



АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

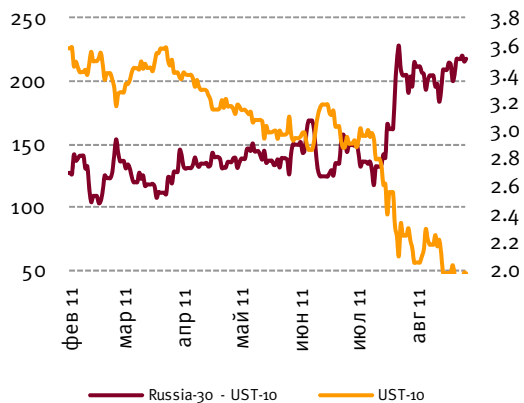
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.349%	0.2 б.п.	
Нефть Brent	111.54	0.21	0.19%
Золото	1819.63	-13.97	-0.76%
EUR/USD	1.3755	0.008	0.56%
RUB/Корзина	35.59	0.39	1.10%
MosPRIME O/N	4.21%	8.0 б.п.	
Остатки на корп. сч.	696.3	11.2	1.64%
Счета и депозиты в ЦБ	152.8	-64.3	-29.61%
RUSSIA CDS 5Y \$	226.98	4.1 б.п.	
Rus-30 - UST-10	217.80	2.2 б.п.	

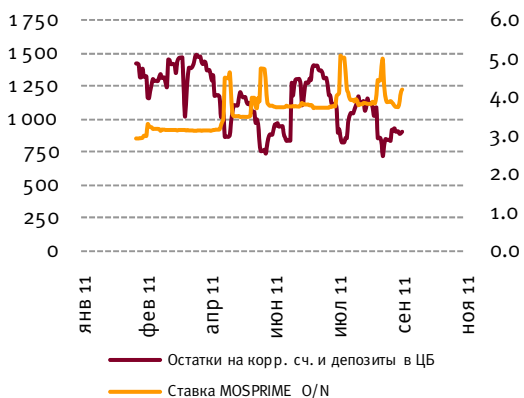
НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- ЦБ сузил коридор процентных ставок.** На прошедшем заседании Банка России, ЦБ, как и ожидалось, сохранил ставку рефинансирования на уровне 8,25%. Неожиданным стало изменение ставок прямого репо (снижение составило 25 б.п.) и повышение на те же 25 б.п. ставок по депозитам.
- ТКС-банк (-/В2/-): на кредитных картах можно заработать.** На фоне затишья, царящего на рынке облигаций, хорошую доходность сулят облигации ТКС-банка. Доходность облигаций включает значительную премию к рынку, в то же время банк генерирует высокие показатели прибыли, растет быстрее рынка, а специфика бизнеса позволяет банку в критической ситуации отказаться от стремительного роста в пользу стабильного денежного потока от нынешних клиентов.
- АФК Система (ВВ-/Ваз/-): сильные финансовые показатели 2-го квартала 2011г.** Выручка компании выросла на 29,5% по сравнению с 2 кв. 2010г. до 8,962 млрд. долл. В настоящий момент на рынке обращаются 4 рублевых выпуска Системы, торгующихся с доходностью 6,74% - 7,46% с дюрацией 0,87-1,92 года. Мы полагаем, что выпуски компании справедливо оценены рынком, и динамика их торгов будет зависеть от общей ситуации на рублевом рынке.

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



РЫНКИ

- Мировые фондовые площадки закончили день в плюсе.** Европейские рынки поддержала новость о скором выходе плана Еврокомиссии по созданию единых облигаций еврозоны. Кроме того, надежды на получение Грецией нового транша финансовой помощи для предотвращения долгового дефолта возросли после обещаний властей Германии и Франции не выгонять Грецию из еврозоны. Власти Еврозоны предупредили министров финансов еврозоны об опасности нового кредитного кризиса, если проблема суверенных долгов перекинется на банки. Цены на нефть снизились на фоне увеличения запасов бензина и падения спроса в США. Кроме того, давление на котировки приводит к ожиданию роста поставок из Северного моря и Ливии. Фьючерсы на нефть сорта Brent сегодня утром торгуются на уровне \$112, все также оставаясь на высоком уровне. На фоне небольшого повышения аппетита к рискам доходность UST-10 подросла до 1,9975%. Котировки Rus-30 продемонстрировали небольшое снижение до 119,026% от номинала. Сегодня среди важных данных будет опубликован индекс потребительских цен за август, а также информация по числу первичных обращений за пособием по безработице за неделю в США.

