



23 ноября 2010 г.

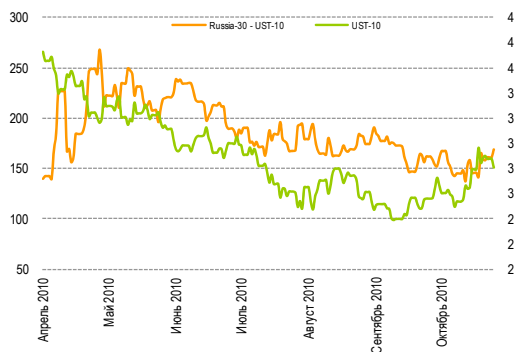
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

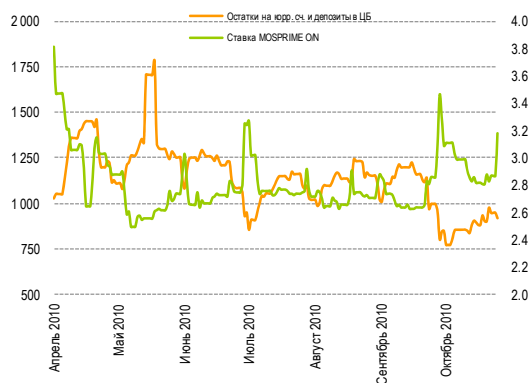
Ключевые показатели

| Показатель | Значение | Измене- ние | Измене- ние, % |
|-----------------------|----------|----------------|-------------------|
| USD Libor 3m | 0.2844 | | 0.0000% |
| Нефть Brent | 83.20 | - 0.42 | -0.50% |
| Золото | 1 366.5 | 13.52 | 1.00% |
| EUR/USD | 1.3627 | - 0.0046 | -0.34% |
| RUB/Корзина | 36.19 | - 0.0333 | -0.09% |
| MosPRIME O/N | 3.18 | | 0.31% |
| Остатки на корр. сч. | 533.20 | 39.00 | 7.89% |
| Счета и депозиты в ЦБ | 346.10 | - 76.80 | -18.16% |
| RUSSIA CDS 5Y \$ | 143.98 | 0.46 | 0.32% |
| Rus-30 - UST-10 | 168.40 | 7.80 | 4.86% |

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Размещения

- **«Главная дорога» разместились по-крупному.** Размещение первого крупного займа компании прошло по нижней границе ценового диапазона (90-95%) с умеренной переподпиской. Мы считаем, что бумага будет интересна и на вторичном рынке, однако окажется малоликвидна в силу сложности своей структуры (стр. 2-3).
- **Ренессанс Капитал (В+/В1/В) занимает на развитие.** Сегодня закрывается книга заявок на облигации ООО «РК Казначей» серии 01. Индикативный диапазон по ставке купона составляет 10.5-11.0%, что соответствует доходности 10.78-11.3%. Размещение даже по нижней границе не кажется большой переплатой за участие в ренессансе инвестиционного банка (стр. 3-4).

Рынки

- **Внешний фон с утра во вторник умеренно негативный.** Снижение американских и азиатских индексов, а также сырьевых рынков станет фактором негативного воздействия на рубль и котировки российских долговых инструментов. Между тем, сегодня ожидается блок важной статистики из Северной Америки – пересмотренные данные по ВВП США за 3 кв. 2010 г., а также по продажам на вторичном рынке жилья. Несмотря на то, что инвесторы больше сосредоточены на евроазиатских новостях, эта статистика может серьезно повлиять на ход торгов.

