

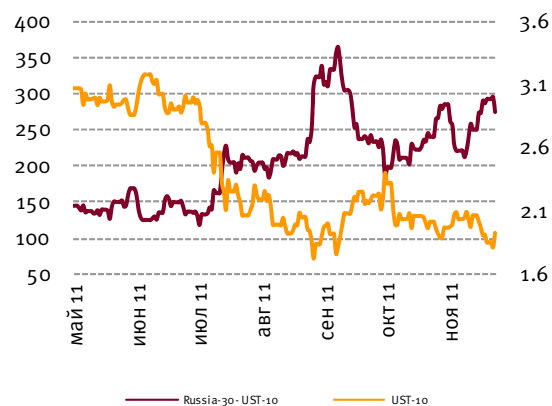


### АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

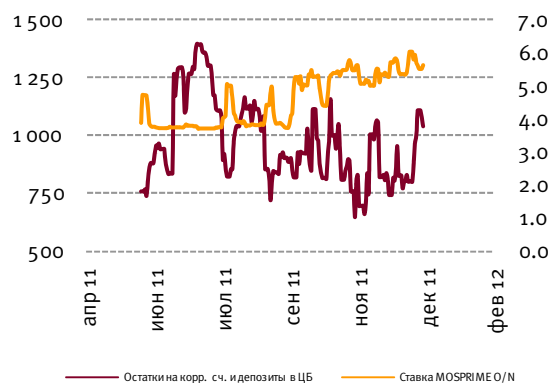
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.567%	о б.п.	
Нефть Brent	107.63	3.3	3.16%
Золото	1615.9	21.63	1.36%
EUR/USD	1.3082	0.008	0.65%
RUB/Корзина	36.43	-0.03	-0.07%
MosPRIME O/N	5.66%	о б.п.	
Остатки на корп. сч.	949.96	5.9	0.63%
Счета и депозиты в ЦБ	99.93	1.9	1.89%
RUSSIA CDS 5Y \$	275.76	0.8 б.п.	
Rus-30 - UST-10	275.00	20.8 б.п.	

### ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



### ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



### НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Аэрофлот (-/-/BB+): результаты за 9 месяцев демонстрируют позитивную динамику развития компании.** Выручка Аэрофлота по итогам 9-ти месяцев увеличилась на 27%, по группе рост составил 24%. Долговая нагрузка компании находится на умеренном уровне. В настоящий момент в рынке обращаются два выпуска компании общим объемом 12 млрд. руб., которые не обладают высокой ликвидностью. На наш взгляд текущие уровни доходности справедливо отражают кредитное качество компании, и мы не видим каких-либо новых идей.

### ВНЕШНИЙ ФОН

- Агентство Fitch Ratings во вторник снизило рейтинг крупнейшего итальянского банка UniCredit SpA и пригрозило сократить рейтинги семи других итальянских и нескольких испанских и французских банков. На данный момент это связано с негативным прогнозом по отношению к суверенному рейтингу Италии.

- Рынки США выросли после того как ФРС США предложила новые правила для банков, менее обременительные, чем ожидал рынок, а также положительной статистике. Число домов, строительство которых началось в США, в ноябре выросло на 9,3 процента в месячном исчислении и составило 0,69 миллиона, тогда как согласно консенсус-прогнозу Bloomberg данное значение ожидалось на уровне 0,64 миллиона. В результате, по итогам дня индекс Dow Jones вырос на 2,87% до 12.103,58, индекс Standard & Poor's 500 поднялся на 2,98% до 1.241,30.

- Доходность UST-10 отскочила от своих минимальных 3-х месячных уровней, которые она достигала на этой неделе. Благодаря надеждам на улучшение фондирования ЕЦБ, доходность UST-10 выросла на 0.007 б.п. до 1.93%. ЕЦБ впервые предложит банкам 3-х летнее дешевое фондирование. Участники рынка надеются, что данные средства облегчат давление на банковские балансы и приостановят распродажу европейского суверенного долга.

- Рынки Европы также подросли вчера благодаря хорошей статистике из Германии и удачного аукциона испанских облигаций, которые укрепили надежды инвесторов на улучшение экономического прогноза. Индекс делового климата Германии, рассчитываемый немецким экономическим институтом Ifo, повысился в декабре 2011 года до 107,2 пункта по сравнению с ноябрьским значением 106,6 пункта. Испанский аукцион вселил надежду, а падение доходности облигаций привело к тому, что инвесторы стали покупать рискованные активы.

