

21 октября 2010 г.

Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

Корпоративные новости

■ **S&P не дает Альфа-банку (B+/Ba1/BB) второе B.** Это не мешает евробондам Альфы с наивысшим собственным рейтингом BB+ торговаться с более низкой доходностью, чем у всех остальных негосударственных российских банков. Фактически, рынок уже считает, что рейтинги Альфы лежат именно в диапазоне BB (стр. 3).

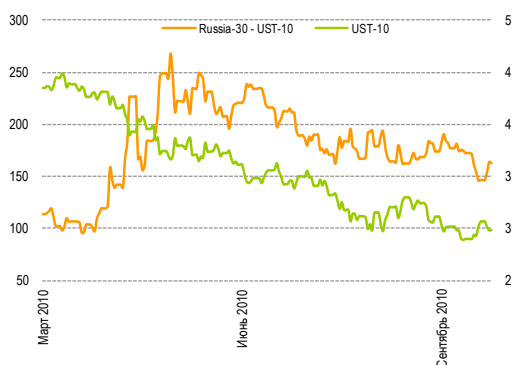
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Изменение	Изменение, %
USD Libor 3m	0,2884		-0,0006%
Нефть Brent	82,89	2,79	3,48%
Золото	1 346,3	14,20	1,07%
EUR/USD	1,3964	0,0237	1,73%
RUB/Корзина	36,13	0,2150	0,60%
MosPRIME O/N	2,83		0,17%
Остатки на корп. сч.	472,79	- 110,91	-19,00%
Счета и депозиты в ЦБ	496,79	- 57,61	-10,39%
RUSSIA CDS 5Y \$	136,52	- 0,16	-0,11%
Rus-30 - UST-10	162,60	- 1,10	-0,67%

Размещения

■ **ТМК (B/B1/-): привлекательное размещение в рублевом сегменте.** На 22 октября намечено закрытие книги заявок на участие в размещении биржевых облигаций ТМК 1 серии. Ввиду низкой представленности ТМК в рублевом сегменте, а также высокой активности участников на первичном рынке, мы считаем, что интерес к выпуску будет очень значительным (стр. 3-4).

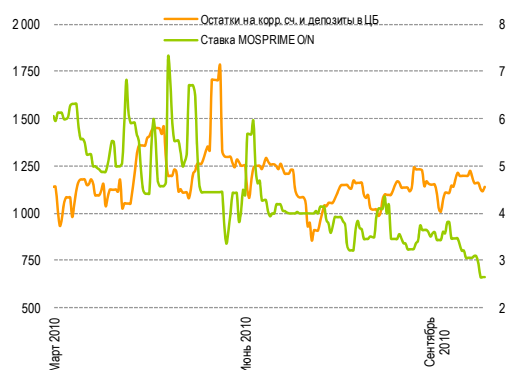
Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Рынки

■ **Внешний фон с утра нейтральный.** Позитивные итоги торгов в США нивелированы снижением азиатских рынков. Ход рублевой сессии во многом будет зависеть от поведения рубля, накануне продолжившего снижение к бивалютной корзине (корзина закрылась на отметке 36.2348, прибавив 38 коп.) несмотря на постоянные заявления чиновников об укреплении рубля к концу года. Кроме того, на закрытие рынка повлияют выходящие в США данные по безработице, опережающим индикаторам и индексу Philadelphia Fed.

Динамика ликвидности банковской системы



Рекомендации

Эмитент	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	106.9	106.17
7Континент	Покупать	YTM 10%	104.8	101.00
БО-1	Покупать	YTM 9.25%	114.90	112.95
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.4%	103.28	102.31
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.4%	103.43	102.00
Мечел-13, 14	Покупать	YTM 9.4%	103.13	100.77
Атомэнергпром-об	Покупать	YTM 7.15%	101.20	100.10
Акрон-02	Покупать	YTM 6%	107.83	105.65
Акрон-03	Покупать	YTM 7%	110.82	110.50

