

СТРАТЕГИЯ

ВНЕШНИЙ РЫНОК

Объявленные днем меры ключевых центральных банков мира, включая ФРС и ЕЦБ, по поддержке долларовой ликвидности до начала 2013 г. породили волну оптимизма практически на всех рынках. В частности, евробонды подорожали на 1–2 п.п. Газпромбанк планирует разместить пятилетние бумаги с доходностью от 7%, однако рост рынков дает шанс разместиться и с более низкой ставкой. Сегодня позитивный настрой при открытии торгов может сохраниться. *стр. 2*

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

ОФЗ подхватили позитивный настрой внешних рынков и завершили день ростом, наибольшим спросом пользовалась трехлетняя дюрация. Объемы торгов по наиболее ликвидным выпускам утроились. Сегодня АИЖК (/Ваа1/ВВВ) начнет сбор заявок на облигации 23-й серии объемом 14 млрд руб. *стр. 3*

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ликвидность демонстрирует признаки восстановления: ставки МБК, РЕПО и объем этих сделок с Банком России начали снижаться. В соответствии с заявлением, которое вчера сделал представитель ЦБ, Минфин компенсирует банкам те средства, которые они должны вернуть в бюджет со своих депозитов, поэтому поддержка уровню ликвидности будет обеспечена до конца года. *стр. 4*

НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

СБЕРБАНК (ВАА1/ВВВ)

Сбербанк опубликовал высокие финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО, которые превзошли даже оптимистические ожидания рынка. Банк сумел избежать сокращения ликвидности, что позволило ему вновь увеличить чистую процентную маржу (ЧПМ) и, как следствие, доходы. Евробонды Сбербанка не дешевы, однако мы рассматриваем их как защитный актив. *стр. 6*

СЕВЕРСТАЛЬ (ВВ/ВА2/ВВ-)

Северсталь проведет split-off своей золотодобывающей дочки Nord Gold. Мы считаем, что кредитные метрики Северстали серьезно не пострадают, и не ожидаем негативных действий со стороны рейтинговых агентств. Таким образом, новость нейтральна для бондов компании. *стр. 6*

РЕНОВА-СТРОЙГРУП (NR)

Компания представила сильные финансовые результаты по МСФО за 1 п/г 2011 г., а в пятницу в 12:00 проведет телефонную конференцию. Облигации могут быть привлекательны, однако лишь для инвесторов, толерантных к риску выше среднего, что характерно для отрасли в целом. *стр. 7*

ВКРАТЦЕ

Агентство Fitch распространило пресс-релизе с сообщением о том, что решение ММК о покупке 100% акций Flinders Mine за 537 млн долл. не повлияет на рейтинги компании. Наш комментарий, касающийся данной сделки, можно найти в Fixed Income Daily от 25 ноября 2011 г.

РУСАЛ одобрил подписание кредитного соглашения со Сбербанком на сумму 18,3 млрд руб. Кредитный комитет Сбербанка также одобрил выделение средств, подписание соответствующих документов ожидается в ближайшем будущем. О целях привлечения кредита не сообщается.

RUSSIAN INFORMER

Новости и комментарии, относящиеся к рынку акций, см. в нашем ежедневном издании **Russian Informer**.

Рублевые выпуски

УТМ, %	Изменение, б.п.			УТД
	знач.	за ден.	за мес.	
ОФЗ 46020	8.1	(47)	(4)	14
Газпром-11	7.5	(9)	15	(8)
Вымпелком-6/7	10.0	(3)	20	147

Сырьевые рынки

	Изменение, %			УТД
	знач.	за ден.	за мес.	
Золото, \$/унция	1,746.4	1.8	1.8	22.9
Urals, \$/барр.	110.9	0.1	2.4	20.3
S&P Металлы, инд.	1,612.3	5.2	(2.7)	(19.1)
S&P C/x прод., инд.	669.3	0.3	(7.1)	(19.0)

Денежный рынок

RUB млрд.	Изменение			УТД
	знач.	за ден.	за мес.	
REPO in CBR	399.9	(66.8)	45.6	15,911,890
Corr Accounts	734.8	46.8	7.8	(259.9)
Deposits in CBR	114.6	(1.6)	(6.1)	(518.6)

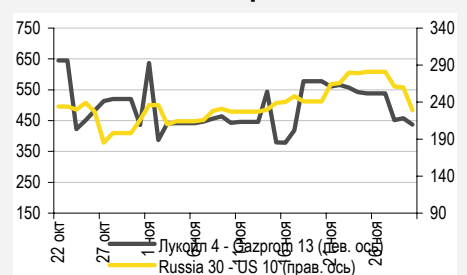
Изменение, б.п.				
NDF 1Y, %	6.07	(23)	(23)	116
MOSPrime O/N, %	5.77	(9)	12	402

Изменение, %				
USDRUB	30.70	(1.7)	1.5	0.5

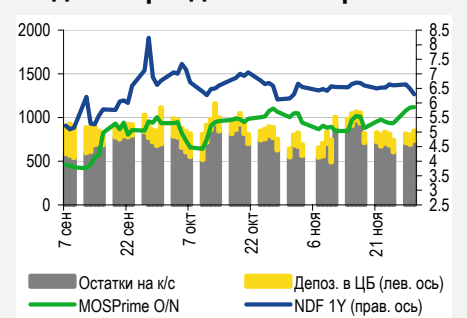
Индексы

б.п.	Изменение, б.п.			УТД
	знач.	за ден.	за мес.	
Russia 30 - UST 10	229.0	(31)	13	76
EMBI + Spread	431.4	-	39.6	142.8

Индикативные спреды



Индикаторы денежного рынка



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg, оценки УРАЛСИБа

СТРАТЕГИЯ

Внешний рынок

Центробанки спешат на помощь. Объявленные днем меры ключевых центральных банков мира, включая ФРС и ЕЦБ, по поддержанию долларовой ликвидности до начала 2013 г. породили волну оптимизма практически на всех рынках, кроме US Treasuries. Принятые решения о снижении премии по межбанковским свопам на 50 б.п. и продлении соглашений о предоставлении ликвидности до 1 февраля 2013 г. обеспечивает рынкам неограниченную и дешевую краткосрочную ликвидность. То, что решения регуляторов были скоординированными, а не декларативными, стало еще одним поводом для улучшения настроений участников рынка – в последнее время практически все регуляторы и правительства предпочитали ограничиваться заявлениями. Решение Национального банка Китая о снижении резервных требований также порадовало инвесторов. Вопрос о том, насколько полезными будут монетарные меры, успешно применявшиеся во время острой фазы финансового кризиса 2008–2009 гг., пока остается открытым. Принятые решения смогут обеспечить нормальное функционирование рынка межбанковского кредитования в условиях снижения кредитных рейтингов и роста взаимного недоверия. Однако они не решают структурных проблем государственных финансов европейских стран и США, а также не снимают вопрос о низкой достаточности капитала многих банковских групп и возможных «набегах» на банки в ряде европейских стран. Без системных и адекватных решений Евросоюза волна оптимизма быстро спадет, несмотря на дешевизну краткосрочного кредитования. Другой системной проблемой является состояние американского рынка труда, которое отрицательно сказывается на потреблении и экономическом росте. Опубликованная вчера «Бежевая книга» ФРС представила достаточно мрачную картину в этой сфере. В этом контексте особенно внимательно будут изучаться публикуемые завтра данные о занятости в США.

