



20 января 2011 г.

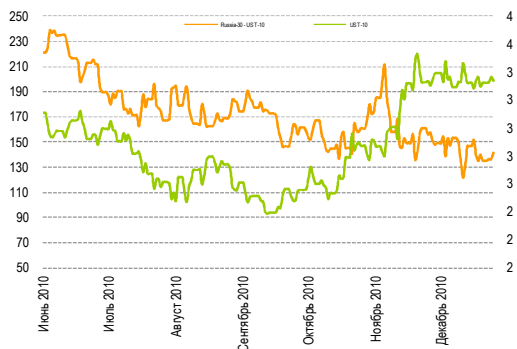
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

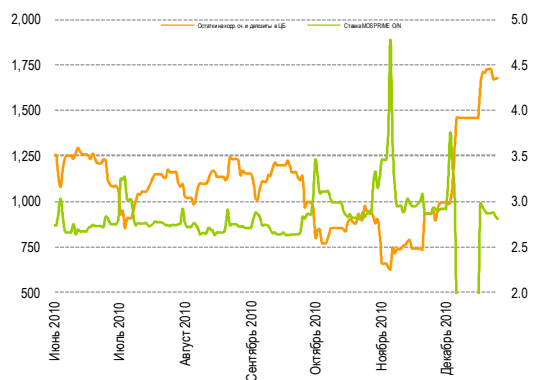
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3031		0.0000%
Нефть Brent	97.33	0.24	0.25%
Золото	1,369.9	1.68	0.12%
EUR/USD	1.3473	0.0086	0.64%
RUB/Корзина	34.51	0.0511	0.15%
MosPRIME O/N	2.81		-0.03%
Остатки на корр. сч.	601.00	- 89.30	-12.94%
Счета и депозиты в ЦБ	1,052.90	67.10	6.81%
RUSSIA CDS 5Y \$	141.80	0.10	0.07%
Rus-30 - UST-10	141.30	5.10	3.74%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- **Х5 объявил первые результаты после приобретения Копейки.** Результаты достаточно позитивны, и руководство оптимистично смотрит на 2011 г. На наш взгляд, спрэд между облигациями Х5 и Копейки не должен превышать 40-50 б.п. (стр. 2).
- **Moody's понизило рейтинг Банка Москвы.** Рейтинговое агентство не дождалось продажи банка ВТБ и снизило его рейтинг с Ваа1 до Ваа2, прогноз негативный. В любом случае, продажа банка ВТБ считается делом уже решенным, и опасения агентства могут не оправдаться (стр. 2-3).
- **Синергия (-/-/В) представила операционные результаты за 2010 г.** Мы считаем обращающийся выпуск Синергии БО-1 привлекательным как для получения купонной доходности, так и с возможностью игры на сужение кредитного спреда (стр. 3).

Рынки

- **Внешний фон утром в четверг умеренно негативный.** В России по-прежнему высокий уровень ликвидности, который поддержит внутренний рынок. На внешний рынок во второй половине могут оказать влияние данные из США по заявкам на пособие по безработице и продажам домов на вторичном рынке в декабре.

Рекомендации

	Рекомен- дация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	УТМ 8%	106.77	106.79
Сибмет 1, 2	Покупать	УТМ 9.25%	114.60	113.22
Евраз 1, 3	Покупать	УТМ 8.4%	102.10	101.84
Мечел БО-2	Покупать	УТМ 8.4%	102.92	102.80
Мечел БО-3	Покупать	УТМ 8.4%	103.06	102.74
Мечел 13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	102.98	101.10
АЛРОСА-21, 22	Покупать	УТМ 7.6%	102.10	101.17
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.15
Новатэк БО-1	Продавать	УТМ 7.4%	100.50	101.03
Lukoil-22	Покупать	УТМ 6.45	101.45	103.65

Рынки

- На внутреннем рынке сохраняются тенденции последних дней.** Цены бумаг продолжили рост при умеренной активности, при этом повышенный спрос отмечался в бумагах с дюрацией до 2.5 лет. Впервые за последние месяцы крайне успешно прошел аукцион Минфина по размещению ОФЗ 25076. При объеме предложения в 30 млрд руб., спрос оказался выше почти вдвое. Средневзвешенная доходность составила 7.03%, предполагая премию к вторичному рынку на уровне 5 б.п. При этом после размещения на вторичном рынке бумага продолжила пользоваться спросом. Мы связываем подобный успех финансового ведомства с высокой ликвидностью в банковской системе и с предложенной премией. Кроме того, первому зампреду ЦБ РФ Геннадию Меликьяну, вероятно, удалось убедить некоторых участников, что в январе Банк России повышать ставки не будет.
- Китай расстроил инвесторов.** Опубликованный утром блок статистики из Китая хотя и оказался в рамках ожиданий, но расстроил инвесторов. Инфляция снизилась (4.6% в декабре по сравнению с 5.1% в ноябре), однако высокие показатели роста ВВП – 10.3% по итогам года – вызывают опасение, что уже в начале 2011 г. инфляционное давление может вновь ускориться, что потребует новых антиинфляционных мер.

