



27 октября 2010 г.

Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0,2884		0,0000%
Нефть Brent	82,60	0,03	0,04%
Золото	1 340,5	0,60	0,04%
EUR/USD	1,3859	- 0,0106	-0,76%
RUB/Корзина	35,76	- 0,0117	-0,03%
MosPRIME O/N	3,46		0,37%
Остатки на корр. сч.	579,80	101,60	21,25%
Счета и депозиты в ЦБ	263,20	- 60,30	-18,64%
RUSSIA CDS 5Y \$	142,99	3,43	2,46%
Rus-30 - UST-10	152,80	- 4,90	-3,11%

Корпоративные новости

■ **Fitch повысило рейтинг Таттелекома (-/-/BB-) до BB-** (стр. 3-4).

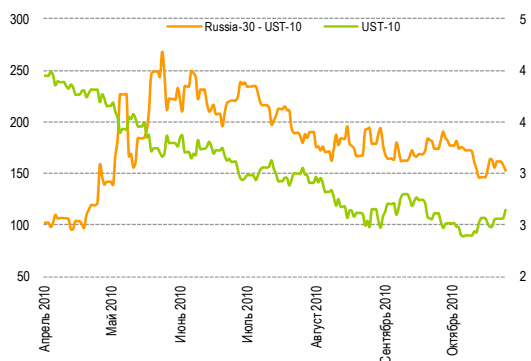
Размещения

■ **Евраз (В/В1/В+): курс на сокращение спреда.** Завтра закрывается книга заявок на рублевые облигации Евраза серий 02 и 04 общим объемом 15 млрд руб. Мы считаем справедливой доходность размещаемых выпусков на уровне 9.55% и рекомендуем их покупать. Мы также добавляем рекомендацию к покупке по наиболее коротким выпускам Евраза – серий 01 и 03 (стр. 2-3).

■ **ЛК Уралсиб (-/-/В+)** размещает новые облигации. Новые облигации представляют интерес; справедливая доходность по этому выпуску составляет 9.6-9.7% (стр. 3).

■ **Сегодня Минфин проводит доразмещение 5-летнего ОФЗ-25075** (стр. 3).

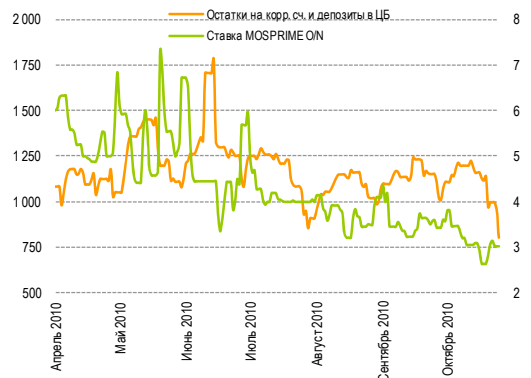
Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Рынки

■ **Внешний фон в среду утром умеренно негативный.** Ликвидность по-прежнему низка, рубль слабеет, на сегодня намечено крупное размещение ОФЗ (см. наш комментарий) – все это будет негативно сказываться на динамике цен вторичного рынка. Вечером выйдут данные из США по заказам на товары длительного пользования и продажам новых домов, эта статистика может повлиять на закрытие рынка.

Динамика ликвидности банковской системы



Рекомендации

	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	УТМ 8%	106.77	105.59
7Континент БО-1	Покупать	УТМ 10%	103.59	101.50
Сибмет 1,2	Покупать	УТМ 9.25%	114.60	113.01
Евраз 1,3	Покупать	УТМ 8.4%	102.17	100.84
Мечел БО-2	Покупать	УТМ 8.4%	103.21	104.02
Мечел БО-3	Покупать	УТМ 8.4%	103.37	102.00
Мечел-13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	103.10	100.92
Атомэнергопро м-06	Покупать	УТМ 7.15%	101.09	100.13
Акрон-02	Покупать	УТМ 6%	107.07	105.38
АЛРОСА-21,22	Покупать	УТМ 7.6%	102.1	100.68
АЛРОСА-20,23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.00

Рынки

■ **Активность на рублевом рынке все еще низкая, котировки ряда бумаг просели**, в среднем не более чем на 20-25 б.п., прежде всего из-за низкой ликвидности в системе и большого навеса первичных размещений. Тем не менее, высокая активность отмечалась в выпусках РЖД, АЛРОСА, Транснефти и Мечела, причем последние прибавили в цене примерно 50 б.п. На рынке российских евробондов также доминировали умеренные продажи. Россия-30 по итогам дня опустилась до 120.25. Корпоративный сектор евробондов снизился, наибольшие потери понесли выпуски Промсвязьбанка и Газпрома.

