

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- **Статистика из США:** позитивные данные по промпроизводству и низкий рост потребительских цен

- **Российские евробонды** вчера преимущественно продавали, спред Russia 30 – UST 10 сохранился на прежнем уровне ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Долгожданное погашение **ОБР-14** добавило почти RUB200 млрд. **притока ликвидности** на корсчета

- **Размещение ОФЗ** прошло ожидаемо неудачно

- **Альфа-Банк** планирует разместить облигации ([стр. 3](#))

МАКРОЭКОНОМИКА

- **Промпроизводство:** хорошая динамика в строительстве и в выпуске машин и оборудования ([стр. 4](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- **ВТБ** не исключает покупки всего пакета акций **Банка Москвы** до конца 1П 2011 и не заинтересован в приобретении **ХКФ Банка**; нейтрально для бумаг банков

- **Татфондбанк** выпускает рублевый долг; справедливое значение ближе к верхней границе диапазона

- **Татнефть:** нейтральная отчетность за ЗК по US GAAP; кредитное качество крепкое, однако мы опасаемся навеса предложения облигаций в 2011 году

- **Группа ЛСР** получила кредитные средства от ВТБ Северо-запад; доходности длинных облигаций компании выглядят привлекательно ([стр. 5-7](#))

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Новые конвертируемые евробонды **Лукойла** могут встретить неплохой спрос со стороны инвесторов; кроме того, спреды его длинных обычных евробондов расширились на 20-30 бп к ТНК-ВР и Газпрому, а потому также интересны

- Облигации **Дикси** предлагают доходность выше 7.50% при погашении через 3 месяца; интересны как инвестиция до погашения

- Спред **НПК** к кривой **Мечела** в 50 бп завышен; при сравнимом рейтинге бумаги должны торговаться на одном уровне

- Спред **NCSP 12** к **TrNeft 12** завышен рынком на опасениях по поводу предстоящей сделки с ПТП

- Выпуск **ПрофМедиа**, который имеет спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 200-250 бп, безусловно заслуживает покупки

- Выпуск **ТД «Детский мир»** выглядит привлекательно, в выплате долга при наличии гарантий Москвы мы не сомневаемся

СЕГОДНЯ

- Статистика Еврозоны: индекс потребительских цен

- Статистика США: первичные заявки на пособие по безработице, данные по строительству новых домов

