



28 января 2011 г.

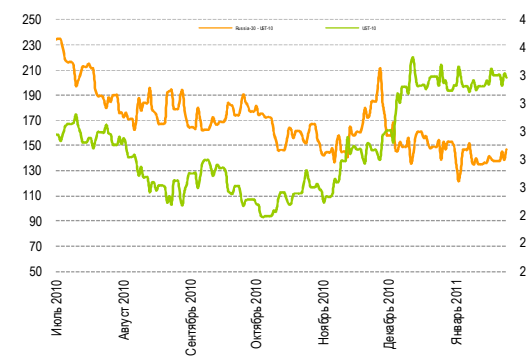
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

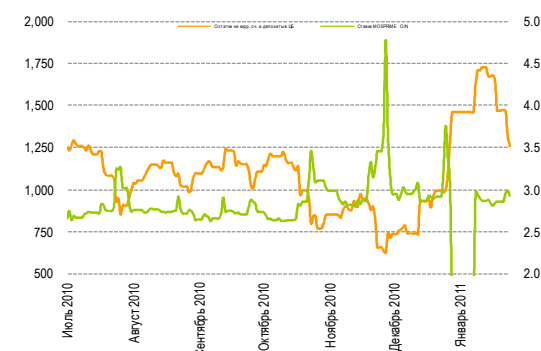
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3044		0.0000%
Нефть Brent	96.53	- 1.11	-1.14%
Золото	1,313.9	- 31.92	-2.37%
EUR/USD	1.3734	0.0021	0.15%
RUB/Корзина	34.51	- 0.1449	-0.42%
MosPRIME O/N	2.93		-0.06%
Остатки на корр. сч.	531.70	56.40	11.87%
Счета и депозиты в ЦБ	732.00	- 51.00	-6.51%
RUSSIA CDS 5Y \$	143.51	3.84	2.75%
Rus-30 - UST-10	146.70	8.30	6.00%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- **Газпромнефть (ВВВ-/Вааз/-) открыла книгу на размещение трех выпусков рублевых облигаций на 30 млрд руб.** Ожидать плохого размещения не стоит – госбанки всегда охотно придут на помощь эмитенту, за спиной которого стоит Газпром (стр. 2-3).
- **Новатэк определился со структурой займа.** Новатэк размещает 5-летние LPN на 600 млн долл. и 10-летние – на 650 млн долл. с доходностью 312.5 б.п. к среднерыночным свопам. Выпуски выглядят крайне привлекательно (стр. 3-4).
- **ФАС разрешила PepsiCo купить 100% Вимм-Билль-Данн.** Мы считаем, что у облигаций ВБД еще есть потенциал снижения доходности (стр. 4).

Рынки

- **Внешний фон в пятницу умеренно негативный.** Большинство азиатских рынков падают на фоне снижения рейтинга Японии. Участники внутреннего рынка готовятся к заседанию ЦБ РФ 31 января, ожидая роста ставок, что станет негативно повлиять на цены. Между тем, сегодня будут опубликованы важнейшие данные из США – предварительная оценка ВВП в 4 квартале, которая, безусловно, определит динамику торгов на закрытии. Консенсус-прогноз предполагает достаточно благоприятные цифры в 3.5%, но в случае поступления худших цифр – разочарование может быть серьезным.

Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Alliance-15	Покупать	УТМ 8%	106.77	106.56
Сибмет 1, 2	Покупать	УТМ 9.25%	114.6	113.25
Евраз 1, 3	Покупать	УТМ 8.4%	102.10	101.82
Мечел БО-2	Покупать	УТМ 8.4%	102.92	103.00
Мечел БО-3	Покупать	УТМ 8.4%	103.06	102.95
Мечел 13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	102.98	101.48
АЛРОСА-21, 22	Покупать	УТМ 7.6%	102.10	101.22
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.10
Новатэк БО-1	Продавать	УТМ 7.4%	100.50	101.06
Lukoil-22	Покупать	УТМ 6.45	101.45	102.98



Рынки

■ **Внутренний рынок провел сессию четверга на понижительной тенденции.** В преддверии заседания ЦБ РФ, на которой, скорее всего, будет принято решение о повышении ставки, инвесторы стараются не рисковать. Рынок суверенных и муниципальных облигаций выглядел слабей, бумаги потеряли около 15 б.п. Корпоративный сегмент снизился в пределах 10 б.п. В целом резких продаж не наблюдалось, снижение было плавным. Внешний рынок также провел день на негативной волне – суверенный займ Россия-30 снизился до 115.30, в корпоративном сегменте расширились бид-аск спрэды.

