

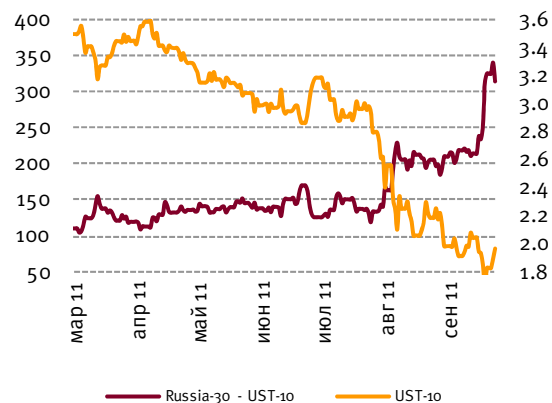


### АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

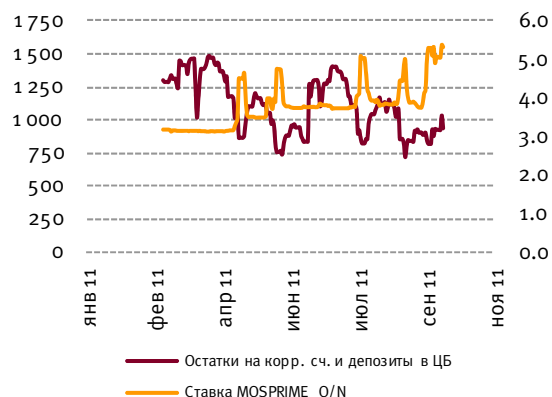
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.365%	0.2 б.п.	
Нефть Brent	108.95	1.69	1.58%
Золото	1650.13	23.78	1.46%
EUR/USD	1.3585	0.005	0.38%
RUB/Корзина	36.92	-0.63	-1.69%
MosPRIME O/N	5.32%	-5.0 б.п.	
Остатки на корр. сч.	717.9	-50.0	-6.52%
Счета и депозиты в ЦБ	145.6	-22.7	-13.49%
RUSSIA CDS 5Y \$	290.47	30.8 б.п.	
Rus-30 - UST-10	313.20	25.8 б.п.	

### ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



### ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



### НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Аэрофлот (-/-/BB+): рост основных показателей в 1-м полугодии 2011г.** Крупнейшая авиакомпания России опубликовала финансовые результаты за 1-е полугодие 2011г. по стандартам МСФО. Основные финансовые показатели по сравнению с 1-м полугодием 2010г. демонстрируют уверенную динамику: выручка выросла на 26,4% г/г, EBITDA – на 20,8%. В обращении находятся выпуски рублевых облигаций Аэрофлот-бо1 и Аэрофлот-бо2 с погашением в апреле 2013 г. Дюрация выпусков – 1,41 года, доходность - 8%. Доходность данных облигаций с учетом текущей ситуации на рынке низкая; данные облигации будут интересны при доходности от 8,25-8,5%.

### ВНЕШНИЙ ФОН

- Внешний фон умеренно позитивный.** Мировые площадки во вторник выросли в надежде на решение долговой проблемы Греции. Глава Германии Ангела Меркель сообщила о готовности поддержать обремененную долгами страну. Папандреу, в свою очередь, подтвердил намерение своей страны выполнить взятые обязательства по сокращению расходов бюджета. Стоимость UST-10 снизилась на фоне уменьшения опасений инвесторов, доходность UST-10 выросла на 9 б.п. до 1,99%. Внимание инвесторов концентрируется вокруг борьбы европейского руководства с долговым кризисом. На этом фоне сохраняется волатильность на рынках.

## РЫНКИ

- **Активность на рынке средняя.** Во вторник, несмотря на отскок на мировых фондовых площадках, продажи на рублевом рынке продолжились. Суммарный объем сделок составил 23 млрд. руб., при этом рынок госбумаг несильно отстал по оборотам от корпоративного сегмента: 10,5 млрд. руб. против 12,4 млрд. руб. Наибольшая активность в секторе госбумаг наблюдалась в выпусках ОФЗ-26204 (3,3 млрд. руб. / -37 б.п. по доходности) и ОФЗ-25079 (2,1 млрд. руб. / -9 б.п. по доходности). Падение рынков в последние дни и повсеместный рост доходностей на рублевом долговом рынке привели Минфин к отмене аукциона по размещению ОФЗ-25079. Согласно комментариям Минфина, текущие уровни доходностей на рынке не отражают кредитного качества размещаемых инструментов. С начала сентября это стало вторым несостоявшимся размещением: на прошлой неделе Минфину не удалось разместить шестилетний выпуск ОФЗ-26206. На наш взгляд в условиях ожидаемого профицита бюджета в 2011г. Минфин не будет размещать бумаги по текущим ценовым уровням, и предоставлять премию к вторичному рынку. В корпоративном сегменте продажи продолжились в бумагах металлургических компаний: доходность выпусков Сибметинвеста выросла примерно на 50 б.п., а суммарный объем составил около 1,2 млрд. руб. Активность также наблюдалась в выпусках РМБ-3 (объем торгов 869 млн. руб./+82 б.п. по доходности). Мы ожидаем сохранения ценовой волатильности на рублевом долговом рынке, по крайней мере, до момента разрешения ситуации с получением нового транша поддержки Грецией.

