



3 декабря 2010 г.

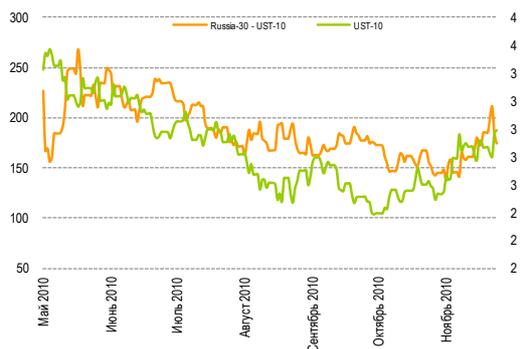
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

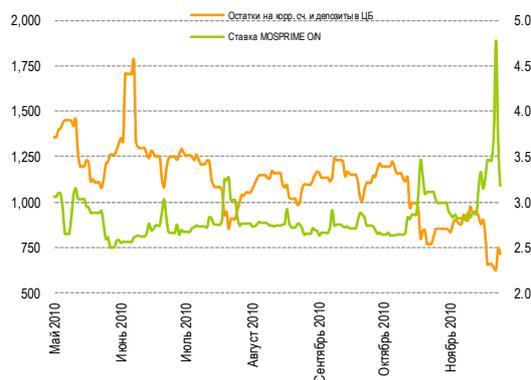
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Изменение	Изменение, %
USD Libor 3m	0.3034		0.0000%
Нефть Brent	90.05	1.49	1.68%
Золото	1,385.2	- 2.72	-0.20%
EUR/USD	1.3209	0.0070	0.53%
RUB/Корзина	35.75	- 0.0277	-0.08%
MosPRIME O/N	3.18		-0.48%
Остатки на корп. сч.	492.30	- 15.60	-3.07%
Счета и депозиты в ЦБ	245.40	37.90	18.27%
RUSSIA CDS 5Y \$	157.89	- 7.17	-4.34%
Rus-30 - UST-10	174.10	- 10.40	-5.64%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

■ **Кредит Европа Банк (-/Ваз/ВВ-) размещает облигации 6 серии.** Мы полагаем, что справедливая доходность новой бумаги должна предусматривать премию порядка 50 б.п. к выпускам крупнейших частных банков и составлять 7.90-8.00% (стр. 3).

■ **Греция испортила финансы и Ситрониксу (-/Вз/В-).** По данным топ-менеджмента, на результаты телекоммуникационного подразделения повлияли экономические проблемы Греции. В целом, мы считаем, что если абстрагироваться от сильного акционера, то текущая доходность двух обращающихся выпусков компании слишком низка для подобного уровня риска (стр. 3-4).

Рынки

■ **Внешний фон утром в пятницу умеренно положительный.** Рынки продолжают восстанавливаться после снижения в начале недели. Внимание будет приковано сегодня к новостям из-за океана, где в 16:30 МСК будет опубликован ежемесячный отчет по payrolls за ноябрь, – эти данные могут оказать существенное воздействие на ход торгов во второй половине дня.

Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	УТМ 8%	106.77	104.11
Сибмет 1, 2	Покупать	УТМ 9.25%	114.60	112.75
Евраз 1, 3	Покупать	УТМ 8.4%	102.17	100.90
Мечел БО-2	Покупать	УТМ 8.4%	103.21	101.90
Мечел БО-3	Покупать	УТМ 8.4%	103.37	102.00
Мечел 13, 14	Продать	УТМ 9.4%	103.10	100.87
Атомэнергопром-06	Покупать	УТМ 7.15%	101.9	99.58
АЛРОСА-21, 22	Покупать	УТМ 7.6%	102.1	100.97
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.00
Новатэк БО-1	Продать	УТМ 7.4%	100.5	100.90
Lukoil-22	Покупать	УТМ 6.45%	101.45	101.66

## Рынки

- **Цены на российском долговом рынке продолжили рост.** На внутреннем рынке бумаги подорожали в среднем на 10-20 б.п. Более других подорожали бумаги Вымпелкома, прибавившее порядка 40 б.п., и, конечно же, ВБД, подорожавшие более чем на 60 б.п. (см. наш комментарий ниже). Внешний рынок рос в основном за счет корпоративного сегмента, где рост составил в среднем от 30 до 50 б.п., а лучшую динамику продемонстрировали металлурги. Суверенный займ Россия-30 также подрос, но более скромно, закрывшись вблизи отметки 116.2.

- **«Программа ЕЦБ по выкупу облигаций – не QE».** В ходе очередного заседания ЕЦБ оставил ключевую ставку на прежнем уровне в 1%, но в этом решении почти никто и не сомневался. Между тем, на пресс-конференции Трише заявил, что для сглаживания самых острых проблем в еврозоне, ЕЦБ пойдет на расширение сроков действия стимулирующих мер. Однако расширение программы выкупа облигаций, вопреки ожиданиям инвесторов, так и не состоялось. Более того, по словам Трише, задача правительств европейских государств заключается в стабилизации показателей национальных бюджетов и возвращении доверия инвесторов: одним словом, уровень денег в экономике останется на прежнем уровне – в этом главное отличие от последних решений ФРС США и Банка Англии. Скупость европейского регулятора подтолкнула рынки к снижению, и курс евро к доллару устремился вниз – с 1.32 до 1.3050. Впрочем, вскоре негатив был нивелирован как на фондовых площадках, так и на валютных.

