

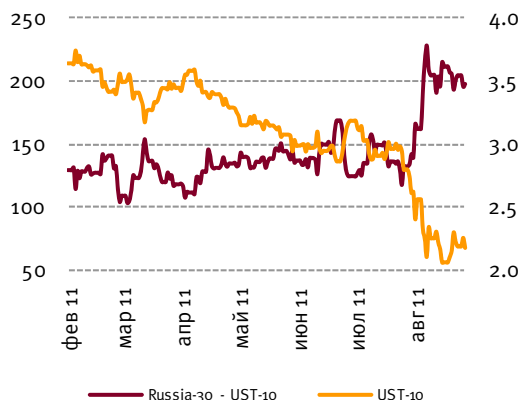


АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.326%	0.3 б.п.	
Нефть Brent	114.79	1.71	1.51%
Золото	1835.43	47	2.63%
EUR/USD	1.4441	-0.007	-0.48%
RUB/Корзина	34.68	0.03	0.07%
MosPRIME O/N	4.99%	17.0 б.п.	
Остатки на корр. сч.	581.0	-70.8	-10.86%
Счета и депозиты в ЦБ	137.6	-29.5	-17.65%
RUSSIA CDS 5Y \$	199.675	-6.8 б.п.	
Rus-30 - UST-10	197.8	2.0 б.п.	

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Хоум кредит энд финанс банк» (В+/Вааз/ВВ-): высокая рентабельность капитала по итогам первого полугодия.** В первом полугодии 2011 года чистая прибыль банка увеличилась на 18,6% до 5773 млн. руб. На данный момент облигации ХКФ Банка торгуются с доходностью 8,5-9,3% в зависимости от выпуска, что демонстрирует премию в 50-100 п.п. к выпускам облигаций банков с похожим кредитным рейтингом, что, на наш взгляд, отражает риск модели данного эмитента.
- **Хорошее начало года: позитивные показатели Газпрома по итогам 1-го квартала.** Газпром во вторник представил неаудированную отчетность по МСФО за 1-й квартал 2011г. Что касается облигаций, в настоящий момент мы не видим каких-либо идей в выпусках Газпрома.

РЫНКИ

- **Внешний фон умеренно позитивный.** После волатильной сессии торгов во вторник, рынки закончили день ростом. Вышедший протокол последнего заседания ФРС укрепил надежды инвесторов на новые меры поддержки экономики. Тем не менее, выходящие статистические данные оставляют желать лучшего. Индекс потребительского доверия США снизился в августе до минимальной отметки более чем за два года - 44,5, вместо ожидаемых 52,2. На фоне плохих макроэкономических данных Центробанку все-таки придется принять стимулирующие меры на сентябрьском заседании. Доходность UST-10 снизилась с 2,177% до 2,170%, котировки Rus-30 составили 119.12%, прибавив 31 б.п. На этой неделе будет опубликовано большое количество экономических данных США и стран еврозоны. Мы полагаем, что инвесторы будут сохранять некоторую осторожность до их выхода.

МАКРОЭКОНОМИКА

- **Активность на рынке ниже среднего.** Во вторник большая часть сделок проходила на рынке государственных облигаций - объемы торгов выросли до 11,2 млрд. руб. с 6,5 млрд. руб. днем ранее. На рынке ОФЗ большим спросом пользовались ОФЗ-26203 (2,7 млрд. руб. / -3 б.п.) и ОФЗ-25079 (2,1 млрд. руб.). Снижение доходности по среднесрочным бумагам составило в среднем 5 пунктов. Объемы торгов в корпоративном сегменте продолжили уменьшаться, составив 4,4 млрд. руб. (по сравнению с 6,6 млрд. руб. в понедельник). Из корпоративных бумаг наибольшим спросом пользовались выпуски финансовых компаний и банков: ВЭБ-Лизинг-3 (1,0 млрд. руб. / +18 б.п.) и Промсвязьбанк-6 (262 млн. руб. / -80 б.п.)

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Денежный рынок восстанавливается.** После окончания налогового периода денежный рынок начал восстанавливаться - объем свободных денежных средств суммарно вырос на 79,5 млрд. руб. (+41,9 млрд. руб. на корсчетах и +37,6 млрд. руб. на депозитах). Тем не менее, недостаток ликвидности продолжает ощущаться: ставка MosPrime O/N прибавила еще 17 пунктов, практически достигнув отметки в 5% (4,99%). Совокупный объем средств на корсчетах и депозитах сохраняется на минимальном уровне – 718,6 млрд. руб.