Решение мировых ЦБ вызвало рост евробондов в среднем на 1–2 п.п. Вчерашний день начался на рынке довольно вялой динамикой, однако решение мировых ЦБ о снижении ставки по долларovým свопам вдохновило инвесторов на новые свершения, и по итогам сессии наиболее ликвидные бумаги подорожали на 1–2 п.п. Спред суверенного выпуска Russia'30 к 10 UST сократился еще на 29 б.п. до 228 б.п., а цена суверенного бенчмарка Russia'30 выросла на 1.3 п.п. до 117,9% от номинала (УТМ 4,36%); доходность десятилетних облигаций США поднялась на 7 б.п. до 2,07%. Лишь пару дней назад мы писали, что не ждем резкого сужения спреда, который был неоправданно широк с фундаментальной точки зрения (около 280 б.п.), но мы оказались неправы, поскольку не могли предположить, что ведущие ЦБ примут подобное решение. Вчера котировки в суверенном секторе повысились в среднем на 1 п.п., а наибольшим спросом пользовался выпуск Russia'28 (+1,6 п.п.). Среди бумаг инвестиционного уровня выпуски GAZPRU'22, GAZPRU'34 и GAZPRU'37 подорожали более чем на 2 п.п. Рост в среднем на 1 п.п. показали GAZPRU'16, GAZPRU'19 и GAZPRU'21. В первом банковском эшелоне наибольшей популярностью пользовались RSHB'14, SBERRU'21, VEB'20, VEB'25, VTB'18 и VTB'20, повысившиеся в цене в среднем более чем на 1 п.п. Евробонды Вымпелкома стали одними из лидеров роста, VIP'17 и VIP'18 подорожали на 2,2 п.п., тогда как VIP'21 и VIP'22 прибавили в цене по 3 п.п. Вчера стали известны параметры размещения евробондов Газпромбанка (/ВааЗ/BB+): эмитент планирует разместить пятилетние евробонды объемом от 500 млн долл. с доходностью от 7%. Предложение выглядит более чем щедро – самый ликвидный выпуск эмитента GPBRU'14 вчера закрылся с доходностью 5,76%, а наиболее близкий по дюрации GPBRU'15 – 6,08%. Мы думаем, что благодаря росту на рынке евробондов у Газпромбанка есть шанс разместиться под более низкую ставку, чем 7%. Сегодня утром на азиатских рынках уверенно растут котировки, фьючерсы на американские фондовые индексы также несколько продвинулись в плюсовую зону, что дает возможность российским площадкам начать день на мажорной ноте.

*Антон Табах, CFA, tabakhav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru*

Внутренний рынок

Объемы торгов в ОФЗ выросли на общем позитиве. Госбумаги подхватили позитивный настрой глобальных площадок и завершили день ростом. Наибольшим спросом пользовалась трехлетняя дюрация: выпуск ОФЗ 25071 прибавил в цене 90 б.п., ОФЗ 25075 – 75 б.п. На длинном конце кривой максимальный рост цен составил 30 б.п. Однако здесь необходимо выделить заметный рост объема торгов: например, в наиболее ликвидной бумаге ОФЗ 26204 суммарный объем сделок утроился по сравнению с предыдущим торговым днем. Заметный рост объемов был также отмечен в ОФЗ 26206 и ОФЗ 25077. Как мы уже писали ранее, для роста торговой активности на рынке необходима нормализация ситуации с ликвидностью, однако денежный рынок продолжает периодически лихорадить. Вчера Минфин принял решение оставить 550 млрд руб на депозитах на 1 января (подробнее см. раздел «Денежный рынок»). Здесь мы ограничимся замечанием, что риск изъятия данных средств был негативным фактором для ликвидности и соответственно для рынка госбумаг. Вчера Росстат опубликовал недельные данные по инфляции, согласно которым рост индекса потребительских цен составил 0,1% за неделю с 22 по 28 ноября, а с начала месяца – 0,4%. Инфляция, несмотря на недельный рост, остается на комфортном уровне – показатель год к году колеблется вблизи 7%. Таким образом, мы вновь подтверждаем нашу точку зрения, согласно которой роста ставки рефинансирования до конца года не произойдет, а у реальной доходности ОФЗ есть все шансы остаться на положительной территории.

АИЖК разместит выпуск серии 23. Сегодня в 12.00 мск АИЖК (/Ваа1/ВВВ) откроет книгу заявок на размещение выпуска 23-й серии объемом 14 млрд руб., закрытие книги запланировано на 5 декабря, а размещение выпуска на бирже должно состояться 7 декабря. Ориентиры по доходности пока представлены не были, но традиционно эмитент предлагал премию к кривой ОФЗ в размере 80–100 б.п. Погашение намечено на декабрь 2029 г., однако выпуск будет иметь амортизационную структуру и предусматривать возможность досрочного погашения. График амортизации выглядит следующим образом: 15.12.2017 будет погашено 10% номинальной стоимости, 15.12.2018 – 20%, 15.12.2021 – 20%, 15.12.2022 – 10%, 15.12.2023 – 10%, 15.12.2025 – 10%, 15.12.2026 – 5%, а затем, ежегодно в декабре вплоть до 2029 г. – по 5% от номинальной стоимости. В 2022 г. у инвесторов будет возможность досрочно погасить 40% номинальной стоимости, затем – 20% номинальной стоимости в 2025 г. Выпуск будет обеспечен госгарантиями. Наш более подробный комментарий к размещению АИЖК будет опубликован в ближайшее время.

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

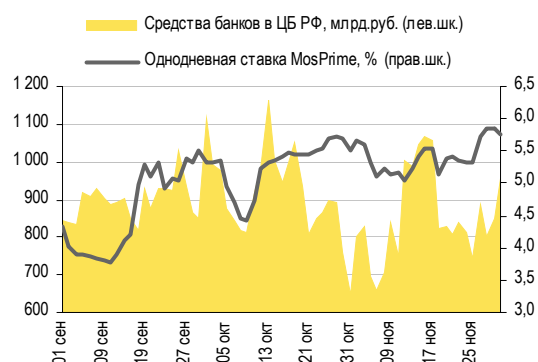
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Признаки восстановления ликвидности

Ставки упали, а средства на счетах ЦБ выросли. Появились первые признаки восстановления ликвидности. Объем средств на счетах Банка России вырос, а объем операций РЕПО с регулятором снизился, равно как и ставки МБК. Остатки на корсчетах кредитных организаций в Банке России увеличились на 0,7 млрд руб. до 735,5 млрд руб., а депозиты банков в ЦБ – на 105,3 млрд руб. до 219,9 млрд руб. Ставки МБК начали снижаться, потеряв 1–9 б.п., при этом индикативная ставка MosPrime по однодневным кредитам показала самое глубокое снижение – 9 б.п. до 5,77%. Уменьшение давления на ликвидность привело к сокращению объема РЕПО – вчера он составил 394 млрд руб., что практически вдвое ниже показателя предыдущей сессии, а средняя однодневная ставка по этим операциям опустилась до 5,38% (- 6 б.п., по сравнению с уровнем сделок, проведенных накануне).