■ **Рейтинговые агентства учатся действовать на опережение.** В четверг S&P заявило о снижении кредитного рейтинга Японии до «АА-» с «АА», прогноз по рейтингам – «стабильный». Это первое понижение рейтинга страны с 2002 г. Агентство не поверило опубликованным во вторник благоприятным прогнозам Банка Японии на текущий финансовый год, в котором была повышена оценка роста ВВП до 3.3%, а главное изменен прогноз динамики уровня цен с дефляционного до инфляционного – ожидается рост на 0.3%. Эксперты агентства сконцентрировались на более долгосрочных проблемах страны, а именно огромной для одной из крупнейших экономик мира долговой нагрузке (196.4% от ВВП) и ежегодном дефиците бюджета в 7-8%. По мнению экспертов агентства, у правительства Японии нет стратегии для решения проблемы с долгом, а его величина достигнет пика к середине 2020-х годов, что означает еще большие наращивания заимствований. При этом примечательно, что «проспавшие» финансовый кризис рейтинговые агентства (что выразилось в снижении рейтингов постфактум в той же Европе), видимо решили впредь действовать упреждительно.

Новости и торговые идеи

■ **Газпромнефть (ВВВ-/Вааз/-) открыла книгу на размещение трех выпусков рублевых облигаций на 30 млрд руб.** Каждый из трех выпусков рублевых облигаций Газпромнефти размещается традиционным для компании объемом 10 млрд руб. и срочностью обращения 5 лет (два выпуска) и 7 лет. На текущий момент компания имеет еще семь зарегистрированных выпусков облигаций на 50 млрд руб. Таким образом, общий объем размещения может достичь впечатляющих 80 млрд руб.

В конце ноября 2010 г. Газпромнефть сообщила о закрытии сделки по приобретению в равных долях с Новатэком 51% акций СеверЭнергии. Стоимость сделки для Газпромнефти составила 28.13 млрд руб. Кроме того, в прессе обсуждается возможность приобретения Газпромнефтью доли правительства Москвы в Sibir Energy (потенциальная стоимость сделки оценивается в 900 млн

долл.) и ряд других сделок (покупку польской Lotos Group и доли в НПЗ итальянской Saras). Привлечение дополнительного долга находится в русле последней M&A активности эмитента.

Газпромнефть по результатам 9M2010 г. продемонстрировала уверенные финансовые результаты. Выручка выросла на 43% до 23.7 млрд долл., EBITDA – на 21% до 5.2 млрд долл. Кредитный профиль компании также улучшился - чистый долг за 9M2010 г. снизился на 20.8%, до 4.19 млрд долл. Коэффициенты Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA снизились с 1.06x и 0.88x на конец 2009 г. до 0.85x и 0.61x на конец 9M2010 г. соответственно. За этот же период снизилась и доля краткосрочной задолженности – с 34% до 27%. Опасения вызывает потенциальное увеличение долговой нагрузки в случае новых приобретений и последующее за ним снижение рейтинга. Впрочем, на текущий момент устойчивость кредитного профиля эмитента не вызывает опасений – мы считаем, что долговая нагрузка по коэффициенту Чистый долг/EBITDA вряд ли превысит 1.0x в ближайшей перспективе, даже если компания проведет размещение всех зарегистрированных выпусков облигаций на 80 млрд руб.