Рекомендации

| | Рекомен- дация | Ориентир | Цел вая цена | Текущая цена |
|-------------------|-------------------|-----------|-----------------|-----------------|
| Alliance-15 | Покупать | УТМ 8% | 106.77 | 104.36 |
| Сибмет 1,2 | Покупать | УТМ 9.25% | 114.60 | 112.90 |
| Евраз 1,3 | Покупать | УТМ 8.4% | 102.17 | 101.05 |
| Мечел БО-2 | Покупать | УТМ 8.4% | 103.21 | 101.60 |
| Мечел БО-3 | Покупать | УТМ 8.4% | 103.37 | 102.10 |
| Мечел-13, 14 | Покупать | УТМ 9.4% | 103.10 | 101.21 |
| Атомэнергоп ом-06 | Покупать | УТМ 7.15% | 101.09 | 99.83 |
| Акрон-02 | Покупать | УТМ 6% | 107.07 | 105.66 |
| АЛРОСА-21,22 | Покупать | УТМ 7.6% | 102. | 100.85 |
| АЛРОСА-20,23 | Покупать | УТМ 8.2% | 103.85 | 102.19 |
| Новатэк БО-1 | Продавать | УТМ 7.4% | 100.53 | 101.40 |

Рынки

- **Торги на внутреннем долговом рынке прошли относительно спокойно.** На фоне негативных настроений мировых площадок продажи наблюдались на дальнем конце кривой, особенно подешевел ряд бумаг в нефтегазовом и металлургическом секторе. Внешний долговой рынок, более восприимчивый к событиям на мировых площадках, в начале дня предпринял попытку роста, однако к концу торгов скатился к уровням закрытия предыдущей сессии. Индикативный выпуск Россия-30 вновь закрылся вблизи 118.05%.
- **Покой Европе только снится.** Разрешение ситуации с финансовой поддержкой Ирландии не принесло ожидаемого эффекта – евро возобновил снижение (1.3550), а доходности госбумаг периферийных европейских стран возобновили рост. Главным смутьяном снова стала Ирландия – теперь в кризисе ее политическая система. Правящая коалиция распадается, премьер-министр намерен распустить кабинет и назначить новые выборы в парламент на начало 2011 г. Оппозиция, в свою очередь, обещает в начале декабря заблокировать принятие бюджета на следующий год, что еще опаснее для мировых рынков. Все эти события преждевременно обостряют проблему первого квартала 2011 г. – на этот период у многих европейских стран приходится ближайший пик выплат по обязательствам. Наконец, накануне агентство Moody's объявило о возможном снижении рейтинга Ирландии сразу на несколько ступеней – в Moody's отметили, что финансовая помощь дополнительно увеличит долговую нагрузку страны. Судя по всему, инвесторы еще не готовы забыть о рисках еврозоны, что, конечно, отразится и на финансовых рынках.
- **Масла в огонь подливают новости из Китая,** где с 29 ноября вступит в силу очередное решение об увеличении нормы резервирования на 50 б.п. Кроме того, как стало известно сегодня, крупнейшие банки страны близки к исчерпанию установленного государством годового лимита на кредиты по всем сегментам (7.5 трлн юаней). Не успокаивают инвесторов и слухи о готовящемся повышении ставки. По мнению инвесторов, это произойдет не позднее первой декады декабря. После ноябрьского решения ФРС США американские новости все меньше влияют на рынки, внимание инвесторов максимально приковано к европейскому и азиатскому регионам. Судя по всему, до конца этого года новостной поток из Евразии будет оказывать максимальное влияние на ход торгов на мировых площадках.

Размещения

- **«Главная дорога» разместились по-крупному.** Вчера компания разместила свой первый крупный облигационный заем

объемом 8 млрд руб. Ставка первого купона была установлена на уровне 5%, последующие купоны привязаны к темпам роста ВВП и инфляции. Размещение прошло по нижней границе ценового диапазона (90-95%) с умеренной переподпиской. По сообщению Газпромбанка, организатора размещения, покупателями выступили негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании и банки. Несмотря на сложную структуру займа, бумага, на наш взгляд, интересна, однако инвесторы отнеслись достаточно осторожно к финансированию первой концессии такого рода. При вероятных будущих купонах в 9-11% размещение по 90% от номинала предполагает довольно солидную премию. Впрочем, само строительство нового выхода на МКАД – еще не свершившийся факт, и нельзя исключать, что никаких купонов не будет, а концессионное соглашение расторгнут в первые четыре года. В этом случае инвесторы получают свои 110%, что опять же неплохо. Мы считаем, что бумага будет интересна и на вторичном рынке, однако, по всей видимости, окажется малоликвидна в силу сложности своей структуры.