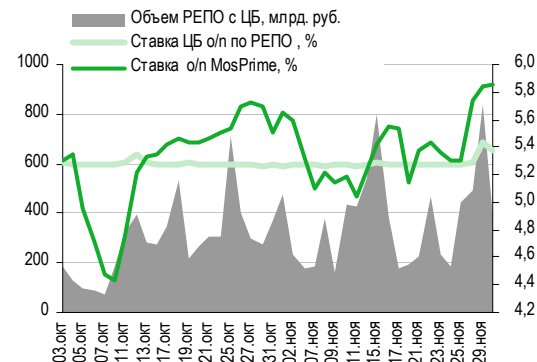
Бюджетные средства будут поддерживать ликвидность до конца года. Вчера заместитель председателя Центробанка Сергей Швецов заявил, что на 1 января 2012 г. объем средств Министерства финансов на банковских депозитах составит 550 млрд руб. или более. К концу года банки должны вернуть в бюджет 533 млрд руб., поэтому слова Сергея Швецова означают, что Минфин проведет аукционы по размещению средств на ту же сумму с целью компенсации оттока, и благодаря этому никаких шоков банковская система не испытает. Более того, бюджетные средства вскоре должны поступить в экономику, что также поддержит ликвидность в декабре. Ожидается, что ситуация улучшится в краткосрочной перспективе, таким образом, вероятно дальнейшее снижение ставок межбанковских кредитов. Меры, предпринятые вчера рядом центральных банков для стимулирования заимствований и повышения ликвидности, также могут оказать дополнительное благоприятное воздействие на российскую банковскую систему.

Совокупные средства банков в ЦБ РФ, млрд руб., и однодневная ставка MosPrime, %



Источники: ЦБ РФ

Объем операций РЕПО с ЦБ и однодневные ставки по РЕПО и на МБК

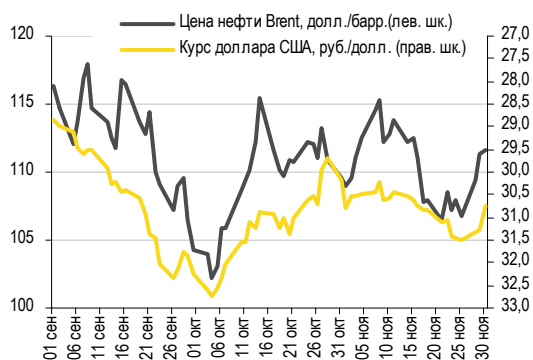


Источники: ЦБ РФ

Рубль поймал волну глобального оптимизма. Вчера ряд банков понизили ставки по долларovým свопам, что привело к ослаблению американской валюты – ее индекс просел на 0,9%. Рубль же наоборот выиграл от этих мер, подорожав к доллару на 1,8% до 30,74 руб./долл. на ММВБ. Он также укрепился и к евро (+ 0,9%), закрывшись на уровне 41,4 руб./евро. Однако европейская валюта смогла отыгаться на глобальном рынке, прибавив 1% по отношению к доллару. Бивалютная корзина подешевела на 47 копеек до 35,53 руб. Ослабление доллара привело к повышению сырьевых котировок: месячные фьючерсы на WTI подросли на 0,8% до 100 долл./барр., но цена на Brent практически не изменилась – 111,4 долл./барр. Золото взлетело до 1746 долл./унция, поднявшись на 1,9% в течение сессии. Мы ожидаем, что сегодня рынки будут настроены позитивно, однако рубль может скорректироваться после вчерашнего резкого роста и будет торговаться на уровне 30,7–30,8 руб./долл.

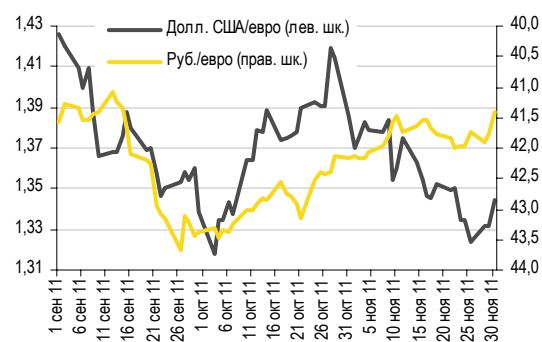
См. на следующей странице.

**Курс руб./долл.
и цена барреля нефти Brent, долл.**



Источники: Bloomberg, ММВБ

**Курс евро относительно доллара США
и рубля**



Источники: Bloomberg, ММВБ

Наталья Майорова, mayorovang@uralsib.ru

НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

Сбербанк (Ваа1/BBB)

Устойчивость к внешним волнениям

Опубликована отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО

Даже лучше, чем ожидалось. Вчера Сбербанк опубликовал высокие финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО, которые превосходили даже оптимистические ожидания рынка. Несмотря на очень неблагоприятный внешний фон, банк сумел избежать сокращения ликвидности, что позволило ему снова повысить чистую процентную маржу (ЧПМ) и, как следствие, увеличить доходы. Рост кредитного портфеля даже ускорился, что потребовало возобновления отчислений в резервы, а потери по операциям с ценными бумагами оказались минимальными для масштабов банка. В итоге чистая прибыль в 3 кв. лишь немного ниже, чем кварталом ранее.

[...]

Еврооблигации Сбербанка – защитный актив. Еврооблигации Сбербанка меньше, чем бумаги других банков, пострадали от недавних массовых распродаж на внешних рынках, что, впрочем, объяснимо, учитывая прочное финансовое положение флагмана российской банковской системы. В настоящее время длинные выпуски Сбербанка SBER '21 (YTM 6,2%) и SBER '17 (YTM 5,49%) торгуются с самыми низкими доходностями среди отечественных банковских бумаг. Объективно на рынке еврооблигаций есть лучшие варианты по соотношению Риск/Доходность, однако бонды Сбербанка, на наш взгляд, можно рассматривать как защитный актив.

Предыдущие публикации по теме:

Август 31, 2011 Сбербанк – Ожидаемо высокие результаты. Опубликовано отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по МСФО. http://www.uralsibcap.ru/products/download/110831_FI_Sberbank_2011%20Review.pdf?docid=11337&lang=ru

Полный комментарий будет опубликован в ближайшее время.

