

22 октября 2010 г.

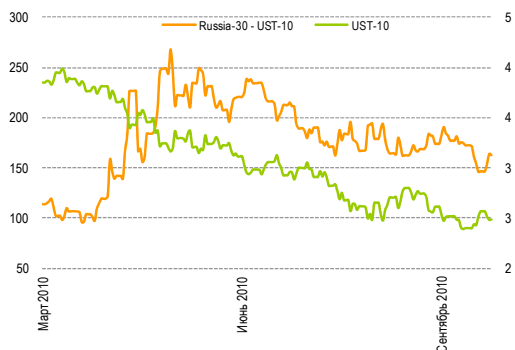
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

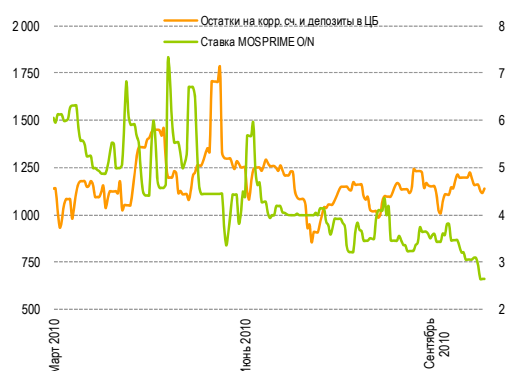
Ключевые показатели

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%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Наши рекомендации

■ **АЛРОСА (ВВ-/Ваз/ВВ-): пришла пора подрасти.** Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на рублевые выпуски эмитента. Цель доходности по более коротким выпускам (21, 22) – 7.6%, по длинным (20, 23) – 8.2%. (стр. 3-4).

Корпоративные новости

■ **Moody's изменило прогноз корпоративного рейтинга ТМК с «негативного» на «позитивный».** Мы считаем готовящееся размещение биржевых облигаций 1-ой серии привлекательным и подтверждаем свою рекомендацию «покупать», оценивая справедливую доходность после размещения в районе 9-9.1%.

■ **Совкомфлот (-/Вааз/-) вчера разместил 7-летний выпуск еврооблигаций на 800 млн долл. с доходностью 5.375% годовых.** Спрос превысил предложение более чем в 3 раза. Существенный интерес со стороны инвесторов позволил понизить доходность с 5.5% до 5.375%.

Рынки

■ **С утра в пятницу внешний фон умеренно положительный.** После некоторого сжатия ликвидности ее объем вновь увеличился. Мы ожидаем продолжения тенденции плавного усиления рубля в течение сегодняшней сессии, что может положительно отразиться на рублевом рынке долга.

Рекомендации

Эмитент	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	106.9	105.78
7Континент БО-1	Покупать	YTM 10%	104.8	101.00
Сибмет-1,2	Покупать	YTM 9.25%	114.90	112.79
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.4%	103.28	103.22
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.4%	103.43	102.00
Мечел-13, 14	Покупать	YTM 9.4%	103.13	101.11
Атомэнергопро м-06	Покупать	YTM 7.15%	101.20	100.10
Акрон-02	Покупать	YTM 6%	107.83	105.70
Акрон-03	Покупать	YTM 7%	110.82	110.50
АЛРОСА-21,22	Покупать	YTM 7.6%	102.1	100.51
АЛРОСА-20,23	Покупать	YTM 8.2%	103.85	101.80

Рынки

■ **Рублевый долговой рынок вновь провел сессию с разнонаправленными тенденциями**, несмотря на ралли на рынке акций. Диапазон колебаний по-прежнему узок и не превышает 10-15 б.п., а объемы торгов невысокие. Рынок евробондов в начале торгов подрос, но к концу дня несущественно скорректировался. Россия-30 по итогам дня закрылась в плюсе, вблизи отметки 121%.

