

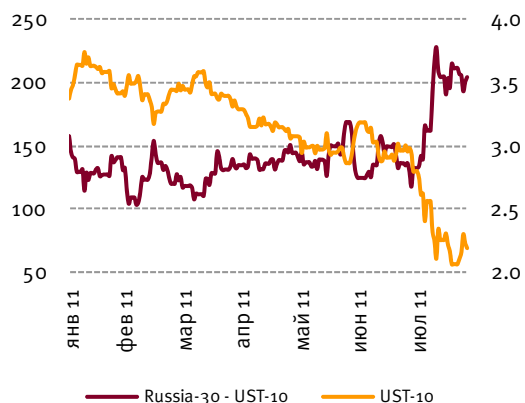


### АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

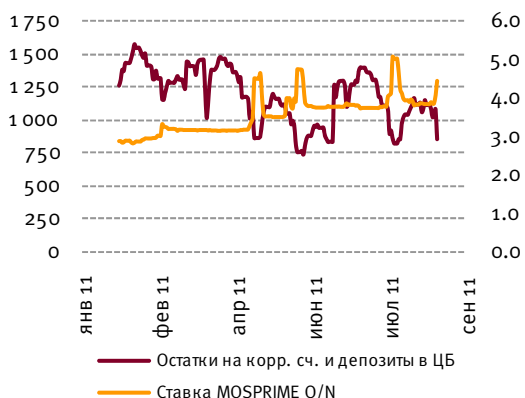
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.323%	0.4 б.п.	
Нефть Brent	111.9	0.78	0.70%
Золото	1827.95	53.8	3.03%
EUR/USD	1.4499	0.012	0.83%
RUB/Корзина	34.64	0.04	0.11%
MosPRIME O/N	4.45%	38.0 б.п.	
Остатки на корп. сч.	651.8	46.4	7.66%
Счета и депозиты в ЦБ	167.1	-82.4	-33.03%
RUSSIA CDS 5Y \$	205.563	-1.2 б.п.	
Rus-30 - UST-10	204.5	3.9 б.п.	

### ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



### ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



### НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Акрон В1/В+** - **сильные финансовые результаты за полугодие.** Сильные финансовые результаты Акрон В1/В+ за полугодие не приведут к переоценке облигационных выпусков инвесторами, однако, станут причиной повышения кредитного рейтинга компании минимум на одну ступень до уровня ВВ-/Ваз. Высокое кредитное качество заемщика уже учтено в доходностях облигаций Акрона и вряд ли приведет к росту спроса на его выпуски.

- **Северсталь опубликовала финансовые результаты деятельности за 1-е полугодие 2011г.** В пятницу Северсталь опубликовала финансовые результаты деятельности за 1-е полугодие 2011г., которые, на наш взгляд, не отразятся на доходности выпусков компании. В период рыночной волатильности облигации металлургических компании обычно находятся под большим давлением, нежели выпуски эмитентов других секторов. Поэтому в настоящий момент мы рекомендуем инвесторам воздержаться от покупок длинных выпусков компаний данной отрасли

### РЫНКИ

- **Внешний фон умеренно позитивный.** В пятницу состоялось выступление главы ФРС Бена Бернанке, которое, несмотря на отсутствие предложения конкретных мер стимулирования экономического роста, было воспринято рынком с долей оптимизма. В пятницу в Европе был относительно спокойный день, публикаций особо значимых экономических данных не происходило, тем не менее, стоит отметить заметный рост доходности государственных обязательств стран PIIGS. Доходности на Russia-30 и UST 10 незначительно снизились, однако риск начала продаж по этим выпускам остается высоким. Сегодня среди важной статистики мы выделяем данные по личным затратам и продаже домов в США, а также индекс потребительских цен Германии.

## МАКРОЭКОНОМИКА

- **Новый прогноз МЭР: Впервые за 20 лет счет текущих операций станет отрицательным.** Минэкономразвития РФ пересмотрело прогнозы развития российской экономики. Согласно новому исследованию МЭР ожидает увеличения внутреннего потребления и темпов роста объемов розничной торговли в 2011-2014гг. в среднем до 5,3% ежегодно, вместо 4,9%.

Однако рост потребления вызовет увеличение импорта, что приведет к появлению дефицита счета текущих операций уже в 2013г. вместо ранее ожидавшегося 2014 г. Интересно, что дефицит появится даже при средних ценах на нефть 101,5 долл./за баррель URALS. Исходя из этих соображений, МЭР понизило прогноз средний курс рубля к доллару в 2011-2014 гг. до 29,1 руб. по сравнению с 28,1 по старому прогнозу. При этом, как ни странно, МЭР ожидает чистый приток капитала в 2013-2014гг.

С другой стороны, сворачивание масштабных инвестиционных программ правительства и госкомпании, по мнению МЭР, уменьшит средний объем инвестиций в основной капитал до 7,0% в 2011-2014 вместо 8,0% в старом варианте прогноза. Снижение темпов роста инвестиций негативно отразится на росте промышленности, который, по данным МЭРТ, составит 4,1% г/г в среднем за 2011-2014 гг. (старая оценка - 4,3%).