- **Ренессанс Капитал (В+/В1/В) занимает на развитие.** Сегодня в 18:00 мск закрывается книга заявок на облигации ООО «РК Казначей» серии 01 объемом 3 млрд руб. РК Казначей выступает как SPV при размещении, а поручителем по облигациям является сам инвестиционный банк Renaissance Financial Holdings Limited, 50% которого принадлежит Онэксиму. Срок обращения облигаций 5 лет, предусмотрена двухлетняя оферта. Индикативный диапазон по ставке купона составляет 10.5-11.0%, что соответствует доходности 10.78-11.3%. Как ожидается, бумаги будут включены в котировальный лист «В».

К концу 1П 2010 г. активы инвестиционного банка достигли 4.1 млрд долл., капитал – 1.1 млрд долл. Заемные средства пойдут на удлинение пассивов и, в первую очередь, на создание устойчивой базы для трейдинга, приносящего банку основные доходы. Прошедший кризис показал, что при фондировании трейдинга не стоит опираться исключительно на РЕПО ценных бумаг, и в дальнейшем ликвидные средства в распоряжении банка будут превышать возможные потери по РЕПО как минимум на 200 млн долл. Новые средства также помогут сбалансировать срочную структуру активов и пассивов против долгосрочных кредитов на сумму чуть менее 700 млн долл., выданных внутри группы Renaissance Partners под различные проекты в России, Украине и африканских странах. Руководство банка отметило, что в течение ближайших двух лет объем долгосрочных заемных средств должен превысить 500 млн долл. (226 млн долл. на конец 1П 2010 г.). Следующим шагом в этом направлении станет, по-видимому, выпуск евробондов в 1П 2011 г. Как и прежде, в трейдинге банк сосредоточится на акциях, которые создают меньшую нагрузку на

баланс, чем облигации. При этом особые надежды связаны с запуском новой “low-touch” платформы трейдинга, мало пока представленной в России.

При прайсинге выпуска сложно не обращать внимание на другую дочку группы Ренессанс, розничный банк Ренессанс Кредит (В-/В3/В-). У последнего в обращении находятся два не слишком активно торгующихся выпуска РенКред-2 (YTM 10.76% при дюрации 1.29 года) и РенКред-3 (YTP 9.16% при дюрации 0.52 года). Соответственно, кривая РенКреда на дюрации около 2 лет дает справедливую доходность в районе 11.5%. Учитывая разницу в 2 ступени между кредитными рейтингами, заявленный диапазон выглядит вполне привлекательным. Размещение даже по нижней границе диапазона не кажется большой переплатой за участие в ренессансе инвестиционного банка.

История рекомендаций

| Выпуск | Рекомендация | Дата рекомендации | YTM | Цель YTM | Снятие рекомендации | Причина снятия |
|----------|--------------|-------------------|------|----------|---------------------|-----------------|
| Акрон-03 | Покупать | 12/08/2010 | 7.8% | 7% | 26/10/2010 | Достижение цели |



22 ноября

| | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время |
|--|--------|----------|---------------------|-----------|
| Япония | | | | |
| Bank Holiday | | | | |
| Еврозона | | | | |
| Consumer Confidence | ноябрь | -10 | -11 | 15:00 GMT |
| Россия | | | | |
| Уплата 1/3 НДС за 3 кв. | | | | |
| Главная дорога 03. Размещение. 8 млрд руб. | | | | |
| Внешпромбанк-1. Оферта. 1.5 млрд руб. | | | | |
| ММК-БО-1. Оферта. 5 млрд руб. | | | | |
| Газпромбанк-4. Оферта. 20 млрд руб. | | | | |