Текущий кредитный спрэд наиболее длинных выпусков Газпромнефти (БО-5, 6; Dur 2.04, YTM 7.31%) к кривой ОФЗ близок к 100 б.п. и сохраняется на данном уровне, с минимальными колебаниями, со второй половины 2010 г. Учитывая срочность размещаемых бумаг, можно предположить, что справедливая доходность для 5-летних бумаг составит порядка 8.3-8.4%, а 7-летних – 8.6-8.8%. Надо учитывать, причем, что у Газпромнефти уже большой объем бумаг на вторичном рынке, да и объем всех новых размещений может оказаться непосилен для инвесторов. Не стоит забывать и о длине выпусков – в ожидании роста ставок чересчур длинная дюрация может отпугнуть инвесторов. Тем не менее, ожидать плохого размещения не стоит – госбанки всегда охотно придут на помощь эмитенту, за спиной которого стоит Газпром. Для инвесторов, которые хотят приобрести бумаги для игры на сужение кредитного спреда, мы рекомендуем покупать бумаги при доходности не ниже 8.4% для 5-летнего выпуска, и не ниже 8.8% – для 7-летнего. Кроме того, стоит следить за новостями о новых приобретениях компании.

■ **Новатэк определился со структурой займа.** Новатэк размещает 5-летние LPN на 600 млн долл. и 10-летние – на 650 млн долл. с доходностью 312.5 б.п. к среднерыночным свопам. Это означает доходность 5.38% для 5-летнего займа и 6.67% для 10-летнего, что предполагает премию к кривой Лукойла более 50 б.п. Выпуски выглядят крайне привлекательно. Мы считаем справедливой доходность для 5-летнего выпуска на уровне примерно 5.2% и 10-летнего выпуска – около 6.30%. Особенно выгодно долларové бумаги смотрятся на фоне рублевого

выпуска, который мы считаем перекупленным и рекомендуем Продавать.

Кроме того, накануне в интервью газете «Коммерсантъ» глава Итеры Игорь Макаров однозначно опроверг возможность продажи доли Итеры (48.9% акций) в Сибнефтегазе по оферте Новатэка. Таким образом, согласно нашим прогнозам, долговая нагрузка Новатэка (Чистый долг/ЕБИТДА) до конца 2011 г. вырастет, по консервативному сценарию, примерно до 1.5х. Это добавляет привлекательности еврозайму, однако не делает, наш взгляд, прогноз по рублевому выпуску более оптимистичным.

■ **ФАС разрешила PepsiCo купить 100% Вимм-Билль-Данн.** PepsiCo, согласно отчету ВБД для SEC, пока владеет скупленными на рынке 11% компании. После одобрения антимонопольного ведомства PepsiCo планирует в начале февраля закрыть сделку по покупке около 66% акций у основателей, менеджмента и самой компании. В результате доля PepsiCo будет доведена до 76%, а полностью покупка ВБД будет закончена ближе к концу полугодия. Вместе с тем ФАС пока не опубликовал условия, на которых возможно слияние. Они станут известны в ближайшее время.

Облигации ВБД торгуется лишь чуть выше уровней до объявления сделки, доходность по отдельным выпускам снизилась не более чем на 30 б.п. Учитывая устранение преград для появления нового надежного акционера, мы считаем, что у облигаций ВБД еще есть потенциал снижения доходности. Доходность по облигациям серий БО-1,2,3,8 может снизиться еще на 50 б.п., по сериям БО-6,7 – на 30 б.п.

	Рейтинги	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
ВБДПП-БО1	ВВ-/Ва3/-	7.38	1.60
ВБДПП-БО2	ВВ-/Ва3/-	7.26	1.60
ВБДПП-БО3	ВВ-/Ва3/-	7.26	1.60
ВБДПП-БО8	ВВ-/Ва3/-	7.27	1.60
ВБДПП-3	ВВ-/Ва3/-	7.31	1.91
ВБДПП-БО6	ВВ-/Ва3/-	7.57	2.23
ВБДПП-БО7	ВВ-/Ва3/-	7.27	2.23