Новости и торговые идеи

- Х5 объявил первые результаты после приобретения Копейки.** Годовые результаты Х5 включают показатели Копейки начиная с 1 декабря 2010 г. Чистая розничная выручка по консолидации составила 341.6 млрд руб., увеличившись за год на 24%, при этом про-форма выручка за год составила 396.2 млрд руб. Сеть группы насчитывает 1097 новых магазинов, из которых 437 были открыты в результате органического роста, а остальные за счет слияния. При этом в 4 квартале было открыто рекордное количество магазинов – 179. Результаты достаточно позитивны, и руководство оптимистично смотрит на 2011 г. Х5 собирается открыть еще около 540 магазинов, а консолидированную выручку за год довести минимум до 500 млрд руб., что соответствует росту примерно в 40%.

Несмотря на то, что Копейка была приобретена еще в прошлом году, спрэд между облигациями Х5 и Копейки по-прежнему сохраняется и составляет 70-80 б.п. На наш взгляд, спрэд не должен превышать 40-50 б.п., хотя вряд ли исчезнет совсем в силу различной ликвидности выпусков.

- Moody's понизило рейтинг Банка Москвы.** Рейтинговое агентство не дождалось продажи банка ВТБ и снизило его рейтинг с Ваа1 до Ваа2, прогноз негативный. В конце сентября Moody's и Fitch поставили рейтинг на пересмотр в связи с перестановками в

	Рейтинги	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
Копейка-2	B-/-/-	7.52	0.98
Копейка-3	B-/-/-	7.56	1.02
Копейка-БО1	B-/-/-	8.85	2.20
Копейка-БО2	B-/-/-	8.67	2.42
Х5Ф-1	BB-/-/-	8.28	3.07
Х5Ф-4	BB-/-/-	6.35	0.39

руководстве Москвы. Основной мотивацией к понижению оказались недавние заявления новой администрации о намерении продать прямые и непрямые доли участия в банке. Вместе с тем агентство отмечает, что банк продолжит играть важную роль как для столичных, так и для федеральных властей – хотя вероятность системной поддержки и снижена в определении Moody's с «очень высокой» до «высокой». Несмотря на хорошие показатели деятельности, прогноз все-таки негативный, поскольку агентство не отвергает возможность продажи банка более слабой организации. Это, в свою очередь, может негативно отразиться на корпоративном управлении и повисит аппетит к риску банка. Опасения Moody's вряд ли найдут поддержку на рынке, продажа ВТБ считается делом уже решенным – тем более, что глава UniCredit SpA Федерико Гиззони отверг появившиеся недавно слухи об интересе ЮниКредит к ВТБ.

■ **Синергия (-/-/В) представила операционные результаты за 2010 г.** Так, в 2010 году компания увеличила отгрузки продукции на 15% – до 11,6 млн декалитров. Согласно пресс-релизу, продажи суперпремиальной водки Beluga выросли на 30%, субпремиального "Мягкова" – на 15%, а среднеценовой "Беленькой" – на 75%. В 2010 г. компания увеличила экспорт продукции на 35%. В частности, экспортные поставки водки Beluga выросли на 53% и составили 20% от общих продаж бренда.

В целом опубликованные результаты демонстрируют, что компания текущим рыночным трендам – легализации, премиумизации и консолидации – о чем и заявил председатель правления «Синергии» Александр Мечетин. Мы считаем, что компания продолжит получать положительные дивиденды от обозначенных трендов. Повышение акцизов на водочную продукцию на 10% в 2011 г. во многом будет компенсировано повышением минимальной цены за 0.5 л водки до 98 руб. Эти изменения, на наш взгляд, особенно вместе с возможным введением предоплаты по акцизам, окажут положительное воздействие на консолидацию отрасли, а также на ее легализацию, и, как следствие, на доходы легальных производителей. Мы ожидаем роста выручки компании за 2010 г. на 12% до 20.8 млрд руб., а ее рентабельности по EBITDA до уровня не ниже 16%.

Мы считаем обращающийся выпуск Синергии БО-1* привлекательным как для получения купонной доходности, так и с возможностью игры на сужение кредитного спреда и видим справедливым потенциал сужения на уровне 25-50 б.п. При этом инвесторам придется потрудиться, чтобы «собрать» бумагу на рынке, в виду ограниченного предложения.

* МДМ Банк выступил организатором размещения выпуска Синергия БО-1.