РЫНКИ

- **Активность на рынке ниже среднего.** В среду общий оборот на рынке рублевых облигаций составил 17,9 млрд. руб. (24,7 днем ранее). На рынке ОФЗ объем сделок составил 5,0 млрд. руб. – наибольшая активность наблюдалась в выпусках ОФЗ-26204 (1,0 млрд. руб.) и ОФЗ-25077 (1,0 млрд. руб. / +6 б.п.). Вчера на аукционе по размещению ОФЗ-26205, запланированном в объеме 10 млрд. руб., Минфину удалось разместить меньше половины объема – 4,6 млрд. руб. Средневзвешенная доходность составила 8,10% годовых. В корпоративном секторе объем торгов составил 12,9 млрд. руб. Активность наблюдалась в выпусках Транснефть-3 (1,9 млрд. руб. / -1 б.п. к доходности) и НЛМК-606 (0,6 млрд. руб. / +1 б.п.).

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Объем совокупной ликвидности снизился.** Объем совокупной ликвидности не удержался на отметке 902 млрд. руб., снизившись на 53 млрд. руб. до 849 млрд. руб. Данное снижение обусловлено, в основном, уменьшением депозитов на 64,3 млрд. руб. до 152,8 млрд. руб. Остатки по корсчетам составили 696,2 млрд. руб.

Ставки рублевых кредитов overnight опустились до 3,55-4,00% годовых. Ставки MosPrime продолжили рост: Mosprime overnight вырос на 8 б.п. до 4,21%, на более длинные сроки ставки в среднем выросли на 21 б.п. В течение дня рубль торговался в минусе, достигая минимальных с начала августа отметок к бивалютной корзине и 6-ти месячных минимумов к доллару США на фоне ухудшения ситуации на мировых рынках. Котировки рубля к бивалютной корзине продолжили свой рост сегодня утром и находились на уровне 35,66 на открытии сессии.

На сегодня намечен аукцион ОБР-21 Банка России на сумму 500 млрд. руб. Мы не ожидаем проявления спроса на данную бумагу участниками рынка на фоне приближающегося периода налоговых платежей и опасений участников рынка о возможном снижении ликвидности.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **ЦБ сузил коридор процентных ставок.** На прошедшем заседании Банка России, ЦБ, как и ожидалось, сохранил ставку рефинансирования на уровне 8,25%. Неожиданным стало изменение ставок прямого репо (снижение составило 25 б.п.) и повышение на те же 25 б.п. ставок по депозитам. При этом риторика ЦБ после предыдущего заседания не оставило сомнений, что пересмотра ставок в ближайшие месяцы не планируется. Мы полагаем, что меры по сужению коридора ставок должны положительно сказаться на объеме свободных средств в системе. Решение ЦБ повысить краткосрочную депозитную ставку и снизить ставку репо, в целом, было оценено участниками рынка как позитивная новость для рубля, но негативные внешние факторы пока перевешивают данную новость.

- **ТКС-банк (-/B2/-): на кредитных картах можно заработать.** На фоне затишья, царящего на рынке облигаций, хорошую доходность сулят облигации ТКС-банка. Размещенный в апреле текущего года евробонд ТКС-банка торгуется с доходностью 13.5% при дюрации 2.06 года. Выпуски рублевых облигаций ТКС-2, ТКС-601 и ТКС-603 торгуются с доходностью

14,27%, 13,83% и 14,95% соответственно; дюрация составляет 1,62, 1,7 и 0,9 лет соответственно. Доходность рублевых и долларовых облигаций находится примерно на одном уровне, и в данных условиях евробонды выглядят очень привлекательно. Доходность данных облигаций включает значительную премию к рынку, в то же время банк генерирует высокие показатели прибыли, растет быстрее рынка, а специфика бизнеса позволяет банку в критической ситуации отказаться от стремительного роста в пользу стабильного денежного потока от нынешних клиентов. Наша рекомендация – покупать евробонды ТКС-банка.