Льготный период развития России с профицитом счета текущих операций приближается к концу. Большая часть времени, благоприятного для развития, диверсификации экономики и снижения зависимости от сырьевых секторов, была упущена. Попытка МЭР спрогнозировать увеличение темпов роста экономики начиная с 2013г. скорее делает хорошую мину при плохой игре. Однако уже сам факт признания государством невозможности поддерживать высокие темпы экономического роста в сложившихся условиях, может послужить толчком к практическому переосмыслению реализации госпрограмм по развитию экономики, роли государства в экономике и судебной системе.

Быстрое переосмысление этих проблем, еще может подогреть интерес со стороны инвесторов к Российской экономике, однако дальнейшее затягивание процессов модернизации может затормозить развитие страны на долгие годы.

## НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Акрон В1/В+** - **сильные финансовые результаты за полугодие.**

Сильные финансовые результаты Акрон В1/В+ за полугодие не приведут к переоценке облигационных выпусков инвесторами. Благодаря высоким ценам на минеральные удобрения и стабильной конъюнктуре основных рынков сбыта, выручка «Акрона» за первое полугодие выросла на 37% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. При этом расходы компании оставались под контролем – увеличившись на величину инфляции по соответствующим группам расходов. Так, себестоимость продукции выросла на 23%, транспортные расходы – на 13%, коммерческие, общие и административные расходы – на 5%.

Все это позволило увеличить EBITDA на 98% до 9 млрд. руб., а чистую прибыль – на 170%. Рентабельность «Акрона» по EBITDA составила 30% (годом ранее – 21%).

Чистый долг компании незначительно сократился на 141 млн. руб., коэффициент чистый долг/EBITDA снизился до 1,9 - в первом полугодии 2010 года этот показатель составил 2,7; коэффициент краткосрочной платежеспособности (EBITDA/Проценты) составил 9х, что соответствует установленным ковенантам по кредитам на сумму 22 млрд. рублей.

Претерпела существенное улучшение и структура долга, доля долгосрочных заимствований в котором увеличилась на 48% до 79%, за счет выпуска двух трехлетних облигационных займов объемом 7,5 млрд. рублей.

«Акрон» имеет кредитный рейтинг В1 агентства Moody's и рейтинг В+ агентства Fitch. Публикация сильной отчетности за I П 2011 и сохранение достигнутых показателей в среднесрочной перспективе, с высокой вероятностью приведут к повышению кредитного рейтинга компании минимум на одну ступень до уровня ВВ-/Ваз.

Однако высокое кредитное качество заемщика уже учтено в доходностях облигаций Акрона и вряд ли приведет к росту спроса на его выпуски. Доходность облигаций компании находится чуть ниже 8% - на уровне 7,93% (дюрация 2,5 года).

млн. рублей	1п2011	1п2010	% г/г
Выручка	29878	21836	37%
EBITDA	9103	4596	98%
Чистая прибыль	6766	2509	170%
Рентабельность EBITDA	30%	21%	
Чистая рентабельность	23%	11%	97%
Чистый долг	28174	28315	0%
Чистый долг/LTM EBITDA	1,9	2,7	
Проценты к уплате	1013	226	348%
EBITDA/ проценты к уплате	9,0	20,3	

• **Северсталь опубликовала финансовые результаты деятельности за 1-е полугодие 2011г.** В пятницу Северсталь опубликовала финансовые результаты деятельности за 1-е полугодие 2011г. Выручка компании увеличилась на 27% по сравнению с 1-м полугодием 2010г. и составила 8 109 млн. долл. Существенный рост отпускных цен на продукцию североамериканского сегмента, а также рост сегмента “Стальной Ресурс” обеспечили увеличение рентабельности EBITDA до 25,2% (в 1м полугодии 2010г. 23,8%), показатель EBITDA составил 2 043 млрд. долл., увеличившись на 34,5% по сравнению с 1 519 млрд. долл. в 1-м полугодии 2010г. В 3-м квартале 2011г. Северсталь ожидает дальнейшее улучшение финансовых показателей за счет активности строительного сектора на российском рынке, а также устойчивого спроса на продукцию компании в автомобилестроении и экспортно-ориентированном машиностроении в США.

Совокупный долг компании по итогам 1-го полугодия незначительно сократился до 6 030 млрд.долл. по сравнению с 6 147 млрд.долл. на конец 2010г., показатель Долг/EBITDA составил 1,6х. Основная часть инвестиционной программы компании, оцениваемая примерно в 2 млрд. долл., запланирована на 2-е полугодие, поэтому мы не исключаем, что Северсталь может выйти на рынок с новым предложением долга при благоприятной рыночной конъюнктуре. Еврооблигации Северстали торгуются на уровне 7,13%-7,38% годовых с дюрацией 4,26 и 5,01 года. Мы полагаем, что текущие котировки справедливо оценивают кредитное качество компании и риски металлургической отрасли. Финансовые результаты за 1-е полугодие на наш взгляд не отразятся на доходности выпусков компании. В период рыночной волатильности облигации металлургических компании обычно находятся под большим давлением, нежели выпуски эмитентов других секторов. Поэтому в настоящий момент мы рекомендуем инвесторам воздержаться от покупок длинных выпусков компаний данной отрасли.

## 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

### Георгий Дяденко

dyadenko@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 Филиппов

Рынок акций  
dfilippov@mdmbank.com

### Екатерина Журавлева

Долговой рынок  
Katerina.Zhuravleva@mdmbank.com

### Константин Абравитов

Долговой рынок  
Abravitov@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 доверия, 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, опубликовывать, 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.