- Размещение: **Lukoil 15**, **Банк Санкт-Петербург БО-4**, **Разгуляй БО-9**

- Оферта: **ОГК-3**

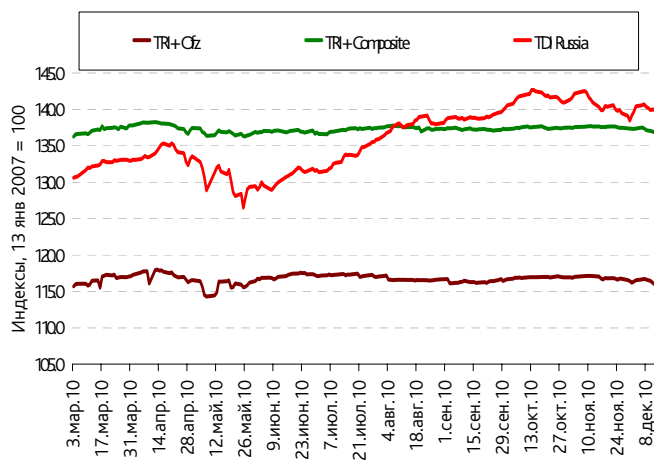
- Погашение: **Марийский НПЗ-2**, **ЭйрЮнион Эр Эр Джи**, **Газэкс**, **Разгуляй БО-8,12**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑ 195.00	4.00	-14.00	7.00
EMBI+ spread	↑ 231.32	7.64	-15.80	-42.44
Russia 30 Price	↓ 114.89	- 6/8	-3 3/8	+2
Russia 30 Spread	↑ 147.40	+11.20	-10.60	-6.80
Russia 5Y CDS	↓ 141.40	-0.36	-4.22	-41.43
UST 10y Yield	↑ 3.475	+0.00	+0.58	-0.36
BUND 10y Yield	↑ 3.026	+0.00	+0.43	-0.36
UST 10y/2y Yield	↑ 282.6	+1	+43	+13
Mexico 33 Spread	↑ 227	+16	-30	-12
Brazil 40 Spread	↑ 102	+16	+22	-52
Turkey 34 Spread	↑ 226	+8	-29	-56
ОФЗ 26199	↑ 6.35	+0.23	+0.44	-1.46
Москва 50	↓ 5.96	-0.01	+0.33	-2.63
Мособласть 8	↑ 8.23	+0.09	+0.25	-2.55
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↓ 7.43	-0.04	+0.08	-0.53
Руб / \$	↓ 30.720	-0.181	-0.336	+0.535
\$ / EUR	↓ 1.321	-0.017	-0.031	-0.111
Руб / EUR	↑ 40.885	0.081	-1.332	-2.575
NDF 1 год	↓ 4.840	-0.100	+0.520	-1.250
RUR Overnight	↑ 3.25	+0.3	+1.2	+2.8
Корсчета	↑ 469.2	+2.10	-87.00	-364.90
Депозиты в ЦБ	↓ 267.2	-9.00	-76.50	-173.10
Сальдо опер. ЦБ	↑ 145.10	+6.50	+49.50	+214.00
RTS Index	↑ 1746.45	+0.08%	+11.75%	+20.89%
Dow Jones Index	↓ 11457.47	-0.17%	+4.08%	+9.87%
Nasdaq	↓ 2617.22	-0.40%	+5.70%	+15.34%
Золото	↓ 1380.28	-1.06%	+2.52%	+25.79%
Нефть Urals	↑ 89.75	+1.25%	+5.95%	+17.23%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↓ 243.66	-0.13	-0.22	27.15
TRIP Composite	↓ 234.23	-0.24	-1.93	5.16
TRIP OFZ	↑ 184.18	0.39	-1.13	6.46
TDI Russia	↓ 218.93	-0.38	-0.30	21.02
TDI Ukraine	↑ 218.56	0.03	3.04	46.83
TDI Kazakhs	↑ 179.04	0.26	0.72	30.82
TDI Banks	↓ 217.67	-0.04	0.70	18.45
TDI Corp	↓ 230.54	-0.05	2.23	27.30

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Статистика из США: позитивные данные по промпроизводству и низкий рост потребительских цен

Вчера был опубликован ряд макроэкономических отчетов, наиболее важными из которых были данные по промышленному производству и индекс потребительских цен (CPI).

Промышленное производство выросло на 0.4% в ноябре, что совпало с ожиданиями рынков. (В прошлом месяце наблюдался спад на 0.2%). Рост промышленного производства вместе с увеличением розничных продаж говорит в первую очередь о росте экономики США.

Позитивным также оказался отчет по росту потребительских цен: CPI вырос всего на 0.1%, тогда как рынки ожидали его увеличения на 0.2%. Инфляция в потребительском секторе пока не демонстрирует существенного ускорения, что является позитивным знаком для команды Б. Бернанке.

Российские евробонды вчера преимущественно продавали, спред Russia 30 – UST 10 сохранился на прежнем уровне

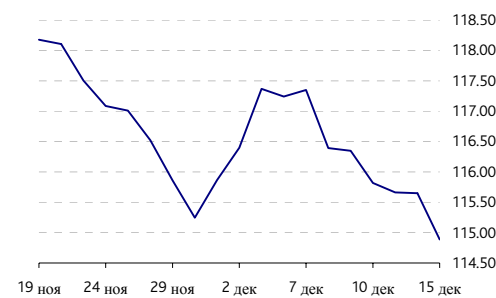
Вчера на российском рынке еврооблигаций наблюдалась смешанная динамика: бумаги ТНК-ВР преимущественно продавали (они подешевели на 30-40 бп), а евробонды Лукойла и длинные инструменты Газпрома пользовались повышенным спросом (рост котировок составил 20-40 бп).