В среду состоялась презентация отчетности ТКС-банка за 1-е полугодие 2011г., на котором руководство банка представило результаты работы, текущую ситуацию на рынке и ответило на вопросы аналитиков о различных аспектах работы банка.

Чистая прибыль банка составила 18,3 млн. долл., что на 320% выше показателя 1-й половины 2010г. Кредитный портфель банка к началу года вырос на 75,9%; руководство банка считает, что данные темпы роста сохранятся и во 2-й половине года. Начиная со второго квартала 2010г. банк возобновил активное привлечение клиентов, что позволило добиться столь впечатляющего роста.

Доля просроченных кредитов (90+ дней) в течение 1-го полугодия стабилизировалась на уровне 2,1%; на конец 2010г. данный показатель составлял 2,5% , в середине 2010 года превышал 5% (данные банка, рассчитанные к активам). На наш взгляд, показатель, рассчитанный по среднему портфелю кредитов, более точно отражает специфику бизнеса банка; показатель NPL к среднему портфелю кредитов в 1-м полугодии 2011г. составил 3,5%, по итогам 2010г.– 4,2%. При любой методике расчета данный показатель остается низким для розничного кредитования; нормальный показатель для сектора - 5%.

Структура пассивов претерпела значительные изменения: по сравнению с началом 2011г. депозиты клиентов выросли на 38,5% и на них приходится 39,1% обязательств. В марте 2010г. года была запущена программа приема депозитов через интернет и сейчас объем средств, привлеченных в рамках программы, превышает 6 млрд. руб. В первом полугодии банком были выпущены евробонды с погашением в 2014г. на сумму 175 млн. долл. и выпуск рублевых облигаций с погашением в 2014г. на 1,5 млрд. руб. Таким образом, на долю облигаций приходится 60,8% обязательств. Для снижения валютных рисков по евробондам банк хеджирует свою валютную позицию, используя годовые валютные свопы.

В 1-м полугодии акционерами банка был увеличен уставный капитал на 15 млн. долл. Руководство банка признало, что банк готовится к привлечению синдицированного кредита, а размещение выпусков облигаций возможно при благоприятных условиях рынка.

• **АФК Система (ВВ-/Ваз/-): сильные финансовые показатели 2-го квартала 2011г.** В среду российский Холдинг АФК Система, включающий в себя предприятия различных отраслей, опубликовал финансовые результаты за 2-й квартал 2011г. Выручка компании выросла на 29,5% по сравнению с 2 кв. 2010г. до 8,962 млрд. долл., совокупный объем выручки за 2-е полугодие 2011г. составил 16,648 млрд. долл. Показатель OIBDA вырос на 18,7% по сравнению с 2 кв. 2010г. до 2,222 млрд. долл., при этом показатель OIBDA за полугодие составил \$4,050 млрд. Маржа OIBDA во 2-м квартале составила 24,8%, продемонстрировав снижение с уровня 27,0% во 2-м квартале 2010г.

Долг Группы по итогам квартала составил 16,263 млрд. долл., практически не изменившись по сравнению с 1-м кварталом 2011г. Большая часть долга Группы все также остается долгосрочной – 78%. Показатель Долг/OIBDA Холдинга по итогам 2-го квартала снизился до уровня 1,83х, что подтверждает хорошее кредитное качество эмитента.

До конца 2011г. холдингу предстоит погасить 2, 010 млрд. долл., а на 2012г. приходится погашение 4,804 млрд. долл. Мы полагаем, что предприятия холдинга успешно справятся с этой задачей. Согласно комментариям вице-президента по финансам и инвестициям компании Система и ее основные дочерние предприятия зарезервировали денежные средства с целью погашения долговых обязательств.

В настоящий момент на рынке обращаются 4 рублевых выпуска Системы, торгующихся с доходностью 6,74% - 7,46% с дюрацией 0,87-1,92 года. Мы полагаем, что выпуски компании справедливо оценены рынком, и динамика их торгов будет зависеть от общей ситуации на рублевом рынке.

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 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, 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.