Надежда Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Северсталь (BB/Ва2/BB-)

Северсталь выделяет золотодобывающую «дочку» Nord Gold

Существенного ухудшения кредитных метрик ждать не стоит. Вчера Северсталь заявила о планируемом выделении золотодобывающей «дочки» Nord Gold из состава компании. Акционерам Северстали предлагается обменять свои акции и ГДР на акции новой компании, причем выкуп акций для несогласных со сделкой не предусмотрен. Ожидается, что сделка будет закрыта 27 января 2012 г., однако уже с 4 кв. 2011 г. результаты золотодобывающего сегмента будут учитываться как прекращенная деятельность. Не вдаваясь в технические тонкости сделки, существенные прежде всего для держателей акций, остановимся на том, как выделение одного из направлений бизнеса и его деконсолидация с баланса повлияет на кредитные метрики Северстали. По данным на конец 1 п/г 2011 г. общий долг Северстали составил 6,03 млрд долл., а чистый долг – 4,28 млрд долл. При этом, согласно проспекту Nord Gold, общий долг «дочки» на конец того же периода составил 487 млн долл., а чистый долг – 189 млн долл. Согласно информации, представленной вчера во время телефонной конференции, к настоящему моменту эти показатели золотодобывающего подразделения существенно не изменились. Таким образом, можно считать, что выделение Nord Gold позволит уменьшить чистый долг Северстали примерно на 200 млн долл. Доля EBITDA, приходящаяся на золотодобывающую «дочку» варьируется, однако можно усреднить ее на уровне 15%. Принимая во внимание наши прогнозы по чистому долгу Северстали на конец года приблизительно на уровне 4,3 млрд долл., а по EBITDA – 4,2 млрд долл., и скорректировав их на выбытие Nord Gold, можно предположить, что коэффициент Чистый долг/EBITDA вырастет до 1,15, что несколько выше нашего прогноза на конец года, однако почти не отличается от показателя на конец 1 п/г 2011 г. Мы ожидаем, что и рейтинговые агентства не предпримут негативных действий в отношении Северстали, несмотря на выбытие высокорентабельного бизнеса (его доля в общем масштабе все же невелика).

Евробонды могут быть привлекательны, однако есть идеи и интереснее. Резюмируя вышесказанное, мы считаем, что новость не окажет существенного воздействия на кредитное качество Северстали и не приведет к изменению цен на облигации компании. Евробонды Северстали предлагают хорошую доходность для своего кредитного риска, однако обладают ограниченной ликвидностью. Более привлекательно на этом фоне выглядят бумаги Евраза, в особенности длинные выпуски, предлагающие премию в размере 70–80 б.п. к выпускам Северстали. Рублевые выпуски Северстали представляются нам справедливо оцененными.

Андрей Кулаков, CFA, FRM, kulakovan@uralsib.ru

Ренова-СтройГруп (NR)

Компания опубликовала сильные результаты за 1 п/г 2011 г. по МСФО

Компания опубликовала сильные результаты за 1 п/г 2011 г.

Ренова-СтройГруп (PCG) представила свою консолидированную отчетность по МСФО за 1 п/г 2011 г., а в пятницу в 12:00 проведет телефонную конференцию для аналитиков и инвесторов. Выручка компании в 1 п/г 2011 г. выросла в 2,4 раза по сравнению с уровнем соответствующего периода 2010 г. до 187 млн долл. Показатель EBITDA составил 22 млн долл. против минус 14 млн долл. годом ранее. Оговоримся, что наша оценка EBITDA отличается от представленного компанией показателя – мы придерживаемся консервативного подхода, прибавляя амортизацию к операционной прибыли без учета дохода от переоценки инвестиционной собственности. Чистая прибыль PCG увеличилась в 2,8 раза до 18 млн долл.

Кредитные метрики улучшаются. Общий долг компании за первую половину 2011 г. сократился на 12% до 604 млн долл., чистый долг – на 18% до 533 млн долл. Стоит отметить, что на долю внешнего долга приходится лишь 37% (226 млн долл.) общей задолженности, в то время как остальная часть долга представлена займами акционера по льготной ставке. Напомним, что в мае менеджментом группы Ренова было принято решение перевести предоставленные PCG займы на 320 млн долл. в категорию субординированных, таким образом, они будут возвращены только после погашения облигационного займа. Ранее упоминалось о планах конвертации части акционерных займов в капитал PCG. В частности, в опубликованных вчера результатах указано, что после отчетной даты PCG находилась в процессе рекапитализации задолженности на сумму 290 млн долл. Возможно, более подробная информация будет оглашена в ходе телефонной конференции. Исходя из нашего метода оценки EBITDA, и принимая в расчет исключительно внешний долг PCG, коэффициент Чистый долг/EBITDA снизился с 5,4 до 1,7. Также, за 1 п/г 2011 г. существенно сократилась доля краткосрочной задолженности по внешним займам – с 77% на конец 2010 г. до 26% на конец 1 п/г 2011 г.

Чистый операционный денежный поток вышел в положительную зону.

Чистый операционный денежный поток по итогам 1 п/г 2011 г. составил 162 млн долл., что выглядит весьма впечатляюще на фоне минус 131 млн долл. в 1 п/г 2010 г. и минус 234 млн долл. по итогам всего 2010 г. Существенный вклад в динамику показателя внесли изменения в оборотном капитале, в частности сокращение дебиторской задолженности и существенно меньший рост запасов. При минимальном объеме капзатрат это позволило компании снизить абсолютную величину долга.

Ключевые показатели PCG

МСФО, млн долл.	1 п/г 2010	2010	1 п/г 11
Выручка	55	456	187
Валовая прибыль	6	100	59
EBITDA	(14)	56	22
Чистая прибыль	5	89	18
Денежные средства	18	36	71
Краткосрочный внешний долг	127	258	58
Долгосрочный внешний долг	36	79	62
Краткосрочный внутренний долг	157	250	215
Долгосрочный внутренний долг	210	99	163
Облигации	0	0	106
Общий долг	530	687	604
Общий внешний долг	163	337	226
Чистый долг	513	650	533
Чистый внешний долг	146	301	155
Капитал	260	338	404
Активы	1 046	1 264	1 315
Валовая рентабельность, %	10,8	21,8	31,8
Рентабельность EBITDA, %	(25,3)	12,2	11,7
Козфф. текущей ликвидности	1,1	0,9	1,2
Общий долг/EBITDA		12,3	6,6
Общий внешний Долг/EBITDA		5,4	2,5
Чистый долг/EBITDA		11,7	5,8
Чистый внешний долг/EBITDA		5,4	1,7
Капитал/Активы	0,2	0,3	0,3
Капитал/Долг	0,5	0,5	0,7
Доля краткосрочного долга, %	77,8	76,5	25,7
Операц. ден. поток	(131)	(234)	162
Ден. поток от инвест. деят.	(7)	(9)	(2)
Ден. поток от фин. деят.	137	261	(132)
Капзатраты	(6)	(8)	(1)

Источники: данные компании, оценки УРАЛСИБа

Облигации интересны, риски свойственны отрасли в целом.

Ренова-СтройГруп представлена на публичном рынке долга единственным рублевым выпуском – РСГ-Финанс-1 (дюрация 1 год; УТМ 15%), торгующимся со спредом около 860 б.п. к ОФЗ и 270 б.п. к бумагам ЛенСпецСМУ. На наш взгляд, текущая высокая доходность является чрезмерной и в большей мере связана с риском всей отрасли и отсутствием кредитных рейтингов у компании. Бумага может быть привлекательна как спекулятивно, так и для удержания до погашения ввиду достаточно устойчивого операционного профиля РСГ и наличия сильного акционера (75% принадлежит ГК «Ренова», подконтрольной Виктору Вексельбергу). Однако стоит отметить, что последнее утверждение справедливо для инвесторов, толерантных к риску выше среднего.