В банковском секторе основной объем торгов сконцентрировался в бумагах ВЭБа, которые по итогам сессии подешевели более чем на 30-50 бп

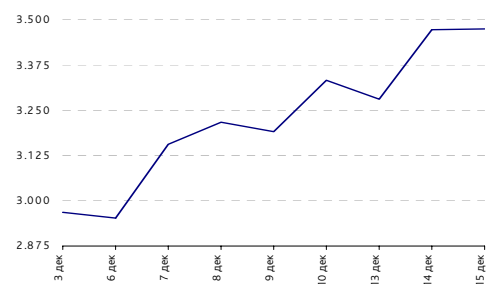
Суверенные евробонды следуют за UST, сохраняя к ним спред. **Russia 30** торговалась вчера уже ниже отметки 115% от номинала. Мы по-прежнему ожидаем в ближайшее время возвращения спреда **Russia 30 – UST 10** к справедливому уровню 170-175 бп.

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru
☎ 647-25-89

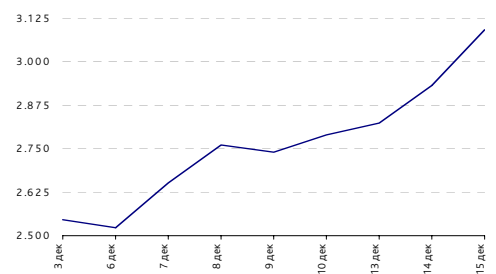
Russia 30 (Price)



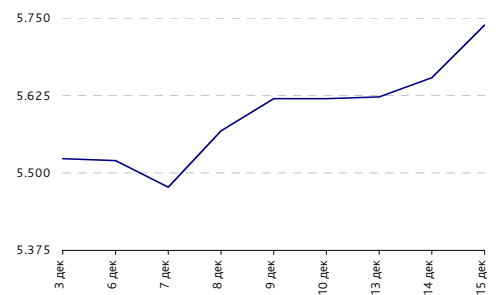
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Долгожданное погашение ОБР-14 добавило почти RUB200 млрд. притока ликвидности на корсчета

Основным событием среды стало ожидаемое значительное пополнение ликвидности от погашения **ОБР-14**. В результате расчетов на корсчета поступили RUB213.7 млрд. (до RUB682.9 млрд.), а депозиты снизились лишь немного – на RUB17.8 млрд. (до RUB213.7 млрд.). На этом фоне возврат Минфину с депозитов банков RUB36 млрд. прошел без последствий для денежного рынка, тем более что RUB30 млрд. из них были рефинансированы накануне. При этом аукционы ОФЗ, которые могли потенциально изъять не более RUB16 млрд., и вовсе провалились.

Осталось незамеченным и завершение выплат по страховым взносам (RUB200 млрд., по нашим оценкам). Чистый итог указанных операций, а именно прирост суммарного объема остатков на корсчетах и депозитах почти на RUB200 млрд. (до RUB932.3 млрд.) - сумму погашения **ОБР-14**, означает, что столь крупные страховые платежи либо проводились компаниями заблаговременно, либо практически полностью были покрыты встречным притоком бюджетных средств и отчасти рублевой ликвидностью с валютного рынка. Отметим, что в силу особенностей подсчета погашения **ОБР-14** не оказало воздействие на показатель чистого запаса ликвидности, RUB1.48 млрд. (включающего объем обращающихся ОБР), поскольку по сути своей эквивалентно лишь изменению структуры ликвидных активов.

