

**Аналитическое управление**

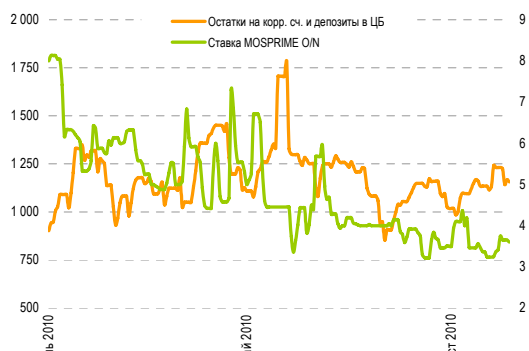
Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

**Ключевые показатели**

| Показатель            | Значение | Измене-<br>ние | Измене-<br>ние, % |
|-----------------------|----------|----------------|-------------------|
| USD Libor 3m          | 0,2894   |                | <b>0,0000%</b>    |
| Нефть Brent           | 77,41    | - 0,11         | -0,14%            |
| Золото                | 1 292,5  | 1,10           | 0,09%             |
| EUR/USD               | 1,3314   | - 0,0092       | -0,69%            |
| RUB/Корзина           | 35,67    | - 0,0787       | -0,22%            |
| MosPRIME O/N          | 2,71     |                | -0,02%            |
| Остатки на корп. сч.  | 542,00   | 30,20          | 5,90%             |
| Счета и депозиты в ЦБ | 608,60   | - 35,30        | -5,48%            |
| RUSSIA CDS 5Y \$      | 166,93   | 1,41           | 0,85%             |
| Rus-30 - UST-10       | 181,30   | - 0,80         | -0,44%            |

**Рекомендации**

| Эмитент               | Рекомен-<br>дация | Ориен-<br>тир | Целевая<br>цена | Текущая<br>цена |
|-----------------------|-------------------|---------------|-----------------|-----------------|
| Alliance-15           | Покупать          | YTM 8%        | 106.9           | 103.93          |
| 7Континент<br>БО-1    | Покупать          | YTM 10%       | 104.8           | 102.15          |
| Сибмет-1,2            | Покупать          | YTM<br>9.25%  | 114.90          | 111.55          |
| Мечел БО-2            | Покупать          | YTM<br>8.5%   | 103.26          | 101.64          |
| Мечел БО-3            | Покупать          | YTM<br>8.5%   | 103.38          | 101.44          |
| Атомэнерго<br>пром-06 | Покупать          | YTM<br>7.15%  | 101.20          | 99.95           |
| Акрон-02              | Покупать          | YTM 6%        | 107.83          | 107.40          |
| Акрон-03              | Покупать          | YTM 7%        | 110.82          | 110.09          |

**Динамика ликвидности банковской системы**

**Корпоративные новости**

- Промсвязьбанк (-/Ba2/B+) показал прибыль за 1 полугодие - к сожалению, только за счет сокращения отчислений в резервы, а не за счет роста прибыльности (стр.2).

**Рынки**

- Активность торгов в четверг вновь оставляла желать лучшего. Спросом пользовались бумаги металлургов – например, Мечела и Северстали; в банковском секторе покупали РСХБ. В целом, цены корпоративных рублевых выпусков подросли, прибавив 10-20 б.п. Рынок евробондов, несколько снизавшись в первой половине дня, практически восстановился во второй. К закрытию рублевой сессии Россия-30 торговалась вблизи отметки 118.6. Корпоративный сектор закрылся разнонаправлено. Несколько снизились бумаги Газпрома, при этом подросли среднесрочные выпуски Промсвязьбанка.

- Американские индексы акций потеряли в среднем 0.75%. Данные по безработице оказались хуже ожиданий: число первичных обращений выросло на 12 тыс., тогда как аналитики, опрошенные Bloomberg, не ожидали изменений. Более оптимистичные цифры вышли по продажам жилья на вторичном рынке. За август показатель увеличился на 7.6%, против прогноза в 7.1%. Это несколько поддержало российские площадки. Доходность 10-летних UST почти не изменилась, снизившись на 1.5 б.п. (2.546%), а доходность 2-летних обновила минимумы, закрывшись на уровне 0.416%. Сегодня после праздников на рынки вернулось большинство азиатских инвесторов (исключение – Китай). Японская валюта несколько отступила от ранее достигнутых значений на фоне слухов о готовящихся новых интервенциях и торгуется вблизи 84.8. В целом, тенденция к ослаблению доллара замедлилась. Евро к доллару торгуется на отметке 1.3310. Ослабление рубля также приостановилось: по итогам дня, рубль прибавил к корзине около 4 коп.

**Сегодня**

- Сегодняшний внешний фон нейтрален для долгового рынка. Ждем выхода данных по заказам на товары длительного пользования в США, а также, что более важно, по продажам на первичном рынке жилья, которые определяют закрытие этой сессии.

**Корпоративные новости****■ Промсвязьбанк (-/Ва2/В+) показал прибыль за 1 полугодие.**

Получавшему весь 2009 г. убытки Промсвязьбанку в 1 полугодии 2010 г. удалось наконец показать прибыль, составившую 562 млн руб. – против убытка в 384 млн руб. годом ранее. К сожалению, это стало возможным только за счет сокращения отчислений в резервы, а не за счет роста прибыльности. Чистый процентный доход снизился за год на 21.1% до 10.1 млрд руб., чистый комиссионный доход – на 7.5% до 2.7 млрд руб. Операционный доход сократился на 22.5% до 13.3 млрд руб., а операционные расходы снизились даже больше – на 29.0% до 12.5 млрд руб., хотя все статьи расходов только росли – за исключением сократившихся вдвое, до 5.2 млрд руб., отчислений в резервы по кредитам. Чистая процентная маржа по итогам квартала составила 5.2%, что выше 4.1% в 1 квартале 2010 г., но все же ниже, чем в 2009 г., когда за исключением 4 квартала она превышала 6.8%. В принципе, этот уровень адекватен, учитывая, что большая часть кредитного портфеля приходится на юрилиц, а средства клиентов распределены примерно поровну между розницей и юрилицами.