Полный комментарий будет опубликован после телефонной конференции, которая состоится в пятницу, 2 декабря, в 12.00 мск.

Телефонная конференция

Дата:	Пятница, 2 декабря 2011 г.
Время:	12:00 мск
Телефон:	810 800 292 73011
Код доступа:	942597#
Повтор:	+44 800 368 1890
Код доступа:	381260#

Андрей Кулаков, CFA, FRM, kulakovan@uralsib.ru

КАЛЕНДАРЬ ПРЕДСТОЯЩИХ СОБЫТИЙ

Долговой рынок

1 декабря	Размещение Татфондбанк БО-03 (2 млрд руб.). Размещение Удмуртская республика 34005 (2 млрд руб.). Оферта Трансгазсервис-01 (3 млрд руб.). Оферта ТКС Банк БО-02 (1,5 млрд руб.). Оферта Меткомбанк-01 (0,9 млрд руб.). Оферта МОЭК-01 (6 млрд руб.). Оферта Разгуляй-Финанс-04 (3 млрд руб.). Оферта call Банк Русский стандарт-2016 (200 млн долл.).
2 декабря	Размещение Карелия-34014 (1 млрд руб.).
5 декабря	Размещение Автодор-01 (3 млрд руб.). Оферта Внешпромбанк БО-01 (3 млрд руб.).
6 декабря	Размещение Бинбанк БО-03 (2 млрд руб.).
8 декабря	Оферта ЧТПЗ БО-01 (5 млрд руб.). Оферта Сатурн-03 (3,5 млрд руб.). Оферта Россельхозбанк-05 (10 млрд руб.). Оферта ОМЗ-06 (0,6 млрд руб.). Оферта Райффайзенбанк-04 (10 млрд руб.). Погашение Казань-34006 (2 млрд руб.). Погашение Ростелеком-09 (2 млрд руб.). Погашение Лукойл-03 (8 млрд руб.).
9 декабря	Оферта ФОРМАТ-01 (1 млрд руб.). Погашение ОГК-3-01 (3 млрд руб.). Погашение Новороссийск-34001 (0,3 млрд руб.).
12 декабря	Оферта Промнефтесервис-01 (3 млрд руб.). Оферта СКБ-банк БО-04 (2 млрд руб.). Оферта Элемент Лизинг-02 (0,7 млрд руб.).
13 декабря	Размещение Свердловская область-34001 (3 млрд руб.). Оферта РосДорБанк-01 (1,05 млрд руб.).
15 декабря	Погашение МДМ Банк 2011-А (225 млн евро). Погашение МДМ Банк 2011-В (200 млн долл.). Погашение Альфа-Банк 2011-В (230 млн евро). Погашение Альфа-Банк 2011-С (260 млн долл.). Погашение Группа Разгуляй БО-09 (2 млрд руб.). Погашение НСХ-финанс-01 (1 млрд руб.).
16 декабря	Оферта ММК БО-02 (10 млрд руб.). Оферта ТрансФин-М-04 (0,5 млрд руб.). Оферта ТрансФин-М-05 (0,5 млрд руб.). Оферта ТрансФин-М-06 (0,5 млрд руб.). Оферта ТрансФин-М-07 (0,5 млрд руб.). Оферта ТрансФин-М-09 (0,5 млрд руб.).
19 декабря	Оферта МБРР-05 (5 млрд руб.). Оферта ТрансФин-М-08 (0,5 млрд руб.). Оферта ТрансФин-М-10 (0,5 млрд руб.). Оферта ТрансФин-М-11 (0,5 млрд руб.). Погашение Москва-50 (15 млрд руб.). Погашение АЛРОСА-2011 ЕСП (200 млн долл.).
20 декабря	Оферта ВТБ 24-5ИП (15 млрд руб.).
21 декабря	Погашение Золото Селигдара-02 (0,5 млрд руб.). Погашение АМТ БАНК-2011 (100 млн долл.).
22 декабря	Оферта Татфондбанк-07 (1 млрд руб.). Погашение Томск-34002 (0,5 млрд руб.). Погашение ХМАО-25006 (2 млрд руб.).

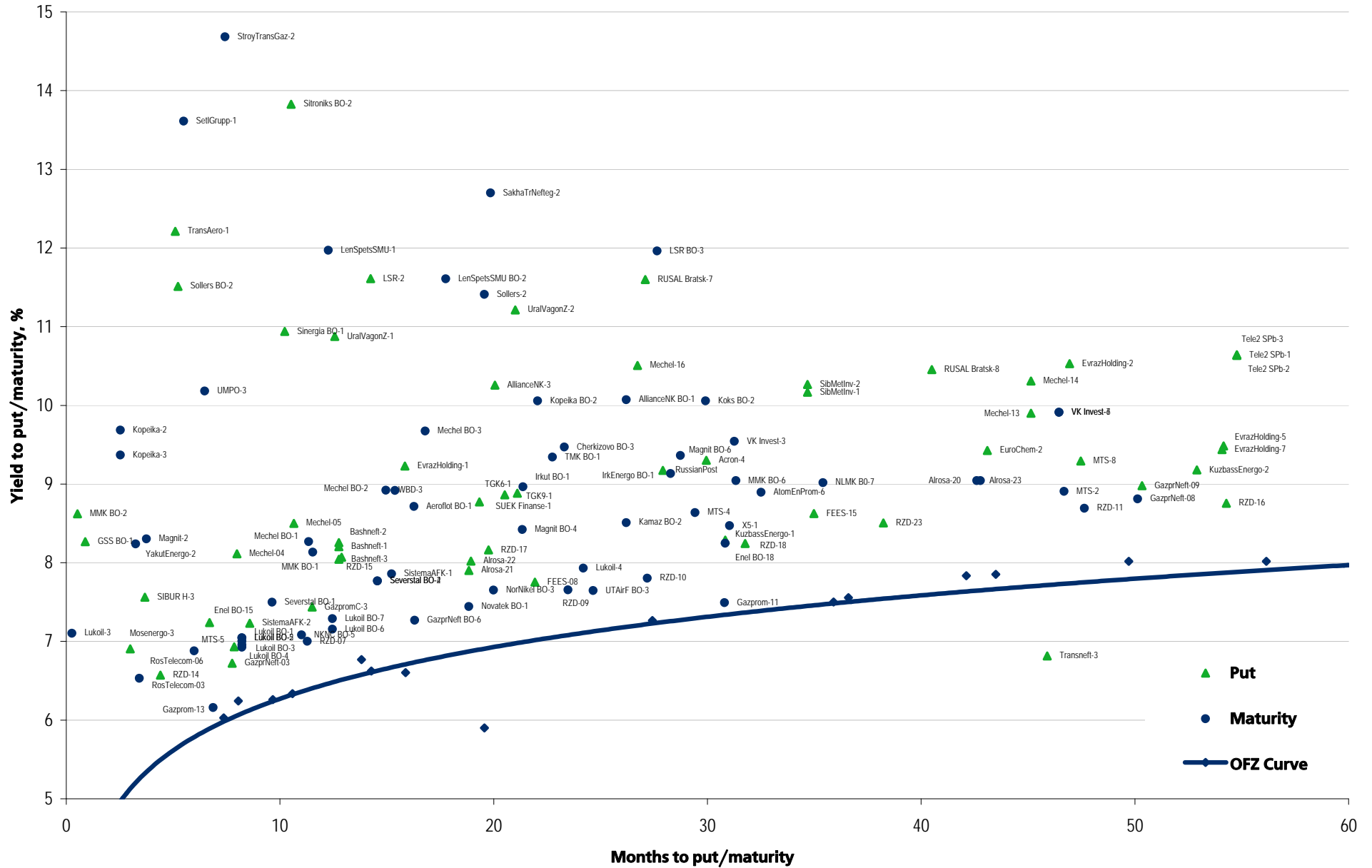
КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ

Дата оферты	Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Цена оферты, %	Ставка предыдущег о купона, %	Новая ставка купона, %	Дата следующей оферты / погашения
	Трансгазсервис-01	3 000	100	7,75	8,25	28 ноября 2012
	ТКС Банк БО-02	1 500	100	16,5	16,5	26 ноября 2013
	Меткомбанк-01	900	100	9,4	9,4	27 ноября 2012
01.12.11	Русский стандарт-2016	200 долл.	100	9,75	5Y UST + 665,1 б.п.	1 декабря 2016
	МОЭК- 01	6 000	100	6,35	6,35	25 июля 2013
	Разгуляй-Финанс-04	3 000	100	17,0	0,0	22 мая 2013
05.12.11	Внешпромбанк БО-01	3 000	100	9,3	11,75	7 декабря 2012
	ЧТПЗ БО-01	5 000	100	16,5	12,5	5 июня 2012
	Сатурн-03	3 500	100	8,5	8,0	5 декабря 2012
08.12.11	Россельхозбанк-05	10 000	100	13,5	8,75	3 декабря 2013
	ОМЗ-06	1 600	100	13,0	8,25	31 мая 2013
	Райффайзенбанк-04	10 000	100	13,5	8,75	3 декабря 2013
09.12.11	ВТБ-Лизинг Финанс-07	5 000	100	6,85	8,15	4 июня 2014
	СКБ-банк БО-04	2 000	100	9,8	10,75	5 декабря 2012
12.12.11	ФОРМАТ-01	1 000	100	17,0	17,0	7 июня 2012
	Промнефтесервис-01	3 000	100	7,75	8,25	10 декабря 2012
	Элемент Лизинг-02	700	100	12,0	-	-

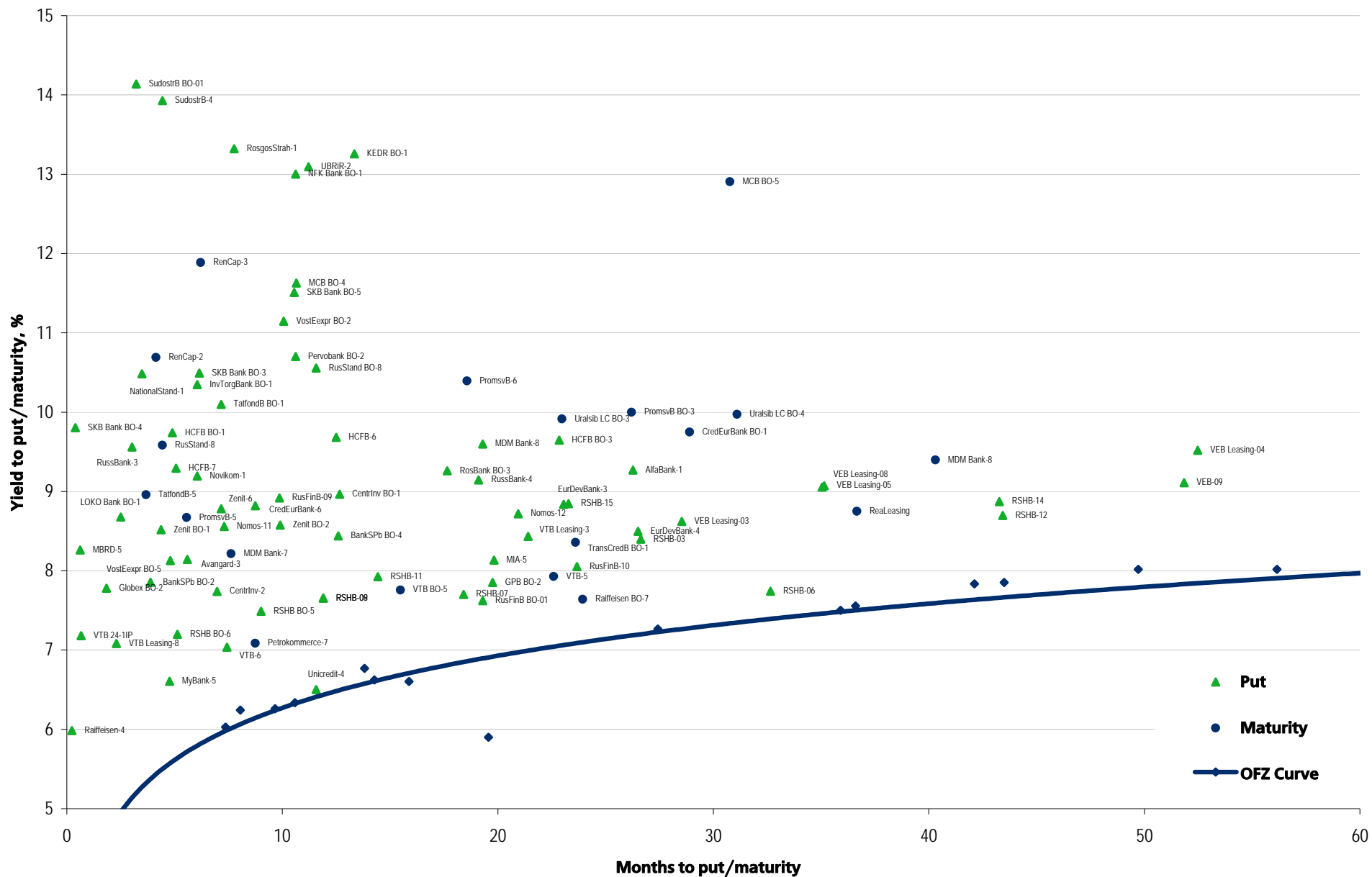
Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, шт	Котировки		Доходность, %			Дюр, лет	Рейтинг F/M/S	Сектор
			купона	оферты	погаш	офрт	погаш				покупка	продажа	офрт	погаш	текущ			
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																		
Томск-2	200 R	17.60	22.12.11		22.12.11		0.7	100.64		128	100.40	100.64		6.93	16.93	0.06		Муниц.
Томск-3	800 R	10.63	26.12.11		23.06.14		30.8	102.09	0.09	24	101.60	102.09		9.11	10.22	1.38		Муниц.
ТомскОбл-4	800 R	7.00	26.12.11		26.12.11		0.9	100.05	0.00	58,200	100.01	100.05		6.29	6.79	0.07	//BB-	Муниц.
ТомскОбл-5	1,050 R	7.00	17.12.11		17.12.12		12.6				100.41	100.50					//BB-	Муниц.
ТомскОбл-7	1,000 R	12.00	27.02.12		27.11.13		23.9				100.02	105.50					//BB-	Муниц.
Удмуртия-2	2,500 R	8.40	17.01.12		15.07.12		7.5			9,287	100.30	101.30					BB+/Ba1/	Муниц.
Удмуртия-4	2,000 R	8.60	25.05.12		25.11.15		47.9				100.25	103.00					BB+/Ba1/	Муниц.
Уфа-1	750 R	9.00	27.12.11		24.12.13		24.8	101.05		90,001	99.50	102.30		8.61	8.58	1.72	//BB-	Муниц.
Хакасия-1	1,200 R	8.20	22.02.12		25.08.13		20.8				99.50	100.99					BB-/	Муниц.
ХМАО-6	2,000 R	10.00	22.12.11		22.12.11		0.7				100.06	100.50					/Baa3/BBB-	Муниц.
ХМАО-7	2,000 R	10.40	22.12.11		20.12.12		12.7				103.15	103.80					/Baa3/BBB-	Муниц.
ХМАО-8	2,000 R	10.80	22.12.11		19.12.13		24.7				105.50	106.50					/Baa3/BBB-	Муниц.
Чувашия-6	1,000 R	7.24	17.01.12		17.04.12		4.6				100.10	100.45					/Ba2/	Муниц.
Чувашия-7	1,000 R	9.16	06.12.11		04.06.13		18.1										/Ba2/	Муниц.
Чувашия-8	1,000 R	8.00	14.12.11		15.06.14		30.5				99.00	101.50					/Ba2/	Муниц.
Якутия-1	1,500 R	7.95	12.01.12		11.04.13		16.4				99.50						BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-2	1,750 R	7.80	19.01.12		17.04.14		28.6	100.45	0.25	1	99.70	100.45		7.78	7.70	1.79	BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-3	2,500 R	7.95	20.02.12		20.05.16		53.7	98.94		1,101	101.60	110.00		8.55	8.02	2.98	BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-9	2,000 R	9.75	22.12.11		19.09.13		21.7				101.50	103.00					BB+/отзван/BB	Муниц.
ЯрОбл-09	3,000 R	8.25	16.02.12		16.05.13		17.5				99.50	103.15					BB-/	Муниц.
ЯрОбл-10	3,000 R	8.00	17.01.12		15.04.14		28.5				100.00	101.00					BB-/	Муниц.