Но будем справедливы – плохих новостей Трише не принес: более того, в 1 квартале 2011 г. ЕЦБ продолжит предоставлять банкам фактически безграничное финансирование в случае необходимости. Другое дело, что от г-на Трише ждали большего. Впрочем, на сегодня в рамках ежемесячной конференции ЕЦБ ожидается еще одно выступление его главы – новые заявления Трише могут снова повлиять на рыночные настроения. Впрочем, не стоит ожидать, что тон его высказываний может серьезно поменяться всего за один день.

- **S&P заявило о возможном снижении рейтинга Греции (BB+),** поместив его на пересмотр с негативным прогнозом. Дело в том, что вскоре может измениться сам механизм оказания финансовой помощи странам – членам ЕС: согласно новым правилам, нуждающейся стране придется пойти на реструктуризацию своих долговых обязательств. Напомним, что в начале недели S&P сообщила о возможном снижении рейтинга Португалии. На наш взгляд, потенциальное снижение рейтингов во многом уже заложено в цены и вряд ли окажет серьезное

воздействие на котировки госдолга.

#### Новости и торговые идеи

■ **Кредит Европа Банк (-/Ва3/BB-) размещает облигации 6 серии.** Выпуск имеет объем 4 млрд руб., срок обращения 3 года, предусмотрена оферта через полтора года. Книга закрывается 8 декабря. Ориентир по ставке купона составляет 7.30-7.95%, что соответствует доходности 7.43-8.10%.

На рынке распространено мнение, что КЕБ – розничный банк, что на самом деле не так. На наш взгляд, корпоративные и розничные направления достаточно сбалансированы, а кредитное качество усиливается наличием материнской группы, которая к тому же считает Россию своим приоритетным рынком. В результате Кредит Европа обладает примерно такими же, а местами и лучшими рейтингами, чем у сравнимых банков. Тем не менее, на наш взгляд, заявленный диапазон достаточно амбициозен. На схожей дюреции торгуются выпуски крупнейших российских частных банков: Зенит-5, Зенит-6, ПСБ-5, МДМ-7, Петрокоммерц-6. При этом доходности указанных выпусков находятся в диапазоне 7.2-7.6%. Доходность по КЕБу должна быть выше, учитывая, что исторически его облигации размещались «в узком кругу» и были крайне неликвидны, а также в целом недостаточную известность банка на рынке. Мы считаем, что справедливая доходность новой бумаги должна предусматривать премию порядка 50 б.п. к указанным выпускам частных банков и, соответственно, составлять 7.90-8.00%.

■ **Греция испортила финансы и Ситрониксу (-/В3/В-).** Ситроникс представил в четверг свои финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2010 г. по US GAAP. В целом, отчетность не преподнесла никаких сюрпризов: финансовое положение Ситроникса остается достаточно слабым, компания вновь продемонстрировала чистый убыток (9.4 млн долл. в 3 кв 2010 г. против 14.8 млн долл. во 2 кв.). По словам президента компании Сергея Асланяна, на результаты телекоммуникационного подразделения, приносящего Ситрониксу основную часть выручки, повлияли экономические проблемы Греции (там расположена дочерняя компания – Intracom Telecom). Ситроникс в 3 кв. 2010 г. увеличил показатель OIBDA на 51% до 17.5 млн долл., однако куда важнее отметить, что этой суммы недостаточно даже для покрытия процентных расходов. По-прежнему высоким остается и уровень долга: на конец сентября он составил 791 млн долл.

Мы верны своей оценке, опубликованной в обзоре от 24 сентября 2010 г., где указываем, что есть два подхода к оценке риска данного эмитента. Если рассматривать его как производную от риска главного акционера, то это наиболее дешевый способ взять кредитный риск на АФК «Система». Однако, если

	Рейтинг	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
Зенит-5	-/Ва3/В+	7.57	1.38
Зенит-6	-/Ва3/В+	7.34	1.47
ПСБ-5	В/Ва2/В+	7.21	1.40
МДМ-7	В+/Ва2/BB	7.40	1.48
Петрокоммерц-6	В+/Ва3/-	7.49	1.61
КЕБ -6	-/Ва3/BB-	7.43-8.10	1.44

	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
Ситроникс БО-1	10.58	1.39
Ситроникс БО-2	11.02	1.70

абстрагироваться от акционера, то текущая доходность, предлагаемая двумя обращающимися выпусками, слишком низка для подобного уровня риска.

## 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
<b>29 ноября</b>				
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.				
<b>30 ноября</b>				
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. 2 мес. Внешпромбанк БО-1. Размещение. 3 млрд Желдорипотека-1. Погашение. 1.5 млрд руб. Волгателеком -2; 3. Погашение. 5 млрд руб.				
<b>1 декабря</b>				
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				
<b>2 декабря</b>				
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. 2 мес.				
<b>3 декабря</b>				
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.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 Конторшиков	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.