

1 декабря 2010 г.

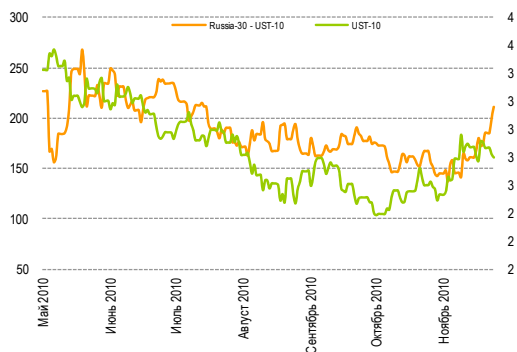
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

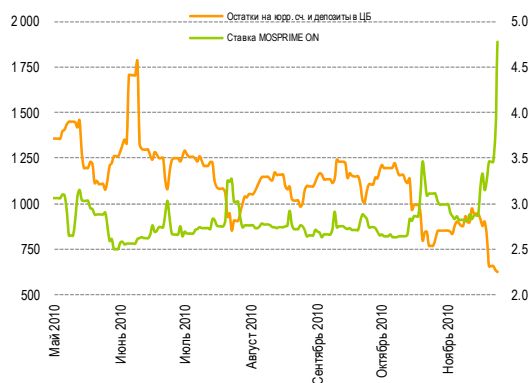
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3003		0.0044%
Нефть Brent	84.91	- 1.94	-2.23%
Золото	1 386.0	19.70	1.44%
EUR/USD	1.2983	- 0.0142	-1.08%
RUB/Корзина	35.77	- 0.0645	-0.18%
MosPRIME O/N	4.78		1.04%
Остатки на корп. сч.	597.60	115.00	23.83%
Счета и депозиты в ЦБ	146.20	1.90	1.32%
RUSSIA CDS 5Y \$	175.43	2.77	1.60%
Rus-30 - UST-10	210.90	11.50	5.77%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- S&P обновило рейтинги 4-х региональных телекомов.** Вывод рейтингов из-под наблюдения связан с исчезновением вероятности того, что кредиторы предъявят требования о досрочном погашении долга. После присоединения к Ростелекому индивидуальные рейтинги компаний будут отозваны (стр. 2).
- Лукойл (BBB-/Baaz/BBB-) уверенно отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2010 г. по US GAAP.** Рублевые бумаги эмитента оценены рынком справедливо, и мы не видим здесь существенной возможности для спекулятивной игры. Более интересны длинные евробонды компании: мы считаем, что потенциал сужения спреда (20-25 б.п.) к кривой Газпрома есть у выпуска Лукойла с погашением в 2022 г. (стр. 2-3).

Рынки

- Внешний фон на российских рынках утром в среду нейтральный.** После окончания периода налоговых отчислений наконец возросла рублевая ликвидность (743.8 млрд руб.), хотя в абсолютном выражении она все еще остается ниже средних значений последних месяцев. Тем не менее, рост ликвидности может поддержать рынки. В отсутствие интересных новостей из Европы внимание инвесторов может снова переключиться на США – сегодня ожидается публикация крупного блока статистики (см. Календарь). В особенности интересен доклад о занятости ADP, который выходит за два дня до аналогичного отчета Минтруда.

Рекомендации

	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	YTM 8%	106.66	103.68
Сибмет 1,2	Покупать	TM 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	102.40
Мечел БО-3	Покупать	YTM 8.4%	103.37	99.60
Мечел 13, 14	Пок пать	YTM 9.4%	103.10	101.08
Атомэнергопром-06	Покупать	YTM 7.15%	101.09	99.32
АЛРОСА-21,22	Покупать	YTM 7.6%	102.1	100.79
АЛРОСА-20,23	Покупать	YTM .2%	103.85	102.25
Новатэк БО-1	Продавать	YTM 7.4%	100.53	100.82
Lukoil-22	Покупать	YTM 6.45%	101.45	100.50

Рынки

■ **В противовес рынку фондовому российский долговой рынок последовал за общемировым снижением.** При повышенной активности большинство бумаг на внутреннем долговом рынке потеряло более 50 б.п., причем особенно много продавали нерезиденты. Наибольшая активность отмечалась в бумагах со сроком обращения более трех лет. Среди лидеров - выпуски Москвы, РЖД, а также металлургического сектора. Цены на внешнем долговом рынке также продолжили снижение. Так, суверенный займ Россия-30 в течение дня снижался почти на 100 б.п., опускаясь ниже отметки 115, однако ближе к концу сессии отскочил и по итогам сессии закрылся на уровне 115.1. Корпоративный сегмент по итогам дня потерял около 100 б.п.

