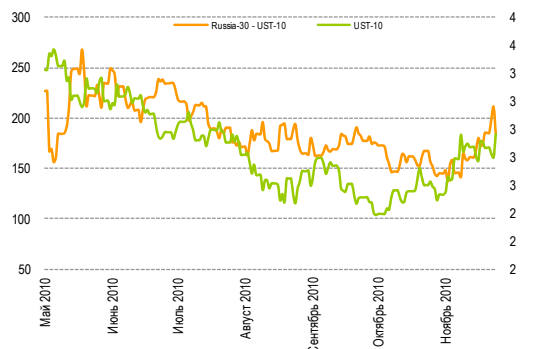
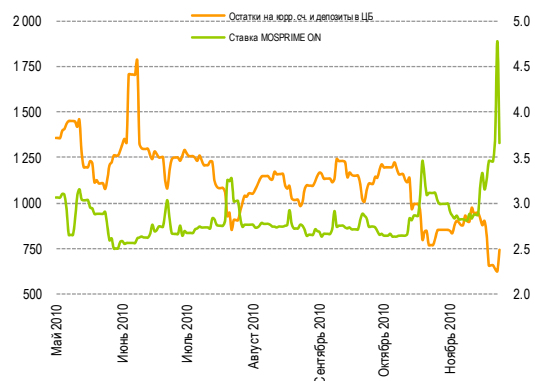


2 декабря 2010 г.
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3034		0.0031%
Нефть Brent	88.56	3.65	4.30%
Золото	1 387.9	1.88	0.14%
EUR/USD	1.3139	0.0156	1.20%
RUB/Корзина	35.77	0.0023	0.01%
MosPRIME O/N	3.66		-1.12%
Остатки на корр. сч.	507.90	- 89.70	-15.01%
Счета и депозиты в ЦБ	207.50	61.30	41.93%
RUSSIA CDS 5Y \$	165.06	- 10.37	-5.91%
Rus-30 - UST-10	184.50	- 26.40	-12.52%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10

Динамика ликвидности банковской системы

Новости и торговые идеи
■ S&P подтвердило рейтинг Петрокоммерца (B+/Ba3/-).

Рейтинг подтвержден на уровне B+, прогноз – «Стабильный». У Петрокоммерца в обращении находятся четыре выпуска рублевых облигаций, из которых в последнее время ликвидны только два: Петрокоммерц-5 и Петрокоммерц-6. По нашему мнению, ликвидные выпуски оценены рынком адекватно (стр. 3).

■ S&P подтвердило рейтинг Москвы (BBB/Baa1/BBB).

Рейтинг подтвержден на уровне BBB со «Стабильным» прогнозом (стр. 3).

■ Группа Дикси опубликовала слабую отчетность по МСФО за 9 мес. 2010 г.

Негативные результаты компании, на наш взгляд, не ставят под удар возможность эмитента расплачиваться по своим обязательствам. Однако единственный обращающийся выпуск Дикси с погашением в марте 2011 г. в силу короткой дюрации не предполагает возможности для спекулятивной игры (стр. 3-4).

Рынки
■ Внешний фон утром в четверг в основном положительный.

Остатки вчерашнего позитива будут воздействовать на ход торгов в первой половине дня – после обеда инвесторы, на наш взгляд, не в последней степени будут ориентироваться на решения ЕЦБ. Придут новости и с другого берега Атлантики – в США выйдут данные по еженедельным обращениям за пособием по безработице, а также по индексу незавершенных сделок по продаже домов. Впрочем, заявления г-на Трише могут заслонить всю американскую статистику.

Рекомендации

	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	УТМ 8%	106.77	103.68
Сибмет 1, 2	Покупать	УТМ 9.25%	114.60	112.70
Евраз 1, 3	Покупать	УТМ 8.4%	102.17	100.41
Мечел БО-2	Покупать	УТМ 8.4%	103.21	101.82
Мечел БО-3	Покупать	УТМ 8.4%	103.37	101.66
Мечел 13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	103.10	101.08
Атомэнергпром-06	Покупать	УТМ 7.15%	101.9	99.32
АЛРОСА-21, 22	Покупать	УТМ 7.6%	102.1	100.79
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.25
Новатэк БО-1	Продавать	УТМ 7.4%	100.53	100.82
Lukoil-22	Покупать	УТМ 6.45%	101.45	100.29

Рынки

■ **Цены активов на российском долговом рынке продемонстрировали в среду серьезный рост** на фоне общемировых положительных тенденций и окончания периода налоговых отчислений. Внутренний рынок почти полностью отыграл потери последних двух торговых сессий, большинство ликвидных выпусков прибавило по итогам сессии более 50 б.п. Россия-30, под стать европейским суверенным займам, также продемонстрировала серьезный рост, прибавив по итогам дня около 80 б.п. и закрывшись на уровне 115.8. Корпоративный сегмент евробондов, как и внутренний рынок, прибавил в среднем от 50 до 100 б.п.