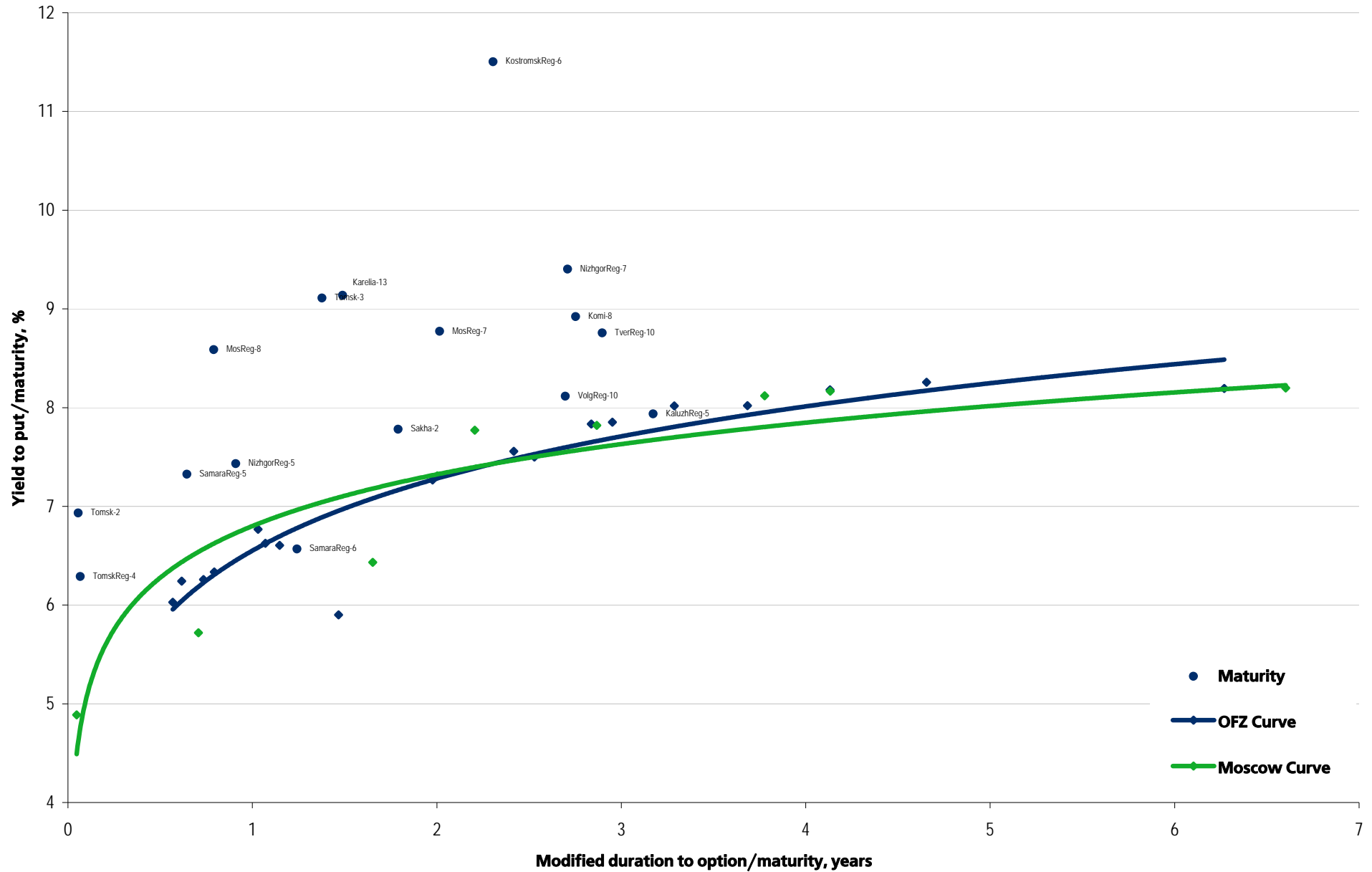
Corporate Ruble Bonds (Ex. Financials)