Размещения

■ **Евраз (B/B1/B+): курс на сокращение спреда.** Завтра закрывается книга заявок на участие в размещении рублевых облигаций Евраза серий 02 и 04 общим объемом 15 млрд руб. Мы считаем эти выпуски привлекательными и рекомендуем их к покупке. Более того, мы по-прежнему рекомендуем покупать обращающиеся рублевые выпуски Евраза и Сибметинвеста как одни из немногих высокодоходных бумаг на текущем рынке. Последняя опубликованная отчетность Евраза по МСФО содержит результаты за 1 полугодие 2010 г. Ее анализ можно найти в нашем ежедневном обзоре от 03.09.2010, поэтому в данной заметке мы не будем акцентировать на ней внимание, а вместо этого прибегнем к сравнительному анализу.

Первым кандидатом на проведение такого анализа является Мечел (-/B1/-), имеющий схожее кредитное качество и аналогичный рейтинг. У Мечела много выпусков, обращающихся на вторичном рынке, средний спред к ОФЗ по которым равен 320 б.п. Средний кредитный спред к ОФЗ по обращающимся рублевым выпускам Евраза – 330 б.п. Большой масштаб бизнеса (выручка за 1 полугодие 2010 г. составила 6.379 млрд долл. против 4.331 млрд долл. у Мечела), а также более комфортные кредитные метрики Евраза (см. таблицу) позволяют нам назвать разницу в спреде между этими двумя эмитентами необоснованной. Мы считаем логичным и сужение спреда Евраза к Мечелу (краткосрочная перспектива), и общее сужение спредов этих двух эмитентов к кривой ОФЗ (среднесрочная перспектива). Ориентир организаторов размещения по купону составляет 10%-10.5%, что соответствует доходности 10.25%-10.78%. Памятуя о недавнем ажиотажном спросе на бонды Вымпелкома и неоднократном понижении ориентира по купону ТМК, мы считаем наиболее вероятным размещение Евраза с купоном на уровне 9.75%, что предполагает доходность в 10% и величину кредитного спреда к ОФЗ в диапазоне 315 б.п. Это, по сути, нивелирует разность спредов к облигациям Мечела и подтолкнет цены обращающихся выпусков к повышению. В случае размещения по

Сравнительные кредитные показатели

Показатель , 1п2010 г.	Евраз	Мечел
Выручка, млрд долл.	6.379	4.331
Долг/ЕБИТДА	4.1x	5.2x
Чистый Долг/ЕБИТДА	3.7x	5.0x
Доля краткосрочной задолженности	22.1%	27.3%
Коэф. Текущей ликвидности	1.25	1.03

нижней границе текущего диапазона (мы не считаем высоковероятным размещение с большей доходностью), спред выпуска составит среднее для эмитента значение и будет подразумевать возможность роста котировок уже в кратчайшей перспективе. Резюмируя, мы считаем справедливой доходность размещаемых выпусков Евраз на уровне 9.55% и рекомендуем их покупать. Мы также добавляем рекомендацию к покупке по наиболее коротким выпускам Евраз – серий 01 и 03 (Dur. 2.2; YTM 9.15%).

- **ЛК Уралсиб (-/-/В+)** размещает новые облигации. Книга заявок на биржевые облигации серии БО-3 закрывается 1 ноября. Объем выпуска составит 3 млрд руб, выплата купонов ежеквартальная, срок до погашения 3 года, оферта не предусмотрена. Предусмотрена амортизационная схема, согласно которой в каждый купонный период будет выплачиваться 8.33% от номинала. При такой схеме выплат дюрация выпуска составит около 1.5 лет. Индикативный диапазон процентной ставки составляет 9.5%-9.75% (ранее 9.25%-9.5%), что соответствует доходности порядка 9.84%-10.1%.

У ЛК Уралсиб в обращении находятся 5 выпусков облигаций, однако только облигации 2 серии, торгующиеся с доходностью порядка 8.8% и дюрацией 0.7 лет, можно считать ликвидными. Среди относительно неликвидных выпусков есть два сравнимых по дюрации: УралсибЛ-4 с доходностью 9.2% и дюрацией 1.15 лет и УралсибЛ-3 с доходностью 9.4% и дюрацией 1.2 года. На наш взгляд, новые облигации представляют интерес даже при размещении у нижней границы диапазона, справедливая доходность по этому выпуску составляет 9.6-9.7%.

- **Сегодня Минфин проводит доразмещение 5-летнего ОФЗ-25075.** Ориентир, озвученный накануне финансовым ведомством, подразумевает доходность при размещении в диапазоне 6.85-6.95%. Торги во вторник проходили в середине озвученного диапазона. Мы ожидаем, что Минфин предоставит участникам незначительную премию к рынку, так как по сравнению с предыдущими размещениями спрос инвесторов может снизиться на фоне невысокого уровня ликвидности в системе.