23 ноября

| | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время |
|--|-----------|----------|---------------------|-----------|
| Еврозона | | | | |
| German Final GDP q/q | 3 квартал | 0.70% | 0.70% | 07:00 GMT |
| Flash Manufacturing PMI | ноябрь | 54.4 | 54.6 | 09:00 GMT |
| Flash Services PMI | ноябрь | 53.2 | 53.3 | 09:00 GMT |
| США | | | | |
| GDP q/q prel. | 3 квартал | 2.30% | 2.00% | 13:30 GMT |
| Existing Home Sales | октябрь | 4.51mn | 4.53mn | 15:00 GMT |
| Richmond Manufacturing Index | ноябрь | 6 | 5 | 15:00 GMT |
| Россия | | | | |
| Ломбардные аукционы ЦБ на 1 нед., 3 мес. | | | | |
| Alliance Oil. Фин. результаты | 3 квартал | | | |
| Новикомбанк-01. Размещение. 2 млрд руб. | | | | |

24 ноября

| | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время |
|--|--------------|----------|---------------------|-----------|
| Еврозона | | | | |
| German Ifo Business Climate | ноябрь | 107.7 | 107.6 | 07:00 GMT |
| Industrial New Orders m/m | сентябрь | -2.70% | 5.40% | 09:00 GMT |
| Великобритания | | | | |
| GDP q/q rev. | 3 квартал | 0.80% | 0.80% | 09:30 GMT |
| США | | | | |
| Jobless Claims | на 20 ноября | | | 13:30 GMT |
| Durable Goods Orders m/m | октябрь | 0.30% | 3.50% | 13:30 GMT |
| Personal Spending m/m | октябрь | 0.50% | 0.20% | 13:30 GMT |
| Personal Income m/m | октябрь | 0.40% | -0.10% | 13:30 GMT |
| Michigan Consumer Sentiment rev. | ноябрь | 69.5 | 69.3 | 14:55 GMT |
| New Home Sales | октябрь | 312k | 307k | 15:00 GMT |
| Crude Oil Inventories | на 20 ноября | | -7.3mn | 15:30 GMT |
| Россия | | | | |
| Инфляция | 16-22 ноября | | | |
| Аукционы ОФЗ 25075 и ОФЗ 25073. 35.5 млрд руб. | | | | |
| Банк Возрождение. Отчетность МСФО. | 3 квартал | | | |
| Еврохим-03. Размещение. 5.0 млрд руб. | | | | |

25 ноября

| | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время |
|---|-----------|----------|---------------------|-----------|
| США | | | | |
| Bank Holiday | | | | |
| Япония | | | | |
| Trade Balance | октябрь | 0.63trn | 0.59trn | 23:50 GMT |
| Россия | | | | |
| Резервы ЦБ | за неделю | | | |
| Уплата НДС, акцизов | | | | |
| Депозитные аукционы ЦБ на 4 нед., 3 мес. | | | | |
| Белоруссия-01. Размещение. 7 млрд руб. | | | | |
| Инвестторгбанк БО-01. Размещение. 2 млрд руб. | | | | |

26 ноября

| | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время |
|---|-----------|----------|---------------------|-----------|
| Япония | | | | |
| Tokyo Core CPI y/y | ноябрь | -0.40% | -0.50% | 23:30 GMT |
| National Core CPI y/y | ноябрь | -0.60% | -1.10% | 23:30 GMT |
| Еврозона | | | | |
| German CPI m/m prel. | ноябрь | 0.20% | 0.10% | |
| French Consumer Spending m/m | октябрь | 0.20% | 1.50% | 07:45 GMT |
| Россия | | | | |
| Денежная база | за неделю | | | |
| Белон-финанс-2. Оферта. 2 млрд руб. | | | | |
| Росинтер Ресторантс-3. Погашение. 1 млрд руб. | | | | |

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. 2408
 Артур Семенов Artur.Semenov@mdmbank.com доб. 2599
 Анастасия Ворожейкина Anastasiya.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 Контршиков | 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.