■ Активы банка сократились за полугодие на 7.4% до 436 млрд руб., кредитный портфель вырос на 7.6% до 286.5 млрд руб. Огромная статья краткосрочных средств, размещенных в банках, сократилась с 99.5 млрд руб. (из 471.2 млрд) на конец 2009 г. до 25.4 млрд руб. Частично эти средства пошли на сокращение того же МБК (примерно на 16 млрд руб.), а также – на выкуп по ofercie рублевых бондов на сумму 4.1 млрд руб. и евробондов на 5.7 млрд (3.7 млрд из которых были впоследствии выпущены обратно на рынок). Просрочка по портфелю составила около 12%, практически не изменившись за полугодие, и была полностью зарезервирована, доля реструктурированных кредитов снизилась с 26% до 17.5%. В то же время в абсолютном выражении просрочка выросла, и ее уровень остался неизменным только за счет аналогичного роста кредитного портфеля. Однако темпы роста просрочки замедляются, и сокращение отчислений в резервы на половину выглядит вполне логично. Отношение резервов к просрочке достигло максимального с начала кризиса значения в 107%. Достаточность капитала стабильна, но на сравнительно низком уровне, норматив Н1 банк традиционно держит около 11-12%, Tier 1 ratio на конец полугодия составил 10.5, Total capital ratio – 14%. Банк рассчитывает улучшить достаточность капитала за счет субординированных евробондов.

■ У банка в обращении находятся два выпуска рублевых облигаций: ПСБ-6 торгуется с доходностью около 6.0% к офerte в декабре, а ПСБ-5 – с доходностью к погашению в 7.25% и дюрацией чуть больше полутора лет. Если ПСБ-6 торгуется с премией к доходности в 50 б.п. к ХКФБ-6 и Зенит-5, то ПСБ-5 – с доходностью ниже ХКФБ-7 и Зенит-6. Учитывая, что в обращении на конец полугодия оставалось около 450 млн руб. из всего 4.5 млрд выпуска ПСБ-5, рыночность этих котировок сомнительна. На наш взгляд, доходность по выпуску ПСБ-5 должна составлять скорее 7.8-7.9%.



## 20 сентября

|                           | Период   | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|---------------------------|----------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Япония</b>             |          |          |                     |           |
| Market Holiday            |          |          |                     |           |
| <b>США</b>                |          |          |                     |           |
| NAHB housing market index | сентябрь | 14.0     | 13.0                | 14:00 GMT |

## 21 сентября

|                    | Период | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|--------------------|--------|----------|---------------------|-----------|
| <b>США</b>         |        |          |                     |           |
| Housing starts     | август | 0.550M   | 0.546M              | 12:30 GMT |
| Building Permits   | август | 0.560M   | 0.559M              | 12:30 GMT |
| FOMC Rate Decision |        | 0.25     | 0.25                | 18:15 GMT |

## 22 сентября

|                           | Период   | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|---------------------------|----------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Евразона</b>           |          |          |                     |           |
| Industrial New Orders m/m | июль     | -1.1%    | 2.5%                | 11:00GMT  |
| Consumer Confidence       | сентябрь |          | -11.7               | 14:00GMT  |
| <b>США</b>                |          |          |                     |           |
| Mortgage Market Data      | сентябрь |          |                     | 12:30 GMT |

## 23 сентября

|                         | Период     | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|-------------------------|------------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Евразона</b>         |            |          |                     |           |
| Flash Manufacturing PMI | сентябрь   | 54.6     | 55.1                | 08:00 GMT |
| Flash Services PMI      | сентябрь   | 55.5     | 55.9                | 08:00 GMT |
| <b>Великобритания</b>   |            |          |                     |           |
| BVA Mortgage Approvals  | август     | 32.3K    | 33.7K               | 08:30 GMT |
| <b>США</b>              |            |          |                     |           |
| Jobless Claims          | на 18 сен. | 451K     | 450K                | 12:30 GMT |
| Existing Home Sales     | август     | 0.3%     | 0.2%                | 12:30 GMT |
| CB Leading Index m/m    | август     | 0.1%     | 0.3%                | 12:30 GMT |

## 24 сентября

|                             | Период   | Ожидания | Предыдущее значение | Время     |
|-----------------------------|----------|----------|---------------------|-----------|
| <b>Евразона</b>             |          |          |                     |           |
| German Ifo Business Climate | сентябрь | 106.3    | 106.7               | 08:00 GMT |
| <b>США</b>                  |          |          |                     |           |
| Durable Goods Orders m/m    | август   | -0.9%    | 0.4%                | 12:30 GMT |
| FOMC Member Duke Conference |          |          |                     | 13:00 GMT |
| New Home Sales              | август   | 293K     | 276K                | 14:00 GMT |

**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.Velikodniy@mdmbank.com

**Операции РЕПО**

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com  
Илья Ненайденко Ilya.Nenaydenko@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 |
| Дмитрий<br>Конторщиков      | Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com | Рынок акций                         |                           |
| Николай Гудков              | Nikolay.Gudkov@mdmbank.com      | Рынок акций                         |                           |
| Андрей<br>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 |
|-------------------|--------------------------------|-----------------|------------------------------|

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, опубликовать, 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.