Корпоративные новости

- **Fitch повысило рейтинг Таттелекома (-/-/ВВ-) до ВВ-.** Рейтинг крупнейшей телекоммуникационной компании Татарстана повышен с В+ до ВВ- со «Стабильным» прогнозом. Агентство отмечает снижение долговой нагрузки: краткосрочная задолженность сократилась до 31% всего долга на конец 3 квартала 2010 г. с 60% годом ранее, а отношение чистого долга к денежным средствам к концу 2010 г., по прогнозам, составит 1.5х. Fitch также обращает внимание на сильные операционные показатели компании в сочетании с крупнейшими рыночными

долями во всех сегментах деятельности. Более 87% Таттелекома принадлежит Связьинвестнефтехиму, контролируемому правительством Татарстана, и, хотя операционные и финансовые связи между двумя компаниями достаточно слабы, агентство считает, что при необходимости Таттелеком может рассчитывать на поддержку властей.

У Таттелекома в обращении находится один выпуск облигаций 4 серии. Объем выпуска составляет 1.5 млрд руб., срок погашения наступает в ноябре 2012 г. Бумага неликвидна, последние небольшие сделки проходили на уровне доходности в 7.6%-8.0%, т.е. со спрэдом порядка 40-80 б.п. к Системе-3, что является адекватной премией по доходности, учитывая несколько более высокое кредитное качество последней.

Наши рекомендации

- В связи с достижением установленного нами целевого значения УТМ, мы снимаем рекомендацию «Покупать» по выпуску Акрон 3 серии (см. табл. «История рекомендаций»). Мы по-прежнему положительно оцениваем кредитное качество эмитента и рекомендуем инвесторам, нацеленным на получение купонной доходности, держать бумаги, при этом в текущий момент не видим существенной возможности по дальнейшему сужению кредитного спреда.

История рекомендаций

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



25 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Trade Balance	сентябрь	0.50trn	0.59trn	23:50 GMT
Еврозона				
Industrial New Orders m/m	август	2.10%	-2.00%	09:00 GMT
США				
Fed Chairman Bernanke Conference				12:30 GMT
Existing Home Sales	сентябрь	4.29mn	4.12mn	14:00 GMT
Россия				
Уплата НДС и акцизов				
Аукцион репо ЦБ на 3 мес.				

26 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Великобритания				
GDP q/q prel.	3 квартал	0.40%	1.20%	08:30 GMT
США				
FOMC Member Dudley Speaks on Economy				04:00 GMT
S&P/CS Housing Prices y/y	август	2.60%	3.20%	13:00 GMT
Consumer Confidence Index	октябрь	49.6	48.5	14:00 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБ на 1 нед. и 3 мес.				
ВЭБ 06, 08: Размещение. 25 млрд руб.				
Роснефть: Результаты по US GAAP за 3 квартал.				
TNK-BP: Результаты по US GAAP за 9 мес.				

27 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Overnight Call Rate		0.0-0.1%	0.0-0.1%	
Monetary Policy Statement				
США				
Durable Goods Orders m/m	сентябрь	1.50%	-1.50%	12:30 GMT
New Home Sales	сентябрь	301k	288k	14:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 22 октября		0.7mn	14:30 GMT
Россия				
Инфляция в РФ	12-18 октября			
Жилищное строительство в РФ	январь-сентябрь 2010			
Аукцион ОФЗ 25075 на 30 млрд руб.				

28 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Retail Sales y/y	сентябрь	3.30%	4.30%	23:50 GMT
BOJ Outlook Report				06:00 GMT
США				
Jobless Claims	на 23 октября	453k	452k	12:30 GMT
Россия				
Уплата налога на прибыль				
Депозитные аукционы ЦБ на 4 нед. и 3 мес.				
ЧТПЗ 3: Оферта. 8 млрд руб.				
Союз 3: Оферта. 2 млрд руб.				
МБРР 3: Оферта. 3 млрд руб.				
Промтрактор 3: Оферта. 5 млрд руб.				
Северсталь: Операционные результаты за 3 квартал				

29 октября

	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
Япония				
Household Spending y/y	сентябрь	0.80%	1.70%	23:30 GMT
Unemployment Rate	сентябрь	5.10%	5.10%	23:30 GMT
Industrial Production m/m prel.	сентябрь	-0.50%	-0.50%	23:50 GMT
Housing Starts y/y	сентябрь	15.40%	20.50%	05:00 GMT
Еврозона				
CPI Flash Estimate y/y	октябрь	1.70%	1.80%	12:30 GMT
Unemployment Rate	октябрь	10.10%	10.10%	14:00 GMT
США				
Advance GDP q/q	3 квартал	2.10%	1.70%	12:30 GMT
Chicago PMI	октябрь	58.2	60.4	13:45 GMT
Mich. Consumer Sentiment rev.	октябрь	68.4	67.9	13:55 GMT
Россия				
ФСК ЕЭС 07, 09, 11: Размещение. 5; 5; 10 млрд руб.				
Жилсоципотекса 3: Оферта. 1.5 млрд руб.				
Разгуляй 5: Оферта. 2 млрд руб.				
Разгуляй БО 15: Погашение. 500 млн. руб.				
КТК: Операционные результаты за 3 квартал				

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.Velikodniy@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 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 доверия, 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.