■ **Небывалые холода разогрели аппетиты инвесторов.** Несмотря на холода, сковавшие все Северное полушарие, инвесторы впадать в спячку не собираются – торги на мировых рынках прошли в среду под знаком значительного роста. Фондовые индексы Европы, России и США прибавили более 2%. Задел для ралли создали снижавшиеся доходности суверенных облигаций европейских стран – их цены пошли вверх впервые за последние три недели. На эту благодатную почву упали хорошие вести с американского рынка труда – по данным ADP, число рабочих мест в ноябре увеличилось на 93 тыс., после роста лишь на 43 тыс. месяцем ранее. Beige Book, опубликованная уже после закрытия российской сессии, также не разочаровала инвесторов – в десяти из двенадцати основных регионов США зафиксирован пусть и умеренный, но все же рост экономической активности.

■ **Сегодня командовать парадом будет ЕЦБ.** Одной из основных причин для снижения доходностей, на наш взгляд, стало ожидаемое сегодня заседание Европейского центробанка. Инвесторы надеются, что европейский регулятор может объявить сегодня о расширении срока действия стимулирующих мер, а, может быть, и об увеличении объема скупки госдолга с рынка – европейском аналоге QE2. Одних этих ожиданий было довольно, чтобы изменить настроение участников долгового рынка. Позитив инвесторов поддержал и глава ЕЦБ, обычно весьма сдержанный в своих прогнозах – Жан Клод Трише заявил во вторник депутатам Европарламента, что инвесторы недооценивают намерения регуляторов по поддержанию стабильности и целостности зоны евро. Это фактически означает, что при угрозе стабильности европейский регулятор готов использовать дополнительные меры денежно-кредитной политики – по мнению большинства инвесторов, этот критический момент уже наступил. Официальное заявление ЕЦБ по итогам заседания (ожидается в 15:45 МСК) вряд ли принесет сюрпризы, а вот последующая пресс-конференция Трише в 16:30 МСК может стать новой поворотной точкой для рынков.



Новости и торговые идеи

■ **S&P подтвердило рейтинг Петрокоммерца (B+/Ba3/-).**

Рейтинг подтвержден на уровне B+, прогноз – «Стабильный». Агентство отмечает стабилизовавшиеся показатели деятельности банка, достаточные уровни капитализации и ликвидности, тесные связи с материнским холдингом Лукойла, что, с другой стороны, выливается в ограниченную диверсифицированность бизнеса и ресурсной базы. Напомним, что чуть ранее, в первой половине ноября, S&P также подтвердило рейтинги самого Лукойла на уровне BBB- со «Стабильным» прогнозом.

У Петрокоммерца в обращении находятся четыре выпуска рублевых облигаций, из которых в последнее время ликвидны только два: Петрокоммерц-5 и Петрокоммерц-6. Ликвидные выпуски оценены рынком адекватно, рядом с кластером бумаг Номос-11, Зенит-6, Зенит-602, МДМ-7 и МДМ-601, равно как и малоликвидный Петрокоммерц-7, по которому предстоит оферта в конце февраля 2011 г. Малочисленные сделки по крайне малоликвидному Петрокоммерц-4 проходили по совершенно случайным ценам, справедливая доходность по этому выпуску – около 6.5%.

■ **S&P подтвердило рейтинг Москвы (BBB/Baa1/BBB).** Рейтинг подтвержден на уровне BBB со «Стабильным» прогнозом. Агентство отмечает роль Москвы как центра России, ее диверсифицированную экономику и уровень благосостояния населения, намного превышающий средний по России. Агентство также считает, что у города хорошие показатели ликвидности и взвешенная политика управления долгом, что вкупе с активами, пригодными для продажи, поможет справиться с увеличением затрат накануне выборов в Госдуму и на пост президента России.

■ **Группа Дикси опубликовала слабую отчетность по МСФО за 9 мес. 2010 г.** Чистый убыток за 9 мес. составил RUB37.3 млн, что включает потери от курсовых разниц в размере RUB105 млн. Выручка за тот же период выросла на 17% до RUB46.36 млрд. Показатель EBITDA повысился на 8.3% до RUB2.3 млрд. Маржа EBITDA составила 5%, что на 0.4 п.п. ниже показателя за тот же период прошлого года. Снижение данного показателя компания объясняет ростом товарных потерь, маркетинговых расходов и затрат на транспортировку и обработку товаров. По итогам 9 мес. сопоставимые продажи (LFL) выросли на 5.5%. Основными причинами позитивной динамики этого показателя стали рост количества покупателей и увеличение среднего чека. За последний квартал Дикси увеличила чистый долг примерно на 5%, а коэффициент Чистый Долг/EBITDA вырос с 2.4х до 2.47х.