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
24 января				
Евросона				
Flash Manufacturing PMI	январь	57.1	57.1	09:00 GMT
Flash Services PMI	январь	54.2	54.2	09:00 GMT
Industrial New Orders m/m	ноябрь	2.30%	1.40%	10:00 GMT
German Flash Manufacturing PMI	январь	61.1	60.7	08:30 GMT
German Flash Services PMI	январь	59.2	59.2	08:30 GMT
French Flash Manufacturing PMI	январь	56.8	57.2	08:00 GMT
French Flash Services PMI	январь	55.2	54.9	08:00 GMT
Великобритания				
MPC Member Sentence Speaks				18:00 GMT
Япония				
Overnight Call Rate		<0.10%	<0.10%	
Monetary Policy Statement				
Россия				
Аукцион репо ЦБР на 3 месяца				
25 января				
США				
S&P/CS Composite-20 HPI v/v	ноябрь	-1.40%	-0.80%	14:00 GMT
CB Consumer Confidence	январь	54.5	52.5	15:00 GMT
Richmond Manufacturing Index	январь	23	25	15:00 GMT
HPI m/m	ноябрь	-0.10%	0.70%	15:00 GMT
Евросона				
GfK German Consumer Climate	январь	5.5	5.4	07:00 GMT
French Consumer Spending m/m	декабрь	0.40%	2.80%	07:45 GMT
Великобритания				
Public Sector Net Borrowing	декабрь	18.3B	22.8B	09:30 GMT
Prelim GDP q/q	IV квартал	0.50%	0.70%	09:30 GMT
BOE Gov King Speaks				19:40 GMT
Япония				
BOJ Press Conference				
Россия				
Уплата акцизов и НДС				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
26 января				
США				
Davos WEF Annual Meetings				
США				
MBA Mortgage Applications	на 21 января		5%	12:00 GMT
New Home Sales	декабрь	302K	290K	15:00 GMT
Crude Oil Inventories	на 21 января		2.6M	15:30 GMT
FOMC Statement				19:15 GMT
Federal Funds Rate		<0.25%	<0.25%	19:15 GMT
Великобритания				
MPC Meeting Minutes		1-0-8	1-0-8	09:30 GMT
BBA Mortgage Approvals	декабрь	29.9K	30.0K	
Япония				
CSPI y/y	декабрь	-1.30%	-1.10%	23:50 GMT
BOJ Monthly Report				05:00 GMT
Россия				
Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 70 млрд руб.				
Возврат Фонду ЖКХ с депозитов банков 5 млрд руб.				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
Аукцион ОФЗ 25077, 30 млрд руб.				
27 января				
США				
Davos WEF Annual Meetings				
США				
Unemployment Claims	на 22 января	409K	404K	13:30 GMT
Core Durable Goods Orders m/m	декабрь	0.90%	3.60%	13:30 GMT
Durable Goods Orders m/m	декабрь	1.60%	-0.30%	13:30 GMT
Pending Home Sales m/m	декабрь	0.80%	3.50%	15:00 GMT
Natural Gas Storage	на 21 января		-243B	15:30 GMT
Евросона				
German Prelim CPI m/m	январь	-0.30%	1.00%	
Великобритания				
Nationwide HPI m/m	январь	-0.20%	0.40%	
CVI Realized Sales	январь	39	56	11:00 GMT
Япония				
Trade Balance	декабрь	0.53T	0.43T	23:50 GMT
Россия				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
28 января				
США				
Davos WEF Annual Meetings				
США				
Advance GDP q/q	IV квартал	3.50%	2.60%	13:30 GMT
Advance GDP Price Index q/q	IV квартал	1.70%	2.10%	13:30 GMT
Employment Cost Index q/q	IV квартал	0.50%	0.40%	13:30 GMT
Revised UoM Consumer Sentiment	январь	73.1	72.7	14:55 GMT
Revised UoM Inflation Expectations	январь		3.30%	14:55 GMT
Евросона				
M3 Money Supply v/v	декабрь	2.10%	1.90%	09:00 GMT
Япония				
Household Spending y/y	декабрь	-0.50%	-0.40%	23:30 GMT
Unemployment Rate	декабрь	5.10%	5.10%	23:30 GMT
Tokyo Core CPI y/y	январь	-0.30%	-0.40%	23:30 GMT
National Core CPI y/y	декабрь	-0.40%	-0.50%	23:30 GMT
Retail Sales y/y	декабрь	0.60%	1.50%	23:50 GMT
Monetary Policy Meeting Minutes				23:50 GMT
Россия				
Уплата налога на прибыль				



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.