■ **Америка вновь обсуждает перспективы смягчения монетарной политики.** Американские индексы акций закрылись в легком плюсе, едва успев отыграть снижение середины сессии. Большинство американских корпораций вновь отчиталось лучше прогнозов, однако начавший укрепляться доллар (утром в пятницу торгуется у отметки 1.3950), а также общая перекупленность подпортили картину. Тем не менее на общем позитивном настроении цены UST снизились. Доходность 10-летних казначейских облигаций США выросла на 7 б.п., до уровня 2.534%, доходность 2-летних – почти на 1 б.п. до 0.355%. Пара USD/JPY по-прежнему консолидируется вблизи уровней 81.1. На проходящей в Сент-Луисе конференции выступил ряд глав региональных ФРБ, рассуждая на тему возможного поведения в рамках денежно-кредитной политики. Так, президент ФРБ Сент-Луиса Джеймс Баллард выступил за возобновление программы скупки госбумаг – по его мнению, их надо приобретать между плановыми собраниями Комитета по открытым рынкам на сумму до 100 млрд долл., с возможностью вносить коррективы в программу в реальном времени. Однако среди членов Комитета есть и противники этой меры – так, например, глава ФРБ Канзаса Томас Хоениг считает, что дальнейшая скупка госдолга с рынка приведет к куда более сильному росту инфляции, чем этого желают регуляторы, и приведет к образованию новых пузырей. Он отмечает, что несмотря на снижающиеся темпы роста экономика развивается, поэтому дополнительные меры ФРС не требуются. Впрочем, большинство участников комитета в той или иной мере признает необходимость новых мер по стимулированию экономики, в их числе и глава ФРС – Бен Бернанке, и это именно то решение, которого ждут инвесторы от ноябрьского заседания. Черт, как всегда, кроется в деталях.

■ **Рубль вчера в течение торгов переломил тенденцию к снижению** и по итогам дня укрепился к корзине на 12 коп. до 36.11. Подобный спрос на национальную валюту вкупе с ралли на рынке акций может говорить о притоке иностранного капитала. Вчера, выступая на заседании комитета Госдумы по финансовому рынку, директор департамента операций на финансовых рынках Сергей Швецов сообщил о планах ЦБ РФ на 2011-2013 г. Банк России планирует дальнейшее расширение границ плавающего коридора бивалютной корзины, увеличение ширины шага, а

также снижение объема валютных интервенций. Об этом, впрочем, 13 октября уже говорил первый заместитель председателя ЦБ Алексей Улюкаев.

Наши рекомендации

- **АЛРОСА (BB-/Ваз/BB-): пришла пора подрасти.** Мы отмечаем выпуски АЛРОСА как недооцененные рынком. Компания – один из мировых лидеров в области разведки, добычи, реализации алмазов и производства бриллиантов. На долю АЛРОСА приходится до 97% всей добычи алмазов в РФ, а ее доля в мировом объеме добычи составляет 25%. Государство в лице Федерального агентства по управлению госимуществом владеет 50.9% акций компании, еще 32% принадлежат Республике Саха (Якутия) в лице республиканского Министерства имущественных отношений.

На прошлой неделе компания представила отчетность за 1 полугодие 2010 г., по итогам которого существенно улучшила свое финансовое положение, главным образом за счет экспорта (41.2 млрд руб. против 0.9 млрд руб. в 1 полугодии 2009 г.) на фоне общего восстановления рынка драгоценных камней. Выручка за первые 6 мес. 2010 г. составила 33.31 млрд руб., увеличившись более чем в 3 раза по сравнению с тем же периодом 2009 г. Показатель EBITDA за 1 полугодие превысил аналогичный показатель за 2009 г. и составил 20.6 млрд руб. Рентабельность по EBITDA выросла до 32% с 24.1% на конец 2009 г. Чистая прибыль компании за полугодие составила 5.02 млрд руб. против чистого убытка в 7.32 млрд руб. годом ранее. Также 4 октября АЛРОСА опубликовала свой краткий прогноз на 3 квартал. Компания прогнозирует получение чистой прибыли за 9 месяцев 2010 г. в размере свыше 5 млрд. 630 млн руб. Алмазов и бриллиантов за тот же период реализовано на сумму около 2.79 млрд долл. По итогам года планируется реализовать основной продукции на 3.46 млрд долл.

