

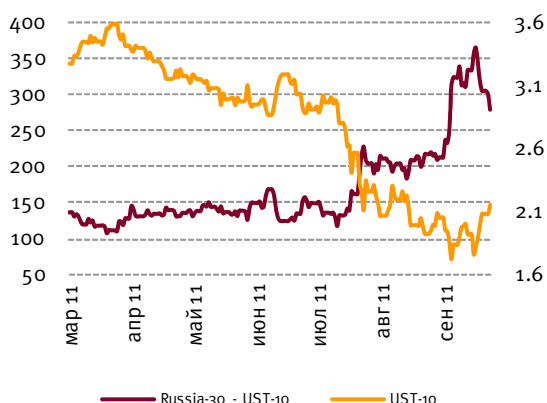


**АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ**

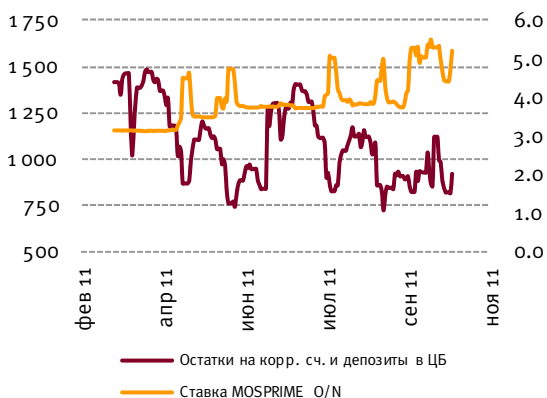
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.398%	0.3 б.п.	
Нефть Brent	109.34	0.71	0.65%
Золото	1662.4	-14.15	-0.84%
EUR/USD	1.364	0.000	-0.01%
RUB/Корзина	36.73	0.03	0.08%
MosPRIME O/N	5.22%	47.0 б.п.	
Остатки на корр. сч.	858.2	146.1	20.51%
Счета и депозиты в ЦБ	123.7	-80.5	-39.42%
RUSSIA CDS 5Y \$	269.50	-9.4 б.п.	
Rus-30 - UST-10	279.20	-21.3 б.п.	

**ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10**



**ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ**



**НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- **Магнит (NR): операционные 3-го квартала 2011г.** Вчера сеть розничных магазинов Магнит опубликовала операционные результаты за 3-й квартал 2011 года. Выручка компании за 9 месяцев 2011г. увеличилась на 46%. Последний выпуск облигаций был выпущен в апреле 2011г.; компания также имеет 3 зарегистрированных выпуска. Несмотря на потребность финансирования в целях развития компании, мы допускаем, что при условии сохранения текущей ситуации на денежном рынке до конца года, эти выпуски так и не будут выпущены.
- **ОАО «Мечел» (-/B1/-): слабая отчетность за 1-е полугодие 2011г.** Выручка за 1-е полугодие 2011г. выросла на 47,9%. В обращении находятся 13 выпусков компании общим номиналом 65 млрд. руб., к размещению запланировано еще 8 облигационных займов общим номиналом 35 млрд. руб.

**ВНЕШНИЙ ФОН**

- Инвесторы на мировых площадках во вторник вновь сокращали позиции в рисковом активах. Dow Jones закрылся на уровне 11416,30 пунктов (-0,15%), S&P - на уровне 1195,54 (+0,05%).
- Неопределенность в европейских проблемах сохраняется. Дополнительные сложности поддержали расширение полномочий EFSF (правящая партия Словакии не пришла к консенсусу) и заявление главы ЕЦБ Жан-Клода Трише о системном долговом кризисе в еврозоне и быстром росте экономических рисков. Участники рынка надеялись услышать, что все долговые проблемы региона будут решены в самое ближайшее время.
- Доходность UST-10 сегодня утром составляла 2,1372%, практически не изменившись по сравнению с предыдущим днем. Котировки Rus-30 также продолжили свое восстановление и завершили день на отметке 114,46%.
- Несмотря на возвращение негативных настроений, ситуация на рынке не столь однозначна. Тройка кредиторов Греции завершила проверку и ожидает получения страной очередного транша кредита в начале ноября, а в США стартует сезон корпоративной отчетности, в отношении которого у игроков высокие ожидания. На наш взгляд Словакия вряд ли встанет на пути расширения EFSF, и в ближайшее время споры будут завершены.