**Рынки**

- **Рублевая торговая сессия среды вновь прошла разнонаправленно** – объем торгов по-прежнему невысок, а котировки колеблются в узком диапазоне 10-15 б.п. Большая активность отмечалась в выпусках РЖД, РСХБ, НЛМК, ВБД.
- **Коррекция на рынке евробондов продолжилась** – Россия-30 потеряла еще 25 б.п., закрывшись ближе к отметке 120.5%. В целом, за последнюю неделю суверенный займ снизился почти на 200 б.п. от максимальных значений. Корпоративный сектор просел, больше других потерял выпуск Татфондбанка, облигации РСХБ и длинные бумаги Газпрома. При этом мы не ожидаем глубокой просадки и ожидаем восстановления корректировок в ближайшей перспективе – конечно, если ноябрьское заседание ФРС США не преподнесет неприятных сюрпризов.
- **На американских рынках без перемен.** На фоне позитивной корпоративной отчетности американские индексы акций завершили сессию среды в существенном плюсе, отыграв большую часть потерь вторника. Так, например, Wells Fargo в 3 кв. 2010 г. продемонстрировал рекордную прибыль, в размере 60 центов на акцию, что превзошло и прогнозы в районе 55 центов. Опубликованная накануне Beige Book не сообщила ничего нового – рост экономики США по-прежнему продолжается, но меньшими темпами. В отчете также говорится о трудностях на рынке труда и в сегменте внутреннего спроса, отмечается и слабость рынка жилья. Но участники рынка знают всё это и без Beige Book. По итогам сессии доходность 10-летних КО США почти не изменилась и закрылась на отметке 2.481%, доходность коротких 2-летних бумаг упала до минимальных значений 0.347%. Министр финансов США Тимоти Гайтнер в интервью The Wall Street Journal высказался за согласованную валютную политику внутри стран «двадцатки», а также намекнул инвесторам, что Вашингтон не проводит осознанную политику девальвации доллара. На этом фоне курс доллара к евро несущественно укрепляется, торгуясь утром в четверг у отметки 1.39. Иена к доллару не сдает позиции, торги проходят вблизи уровня 81.20.
- **Более интересные данные приходят сегодня из Азии,** где был опубликован крупный блок статданных по Китаю. Фондовые площадки региона в четверг торгуются в красной зоне на фоне слабых данных по ВВП Китая (рост в 3 кв составил 9.6%, против 10.3% во 2 кв. 2010 г.), при этом до максимума за последние 23 месяца ускорилась сентябрьская инфляция – до 3.6% по сравнению с 3.5% в августе. Это объясняет повышение ставок Народным Банком Китая во вторник – подтвердились наши предположения, что эта мера была вызвана не критикой Запада, а ускоряющейся инфляцией. Отметим и снизившиеся темпы роста ВВП. Пока это не вызывает опасения – снижение происходит плавно и явно устраивает власти. Но в среднесрочной

перспективе ускоренное снижение экономического роста вкупе с ускорением темпов инфляции может поставить Пекин в неприятную ситуацию. Кроме того, вышедшая статистика наверняка станет еще одним поводом для атак на сильный юань на завтрашней встрече «двадцатки» в Южной Корее.

#### Корпоративные новости

▪ **S&P не дает Альфа-банку (B+/Ba1/BB) второе B.** Рейтинговое агентство Standard & Poor's вчера выступило с отдельным заявлением о том, что не планирует пересматривать рейтинги Альфа-банка в связи с присоединением к нему банка Северная Казна, поскольку будущее поглощение учитывалось в рейтингах с самого начала санации уральского банка, который в любом случае слишком мал, чтобы повлиять на бизнес Альфы – менее 1 % консолидированных показателей. Напомним, что в середине июня S&P подтвердило рейтинг Альфы на уровне B+, но повысило прогноз до «Позитивного». Рейтинги Альфы от S&P на данный момент ниже рейтингов от других агентств на 2-3 ступени. Впрочем, это не мешает евробондам Альфы с наивысшим собственным рейтингом BB+ торговаться с более низкой доходностью, чем у всех остальных негосударственных российских банков. Фактически, рынок уже считает, что рейтинги Альфы лежат именно в диапазоне BB.

