

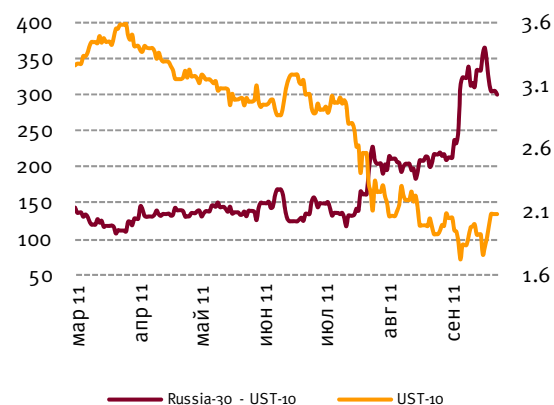


АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.394%	0.3 б.п.	
Нефть Brent	108.63	2.76	2.61%
Золото	1676.55	38.7	2.36%
EUR/USD	1.3642	0.026	1.97%
RUB/Корзина	36.70	-0.61	-1.63%
MosPRIME O/N	4.75%	32.0 б.п.	
Остатки на корр. сч.	712.1	197.1	38.27%
Счета и депозиты в ЦБ	204.2	-92.8	-31.25%
RUSSIA CDS 5Y \$	278.94	-9.1 б.п.	
Rus-30 - UST-10	300.50	-4.8 б.п.	

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Россельхозбанк (-/Baa1/BBB) опубликовал результаты по РСБУ за 9 месяцев 2011г.** Динамика основных финансовых показателей остается впечатляющей: так, чистая прибыль за 3 кв. 2011г. по сравнению с аналогичным периодом 2010г. увеличилась на 68%. Мы считаем, что данные показатели подтверждают устойчивое состояние банка.
- **X5 (B+/B2/-) операционные результаты за 3-й квартал 2011г.** X5 retail опубликовала операционные результаты за 3-й квартал 2011г, которые оказались ниже ожиданий инвесторов. Выпуски X5 не обладают высокой ликвидностью, наиболее длинный выпуск Копейка-Боз торгуется на уровне 9,55% с дюрацией 1,82 года.
- **КАМАЗ (NR) нейтральные финансовые результаты за 1-е полугодие 2011г.** Выручка КАМАЗа за I полугодие текущего года выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 38,8%. Выпуски КАМАЗа не обладают высокой ликвидностью.

ВНЕШНИЙ ФОН

- Мировые площадки продолжили рост в понедельник на фоне обещаний лидеров Германии и Франции предоставить схему рекапитализации банков еврозоны к концу октября.
- Ситуация остается неоднозначной. Давление на рынок в течение дня оказывала новость о понижении рейтинга Испании и Италии агентством Fitch. Кроме того, Греция задействовала фонд экстренной помощи банкам, чтобы спасти Proton Bank. После недавней государственной помощи европейскому банку Dexia, инвесторы опасаются повторения таких же ситуаций с другими банками.
- Сегодня мы ожидаем нейтральную торговую сессию, негативные настроения инвесторов постепенно утихают, однако ситуация остается неоднозначной. Внимание инвесторов сосредоточено на отчетах компаний, которые дают представление об ущербе замедления экономического роста. Кроме того, сегодня в Словакии состоится голосование по расширению Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF). Без одобрения данного решения инвесторы вряд ли будут открывать новые позиции, делая ставку на дальнейший рост.

РЫНКИ

- **Рынок консолидировался на предыдущих уровнях.** В понедельник при нейтральном внешнем фоне вторичный рынок не показал уверенного роста. Подавляющее большинство сделок происходило в сегменте ОФЗ: гособлигации продолжили движение к прежним уровням доходности. На сделки с повышением цены пришлось 70% всего объема торгов по госбумагам (18,5 млрд. руб.), особенно в средних и длинных выпусках. Больше всего инвесторов интересовали длинные выпуски ОФЗ-25076 (6,0 млрд. руб./-10 б.п. к доходности/УТМ 7.61%) и ОФЗ-25071 (5,4 млрд. руб./-17 б.п./УТМ 7.58%). Рынок корпоративных облигаций продемонстрировал очень низкий оборот по сравнению с ОФЗ – всего лишь 6 млрд. руб., такой же объем приходится на объем сделок по ОФЗ-25076, и на нем участники торгов были более осторожными, а движение цен было достаточно разнонаправленным. Особое внимание привлек выпуск ХКФБ-5, который показал значительный скачок по доходности в 489 б.п.(0,6 млрд. руб./УТМ 8,24%), а бумага Газпромнефть-4 прибавила сразу 4 фигуры (0,5 млрд. руб./-51 б.п./УТМ 7,76%).