■ **Западные рынки: затишье перед бурей?** Общие тенденции на мировых площадках во вторник остались прежними – растут доходности стран еврозоны, в особенности Испании, Италии и Бельгии. А вот доходности недавних чемпионов – Ирландии и Греции – уже отыграны рынком, они снизили темпы роста и находятся вблизи уровней прошлой недели. Между тем, по рынку ходят слухи, что Европейский центробанк активизировал закупки гособлигаций Ирландии – возможно, это один из тормозов доходности бумаг «Кельтского тигра». Агентство S&P вечером во вторник сообщило о возможном снижении рейтинга Португалии (A-) и поставило его на пересмотр, указав на возросшие риски кредитоспособности и медленные темпы роста экономики. Евро, тестирующий накануне отметку в 1.30 к доллару США, утром в среду торгуется выше – на отметке 1.3030. В целом, в отсутствие свежих новостей рынки вяло отыгрывают прежние тенденции.

Новости и торговые идеи

■ **S&P обновило рейтинги 4-х региональных телекомов,** выведя их из списка CreditWatch с «развивающимся» прогнозом, куда они были помещены в июне 2010 г. Вывод рейтингов из-под наблюдения связан с исчезновением вероятности того, что кредиторы предъявят компаниям требования о досрочном погашении долга. Ранее рейтинговое агентство считало такой сценарий возможным в краткосрочной перспективе. Напомним, что в июне акционеры региональных телекомов утвердили планы реорганизации в форме присоединения к Ростелекому. Одним из условий реорганизации была возможность досрочного погашения долговых обязательств. Агентство также отмечает, что после присоединения к Ростелекому индивидуальные рейтинги компаний будут отозваны.

■ **Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-) уверенно отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2010 г. по US GAAP.** Лукойл представил во вторник финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2010 г., превысившие ожидания аналитиков. Выручка компании за 9 мес. выросла на

	До	После
ВолгаТелеком	BB-/CreditWatch	BB/Стабильный
ЦентрТелеком	BB-/CreditWatch	BB/Стабильный
ЮТК	B/CreditWatch	B+/Позитивный
СЗТ	BB-/CreditWatch	BB/Позитивный

34.3% (до 76.3 млрд долл.), показатель EBITDA – на 17.1% (12 млрд долл.), чистая прибыль – на 27.9% (6.9 млрд долл.) по сравнению с тем же периодом 2009 г. Лукойл также продемонстрировал уверенный денежный поток от операционной деятельности на уровне 11.6 млрд долл., что почти вдвое выше значения годом ранее.

При этом в 3 кв. 2010 г. компания увеличила уровень долга. Так, чистый долг вырос на 24.8% (6 млрд долл.), что связано в основном с исполнением в августе и сентябре опциона по выкупу собственных акций у ConocoPhillips. В рамках данной сделки, общий объем которой составил 4.6 млрд долл., компания также выкупила у UniCredit Bank связанные ноты (equity-linked notes), конвертируемые в 17.5 млн ADR Лукойла. В итоге, по данным менеджмента, объем казначейских акций на балансе компании составил порядка 8.1%. Долговая нагрузка изменилась не столь существенно благодаря росту доходов: коэффициент Долг/EBITDA достиг 0.7x против 0.68x кварталом ранее, а Чистый Долг/EBITDA – 0.49x против 0.42x кварталом ранее.

На наш взгляд, рублевые выпуски Лукойла вполне справедливо оценены рынком, и мы не видим здесь существенной возможности для спекулятивной игры на сокращение спреда. Более интересны длинные евробонды компании: принимая во внимание разницу в рейтингах и долговой нагрузке между Лукойлом и Газпромом (BBB/Baa1/BBB), мы считаем, что потенциал сужения спреда (20-25 б.п.) к кривой Газпрома есть у выпуска с погашением в 2022 г., и рекомендуем покупать его.

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.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.