## РЫНКИ

- **Рынок облигаций лишился внешнего позитива.** На фоне фиксации прибыли по итогам трех дней роста вторичный рынок рублевого долга не показал положительной динамики. Обороты сократились по сравнению с предыдущим днем, как и вчера, почти 80% сделок пришлось на сегмент госбумаг. ОФЗ все также продолжают двигаться вслед за мировыми рынками. Основная активность в секторе выпусков внутреннего госдолга (объем торгов – 16,7 млрд. руб.) была среди средних и длинных выпусков – отметим ОФЗ-25076 с дюрацией 2,26 года (6,1 млрд. руб./-1 б.п. к доходности /УТМ 7,60%) и ОФЗ-26204 (2,5 млрд. руб./-15 б.п. к доходности/УТМ 8,37%) с дюрацией 5,47 года. Обороты в корпоративном сегменте сократились до 4,7 млрд. руб. – лидерами по объему сделок стали короткие выпуски ВТБ-БОО5 (0,5 млрд. руб./УТМ 7,86%) и облигации РЖД-15 (0,3 млрд. руб./УТМ 7,89%) и 14 (0,3 млрд. руб./УТМ 6,89%).

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **ЦБ – главный поставщик ликвидности.** На денежном рынке во вторник господствовали пессимистичные настроения. Остатки на счетах по итогам вторника выросли на 65,6 млрд. руб. Короткие ставки Mosprime продолжили стремительное движение вверх: overnight вырос на 47 б.п. до 5,22%. Несмотря на рост остатков средств в предыдущий день, банки переместились на аукционы репо с ЦБ из-за недостатка свободных средств. По итогам трех аукционов участники выбрали лимит однодневного репо в 250 млрд. руб. (всего поступило заявок на 360 млрд. руб., из них сделки были заключены на 247 млрд. руб.). На втором аукционе регулятор отменил все заявки по ставке ниже 5,3%, в итоге средневзвешенная ставка по итогам двух аукционов составила 5,28%. На межбанке сделки репо проходили под 5,24% годовых.

## НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **ОАО «Мечел» (-/В1/-): слабая отчетность за 1-е полугодие 2011г.** Ведущая российская горнодобывающая и металлургическая компания опубликовала вчера финансовые результаты за 1-е полугодие 2011 года по US GAAP. Выручка за 1-е полугодие 2011г. выросла на 47,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$6 406 млн. Выручка во 2-м квартале 2011 года выросла на 18,3%, составив \$3 472,453 млн., по сравнению с \$2 934 млн. в 1-м квартале 2011 года.

Консолидированный показатель EBITDA по итогам 1-го полугодия вырос на 50% и составил \$1 179 млн. Показатель EBITDA за 2-й квартал 2011 года увеличился на 8% по отношению к 1-му кварталу текущего года и составил \$612,324 млн. Необходимо отметить существенное снижение показателя EBITDA во 2-м квартале в стальном сегменте, показатель EBITDA которого упал на 56% по сравнению с 1-м кварталом до \$65 млн.

Чистая прибыль Мечела за 1-е полугодие 2011г. выросла в 4,1 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$501

Показатель, млн. долл.	1 п/г 2011	1 п/г 2010	2010
Выручка	6 406,94	4 331,28	9 746,04
Скорректированный показатель EBITDA*	1 179,17	786,14	2 069,71
Рентабельность EBITDA	18,4 %	18,2 %	21,3 %
Чистая прибыль	501,02	120,82	657,21
Долг	8 919,35	6 681,55	7 498,46
Чистый долг	8 563,17	6 407,89	7 157,66
Чистый долг/ EBITDA	3,5		3,5

млн. Во 2-м квартале чистая прибыль снизилась на 37,9% до \$191,9 млн. по сравнению с \$309,1 млн. в 1-м квартале 2011 года.

