



АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

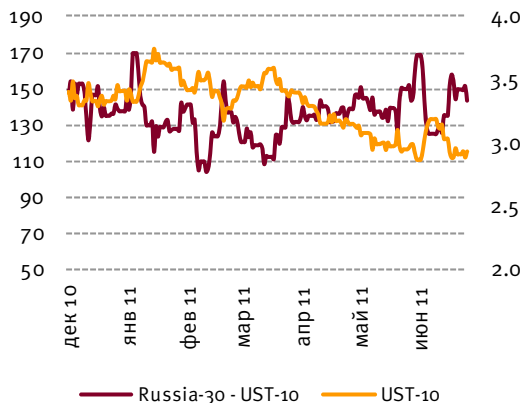
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.253%	0.1 б.п.	
Нефть Brent	117.95	0.59	0.50%
Золото	1600.5	12.05	0.76%
EUR/USD	1.4215	0.006	0.42%
RUB/Корзина	33.29	-0.04	-0.11%
MosPRIME O/N	3.77%	3.0 б.п.	
Остатки на корр. сч.	632.36	-55.34	-8.05%
Счета и депозиты в ЦБ	486.29	-2.39	-0.49%
RUSSIA CDS 5Y \$	149.335	-2.3 б.п.	
Rus-30 - UST-10	143.5	-8.0 б.п.	

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Moody's подтвердил рейтинг Абсолют банка на уровне Ваз.** Прогноз по рейтингу негативный. Также подтвержден рейтинг финансовой устойчивости на уровне E+ со стабильным прогнозом.
- **Ренессанс Кредит (В/Вз/В) размещает облигации на 3 млрд руб.** На наш взгляд предложение интересно, мы рекомендуем участвовать в размещении ближе к нижней границе диапазона.
- **ММК (-/Ваз/ВВ+) размещает новый облигационный заем.** На наш взгляд, участие в выпуске может быть интересно для консервативных инвесторов, управляющих портфелями ликвидности по ставке не ниже середины объявленного диапазона.

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



РЫНКИ

- **Внешний фон нейтральный.** Франция и Германия вроде бы пришли к общей позиции по греческому долгу, но окончательное решение должно прийти уже из Брюсселя. Сильная корпоративная отчетность в США, где подавляющее большинство отчитавшихся пока компаний сообщили о результатах выше ожиданий, не слишком отражается на рынках на фоне все еще неразрешенной проблемы госдолга и поступивших вчера данных о замедлении производства в Китае. На общее настроение может также повлиять сегодняшняя публикация данных по безработице в США сегодня.

ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



РЫНКИ

- **Активность на рынке средняя.** Рынок ОФЗ продолжает спать, без учета размещавшегося вчера 26206, обороты составили всего 6.4 млрд руб. На 26206 же пришлось 31.8 млрд руб. при размещении почти всего объема в 25 млрд руб. По итогам дня средневзвешенная доходность 26206 составила 7.52%. Обороты в корпоративном секторе были средние – 16.1 млрд руб., из которых больше всего пришлось на банковский сектор – 3.9 млрд руб.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Moody's подтвердил рейтинг Абсолют банка на уровне Ваз.** Прогноз по рейтингу негативный. Также подтвержден рейтинг финансовой устойчивости на уровне E+ со стабильным прогнозом. Рейтинг продолжает быть ограниченным со 1) слабой прибыльностью и способностью улучшить ее в условиях жесткой конкуренции, 2) сравнительно высоким кредитным риском и концентрацией по индустриям, 3) высокой зависимостью от финансирования материнской структурой. В то же время рейтинги поддерживаются улучшившимся качеством активов и сильной достаточностью капитала. Рейтинг финансовой устойчивости соответствует долгосрочному кредитному рейтингу В1, т.е. вероятность поддержки со стороны акционера поднимает рейтинг только на одну ступень, поскольку группа КВС ранее сообщала о планах выхода с российского рынка.

Напомним, что банк сейчас активно занимается пунктом 3 из списка факторов, сдерживающих его рейтинги : до 29 июля продолжается сбор заявок на 5-летние облигации с 3-летней офертой объемом 1.8 млрд руб.

