

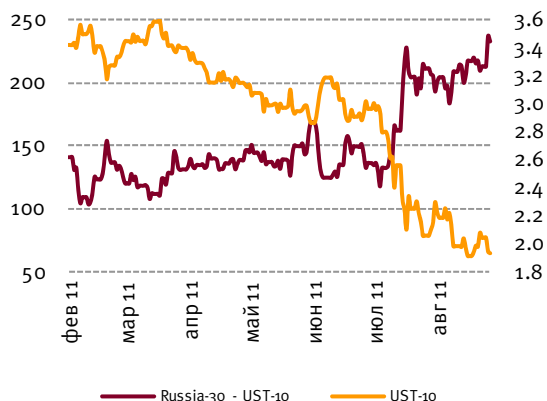


АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

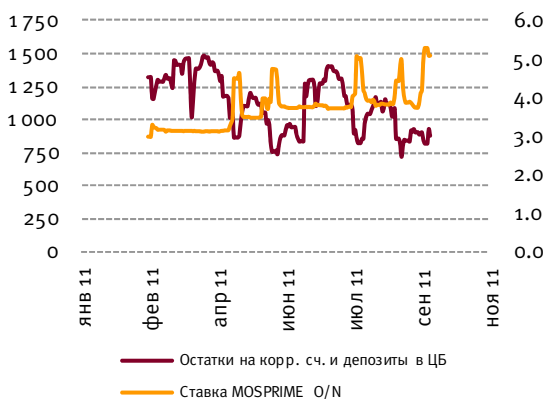
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.355%	0.2 б.п.	
Нефть Brent	112.05	0.44	0.39%
Золото	1803.63	24.95	1.40%
EUR/USD	1.3702	0.002	0.12%
RUB/Корзина	36.67	0.18	0.50%
MosPRIME O/N	5.10%	0 б.п.	
Остатки на корп. сч.	787.9	38.6	5.15%
Счета и депозиты в ЦБ	141.9	13.9	10.89%
RUSSIA CDS 5Y \$	231.38	2.1 б.п.	
Rus-30 - UST-10	233.10	-4.1 б.п.	

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Индикативная доходность размещения ОФЗ 26206 не выглядит привлекательной.** Ориентир доходности был объявлен в диапазоне 8,0-8,1%. Мы полагаем, что инвесторы не проявят интереса к аукциону на фоне выхода нерезидентов из рублевых активов и сужения ликвидности из-за периода налоговых платежей.
- **Транснефть (BBB/Ваа1/-): финансовые результаты 1-го полугодия нейтральны.** Мы оцениваем финансовые результаты компании за 1-е полугодия как нейтральные. Долговая нагрузка компании остается на низком уровне. Чистый Долг/ЕБИТДА Транснефти составляет по нашим расчетам 1,3х. На наш взгляд выпуски Транснефти могли бы быть интересны в качестве защитной инвестиции в период турбулентности на финансовых рынках. Еврооблигации Транснефти с дюрацией больше года в настоящий момент торгуются с доходностью 2,90%-4,77% , и мы не видим каких-либо идей для потенциального снижения их доходностей. Наиболее ликвидный рублевый выпуск Транснефть-3 торгуется с доходностью 7,77% с дюрацией 3,25 года.

РЫНКИ

- Мировые площадки закрылись во вторник разнонаправленно. Опасения в отношении дефолта Греции, а также ожидания результатов начавшегося двухдневного заседания Комитета по открытым рынкам ФРС продолжают волновать инвесторов. На фоне относительно позитивных новостей из Греции доходность UST-10 повысилась на 2 б.п. до 1,94%. Торги Rus-30 закончились на уровне 118,3% от номинала. Инвесторы не торопятся совершать резких движений в преддверии публикации важных сообщений. Мы ожидаем продолжение турбулентности на долговых и фондовых рынках и на текущей момент предостерегаем от открытия новых позиций. На наш взгляд беспокойство инвесторов будет нарастать, а продажи продолжатся по мере приближения дедлайна очередного транша поддержки для Греции.