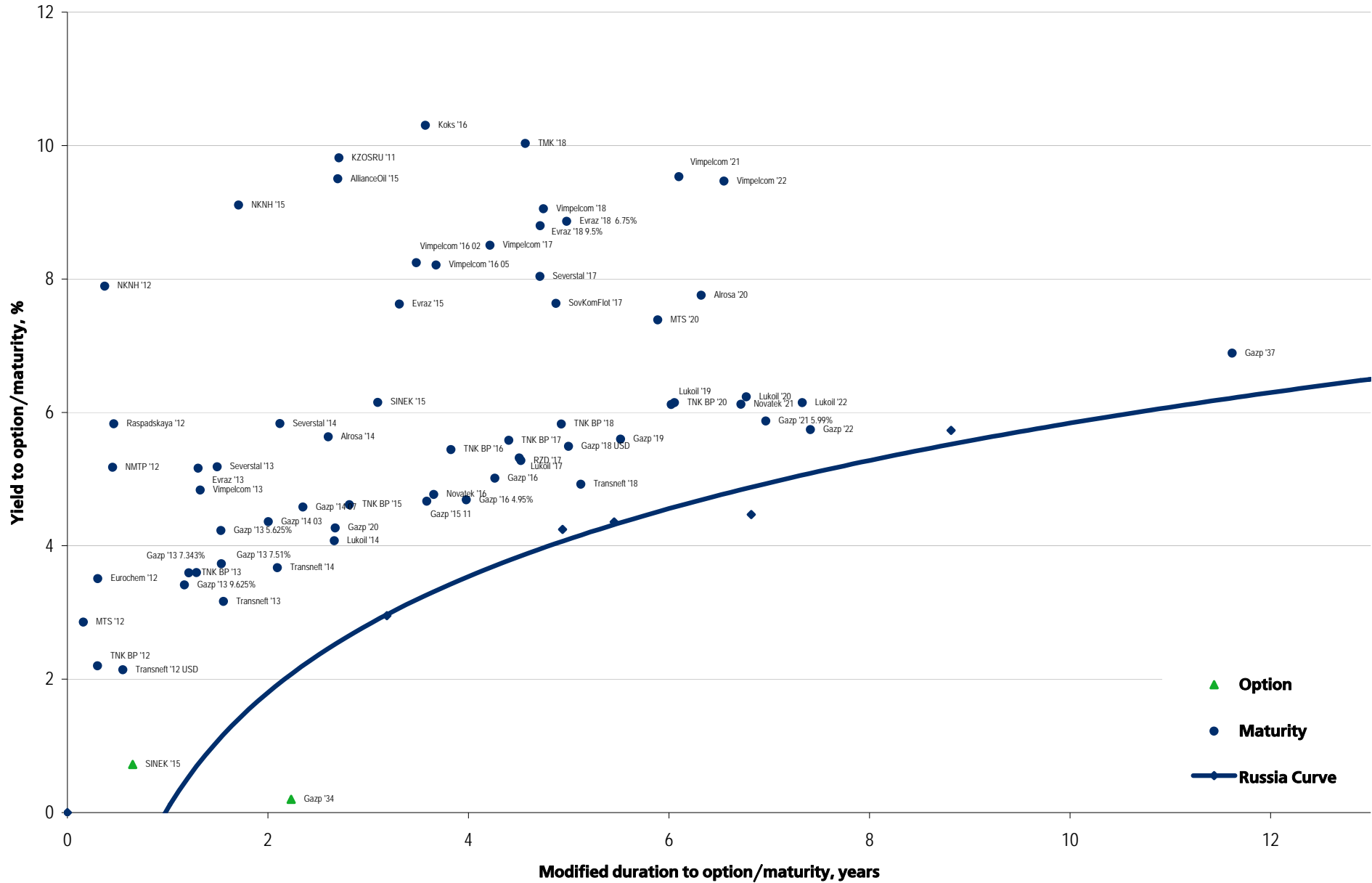
Corporate Ruble Bonds (Financials)



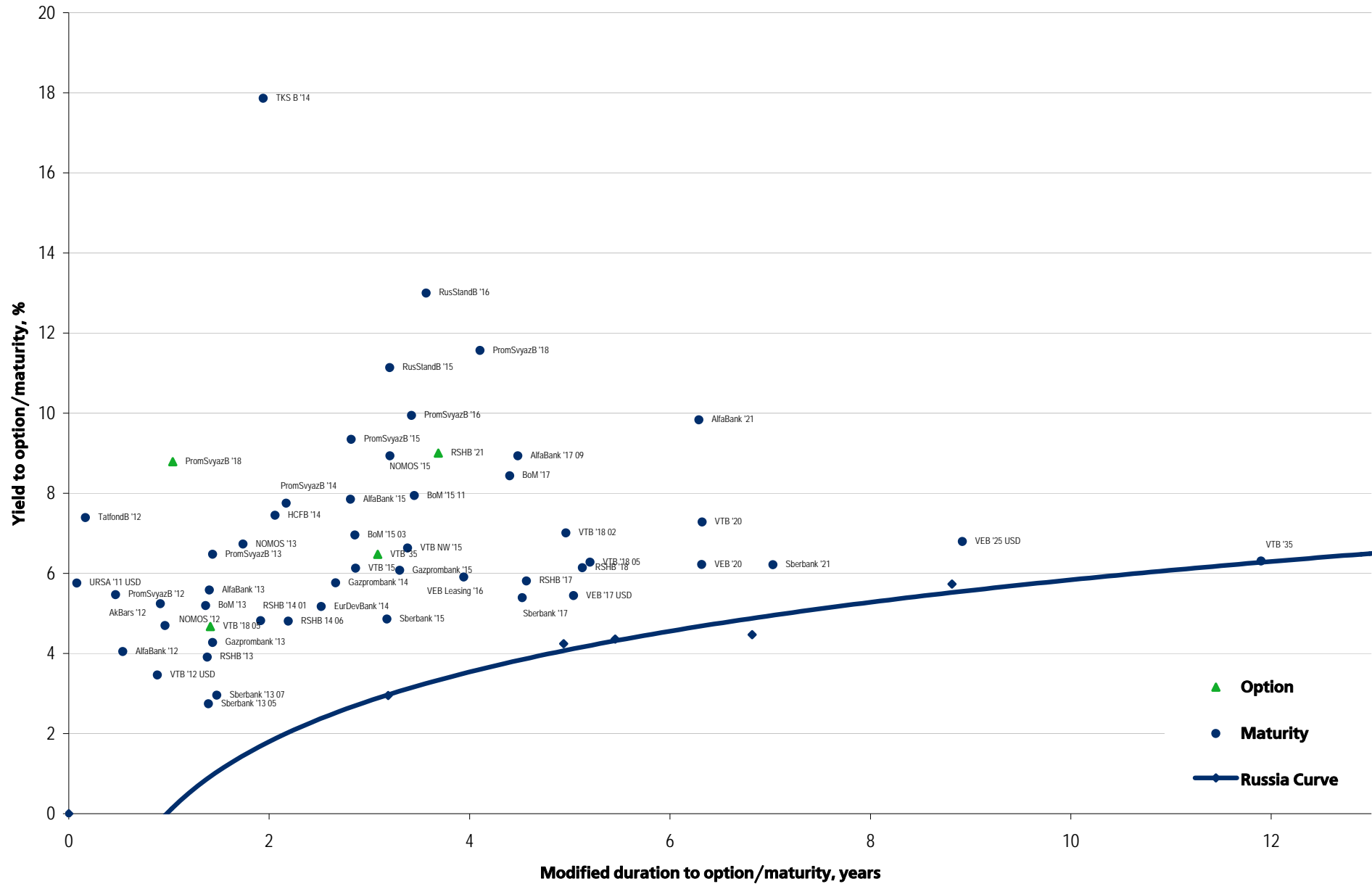
Regional Ruble Bonds



Eurobonds (Ex. Financials)



Eurobonds (Financials)



Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемиий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Ольга Степаненко, stepanenkaa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редакционная группа

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011