



2 декабря 2010 г.

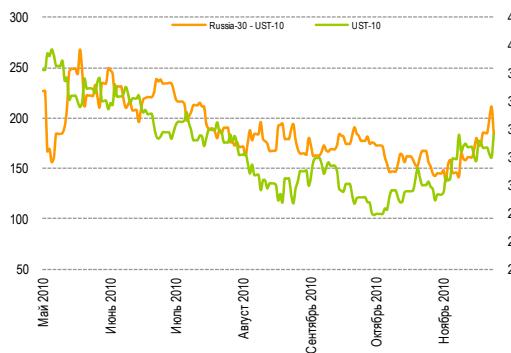
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

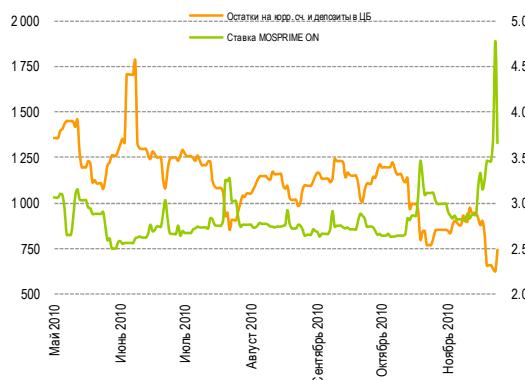
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Изменение	Изменение, %
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 спрэда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

■ **S&P подтвердило рейтинг Петрокоммерца (B+/Baa3/-).**

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

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	106.77	103.68
Сибмет 1, 2	Покупать	YTM 9.25%	114.60	112.70
Евраз 1, 3	Покупать	YTM 8.4%	102.17	100.41
Мечел БО-2	Покупать	YTM 8.4%	103.21	101.82
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.4%	103.37	101.66
Мечел 13, 14	Покать	YTM 9.4%	103.10	101.08
Атомэнергопром-об	Покупать	YTM 7.15%	101.9	99.32
АЛРОСА-21, 22	Покупать	YTM 7.6%	102.1	100.79
АЛРОСА-20, 23	Покупать	YTM 8.2%	103.85	102.25
Новатэк БО-1	Продавать	YTM 7.4%	100.53	100.82
Lukoil-22	Покупать	YTM 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 заемам, 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+/Baa3/-).**

Рейтинг подтвержден на уровне B+, прогноз – «Стабильный». Агентство отмечает стабилизировавшиеся 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-б02, МДМ-7 и МДМ-б01, 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 2.4x до 2.47x.

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 по 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	YTM	Цель YTM	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 BoJ Gov Shirakawa Conference	октябрь	0.80% -1.90%	1.40% -1.90%	23:50 GMT 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. Оferта. 20 млрд руб.				
30 ноября				
Япония				
Manufacturing PMI Household Spending v/v Unemployment Rate Industrial Production m/m prel.	ноябрь октябрь октябрь октябрь	0.40% 5.00% -2.60%	47.2 0.00% 5.00% -1.60%	23:15 GMT 23:30 GMT 23:30 GMT 23:50 GMT
Еврозона				
CPI Flash Estimate v/v Unemployment Rate	ноябрь октябрь	1.90% 10.10%	1.90% 10.10%	10:00 GMT 10:00 GMT
США				
Chicago PMI Consumer Confidence	ноябрь ноябрь	60.1 52.8	50.6 60.2	14:45 GMT 15:00 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ИБ на 1 нед. 3 мес. Внешпромбанк 50-1. 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. ISM Manufacturing Construction Spending m/m Crude Oil Inventories Beige Book	3 квартал ноябрь октябрь на 26 ноября	2.40% 56.3 -0.30%	1.90% 56.9 0.50% 1.0mn	13:30 GMT 15:00 GMT 15:00 GMT 15:30 GMT 19:00 GMT
Россия				
Резервный фонд РФ Аукционы ОФЗ 25071 и 25074. 26 млрд руб. Райффайзенбанк-07. Размещение. 5 млрд	на 1 декабря			
2 декабря				
Еврозона				
PPI m/m GDP a/a rev. Minimum Bid Rate ECB Press Conference	октябрь 3 квартал	0.40% 0.40% 1.00%	0.30% 0.40% 1.00%	10:00 GMT 10:00 GMT 12:45 GMT 13:30 GMT
США				
Jobless Claims Pending Home Sales m/m	на 13 ноября октябрь	425k -0.90%	407k -1.80%	13:30 GMT 15:00 GMT
Россия				
Резервы ЦБ Депозитные аукционы ЦБ на 4 нед.. 3 мес.	за неделю			
3 декабря				
Еврозона				
ECB President Trichet Conference Final Services PMI Retail Sales m/m	ноябрь октябрь	55.2 0.40%	55.2 -0.20%	07:30 GMT 09:30 GMT 10:00 GMT
США				
Non-Farm Employment Change Unemployment Rate ISM Non-Manufacturing Factory Orders m/m	ноябрь ноябрь ноябрь октябрь	143k 9.60% 54.7 -0.70%	151k 9.60% 54.3 2.10%	13:30 GMT 13:30 GMT 15:00 GMT 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

Брокерское обслуживание

Анна Ильина Anna.Ilina@mdmbank.com

Игорь Бердин Igor.Berdin@mdmbank.com

Торговля и продажи на рынке акций

Альберт Хусаинов Albert.Khusainov@mdmbank.com
доб. 2536Максим Ромодин Maxim.Romodin@mdmbank.com
доб. 2408Артур Семенов Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 2599Анастасия Анастасия.Vorozheikina@mdmbank.com
Ворожейкина доб. 2533

Аналитическое управление доб. 2410

Михаил Зак Mikhail.Zak@mdmbank.com
Начальник аналитического
управленияНиколай Гудков Gudkov@mdmbank.com
Рынок акцийДмитрий Конторщикова Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com
Рынок акцийАндрей Кулаков, CFA, FRM Kulakov@mdmbank.com
Долговой рынокВладимир Назин Nazin@mdmbank.com
Долговой рынок

Редакторская группа

Михаил Ремеников 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.