

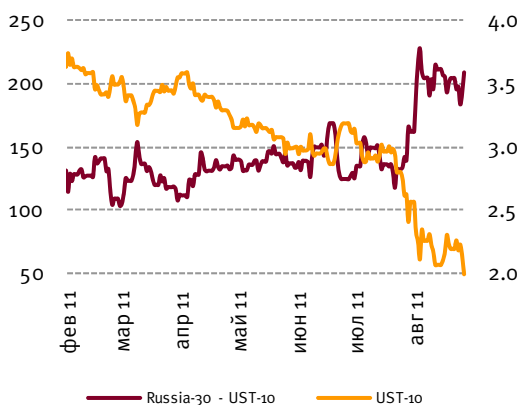


АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.331%	0.1 б.п.	
Нефть Brent	112.96	-1.71	-1.49%
Золото	1882.88	56.73	3.11%
EUR/USD	1.4205	-0.005	-0.38%
RUB/Корзина	34.66	0.14	0.40%
MosPRIME O/N	3.89%	13.0 б.п.	
Остатки на корп. сч.	575.2	-73.8	-11.38%
Счета и депозиты в ЦБ	259.2	62.4	31.71%
RUSSIA CDS 5Y \$	193.80	6.8 б.п.	
Rus-30 - UST-10	209.10	15.9 б.п.	

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



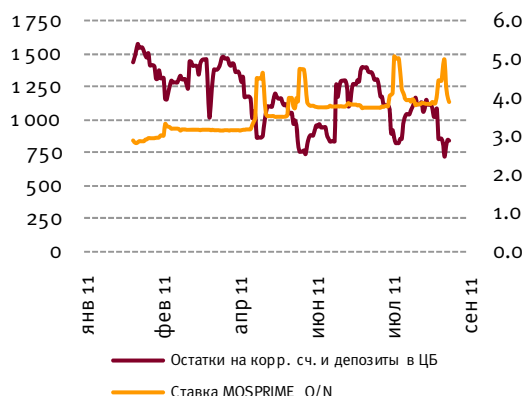
НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Финансовые результаты ТМК (В/В1/-) за 1-е полугодие 2011г.**
 ТМК опубликовала отчетность по МСФО за 1-е полугодие. Рублевый выпуск ТМК БО-1 (торгуется на уровне 8,0% с дюрацией 1,93г) не обладает высокой ликвидностью в связи с нахождением выпуска по большей части в портфелях крупных банков. Мы рекомендуем данный выпуск к покупке в случае продаж по данным ценовым уровням.
- АИЖК (ВВВ/Ваа1/-): нейтральные результаты за 1-е полугодие 2011г.**
 Чистый процентный доход АИЖК до формирования резервов составил 6123.5 млн. руб. Облигации АИЖК торгуются с премией 75-100 б.п. к кривой ОФЗ, что является справедливым, учитывая кредитный профиль эмитента. Выпуск отчетности за 1-е полугодие вряд ли отразится на котировках бумаг АИЖК.

РЫНКИ

- Внешний фон умеренно негативный.**
 Августовская волатильность рынка продолжилась и в сентябре. Макростатистические данные по-прежнему не могут обрадовать инвесторов. Неожиданно плохие данные об американском рынке труда, вышедшие в пятницу, повышают шансы на начало нового этапа смягчения монетарной политики ФРС, тем не менее, не совсем ясно на сколько сильно это поддержит рынок. Доходность UST-10 в ходе пятничных торгов значительно снизилась и опустилась до отметки 1,989%, при этом котировки выпуска Rus-30 выглядят достаточно устойчиво, снизившись на фоне плохих данных и общего падения мировых рынков на 10 б.п. с 119.737% до 119.636% от номинала. Мы ожидаем продолжения периода волатильности на этой неделе. Важным станет выступление Барака Обамы, посвященного вопросу создания дополнительных рабочих мест в американской экономике. Рынок ожидает, что ФРС объявит от третьем раунде программы смягчения на заседании 20-21 сентября. В Еврозоне на этой неделе выйдут данные по ВВП, статистика розничных продаж, также состоится пресс-конференция ЕЦБ по денежной политике и процентным ставкам

ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



РЫНКИ

- **Активность ниже среднего.** В пятницу на рынке государственных и корпоративных российских облигаций объемы торгов составили 9,3 и 11,1 млрд. руб. соответственно. Основные торги сосредоточены в госбумагах: ОФЗ-25077 (3,2 млрд. руб./+5 б.п.), ОФЗ-25079 (3,2 млрд. руб.), ОФЗ-26204 (3,2 млрд. руб./+5 б.п.). В корпоративном сегменте крупных объемов сделок по отдельным выпускам не было. На фоне негативной статистики по рынку труда в США в пятницу участники рынка предпочли занять выжидающую позицию.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Объем ликвидности на рынке остался на прежнем уровне.** В пятницу объем ликвидности на рынке остался на прежнем уровне - сумма средств на счетах Банка России уменьшилась на 6,5 млрд. руб. Депозиты прибавили 31,5 млрд. руб., остатки на корсчетах уменьшились на 38 млрд. руб. Общий остаток составил 834,4 млрд. руб. Ставка Mosprime O/N стабилизировалась на отметке 4,02. Минфин 6 сентября проведет аукцион по размещению средств на банковские депозиты в размере 10 млрд. руб. по ставке 4,05% годовых. Мы не ожидаем ухудшения ситуации с ликвидностью на фоне сохранения ставок и отсутствия близких налоговых выплат.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Финансовые результаты ТМК (В/В1/-) за 1-е полугодие 2011г.** В пятницу ведущий производитель труб для нефтегазовой промышленности ТМК опубликовал отчетность по МСФО за 1-е полугодие. Выручка компании выросла на 38% до 3 547 млн. долл. по сравнению с 1-м полугодием 2010г., благодаря росту цен и улучшению структуры выпускаемой продукции. Продажи бесшовных труб, которые являются основным видом продукции ТМК, составляют 57% в структуре выручки компании. EBITDA компании выросла с 415 млн. долл. за 1-е полугодие 2010г. до 625 млн. долл. за 1-е полугодие 2011г., при этом рентабельность EBITDA выросла с 16% до 18% соответственно. Чистая прибыль компании составила 258 млн. долл. (67 млн. долл. за 1-е полугодие 2010г.) на фоне увеличения валовой прибыли и снижения финансовых расходов компании.

Кредитный профиль ТМК остается устойчивым. Чистый долг компании увеличился с начала года до 3 846 млн. долл. с 3 714 млн. долл. Показатель Чистый долг/EBITDA по итогам 1-го полугодия 2011г. составил 3,3х. Позитивной, с точки зрения долга, является его долгосрочная структура, на долю краткосрочных долговых обязательств приходится только 13%.

Выпуски еврооблигаций ТМК-15 и ТМК-18 торгуются с доходностью 5,22% и 8,22% с дюрацией 3,15 и 5,11 лет соответственно. Рублевый выпуск ТМК БО-1 (торгуется на уровне 8,0% с дюрацией 1,93г) не обладает высокой ликвидностью в связи с нахождением выпуска по большей части в портфелях крупных банков, которые держат данный выпуск до погашения.

Мы рекомендуем данный выпуск к покупке в случае продаж по данным ценовым уровням.

- **АИЖК (ВВВ/Ваа1/-): нейтральные результаты за 1-е полугодие 2011г.**

По результатам первого полугодия чистый процентный доход АИЖК до формирования резервов составил 6123.5 млн. руб., что на 2,2% меньше аналогичного показателя за 1-е полугодие 2010г. Рост процентных доходов составил 16,4% за счет роста процентных доходов по закладным, на которые в первом полугодии пришлось 78% всех процентных доходов. При этом процентные расходы увеличились на 58,7% в связи с увеличением расходов по облигациям на 59,3%, общий объем выпусков которых достиг 100,9 млрд. руб. (+20% к началу года).

Чистые процентные доходы после изменения резервов под обесценение за 1-е полугодие 2011г. по сравнению с аналогичным периодом 2010г. уменьшились на 18,6%, что было связано с восстановлением резервов в размере 906,4 млн. руб. в 1-й половине 2010г. Этот факт повлиял и на чистую прибыль АИЖК, которая сократилась за рассматриваемый период на 31,4%.

Активы АИЖК за 1-е полугодие увеличились на 9,5% за счет роста закладных на 7,6% и увеличения объема размещенных средств в кредитных учреждениях на 8,9% (эти две категории составляют 87,9% всех активов Агентства).

За первое полугодие объем закладных, по которым выплаты не осуществлялись более 30 дней, вырос на 3% и составил 14456 млн. руб., что составляет 10,2% от всех закладных, имеющихся в распоряжении АИЖК. По состоянию на 31 декабря 2010 года, платежи не осуществлялись по 10,6% закладных. Таким образом, просрочка по портфелю АИЖК практически не изменилась.

Облигации АИЖК торгуются с премией 75-100 б.п. к кривой ОФЗ, что является справедливым, учитывая кредитный профиль эмитента. Большая часть выпусков облигаций АИЖК не обладает высокой ликвидностью, в силу их распределения по портфелям госбанков. Выпуск отчетности за 1-е полугодие вряд ли отразится на котировках бумаг 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

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.