В 2011 г. Дикси намерена увеличить капитальные вложения до RUB3 млрд с RUB2.5 млрд в 2010 г. Финансировать капзатраты

	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
Петрокоммерц-4	8.47	0.58
Петрокоммерц-5	7.55	1.79
Петрокоммерц-6	7.50	1.62
Петрокоммерц-7	5.38	0.22



компания планирует за счет операционного денежного потока. Менеджмент компании также незначительно понизил прогнозы по выручке и рентабельности по EBITDA на 2010 г.: годовая выручка вырастет на 19%, рентабельность по EBITDA составит 5.6-5.7%. Ранее компания прогнозировала, что продажи в текущем году возрастут на 20%, рентабельность по EBITDA составит 6%. В 2011 г. менеджмент ожидает рост продаж на 25%, продаж LFL - на 7-8%, рентабельность по EBITDA составит 6.5%, а валовая рентабельность - 26%.

Отчетность Дикси стала неприятным сюрпризом. Рост товарных потерь, которые составили 2.2% против 1.9% годом ранее, свел на нет все усилия менеджмента по оптимизации логистики и сокращению издержек. Эффективная ставка налога превысила 100%, что при наличии доналоговой прибыли привело к чистому убытку. Причиной этого стало то, что вышеупомянутые товарные потери не снижают базу налогообложения. Негативные результаты компании, на наш взгляд, не ставят под удар возможность эмитента расплачиваться по своим обязательствам. Однако единственный обращающийся выпуск Дикси с погашением в марте 2011 г. в силу короткой дюрации не предполагает возможности для спекулятивной игры.

История рекомендаций

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



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
29 ноября				
Япония				
Retail Sales v/v	октябрь	0.80%	1.40%	23:50 GMT
BOJ Gov Shirakawa Conference		-1.90%	-1.90%	04:30 GMT
Великобритания				
Net Lending to Individuals m/m	октябрь	0.8 bn	0.4 bn	09:30 GMT
Россия				
Уплата налога на прибыль				
Газпромбанк-5. Оферта. 20 млрд руб.				
30 ноября				
Япония				
Manufacturing PMI	ноябрь		47.2	23:15 GMT
Household Spending v/v	октябрь	0.40%	0.00%	23:30 GMT
Unemployment Rate	октябрь	5.00%	5.00%	23:30 GMT
Industrial Production m/m prel.	октябрь	-2.60%	-1.60%	23:50 GMT
Еврозона				
CPI Flash Estimate v/v	ноябрь	1.90%	1.90%	10:00 GMT
Unemployment Rate	октябрь	10.10%	10.10%	10:00 GMT
США				
Chicago PMI	ноябрь	60.1	50.6	14:45 GMT
Consumer Confidence	ноябрь	52.8	60.2	15:00 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБ на 1 нед. 3 мес.				
Внешпромбанк БО-1. Размещение. 3 млрд				
Желдорипотека-1. Погашение. 1.5 млрд руб.				
Волгателеком -2; 3. Погашение. 5 млрд руб.				
1 декабря				
Китай				
Manufacturing PMI	ноябрь	54.9	54.7	01:00 GMT
Еврозона				
Final Manufacturing PMI	ноябрь	55.5	55.5	09:00 GMT
США				
Nonfarm Productivity a/a rev.	3 квартал	2.40%	1.90%	13:30 GMT
ISM Manufacturing	ноябрь	56.3	56.9	15:00 GMT
Construction Spending m/m	октябрь	-0.30%	0.50%	15:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 26 ноября		1.0mn	15:30 GMT
Beige Book				19:00 GMT
Россия				
Резервный фонд РФ	на 1 декабря			
Аукционы ОФЗ 25071 и 25074. 26 млрд руб.				
Райффайзенбанк-07. Размещение. 5 млрд				
2 декабря				
Еврозона				
PPI m/m	октябрь	0.40%	0.30%	10:00 GMT
GDP a/a rev.	3 квартал	0.40%	0.40%	10:00 GMT
Minimum Bid Rate		1.00%	1.00%	12:45 GMT
ECB Press Conference				13:30 GMT
США				
Jobless Claims	на 13 ноября	425k	407k	13:30 GMT
Pending Home Sales m/m	октябрь	-0.90%	-1.80%	15:00 GMT
Россия				
Резервы ЦБ	за неделю			
Депозитные аукционы ЦБ на 4 нед. 3 мес.				
3 декабря				
Еврозона				
ECB President Trichet Conference				07:30 GMT
Final Services PMI	ноябрь	55.2	55.2	09:30 GMT
Retail Sales m/m	октябрь	0.40%	-0.20%	10:00 GMT
США				
Non-Farm Employment Change	ноябрь	143k	151k	13:30 GMT
Unemployment Rate	ноябрь	9.60%	9.60%	13:30 GMT
ISM Non-Manufacturing	ноябрь	54.7	54.3	15:00 GMT
Factory Orders m/m	октябрь	-0.70%	2.10%	15:00 GMT
Россия				
Денежная база	за неделю			

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. 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 Конторщиков	Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com	Рынок акций
Андрей Кулаков, CFA, FRM	Kulakov@mdmbank.com	Долговой рынок
Владимир Назин	Nazin@mdmbank.com	Долговой рынок

Редакционная 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.