Общий долг компании не претерпел серьезных изменений, составив на конец 1 полугодия 2010 г. 112.53 млрд руб., величина чистого долга снизилась на 11.7% до 99.58 млрд руб. Коэффициент Долг/EBITDA снизился до 2.94x с 6.1x, а Чистый долг/EBITDA – до 2.6x с 5.85x. При этом АЛРОСА удалось существенно улучшить структуру долга: доля краткосрочной задолженности снизилась с 80% на конец 2009 г. до 38.8% на конец 1 полугодия 2010 г. Также улучшить ликвидность: коэффициент текущей ликвидности вплотную приблизился к значению в 1 (0.93) к концу полугодия против 0.53 на конец 2009 г. Столь существенное улучшение финансовых показателей не могло не сказаться на рейтинге компании: во вторник стало известно о повышении долгосрочного кредитного рейтинга АЛРОСА агентством S&P с B+ до BB-, прогноз по рейтингам «Стабильный». В этот же день Moody's присвоило предварительный рейтинг Ваз планируемому выпуску

евробондов АЛРОСА объемом 1 млрд долл. К слову, деньги пойдут на рефинансирование, а не на увеличение долговой нагрузки.

Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на рублевые выпуски эмитента. Кредитный профиль компании не лишен рисков, однако ее «квазисуверенность» во многом их нивелирует. При этом, текущая ситуация низких ставок, улучшение кредитного качества компании и повышение ее рейтинга делают бумаги интересным для игры на сужение кредитного спреда. На данный момент на рынке представлены 4 рублевых выпуска АЛРОСА: два с дюрацией ~2.4 и доходностью YTM 8.3% и два с дюрацией ~ 3.85 и доходностью YTM 8.9%, что предполагает величину спреда к ОФЗ на уровне 220-240. Аналогичные по рейтингу и схожие по сравнительным коэффициентам бумаги Северстали торгуются со спредом в диапазоне 140-160 б.п. По нашему мнению, отмеченные выше факторы будут способствовать сужению кредитного спреда АЛРОСА к уровням Северстали. Мы считаем справедливой разницу в спреде двух эмитентов не более 30 б.п. и рекомендуем бумаги к покупке. Цель доходности по более коротким выпускам (21, 22) – 7.6%, по длинным (20, 23) – 8.2%.



18 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Tertiary Industry Activity m/m	август	-0.5%	1.6%	23:50 GMT
США				
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
Еврозона				
ZEW Economic Sentiment	октябрь	-2.0	4.4	09:00 GMT
Current Account	август		-3.8bn	09:00 GMT
США				
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
Россия				
Занятость и безработица в РФ	сентябрь			

20 октября

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

21 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Китай				
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
Япония				
All Industries Activity m/m	август	-0.4%	1.0%	04:30 GMT
Еврозона				
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
США				
Jobless Claims	на 16 октября	455k	462k	12:30 GMT
Philadelphia Fed Manufacturing Index	октябрь	0.2	-0.7	14:00 GMT
Россия				
Резервы ЦБ за неделю				

22 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
США				
G20 Meeting				
FOMC Member Hoenig Conference				01:45 GMT
Еврозона				
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
Россия				
Денежная база				

Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»

Константин Рогов
Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг

Илья Виниченко
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com доб. 2430

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 доб. 2536
Максим Ромодин Maxim.Romodina@mdmbank.com доб. 52408
Артур Семенов Artur.Semenov@mdmbank.com доб. 2599
Анастасия Ворожейкина Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com доб. 2533

Брокерское обслуживание

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

Аналитическое управление доб. 2410

Михаил Зак	Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления
Николай Гудков	Gudkov@mdmbank.com	Рынок акций
Дмитрий Конторшиков	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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.