Тем не менее, страховые выплаты все же оказали давление на ставки. Стоимость рублевых средств опустилась не столь сильно, как можно было ожидать на фоне такого значительного притока средств. Так, ставки на межбанке на 1 день днем колебались в основном в диапазоне 2.75-3.0%, а вечером опустились до 2.0-2.25%. В сегменте валютных свопов стоимость рублевых средств в первой половине торгов была даже на уровне 3.3%, а под конец сессии держалась не ниже 3%. Фондирование через 1-дневное междилерское РЕПО под залог ОФЗ и облигаций первого эшелона вообще стоило заметно дороже – в среднем 3.75% (против 3.59-3.62% накануне).

Потенциальным источником изъятия ликвидности сегодня может быть размещение ОБР-16 на RUB150 млрд., однако параметры по этому аукциону на наш взгляд не создают предпосылок для существенного спроса на эти бумаги. Мы полагаем, что ситуация с ликвидностью будет оставаться благоприятной по крайней мере вплоть до 20-х чисел декабря, когда начнутся основные налоговые платежи. Однако, тогда же подоспеет поступление бюджетных средств, которое компенсирует эти выплаты.

Размещение ОФЗ прошло ожидаемо неудачно

Аукционы по размещению **ОФЗ 26203** (с погашением 03.08.2016) на RUB6.42 млрд. и **ОФЗ 25072** (с погашением 23.01.2013) на RUB9.64 млрд. вчера прошли предсказуемо неудачно. Напомним, что накануне ориентиры доходности по этим бумагам были обозначены не по рынку.

В результате в рамках аукциона Минфин разместил совершенно незначительный объем **ОФЗ 25072** – RUB0.072 млрд., всего около 0.7% от заявленных к размещению RUB9.64 млрд., по верхней границе диапазона, – 6.40% (6.25-6.40%). Аукцион по более длинной бумаге **ОФЗ 26203** и вовсе не состоялся.

Недавние заявления Панкина и фактическое поведение Минфина еще раз доказывают отсутствие согласованности действий и невысокую степень непредсказуемости по отношению к рынку.

Альфа-Банк (Ba1/B+/BB) планирует разместить облигации

Сегодня стало известно, что Альфа-Банк зарегистрировал четыре серии облигаций по RUB5 млрд. каждый и со сроком обращения 5 лет. К тому же во 2К 2011 менеджмент ожидает реализовать размещение еврооблигаций с погашением через 7-10 лет. Напомним, что ранее банк озвучивал суммы внешних заимствований на 2011 год в объеме USD1.5 млрд. и RUB0.4 млрд. на внутреннем рынке.

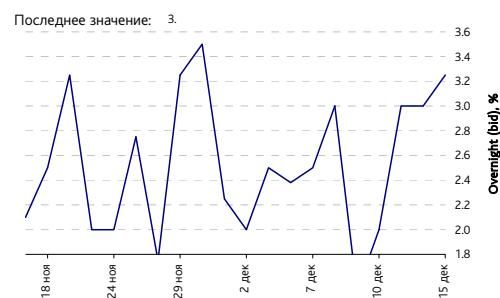
Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

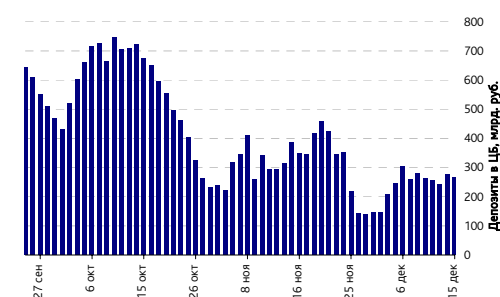
Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48

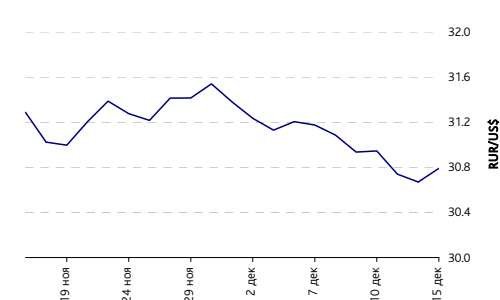
Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ



Курс рубль/доллар





МАКРОЭКОНОМИКА

Промпроизводство: хорошая динамика в строительстве и в выпуске машин и оборудования

Вчера ФСГС опубликовала отчет о промышленном производстве в ноябре 2010 года. По сравнению с октябрём выпуск продукции вырос всего на 0.1%. В годовом выражении (ноябрь 2010 к ноябрю 2009) рост ускорился до 6.7% (6.6% в сентябре). Накопленный показатель за январь-ноябрь составил 8.4% к аналогичному периоду 2009.

КОММЕНТАРИЙ

Ускорение роста промпроизводства в ноябре в годовом выражении до 6.7% (6.6% месяцем ранее) от более высокой базы может служить поводом для некоторого оптимизма. Такое развитие событий согласуется с консенсус-прогнозом по версии Bloomberg (6.2%). Однако многие эксперты, в том числе и мы, ожидали меньшего роста в ноябре и считали возможным замедление в ноябре до 6% год к году. Небольшой прирост месяц к месяцу – всего 0.1% обусловлен сравнением с удачными результатами октября.

Фундаментальную поддержку промпроизводству создает рост в обрабатывающем секторе. По отдельным категориям стоит отметить приемлемые темпы роста в металлургии, оживление в пищепроме, высокие темпы роста автопрома (производство легковых автомобилей, грузовиков, автобусов) – и не только за счет реализации программы по утилизации автохлама.

В частности, значительно лучше, чем в предыдущие несколько месяцев, были показатели черной металлургии и смежных с ней отраслей. Так, после низких темпов роста в августе-сентябре и провала в октябре в минувшем месяце возобновился рост производства чугуна (4.4%, 2% м/м), кокса (3.2%, 0.1% м/м) и проката (10%, 5.2% м/м). Кроме того, быстрее в последние месяцы растет выпуск труб (40.1% г/г) и стальных конструкций (21.4% г/г).

В пищевой отрасли последнее время наблюдается оживление, которое может говорить о стабилизации потребительского спроса. Быстрее, чем месяцем ранее, в ноябре рос выпуск мяса, колбасных изделий и молока. Динамика химической отрасли неустойчива, – отдельные химические производства время от времени демонстрировали то ускорение роста выпуска, то спад. Восстановление продолжилось в производстве минеральных удобрений (+13.7% г/г) и пластмасс (+6.7% г/г).

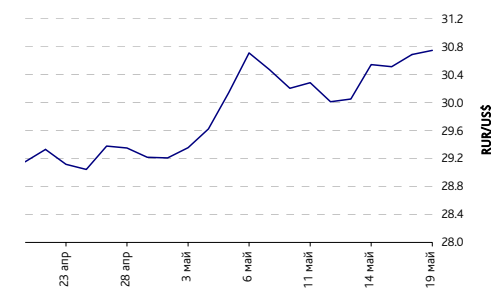
Между тем катализаторами роста выпуска в последние месяцы стали хорошие показатели роста производства силового и энергетического машиностроения и высокотехнологичного оборудования (электродвигатели, полупроводниковые приборы, тепловозы, различные станки). Наблюдается положительная динамика производства большинства видов стройматериалов (кирпичей, извести, плитки, строительного раствора, дверей, оконных блоков и т.д.). Это признак восстановления инвестиционной активности, так что, вероятнее всего, рост инвестиций в ноябре существенно превзойдет наши ожидания.

По-прежнему хуже обстоят дела в добывающей промышленности. Если добыча нефти (1.3% г/г), газа (1.9% г/г) и железной руды (4.8% г/г) продолжает расти, то добыча угля снижается (-1% г/г).