РЫНКИ

- Активность рублевого рынка сохраняется на минимальных уровнях. Совокупный объем торгов составил 12 млрд. руб. Нерезиденты продолжили выход из рублевых активов, что отразилось на дальнейшем росте стоимости бивалютной корзины. Объем торгов госбумагами составил 5,3 млрд. руб., наибольшие продажи происходили в ОФЗ-25068 (1,2 млрд. руб. / +6 б.п.). В корпоративном сегменте оборот торгов составил 6,2 млрд. руб. .) Крупных продаж отмечено не было, тем не менее высокие обороты были отмечены в выпуске ИНГ-1 (0,5 млрд. руб.), кроме того инвесторы проявили активность в выпуске Мечел-13 (0,4 млрд. руб. / -37 б.п.). В условиях снижения объема ликвидности мы полагаем, что инвесторы будут сохранять выжидательные позиции, а активность в бумагах будет наблюдаться в выпусках, входящих в ломбардный список ЦБ.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Напряженность на денежном рынке нарастает.** Ситуация с ликвидностью на денежном рынке продолжает оставаться напряженной, несмотря на поддержку Банка России и Минфина. Хотя общий объем средств на счетах в ЦБ РФ увеличился на 52,6 млрд. до 929,8 млрд. руб., комфортная планка ликвидности на уровне в 1 трлн. руб. еще не преодолена. Остатки на корсчетах прибавили 38,6 млрд. руб. до 787,9 млрд. руб., депозиты достигли 141,9 млрд. руб., увеличившись на 14 млрд. руб. После паузы во вторник ставки Mosprime продолжили расти, больше всего прибавил Mosprime overnight - 22 б.п., который теперь составляет сейчас 5,32%. Более длинные ставки прибавили в среднем 8-16 б.п. Ставки на рынке МБК находятся на уровне 5,10%, сделки междилерского репо проходят на уровне 5,65%.

Минфин вчера провел очередной аукцион по предоставлению средств бюджета на депозиты банков. Как и в понедельник, объем размещаемых средств составил 140 млрд. руб. Спрос вырос до 198 млрд. руб. по сравнению со 179 млрд.руб. на прошлом аукционе, средневзвешенная ставка поднялась на 2 б.п. и составила 5,90%. В ходе аукциона однодневного прямого репо ЦБ разместил 181 млрд. руб. Кроме того, после 3-х недельного перерыва состоялся аукцион недельного репо, объем сделок на котором составил 9,2 млрд. руб. при лимите 10,0 млрд. руб. Завтрашний лимит аукциона репо будет держаться на уровне 250 млрд. руб. Мы ожидаем дальнейшее сохранение спроса на ликвидность на фоне периода налоговых платежей, а также выхода нерезидентов из рублевых активов.

ВНЕШНИЙ ФОН

- Мировые площадки закрылись во вторник разнонаправленно. Опасения в отношении дефолта Греции, а также ожидания результатов начавшегося двухдневного заседания Комитета по открытым рынкам ФРС продолжают волновать инвесторов. S&P 500 потерял 0,17% и оказался на уровне 1202,09 пункта. Индекс DJIA поднялся на 0,07% и составил 11408,66 пункта. Министр финансов Греции в ходе телеконференции с представителями ЕС, ЕЦБ и МВФ достиг договоренности по продолжению

переговоров на ближайших выходных в Вашингтоне. Прогресс в ходе переговоров был оценен министерством финансов Греции как "удовлетворительный". На следующей неделе представители международных кредиторов Греции вернутся в Афины для согласования технических деталей очередного транша кредитов. На рынках также появились слухи, что ФРС, по результатам начавшегося во вторник 2-х дневного заседания, может объявить о дополнительных инвестициях в экономику страны. Новость о снижении S&P суверенного кредитного рейтинга Италии на одну ступень также сдерживала восстановление рынков в понедельник. На наш взгляд понижение рейтинга скажется на дальнейшей стоимости заимствований для Италии, что может впоследствии вылиться в усугубление долгового кризиса еврозоны, а также увеличит недоверие на рынке МБК. Как подтверждение нарастающего недоверия Китай приостановил валютные свопы с некоторыми французскими банками из-за финансовых проблем региона. Испания продала во вторник краткосрочные облигации на 4,5 млрд. евро по верхней границе ожидаемого диапазона. Средняя доходность 12-месячных облигаций выросла до 3,591% (+25,6 б.п. к прошлому месяцу), доходность 18-месячных бумаг достигла 3,807% (+21,5 б.п. к прошлому месяцу). Экономическая статистика опять не радует инвесторов. Индекс экономических ожиданий в еврозоне (ZEW) в сентябре снизился по сравнению с августом на 4,6 пункта - до минус 44,6 пункта (консенсус-прогноз Bloomberg -42 пункта). Количество новых домов в США достигло 571 тысяч - на 5% ниже пересмотренного показателя за июль (601 тыс.) и на 5,8% ниже показателя августа прошлого года (606 тыс.). Ожидалось, что данный показатель составит 590 тыс. В то же время, разрешений на строительство новых домов было выдано больше ожидавшихся 590 тысяч - 620 тысяч. На фоне относительно позитивных новостей из Греции доходность UST-10 повысилась на 2 б.п. до 1,94%. Торги Rus-30 закончились на уровне 118,3% от номинала. Инвесторы не торопятся совершать резких движений в преддверии публикации важных сообщений.