На фоне сокращения лимита предоставления средств на бюджетном аукционе Минфином существенно вырос объем операций репо с Банком России (объем аукционов репо увеличился во вторник в 4,5 раза по сравнению с понедельником). На прошлой неделе ЦБ расширил ломбардный список и заявил о готовности предоставлять кредиты под залог золота. Тем не менее, рынок пока не готов использовать данный инструмент из-за малой доли драгметаллов в активах и высоких ставок (7% годовых сроком на 90 дней). Мы полагаем, что напряженность на денежном рынке сохранится в ближайшее время.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **«Хоум кредит энд финанс банк» (В+/Вааз/ВВ-): высокая рентабельность капитала по итогам первого полугодия.** Согласно аудированной отчетности по МСФО, в первом полугодии 2011 года чистая прибыль банка увеличилась на 18,6% до 5773 млн. руб. (4868 млн. руб. годом ранее). По сравнению с началом года, кредитный портфель банка увеличился на 10,1% до 82855 млн. руб. В структуре портфеля выросла доля кредитов наличными (с 24,5% на конец 2010 года до 37,5% по результатам 1-й половины 2011 года); основная доля кредитного портфеля, 48%, приходится на кредиты, выданные в точках продаж (на конец 2010 года – 57,3%), доля кредитов по кредитным картам снизилась до 14,3% (15,4% на начало года).

В первом полугодии банк открыл 227 новых офисов, практически вдвое увеличив их количество по сравнению с началом года. Модель

бизнеса ХКФ Банка подразумевает высокий риск невозврата кредитов - за первое полугодие банк списал 2628 млн. руб., что на 91% больше, чем за аналогичный период 2010 года; в то же время, доля просроченных кредитов снизилась с 6,9% на начало года до 6,6% по итогам первого полугодия. Рентабельность капитала банка в первом полугодии составила 42,4%, что значительно превышает значения за первую половину 2010 года (34,4%) и за 2010 год (31,8%).

В апреле 2011 года ХКФ Банк выпустил два облигационных займа на сумму 7 млрд. рублей; банк также привлек два займа общим объемом 700 млн. долл. В структуре пассивов 56,3% занимают ценные бумаги, 33% - депозиты клиентов, 6,9% - кредиты банков.

В мае агентством Fitch ХКФ Банку был присвоен рейтинг «ВВ-»; согласно пресс-релизу агентства, «рейтинги поддерживаются за счет хорошей прибыльности, адекватного качества активов и разумного управления рисками».

На данный момент облигации ХКФ Банка торгуются с доходностью 8,5-9,3% в зависимости от выпуска, что демонстрирует премию в 50-100 п.п. к выпускам облигаций банков с похожим кредитным рейтингом, что, на наш взгляд, отражает риск модели данного эмитента.

- **Хорошее начало года: позитивные показатели Газпрома по итогам 1-го квартала.** Газпром (BBB/Ваа1/BBB) во вторник представил неаудированную отчетность по МСФО за 1-й квартал 2011г. Выручка от продаж за первый квартал 2011г. увеличилась на 38% по сравнению с аналогичным периодом 2010г.; доход от продаж газа увеличился на 47% за счет роста рыночных цен; объем реализованного газа увеличился на 10,6% (поставки газа по России остались на уровне 1 квартала 2010 года).

В первом квартале «Газпром» осуществил капитальные вложения на уровне 397 млрд. руб. В ходе телефонной конференции с инвесторами зампред правления компании Андрей Круглов также уточнил, что инвестпрограмма компании будет увеличена с ранее заявленных 816 млрд. руб. до 1,2 триллионов рублей. Таким образом, в 1-м квартале Газпром осуществил треть запланированной инвестпрограммы. Существенный объем капитальных вложений выразился в отрицательном значении денежного потока, тем не менее, по итогам года мы ожидаем, что денежный поток компании будет иметь положительное значение.

Более непонятной остается ситуация с поставками газа в Европу и Китай, а также с ценовой политикой компании в отношении данных поставок. Ранее Газпром, который ведет переговоры о поставках газа в Китай в течение 5-ти лет, надеялся на заключение договора с Китаем в июле этого года, но решения так и не было найдено из-за разногласий в цене. Газпром ожидает завершить переговоры с Китаем до конца 2011г. Кроме того, вчера стало известно, что греческая DEPA договорилась с Газпромом о снижении цены на газ и сокращении объемов закупок. В долгосрочных контрактах Газпром обычно привязывает цены к ценам на нефть и оговаривает

минимальный объем закупки, что приводит к убыткам европейских клиентов из-за убыточных продаж на спотовом рынке. Крупнейшие европейские покупатели российского газа в настоящий момент ведут переговоры с Газпромом о приведении цен на газ в соответствии со спотовыми ценами в Европе. Изменение ценовой политики Газпрома может отразиться на снижении выручки компании в последующие периоды.

Долговые обязательства «Газпрома» по итогам 1-го квартала 2011г. составили 1 288 млрд. руб., сократившись с начала года на 172 млрд. руб. (-6,4% к концу 2010г.), в том числе краткосрочные займы – на 11,4 млрд. руб., долгосрочные займы – на 15,6 млрд. руб. Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА по итогам квартала составило 0,37, что свидетельствует о высоком кредитном качестве заемщика.

Еврооблигации Газпрома дюрацией 3-5 лет торгуются с доходностью 4,2% - 5,0%, что соответствует доходности евробондов эмитентов с соответствующим рейтингом. Наиболее ликвидные рублевые выпуски Газпром-А13 и Газпром-А11 торгуются с доходностью 5,87-6,64% с дюрацией 0,79 и 2,41 года соответственно, предоставляя минимальную премию к выпускам ОФЗ. В настоящий момент мы не видим каких-либо идей в выпусках Газпрома.

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.