- **Ренессанс Кредит (В/Вз/В) размещает облигации на 3 млрд руб.** Срок обращения биржевых облигаций серии БО-03 составляет 3 года, предусмотрена оферта через два года. Ориентир по ставке купона составляет 9.5-9.9%, что соответствует доходности в 9.73-10.15%. Книга открыта со вчерашнего дня, закрывается 3 августа, размещение запланировано на 5 августа.

После ряда проблем Банк все же успешно пережил кризис, и после восстановления экономики уверенно встал на путь дальнейшего развития. Этой весной сразу два рейтинговых агентства, S&P и Fitch, повысили его рейтинги до исторического максимума - уровня В.

Ренессанс Кредит возвращается на рынок публичного долга после долгого перерыва. В обращении находятся два выпуска рублевых облигаций серий 2 и 3, размещенных еще в 2008 г., а также один выпуск еврооблигаций, размещенных в марте прошлого года. РенКред-2 и РенКред-3 гасятся соответственно в апреле 2012 и июне 2012 и оба торгуются сейчас с доходностью около 8.9%. Спреды по двум выпускам к NDF-кривой и кривой рублевых свопов составляют соответственно около 450 б.п. и 430 б.п. Индикативный диапазон же предлагает спред к NDF-кривой в пределах 461-503 б.п и к кривой рублевых свопов в 432-474. Таким образом, если отталкиваться только от вторичного рынка облигаций самого Ренессанс Кредита, то нижняя граница объявленного диапазона предлагает едва заметную премию. Впрочем, справедливый уровень

должен еще учитывать премию за более долгий срок облигаций примерно в 10-20 б.п. на такой дюрации.

Аналогичные результаты дает прайсинг относительно облигаций сравнимых банков. Например, серия 3 облигаций Русь-банка (-/B2/-) со схожим рейтингом, торгуется с доходностью примерно на 90 б.п. ниже РенКред-2. На дюрации же нового выпуска торгуется Русь-4 с доходностью 8.9%. Сохранения спреда между облигациями банков подразумевало бы справедливую доходность по новому выпуску на уровне 9.8%, т.е. чуть выше нижней границе.

На наш взгляд предложение интересно, мы рекомендуем участвовать в размещении ближе к нижней границе диапазона.

- **ММК (-/Ваз/BB+)** размещает новый облигационный заем. ММК снова выходит на первичный рынок, предлагая инвесторам 3-х летние биржевые облигации седьмой серии объемом 5 млрд. руб. Индикативная ставка составляет 7,25-7,45%, что соответствует доходности в 7,38-7,59%. Размещение запланировано на 26 июля. Заявленный диапазон по новому выпуску предполагает спред к кривой NDF около 184-205 б.п., предлагая премию к вторичному рынку не более 18 б.п. по верхней границе объявленного диапазона.

На наш взгляд, участие в выпуске может быть интересно для консервативных инвесторов, управляющих портфелями ликвидности по ставке не ниже середины объявленного диапазона. Вхождение в бумагу по более низким уровням доходности мы считаем чрезмерно агрессивным, и возможным лишь в случае ожидания инвесторами повышения кредитного рейтинга ММК и игры на сужение спреда с долгами НЛМК, что, однако, на наш взгляд, маловероятно в ближайшее время.

У ММК находится в обращении 6 рублевых выпусков облигаций общим объемом 38 млрд. руб. Предыдущий трехлетний выпуск (ММК БО 6), был размещен неделю назад с купоном 7.2% при спросе в 14.4 млрд. руб. В настоящий момент он торгуется со спредом к кривой NDF в размере 187 б.п.

ММК характеризуется высоким кредитным качеством, однако рентабельность компании снижается вследствие роста цен на железнорудное сырье. В 1-м квартале этого года рентабельность EBITDA составила 18,0%, снизившись по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 3,1%.

Долговая нагрузка не вызывает беспокойства. Размещение нового займа не вызовет ее значительного повышения. По итогам первого квартала общий долг компании составлял 3.935 млрд. долл. Учитывая размещенные в начале июля биржевые облигации 6-й серии, размещение нового выпуска увеличит общий долг до 4291 млрд. долл., а отношение Долг/EBITDA с 2.45х до 2.67х.

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

Дмитрий Сафонов

+7 495 363 23 88

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

Энже Гареева

EGareeva@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.