Мы ожидаем продолжение турбулентности на долговых и фондовых рынках и на текущий момент предостерегаем от открытия новых позиций. На наш взгляд беспокойство инвесторов будет нарастать, а продажи продолжатся по мере приближения дедлайна очередного транша поддержки для Греции.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Индикативная доходность размещения ОФЗ 26206 не выглядит привлекательной.** Сегодня состоится аукцион Минфина по размещению ОФЗ 26206 в объеме 10 млрд. руб. Ориентир доходности был объявлен в диапазоне 8,0-8,1%. Доходность бумаги в момент публикации ориентиров составлял 8,17%.

В условиях предполагаемого профицита бюджета в этом году Минфин не стремится предлагать премию к рынку при размещении ОФЗ. Мы полагаем, что на фоне выхода нерезидентов из рублевых активов, сужения ликвидности на фоне налоговых платежей, а также повышения ставок денежного рынка, инвесторы не проявят интереса к аукциону.

- **Транснефть (BBB/Ваа1/-): финансовые результаты 1-го полугодия нейтральны.** Вчера российский монополист по транспортировке нефтепродуктов Транснефть опубликовал отчетность по МСФО за 6 месяцев 2011г. Выручка компании за 1-е полугодие 2011г. увеличилась на 42,4% и составила 296,478 млрд. рублей (в 1-м полугодии 2010 года – 208,221 млрд. рублей). Выручка компании за 2-й квартал составила 147,297 млрд. рублей против 105,436 млрд. рублей во 2-м квартале 2010 года. Операционные расходы "Транснефти" за 6 месяцев увеличились на 44,6% - до 190,192 млрд. рублей против 131,501 млрд. рублей по итогам 1-го полугодия прошлого года. Во 2-м квартале операционные расходы составили 91,78 млрд. рублей против 70,763 млрд. рублей во 2 квартале 2010 года.

В итоге, EBITDA Транснефти за 1-е полугодие выросла на 32,7% и составила 145,4 млрд. руб. (в 1-м полугодии прошлого года – 109,6 млрд. руб.). Во 2-м квартале текущего года EBITDA составила 74,8 млрд. руб. против 51,5 млрд. руб. во 2 квартале прошлого года.

Совокупный долг компании по итогам 1-го полугодия 2011г. составил 551,2 млрд. руб, при этом большая его часть (90%) приходилась на долгосрочный долг. На начало года совокупный долг компании составлял 583,8 млрд. руб. Несмотря на снижение совокупного долга, чистый долг по итогам полугодия увеличился на 74,5 млрд. руб. до 374,7 млрд. руб. Причиной тому стало сокращение ликвидной позиции, что может быть обусловлено текущей деятельностью компании. Показатель Чистый Долг/EBITDA Транснефти продолжает оставаться на низком уровне и составляет по нашим расчетам 1,3х.

Еврооблигации Транснефти с дюрацией больше года торгуются с доходностью 2,90%-4,77% , и мы не видим каких-либо идей для потенциального снижения их доходностей. Наиболее ликвидный выпуск Транснефть-3 торгуется с доходностью 7,77% с дюрацией 3,25 года. Мы оцениваем финансовые результаты компании за 1-е полугодия как нейтральные, и полагаем, что выпуски Транснефти могли бы быть интересны в качестве защитной инвестиции в период турбулентности на финансовых рынках.

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.