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Объемы свободных средств снизились.** На денежном рынке снизились объемы свободных средств в среду: совокупные остатки на счетах в Банке России уменьшились на 72,7 млрд. руб. до 863,4 млрд. руб., при этом сальдо по операциям сохранилось на отрицательном уровне - 79,7 млрд. руб. Остатки на корреспондентских счетах при этом уменьшились на 50 млрд. руб., достигнув 717,9 млрд. руб.; депозиты потеряли 22,7 млрд. руб. и сейчас находятся на отметке в 145,6 млрд. руб. Ставки MosPrime продолжили рост на средних и длинных сроках (в среднем на 19 б.п.), незначительно снизился overnight (на 5 б.п. до 5,32%) и шестимесячный Mosprime (6,52% / -8 б.п.). Ставки МБК во вторник находились на уровне 5,25%. Объем рынка однодневного межбанковского РЕПО составил 228,9 млрд. руб., средневзвешенная ставка - 5,37%. Мы ожидаем снижение ставок МБК после предстоящей завтра уплаты налога на прибыль.

На аукционах однодневного РЕПО Банка России объем заключенных сделок составил 176,7 млрд. руб. при ставке в 5,29% годовых. Регулятор увеличил лимит предоставляемых средств до 300 млрд. руб. В дополнение к однодневному аукциону Банк России провел аукцион семидневного РЕПО, где спрос превысил предложение в 1,4 раза, и было заключено сделок на 9,7 млрд. руб. из 10 млрд. руб. лимита; средневзвешенная ставка составила 5,43% годовых.

Во вторник Минфин разместил лишь 55,8 млрд. руб. из 130 млрд. руб. бюджетных средств на депозиты банков по минимальной ставке - 4,85%

годовых. Срок возврата средств в бюджет - 5 октября, что практически аналогично аукциону недельного РЕПО ЦБ. Причина слабого аукциона кроется в завершении налогового периода, после которого банки будут заинтересованы в однодневных средствах. Новый спрос на более длинные средства мы ожидаем в октябре, когда банки начнут готовиться к возврату бюджетных средств в ноябре-декабре, накапливая переходную ликвидность на 2012г год.

Сегодня рынок ожидает достаточно ощутимый отток средств: уплата налога на прибыль и возврат Минфину 70 млрд. руб. бюджетных денег.

## НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Аэрофлот ( -/-/BB+ ): рост основных показателей в 1-м полугодии 2011г.** Крупнейшая авиакомпания России опубликовала финансовые результаты за 1-е полугодие 2011г. по стандартам МСФО. Основные финансовые показатели по сравнению с 1-м полугодием 2010г. демонстрируют уверенную динамику: выручка выросла на 26,4% г/г, EBITDA – на 20,8%. Чистая прибыль компании составила 377 млн. долл., что в 21 раз больше результата за аналогичный период 2010г.; на данный показатель сильное влияние оказала продажа долей в ОАО «СК Москва» (100% УК), Нордавиа (100% УК), ЗАО «ТЗК Шереметьево» (31% УК) и ЗАО «Дейт» (50% УК), в результате чего компания получила 200 млн. долл.

Хорошую динамику демонстрируют и операционные показатели: темпы роста показателей Аэрофлота опережают рынок. Так, прирост предложенных емкостей к 6 месяцам 2010г. составил 16%, пассажиропотока 14%, пассажирооборота 15%; в среднем по российским компаниям данные показатели составляли 14,4%, 11% и 12,2% соответственно.

Наиболее заметным изменением в структуре пассивов является рост краткосрочной кредиторской задолженности на 31,8% к началу года, что было вызвано ростом задолженности перед поставщиками и подрядчиками. Объем долгосрочных заимствований практически не изменился; по консервативным оценкам компании (в чистый долг включены не только финансовый лизинг, но и пенсионные обязательства с таможенными пошлинами) отношение чистого долга к EBITDA по итогам 1-го полугодия составило 1,99, что немного ниже показателя за 2010г. (2,04). Следует отметить, что большая часть долга (около 900 млн. долл.) приходится на ЗАО «Терминал», результаты которого будут деконсолидированы в случае объединения терминалов аэропорта Шереметьево.

В обращении находятся выпуски рублевых облигаций Аэрофлот-б01 и Аэрофлот-б02 с погашением в апреле 2013 г. Дюрация выпусков – 1,41 года, доходность - 8%. Доходность данных облигаций с учетом текущей ситуации на рынке низкая; данные облигации будут интересны при доходности от 8,25-8,5%.

	1П2011	1П2010	% изм
<b>Выручка</b>	2344	1854	26,4%
<b>Операционные расходы</b>	2139	1695	26,2%
<b>EBITDAR*</b>	501	437	14,6%
<b>EBITDA</b>	331	274	20,8%
<b>Чистая прибыль</b>	377	18	1994,4%
<b>EBITDA margin</b>	13%	13%	

	1П2011	2010	% изм
<b>Краткосрочная займы</b>	112,8	62,4	80,8%
<b>Долгосрочные займы</b>	1274,6	1250,8	1,9%
<b>Финансовый лизинг</b>	775	734	5,6%
<b>Чистый долг</b>	1316	1486	-11,4%
<b>Чистый долг/EBITDA</b>	1,99	2,04	

## 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.