- Среди наиболее ожидаемых новостей сегодня публикация протоколов заседания комитета по кредитно-денежной политике Банка Англии и индекс продаж на вторичном рынке жилья в США.

## РЫНКИ

- **Между ликвидностью и внешним позитивом.** Вторичный рынок в среду продемонстрировал невысокий рост, поддержанный благоприятным внешним фоном. Тем не менее, подъем котировок сдерживает напряженная ситуация с ликвидностью. Объем торгов ОФЗ достиг во вторник 6,6 млрд. руб., покупки происходили в основном в ОФЗ-25079 (1 млрд. руб./-2 б.п./УТМ 7,87%), ОФЗ-26204 (1 млрд. руб./УТМ 8,41%) и ОФЗ 26206 (1 млрд. руб./-3 б.п./УТМ 8,34%). На корпоративном поле доходности снижались меньше: объем торгов упал до 9,8 млрд. руб., основная активность проходила в бумагах электроэнергетических компаний – ФСК-6 (0,4 млрд. руб./+7 б.п./УТМ 8,11%), ОГК-6015 (0,4 млрд. руб./УТМ 7,64%), ФСК-8 (0,4 млрд. руб./+4 б.п./УТМ 8,11%)

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Надежда на бюджетные расходы.** Во вторник налоговые выплаты участников рынка были сглажены ЦБ, который, как и ожидалось, предоставил дополнительную ликвидность рынку на аукционе недельного репо. Через данный инструмент рынок получил 570 млрд. руб. при спросе 708 млрд. руб. под 5,56% годовых. Лимит на однодневном аукционе был повышен до 50 млрд. руб., но все равно не удовлетворил более чем двукратный спрос. Некоторые участники рынка совершали сделки под фиксированную ставку 6,5%. В итоге остатки на счетах в Банке России составили 1050 млрд. руб., увеличившись на 7,9 млрд. руб. Ставки денежного рынка также выросли, котировки кредитов овернайт с утра составляют 5,75-6,25%, Mosprime овернайт – 5,79%. Сегодня банкам предстоит перечислить обратно 141 млрд. руб. бюджетных средств и только предновогоднее увеличение расходов бюджетных средств поможет облегчить ситуацию с ликвидностью, т.к. лимиты на однодневное репо в ЦБ остаются сжатыми.

## НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Аэрофлот (-/-/BB+): результаты за 9 месяцев демонстрируют позитивную динамику развития компании.** Во вторник Группа компаний Аэрофлот представила консолидированные результаты деятельности за 9 месяцев 2011г. В ноябре компания завершила сделку по передаче авиационных активов, которые принадлежали госкорпорации Ростехнология. В рамках данной сделки, Аэрофлот-Финанс получила контроль над Владивосток-Авиа, Саратовскими авиалиниями, Сахалинскими авиатрассами, авиакомпаниями “Россия” и “Оренбургские авиалинии”.

Компания продолжила наращивать свои операционные и финансовые результаты. Выручка Аэрофлота по итогам 9-ти месяцев увеличилась на 27%, по группе рост составил 24%. EBITDA компании увеличилась на 14%, а Группы - на 2%. Темпы роста выручки компании были выше результатов европейских перевозчиков (Air France, Lufthansa, Turkish Airlines). Рентабельность EBITDA Группы за 9 месяцев 2011г. увеличилась до 19,1% по сравнению с 16,1% по итогам 9 месяцев 2010г.

Долговая нагрузка компании находится на умеренном уровне.

Соотношение Чистый долг/ЕВITDA находится на уровне 2,3; при этом данный показатель по ОАО Аэрофлот отдельно находится на уровне 0,9. До конца 2011г. Аэрофлот планирует завершить объединение аэропорта Шереметьево и терминала D, где сейчас у группы находится контрольный пакет. После окончания передачи пакета Аэрофлот деконсолидирует ОАО «Терминал» из отчетности и сможет убрать значительную часть долга со своего баланса. Согласно оценке компании соотношение Чистый долг/ЕВITDA снизится до отметки 1,3.

В настоящий момент в рынке обращаются два выпуска компании общим объемом 12 млрд. руб., которые не обладают высокой ликвидностью. Доходность выпусков находится на уровне 8,80% годовых при дюрации 1,24 года. На наш взгляд текущие уровни доходности справедливо отражают кредитное качество компании и мы не видим каких-либо новых идей.



## 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.Vorozheikina@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 доверия, 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.