгосрочный рейтинг ВТБ на уровне Ваа1 со стабильным прогнозом. По мнению агентства у банка достаточно капитала чтобы теоретически полностью списать затраты на покупку Банка Москвы в размере 103 млрд руб., и списание не поставит под угрозу финансовую устойчивость ВТБ. Однако, агентство поясняет, что рейтинг подтвержден в предположении о сохранении доли ВТБ в Банке Москвы на ближайшую перспективу. При принятии решения о дальнейшем увеличении этой доли рейтинги ВТБ будут вновь пересмотрены. Кроме того, Moody's отмечает, что покупка Банка Москвы вскрыла слабости корпоративного управления и риск-менеджмента ВТБ, и пока эти слабости не будут устранены, взгляд агентства на кредитный риск банка не улучшится.

- **ФСК ЕЭС (BBB/Ваа2/-) размещает 10-летние облигации.** Объем размещения облигаций серии 13 составляет 10 млрд руб. Индикативный диапазон по ставке купона составляет 8.9-9.2%, что соответствует доходности в 9.1-9.41%. Книга закрывается в пятницу 1 июля, размещение запланировано на 5 июля.

Компания демонстрирует отличные финансовые результаты: выручка компании в 2010 г. выросла почти на 30%, рентабельность EBITDA превышает 60%, при этом уровень долговой нагрузки сохраняется на более чем низком уровне (долг EBITDA менее 1). Отметим, что компания в 2010 г. полностью перешла на работу в условиях RAB – тарифообразования (на основе нормы прибыли). Мы полагаем, что новая система тарифообразования оказывает позитивное воздействие на финансовые результаты компании. Среди рисков, характерных для эмитента выделяется крайне высокая изношенность основного сетевого оборудования, что потребует в ближайшее время масштабных инвестиций и роста долговой нагрузки. В связи с этим, даже при государственных инициативах, направленных на снижение темпов роста тарифов ФСК, мы ожидаем соразмерную компенсацию со стороны государства.

Предложение неоднозначное, с одной стороны премия за срок бумаг достаточно интересна. Спред к кривой NDF по обращающимся бумагам ФСК ЕЭС составляет 140-170 б.п., но самая длинная из них проходит оферту в октябре 2017 г. Если не учитывать реальную доступность валютных форвардов на такие сроки, то заявленный диапазон по 10-летним облигациям предполагает спред в 235-265 б.п. С другой стороны компания собирается существенно увеличить долговую нагрузку: утверждена долговая программа еще на 125 млрд руб в дополнение к уже обращающимся облигациям на сумму в 50 млрд руб. Облигации станут своеобразным бенчмарком, из альтернатив с такой дюрацией есть только облигации АИЖК.

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

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.