Если динамика роста инвестиций окажется устойчивой, то в декабре производство может расти сопоставимыми с ноябрьскими темпами. Тем самым, мы не исключаем, что рост промышленного производства по итогам года достигнет 8%, что, впрочем, несколько ниже повышенного до 8.3% (против 7.6%) официального прогноза.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru
☎ 789-35-94

Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

БАНКИ И ФИНАНСЫ

ВТБ (Ваа1/BBB/BBB) не исключает покупки всего пакета акций Банка Москвы (Ваа1/NR/BBB-) до конца 1П 2011 и не заинтересован в приобретении ХКФ Банка (ВаЗ/В+/NR); нейтрально для бумаг банков

Вчера г-н Костин озвучил ряд интересных моментов относительно M&A стратегии ВТБ в ближайшей перспективе:

- *Банк заинтересован в покупке контрольного пакета акций Банка Москвы вплоть до 100% участия в капитале в течение 1П 2011.*
- *ВТБ не планирует приобретать сторонний розничный банковский бизнес и Хоум Кредит Финанс Банк в частности.*

КОММЕНТАРИЙ

Заявления г-на Костина еще раз свидетельствуют как о серьезных намерениях ВТБ купить Банк Москвы, так и о вероятной продаже пакета акций правительством города в 2011 году.

Отсутствие у группы интереса в приобретении розничного бизнеса мы находим вполне логичным, но все же не исключаем покупки качественного розничного банка. Портфель кредитов частных клиентов у ВТБ-24, по данным РСБУ, вырос более чем на 20% по итогам 11 месяцев 2010, а рыночная доля банка увеличилась до 11.5% (10.5% на начало года). К тому же к концу 2011 года произойдет консолидация активов ТКБ, розничный портфель которого также активно увеличивался на протяжении 2010 (свыше 30% прироста за 11М 2010 по РСБУ, до 1.8% на рынке розничных заимствований).

Вероятность реализации сделки по покупке Банка Москвы мы оцениваем очень высоко. Напомним, что на этой неделе Счетная Палата начала проверку деятельности Банка Москвы, в том числе в преддверии возможной продажи акций ВТБ. Мы не исключаем того, что результаты проверки способны повлиять на снижение акционерной стоимости Банка Москвы, что, в свою очередь, играет на руку ВТБ.

Мы полагаем, что ВТБ заинтересован в сохранении Банком Москвы статуса опорной кредитной организации для столицы. Поскольку решение еще не было принято, мы не ожидаем дальнейшего сужения спредов между еврооблигациями банков. На текущий момент спред между евробондами с погашением в 2015 году составляет около 50 бп.

*Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru
☎ 786-23-48*

Татфондбанк (Moody's: B2) выпускает рублевый долг; справедливое значение ближе к верхней границе диапазона

Вчера, по данным Интерфакс, Татфондбанк открыл книгу заявок на приобретение RUB2 млрд. биржевых облигаций 1-й серии. Срок обращения составит 3 года, также предусмотрена оферта через 1.5 года. Ориентир ставки купона установлен на уровне 9.00-9.50%. Книга будет открыта до 28 декабря, а размещение состоится 30 декабря.

КОММЕНТАРИЙ

Условия выпуска обеспечивают доходность YTP 9.20-9.73% к оферте через 1.5 года. На наш взгляд, справедливое значение доходности находится ближе к верхней границе указанного диапазона.

Решение банка выпустить облигации мы находим вполне закономерным, учитывая предстоящие оферты и погашение облигаций в течение 2011 года на сумму до RUB6.5 млрд. Впрочем, мы не склонны считать риск рефинансирования облигаций критическим, учитывая комфортную позицию ликвидности (RUB9.6 млрд. ликвидных средств за 1П 2010 по МСФО), а также стабильный приток средств клиентов (+17% за 1П 2010 до RUB27 млрд.).