#### Размещения

▪ **ТМК (B/B1/-): привлекательное размещение в рублевом сегменте.** На 22 октября намечено закрытие книги заявок на участие в размещении биржевых облигаций 1 серии Трубной Металлургической Компании (ТМК) номинальным объемом 5 млрд руб. ТМК - один из лидеров мирового трубного бизнеса и крупнейший в России производитель и экспортер трубной продукции. Контроль над компанией принадлежит предпринимателю Дмитрию Пумпянскому. ТМК объединяет производственные предприятия, расположенные в России, США, Румынии и Казахстане.

В начале сентября компания представила консолидированную отчетность по МСФО за 1 полугодие 2010 г. После слабых показателей 2009 г., ТМК всерьез улучшила свое финансовое положение. За первые 6 мес. 2010 г. выручка компании увеличилась на 73.6%, составив 2.566 млрд долл. Показатель EBITDA вырос на 185% до 414.7 млн долл. При этом увеличилась и рентабельность - на июнь 2010 г. показатель рентабельности по EBITDA составил 16.2% против 9.9% в июне 2009 г. и 9.5% на конец 2009 г. Чистая прибыль ТМК в 1 полугодии составила 67.3 млн долл. против чистого убытка в 203.8 млн долл. годом ранее. Компания ожидает продолжения положительных тенденций во 2 полугодии и, как следствие, - улучшения финансовых показателей во второй половине 2010 г. В начале текущей недели ТМК опубликовала операционные результаты за 3 кв. 2010 г. Общий объем отгрузки по отношению к предыдущему кварталу вырос на

7% до 996 тыс. тонн. По сообщению компании, сохранение высокой загрузки мощностей, а также позитивная ценовая конъюнктура позволили ей улучшить рентабельность. ТМК сохранила свой оптимистичный прогноз и на 4 квартал 2010 г.

За 1 полугодие компания снизила общий уровень долга до 3.644 млрд долл. с 3.752 млрд на конец 2009. При этом чистый долг компании за счет снижения объема денежных средств увеличился до 3.559 млрд долл. с 3.508 млрд в конце 2009 г. ТМК удалось существенно улучшить структуру долга – на июнь 2010 г. на долю краткосрочной задолженности пришлось всего 22.7%, в то время как на конец 2009 г. – 41%. За счет увеличения прибыльности, коэффициент Долг/ЕБИТДА снизился в 1 полугодии 2010 г. до 6.1x с 11.4x на конец 2009 г., а Чистый долг/ЕБИТДА – до 5.96x с 10.7x. Сама компания в пресс-релизе отметила, что уделяет первостепенное внимание рефинансированию, улучшению структуры долга и планирует снизить его объем до приемлемого уровня в течение 2-3 лет.

Объявленный организаторами выпуска ориентир по купону соответствует диапазону доходности 9.6% -10%. Учитывая текущую рыночную конъюнктуру, а также улучшение финансовых показателей компании, мы считаем данное размещение весьма интересным для участия. Единственными торгующимися на рублевом рынке бумагами ТМК являются облигации 3-ей серии (Dur 0.33; YTM 6.55%) с погашением в феврале 2011 г. Ввиду низкой представленности ТМК в рублевом сегменте, а также высокой активности участников на первичном рынке, мы считаем, что интерес к выпуску будет очень значительным, и это может снизить ориентир по купону на 20-30 б.п. Хорошим ориентиром могут служить бумаги Евраз и Мечела, которые также обладают высоким, но при этом снижающимся уровнем долговой нагрузки и одинаковыми рейтингами от Moody's. Данные выпуски торгуются со средним спрэдом к кривой ОФЗ на уровне 310-340 б.п. Мы считаем, что даже при размещении по нижней границе бумаги выглядят привлекательно. Справедливую доходность YTM по данному выпуску мы видим на уровне 9%-9.1%.