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Затишье перед началом налоговых выплат.** Денежный рынок во вторник начал накапливать ликвидность. Остатки на счетах ЦБ выросли на 104,3 млрд. руб. до 916,3 млрд. руб. Тем не менее, есть признаки продолжающейся потребности банков в дополнительной ликвидности. Ставка MosPrime начала свое движение вверх: вчера overnight поднялся сразу на 32 б.п., однако, остальные ставки остаются стабильными. Ставки междилерского РЕПО выросли до 5,01%. Центробанк на сделках РЕПО превысил свой лимит по аукциону – при потолке в 160 млрд. руб. было заключено сделок на 183,2 млрд. руб. Глава ЦБ Сергей Игнатьев заявил, что в случае возникновения дефицита ликвидности в банковской системе регулятор предоставит участникам рынка до триллиона рублей. Тем временем сегодня Минфин разместит на банковских депозитах 115 млрд. руб. под 6,2% годовых сроком на 3,5 месяца. Завтра министерству также необходимо возвратить 114.3 млрд. руб. Банкам нужны длинные деньги перед началом налогового периода и участники рынка ищут деньги на условиях РЕПО и межбанке, что и объясняется повышением ставок.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Россельхозбанк (-/Ваа1/ВВВ) опубликовал результаты по РСБУ за 9 месяцев 2011г.** В 3-м квартале 2011г. кредитный портфель Россельхозбанка вырос на 8% к результатам 2-го квартала 2011г. Динамика основных финансовых показателей остается впечатляющей: так, чистая прибыль за 3 кв. 2011г. по сравнению с аналогичным периодом 2010г. увеличилась на 68%. Мы считаем, что данные показатели подтверждают устойчивое состояние банка. Большинство выпусков РСХБ обладают высокой ликвидностью. Интересным на наш взгляд выглядит выпуск РСХБ-14 (УТМ 9,79%, дюрация 3,23 года), у которого существует потенциал снижения доходности на

примерно 50 б.п.

- **Х5 (В+/В2/-) операционные результаты за 3-й квартал 2011г.** Х5 retail опубликовала операционные результаты за 3-й квартал 2011г, которые оказались ниже ожиданий инвесторов. Так, темп роста выручки г/г (без учета Копейки) сократился до 24% (в 1-м квартале - 29%, в 2-м квартале - 27%); программа по ребрендингу магазинов "Копейка" также отстает от графика из-за задержек подрядчиков. Тем не менее, компания сохраняет планы открыть на конец года 540 новых магазинов. Прогноз прироста годовой выручки был снижен с 40% до 35%. На фоне ожидаемого увеличения предвыборных расходов бюджета мы ожидаем увеличения темпов роста выручки компании в 4-м квартале 2011г. В годовом исчислении темпы роста Х5 (без учета Копейки) останутся на уровне 25%. С учетом вышеперечисленных фактов долговая нагрузка компании может незначительно увеличиться. По результатам 1-го полугодия 2011г. отношение чистого долга к EBITDA составляло 3,2х, что является высоким показателем по меркам российской розницы. Выпуски Х5 не обладают высокой ликвидностью, наиболее длинный выпуск Копейка-Бог торгуется на уровне 9,55% с дюрацией 1,82 года. Мы не исключаем возможность продаж в облигациях Копейки.

Показатель	1 п/г 2011	1 п/г 2010	2010
Выручка	44 208	31 859	73 773
EBITDA	2 071	1 831	3 967
Рентабельность EBITDA	4,7 %	5,8 %	5,4 %
Чистая прибыль	87	-397	-889
Долг	24 552	22 074	23 643
Чистый долг	20 935	14 822	19 556
Чистый долг/ EBITDA	4,98		4,93

- **КАМАЗ (NR) нейтральные финансовые результаты за 1-е полугодие 2011г.** Крупнейший производитель грузовых автомобилей в РФ КАМАЗ опубликовал вчера отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011г. Выручка КАМАЗа за I полугодие текущего года выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 38,8% и составила 44,2 млрд. рублей (в I пол. 2010 г. - 31,9 млрд. руб.). После серьезного падения продаж в 2009г. автоконцерну удалось получить чистую прибыль, которая составила 87 млн. руб. против убытка в размере 397 млн. рублей годом ранее.