В то же время отметим, что во 2П 2010, по данным РСБУ, банк восстановил позитивные темпы прироста кредитного портфеля (+4.2% к 1.07.2010 до RUB40 млрд. на 01.12.2010). Однако просроченная задолженность продолжает увеличиваться, оставаясь, правда, на допустимых уровнях (3.9% в кредитном портфеле по итогам 11М 2010 по РСБУ).



Обращающиеся облигации банка как на внешних, так и на внутренних рынках не представляют интереса в силу короткой дюрации.

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru
☎ 786-23-48

НЕФТЬ И ГАЗ

Татнефть (Ba2/WR/BB): нейтральная отчетность за 3К по US GAAP; кредитное качество крепкое, однако мы опасаемся навеса предложения облигаций в 2011 году

Вчера Татнефть предоставила цифры своей US GAAP отчетности за 3К и 9М 2010 года. Мы оцениваем результаты нейтрально, исходя из нескольких соображений. Основные показатели отчета о прибылях и убытках несколько выросли даже при стабильных средних ценах на нефть, в то время как денежные потоки демонстрировали умеренно негативную динамику.

Отметим, что удельные затраты Татнефти по добыче выше, чем у конкурентов (USD5.5 за баррель против USD4.5 у Лукойла или USD5.1 – у Газпром нефти), что связано с истощенностью основного месторождения компании – Ромашкинского. Даже несмотря на то, что государство за 9М 2010 года компенсировало Татнефти RUB7.5 млрд. в виде льгот по НДС (2.2% от выручки или 13% от EBITDA за период), мы считаем, что в долгосрочной перспективе необходимость компенсировать истощение Ромашкинского месторождения – основной риск компании.

В то же время у компании есть значительный поддерживающий фактор. В октябре 2010 года была запущена первая очередь крупнейшего современного инвестпроекта в России – НПЗ Танеко в Нижнекамске. Так как уже в 2011 году ожидается выход на производственную мощность в 7 млн. тонн, мы считаем, что масштабы бизнеса компании заметно увеличатся (около 25% по выручке).

Долговая нагрузка Татнефти будет, по-видимому, расти. Так, за 2 года строительства было инвестировано RUB185 млрд. (из них RUB170 млрд. самой компанией), а в будущем потребуется еще RUB100 млрд. – на строительство второй очереди, которая вдвое увеличит мощность завода. Мы считаем, что «Долг/EBITDA» не превысит 2.0x, а потому с кредитной точки зрения положение НК будет устойчивым.

Мы ожидаем большого предложения рублевых выпусков компании – ранее представители Татнефти заявляли о намерении разместить для данного проекта RUB50 млрд. в 2011 году (RUB5 млрд. из них уже размещено в сентябре). Мы считаем, что такой навес предложения означает, что спред бумаг к бондам других нефтяных компаний будет расширяться. Впрочем, мы не уверены в том, что компании удастся и разместить такой объем в случае продолжения негативной конъюнктуры на рублевом долговом рынке.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ТАТНЕФТИ

US GAAP, RUB млрд.	2008	2009	1К 10	2К 10	3К 10	3К/2К 10
Выручка	444	381	105	110	124	13%
ЕБИТДА	50	85	20	16	21	30%
Чистая прибыль	9	57	14	5	16	249%
Чистый операционный денежный поток	48	67	13	15	15	-3%
Капвложения и приобретение ДЗО	60	89	15	24	20	-15%
Свободный денежный поток	(13)	(23)	(2)	(8)	(5)	-37%
Совокупный долг в т.ч.	51	88	95	110	115	5%
<i>Краткосрочный долг</i>	6	71	71	22	31	41%
Денежные средства и эквиваленты	13	13	24	24	21	-12%
Активы	393	496	513	540	559	4%
Показатели						
ЕБИТДА margin	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	
ЕБИТДА/проценты (x)	87	135	168	166	164	
Долг/ЕБИТДА (x)	1.0	1.0	1.1	1.4	1.6	
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	0.8	0.9	0.8	1.1	1.3	
Долг/Собственный капитал (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	