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
17 января				
США				
Bank Holiday				
FOMC Member Plosser Speaks				12:15 GMT
Еврозона				
ECOFIN Meetings				
Великобритания				
Rightmove HPI m/m	январь		-3.00%	00:01 GMT
Япония				
Household Confidence	декабрь	41.7	40.4	05:00 GMT
Китай				
Foreign Direct Investment ytd/y	декабрь		17.70%	02:00 GMT
Россия				
Уплата страховых взносов в фонды				
Аукцион репо ЦБР на 3 месяца				
18 января				
США				
TIC Long-Term Purchases	ноябрь	46.7B	27.6B	14:00 GMT
NAHB Housing Market Index	январь	17	16	15:00 GMT
Empire State Manufacturing Index	январь	12.5	10.6	13:30 GMT
Еврозона				
German ZEW Economic Sentiment	январь	6.3	4.3	10:00 GMT
ZEW Economic Sentiment	январь	17.3	15.5	10:00 GMT
Великобритания				
RICS House Price Balance	декабрь	-43%	-44%	00:01 GMT
DCLG HPI v/v	ноябрь	5.90%	5.50%	09:30 GMT
CPI v/v	декабрь	3.30%	3.30%	09:30 GMT
Core CPI y/y	декабрь	2.60%	2.70%	09:30 GMT
RPI y/y	декабрь	4.80%	4.70%	09:30 GMT
Япония				
Revised Industrial Production m/m	ноябрь	1%	1%	04:30 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
19 января				
США				
Building Permits	декабрь	0.56M	0.54M	13:30 GMT
Housing Starts	декабрь	0.55M	0.56M	13:30 GMT
Еврозона				
Current Account	ноябрь	-9.3B	-9.8B	09:00 GMT
Великобритания				
Claimant Count Change	декабрь	-1.4K	-1.2K	09:30 GMT
Average Earnings Index 3m/v	ноябрь	2.20%	2.20%	09:30 GMT
Unemployment Rate	ноябрь	7.90%	7.90%	09:30 GMT
Япония				
Tertiary Industry Activity m/m	ноябрь	0.60%	0.50%	23:50 GMT
Россия				
Погашение ОФЗ 25059 на 41 млрд руб.				
Купонные выплаты по ОФЗ на 10 млрд руб.				
Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 30 млрд руб.				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
Аукцион ОФЗ 25076 на 30 млрд руб.				
20 января				
США				
Philly Fed Manufacturing Index	январь	21.1	20.8	15:00 GMT
Existing Home Sales	декабрь	4.90M	4.68M	15:00 GMT
CB Leading Index m/m	декабрь	0.70%	1.10%	15:00 GMT
Crude Oil Inventories	На 14 янв.		-2.2M	16:00 GMT
Unemployment Claims	На 15 янв.	423K	445K	13:30 GMT
Еврозона				
German PPI m/m	декабрь	0.50%	0.20%	07:00 GMT
ECB Monthly Bulletin				09:00 GMT
Consumer Confidence	декабрь	-12	-11	15:00 GMT
Великобритания				
CBi Industrial Order Expectations	январь	-1	-3	11:00 GMT
Китай				
GDP q/v	IV кв.	9.40%	9.60%	02:00 GMT
Industrial Production v/v	декабрь	13.60%	13.30%	02:00 GMT
CPI v/v	декабрь	4.70%	5.10%	02:00 GMT
Fixed Asset Investment vtd/v	декабрь	24.90%	24.90%	02:00 GMT
NBS Press Conference				02:00 GMT
PPI v/v	декабрь	5.70%	6.10%	02:00 GMT
Retail Sales v/v	декабрь	18.90%	18.70%	02:00 GMT
Россия				
Уплата трети НДС за 4 кв. 2010 г.				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
21 января				
Еврозона				
German Ifo Business Climate	январь	110	109.9	09:00 GMT
Великобритания				
Retail Sales m/m	декабрь	-0.10%	0.30%	09:30 GMT
Prelim Mortgage Approvals	декабрь	49K	48K	09:30 GMT
Япония				
All Industries Activity m/m	ноябрь	0.20%	-0.20%	04:30 GMT



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

Наталья Ермолицкая

+7 495 960 22 56

Анна Казначеева

+7 495 787 94 52

Людмила Рудых

+7 495 363 55 83

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ОПЕРАЦИИ РЕПО

Андрей Ларин

Andrey.Larin@mdmbank.com

Георгий Великодный

Georgiy.Velikodnyy@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

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Альберт Хусаинов

Albert.Khusainov@mdmbank.com
доб. 52536

Максим Ромодин

Maxim.Romodina@mdmbank.com
доб. 52408

Артур Семенов

Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 52599

Анастасия Ворожейкина

Anastasija.Vorozejikina@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 Конторшиков

Рынок акций
Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com

Андрей Кулаков, CFA

Долговой рынок
Kulakov@mdmbank.com

Владимир Назин

Долговой рынок
Nazin@mdmbank.com

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Владимир Попов

PopovV@mdmbank.com

Эндрю Маллиндер

Andrew.Mullinder@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, опубликовать, 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.