EBITDA за 1-е полугодие 2011г. составила 2,1 млрд. руб., увеличившись на 13,1%, при этом рентабельность EBITDA снизилась до 4,7% с 5,8% в 1-м полугодии 2010г. Снижение рентабельности произошло на фоне увеличения расходов компании на комплектующие, энергоносители, оплату рабочей силы, а также транспортировку.

Чистый долг КАМАЗа вырос по итогам полугодия на 7% до 20,9 млрд. руб. (19,6 млрд. руб. - на конец 2010г.) Соотношение Чистый долг/EBITDA - на уровне 4,9х.

В обращении находятся 2 выпуска компании номиналом 2 и 3 млрд. руб. со сроками погашения в декабре 2013г и феврале 2014 г., которые торгуются на уровне 9,18% и 8,78% соответственно. Выпуски КАМАЗа не обладают высокой ликвидностью, как и большинство компаний, чей уровень долговой нагрузки составляет 5х. Мы оцениваем нейтрально опубликованные финансовые результаты компании. Снижение долговой нагрузки КАМАЗа маловероятно в ближайшее время, тем не менее, при улучшении рыночной конъюнктуры, КАМАЗ может выйти на рынок с новыми займами.

ИСТОРИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ

	Рекомендация	Дата рекомендации	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/8/2010	7%	26/10/2010	Достижение цели
Атомэнергпромпром-06	Покупать	6/8/2010	7.15%	17/12/2010	Достижение цели
Alliance-15	Покупать	30/7/2010	8%	9/2/2011	Достижение цели
Евраз 1, 3	Покупать	27/10/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-2	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-3	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Сибмет 1, 2	Покупать	5/8/2010	9.25%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел 13, 14	Покупать	6/10/2010	9.4%	11/2/2011	Достижение цели
Новатэк БО-1	Продавать	15/11/2010	7.4%	3/3/2011	Достижение цели
АЛРОСА-21, 22	Покупать	22/10/2010	7.6%	3/3/2011	Достижение цели
АЛРОСА-20, 23	Покупать	22/10/2010	8.2%	29/3/2011	Достижение цели
РМК Финанс-3	Покупать	10/2/2011	9.6%	29/3/2011	Достижение цели
Газпромнефть 8, 9	Покупать	28/1/2011	8.4%	29/3/2011	Достижение цели
Газпромнефть 10	Покупать	28/1/2011	8.8%	29/3/2011	Достижение цели



БЛОК «КАЗНАЧЕЙСТВО»

Вадим Кораблин

Управляющий директор, Руководитель блока
Vadim@mdmbank.com

ДЕПАРТАМЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ

Илья Виниченко

Начальник департамента
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com
доб. 52430

ПРОДАЖИ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Анна Казначеева

+7 495 787 94 52

Людмила Рудых

+7 495 363 55 83

Дмитрий Сафонов

+7 495 363 23 88

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ОПЕРАЦИИ РЕПО

Андрей Ларин

Andrey.Larin@mdmbank.com

Георгий Великодний

Georgiy.Velikodniy@mdmbank.com

Александр Зубков

Alexander.Zubkov@mdmbank.com

Денис Анохин

Denis.Anokhin@mdmbank.com

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Анна Ильина

Anna.Ilina@mdmbank.com

Игорь Бердин

Igor.Berdin@mdmbank.com

Георгий Дяденко

dyadenko@mdmbank.com

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Даниил Затологин

Zatologin@mdmbank.com
доб. 52408

Артур Семенов

Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 52599

Анастасия Ворожейкина

Anastasija.Vorozeikina@mdmbank.com
доб. 52533

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ доб. 52410

Михаил Зак

Начальник аналитического
управления
Mikhail.Zak@mdmbank.com

Николай Гудков

Рынок акций
Gudkov@mdmbank.com

Дмитрий Филиппов

Рынок акций
Dfilippov@mdmbank.com

Екатерина Журавлева

Долговой рынок
Katerina.Zhuravleva@mdmbank.com

Константин Абравитов

Долговой рынок
Abravitov@mdmbank.com

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Эндрю Маллиндер

Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Энже Гареева

EGareeva@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.

© 2011, 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.