Чистый долг Мечела вырос по итогам полугодия на 19,9 % до \$8,56 млрд. (\$7,16 млрд. долл. на конец 2010г.) Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА сохранилось на уровне 3,5х . Мечелу удалось договориться с кредиторами об изменении условий ковенант, по которым соотношение Чистый долг/ЕБИТДА не должно превысить 3,5 на конец года (ранее 3,0). До конца 2011 года Мечелу предстоит погасить \$746 млн., что не должно вызвать затруднений у компании. Согласно данным Мечел располагает \$1,7 млрд. в виде денежных средств и кредитных линий. Тем не менее, существенная часть выплат по долгу Мечела придется на 2012г. - \$2,88 млрд., что требует рефинансирования обязательств компании.

В обращении находятся 13 выпусков компании общим номиналом 65 млрд. руб., к размещению запланировано еще 8 облигационных займов общим номиналом 35 млрд. руб. Доходность действующих выпусков находится на уровне 5,63 %- 12,08 % при дюрации от 0,08 до 3,84 лет. При этом наиболее высокой ликвидностью обладают следующие выпуски Мечела: Мечел-15 ,Мечел-16, Мечел-13, Мечел-14 с доходностью 10,43 %-10,78 %. Договоренность с кредиторами о сохранении финансовых ковенант Мечела на уровне 3,5х свидетельствует о том, что долг компании в ближайшее время будет сохраняться на прежнем уровне и вряд ли сократиться. Кривая выпусков Мечела по доходности может вырасти на наш взгляд примерно на 50 б.п.

- **Магнит (NR): операционные 3-го квартала 2011г.** Вчера сеть розничных магазинов Магнит опубликовала операционные результаты за 3-й квартал 2011 года. Выручка компании за 9 месяцев 2011г. увеличилась на 46% по сравнению с аналогичным периодом 2010г., тем самым превысив темпы роста основного конкурента – компании X5 retail group; продажи в сопоставимых магазинах у Магнита также росли быстрее – на 14,3% г/г против 9% у X5. По количеству магазинов и общей торговой площади Магнит также впереди; однако, показатель чистой выручки больше у X5. Тем не менее, разрыв по данному показателю снижается.

Любопытным является заявление Магнита о том, что компания не видит предпосылок для снижения расходов потребителей в 4-м квартале (напомним, днем ранее X5 retail снизила прогнозируемый темп роста выручки с 40% до 35%).

В этом году, согласно планам Магнита, компания откроет около 1000 новых “магазинов у дома” и более 50 гипермаркетов. Планы конкурента, X5, в основном ограничиваются ребрендингом магазинов приобретенной сети Копейка. В пользу Магнита играет и более низкий показатель долговой нагрузки – на конец 1-го полугодия 2011г. показатель Чистый долг/ЕБИТДА составлял 1,97 (у X5 – 3,2); это позволяет компании использовать заемные средства для стремительного развития своей сети. В обращении находятся 6 выпусков облигаций Магнита, эффективная доходность по наиболее ликвидным выпускам (б01, б03 и б04; дюрация всех выпусков – 1,79 лет) - 9,02%, что ниже доходности сопоставимых облигаций X5 и для эмитента без рейтинга на нынешнем рынке является достаточно

низким показателем. Последний выпуск облигаций был выпущен в апреле 2011г.; компания также имеет 3 зарегистрированных выпуска. Несмотря на потребность финансирования в целях развития компании, мы допускаем, что при условии сохранения текущей ситуации на денежном рынке до конца года, эти выпуски так и не будут выпущены.

## 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.