18 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Япония</b>				
Tertiary Industry Activity m/m	август	-0.5%	1.6%	23:50 GMT
<b>США</b>				
Industrial Production m/m	сентябрь	0.3%	0.2%	08:30 GMT
Capacity Utilization Rate	сентябрь	74.8%	74.7%	09:00 GMT

19 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Еврозона</b>				
ZEW Economic Sentiment	октябрь	-2.0	4.4	09:00 GMT
Current Account	август		-3.8bn	09:00 GMT
<b>США</b>				
Housing Starts	сентябрь	0.59mn	0.60mn	12:30 GMT
Building Permits	сентябрь	0.58mn	0.57mn	12:30 GMT
FOMC Member Dudley Conference				14:00 GMT
<b>Россия</b>				
Занятость и безработица в РФ	сентябрь			

20 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Еврозона</b>				
German PPI m/m	сентябрь	0.2%	0.0%	06:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Public Sector Net Borrowing	сентябрь	14.2bn	15.3bn	08:30 GMT
BOE Meeting Minutes				08:30 GMT
<b>США</b>				
Crude Oil Inventories	на 15 октября		-0.4mn	14:30 GMT
Beige Book				18:00 GMT
<b>Россия</b>				
Инфляция в РФ	12-18 октября			
Уплата 1/3 НДС за 3 квартал				

21 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>Китай</b>				
GDP y/y	3 квартал	9.5%	10.3%	02:00 GMT
Industrial Production y/y	сентябрь	14.1%	13.9%	02:00 GMT
CPI y/y	сентябрь	3.6%	3.5%	02:00 GMT
PPI y/y	сентябрь	4.1%	4.3%	02:00 GMT
Retail Sales y/y	сентябрь	18.5%	18.4%	02:00 GMT
Fixed Asset Investment ytd/y	сентябрь	24.7%	24.8%	02:00 GMT
<b>Япония</b>				
All Industries Activity m/m	август	-0.4%	1.0%	04:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
Flash Manufacturing PMI	октябрь	53.2	53.7	08:00 GMT
Flash Services PMI	октябрь	53.7	54.1	08:00 GMT
Consumer Confidence	сентябрь		-11.0	14:00 GMT
<b>США</b>				
Jobless Claims	на 16 октября	455k	462k	12:30 GMT
Philadelphia Fed Manufacturing Index	октябрь	0.2	-0.7	14:00 GMT
<b>Россия</b>				
Резервы ЦБ за неделю				

22 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
G20 Meeting				
<b>США</b>				
FOMC Member Hoenig Conference				01:45 GMT
<b>Еврозона</b>				
German Ifo Business Climate	октябрь	106.5	106.8	08:00 GMT
Italian Retail Sales m/m	август	0.0%	0.0%	08:00 GMT
<b>Россия</b>				
Денежная база				

**Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»**

 Константин Рогов  
 Konstantin.Rogov@mdmbank.com

**Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг**

 Илья Виниченко  
 Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

**Продажи долговых инструментов**

Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Анна Казначеева	+7 495 787 94 52
Людмила Рудых	+7 495 363 55 83

**Торговля долговыми инструментами**

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Андрей Ларин	Andrey.Larin@mdmbank.com
Георгий Великодный	Georgiy.Velikodnyy@mdmbank.com

**Операции РЕПО**

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
--------------	---------------------------

**Торговля и продажи на рынке акций**

Альберт Хусаинов	Albert.Khusainov@mdmbank.com
Максим Ромодин	Maxim.Romodina@mdmbank.com
Артур Семенов	Artur.Semenov@mdmbank.com
Анастасия Ворожейкина	Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com

**Брокерское обслуживание**

Анна Ильина	Anna.Ilina@mdmbank.com
Игорь Бердин	Igor.Berdin@mdmbank.com

**Аналитическое управление**

Михаил Зак	Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления	+7 495 795 2521 доб. 2410
Николай Гудков	Gudkov@mdmbank.com	Рынок акций	
Дмитрий Конторщиков	Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com	Рынок акций	
Андрей Кулаков, CFA, FRM	Kulakov@mdmbank.com	Долговой рынок	
Владимир Назин	Nazin@mdmbank.com	Долговой рынок	

**Редакторская группа**

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
Владимир Попов	PopovV@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.

© 2010, 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.