Источник: данные компании, НБ «ТРАСТ»

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru
☎ 786-23-48



СТРОИТЕЛЬСТВО И ДЕВЕЛОПМЕНТ

Группа ЛСР (B2/NR/B-) получила кредитные средства от ВТБ Северо-запад; доходности длинных облигаций компании выглядят привлекательно

Вчера ВТБ Северо-запад открыл Группе ЛСР кредитную линию объемом RUB5 млрд. с погашением в 2017г. По сообщению ЛСР, средства будут использованы исключительно на рефинансирование долга.

КОММЕНТАРИЙ

ЛСР в марте 2008 г. привлекла у банков RBS и HSBC валютный кредит в размере EUR113.9 млн. Средства от этого кредита были направлены на приобретение технологического оборудования для цементного завода в Сланцах, который в ноябре текущего года был успешно введен в эксплуатацию.

На наш взгляд, привлечение долгосрочной рублевой кредитной линии от ВТБ Северо-Запад с целью рефинансирования валютного долга должно положительно сказаться на кредитном качестве ЛСР. Во-первых, это значительно снижает валютные риски компании, а во-вторых, обслуживание рублевого долга будет значительно дешевле, чем долга, номинированного в евро, при условии хеджирования валютного риска. Мы неоднократно отмечали, что для компаний-заемщиков внутренний долговой рынок является более привлекательным с точки зрения стоимости заимствований.

Мы с позитивом относимся к долговой политике Группы ЛСР, так как компания традиционно поддерживает умеренную долговую нагрузку (начиная с 2008 года не выше 3.0x в терминах «Долг/ЕБИТДА», на конец 1П 2010 – 2.9x). Активное сотрудничество с госбанками (на долю которых приходится 2/3 всего долга ЛСР на конец августа 2010) и проведенное SPO (на RUB11.9 млрд.) позволило ей не только погасить треть краткосрочного долга, но и финансировать строительство новых заводов и накопить подушку ликвидности. По заявлению компании, ЛСР продолжит привлекать рублевый долг для замещения валютных займов.

На рублевом рынке обращаются 4 выпуска облигаций ЛСР, из которых относительно ликвидными можно считать только ЛСР-2 и ЛСР БО-2. Первый из них имеет оферту в марте 2011 г., но мы считаем, что компания предложит инвесторам привлекательный купон, чтобы оставить выпуск в рынке. Выпуск ЛСР БО-2 предлагает премию к кривой ОФЗ в размере около 350-360 бп, что как минимум на 80-100 бп больше, чем бумаги металлургов с аналогичными кредитными рейтингами. На наш взгляд, справедливая премия к рублевым инструментам Евраз и Мечела должна составлять не более 50 бп, поэтому на текущих уровнях доходности длинный бонд ЛСР выглядит привлекательно.

*Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru
☎ 647-25-89*



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Райффайзенбанк-76о	5000	7.5	3	7.64
РязанОбл-34001	2100	8.8	4	8.71
ТрансФин-М-46о	500	8.4	3	8.58
ТрансФин-М-56о	500	8.4	3	8.58
Росдорбанк-1	1050	10.5	3 / 1	NA / 10.76
Глобэкс КБ-36о	3000	8.1	3 / 2	NA / 8.26
Глобэкс КБ-56о	2000	8.1	3 / 2	NA / 8.26
ГПБ-16о	10000	7.75	3	7.9
КИТ Финанс Капитал-2	4000	11	4	11.3
Водоканал-Финанс-1	2000	8.8	5	NA / 7.48

Налоговые выплаты

Дата	Налог
20 декабря	НДС
27 декабря	НДПИ и акцизы
28 декабря	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
16 дек 10	Уралвагонзавод НПК-1	3000	TBD	7 / 2
16 дек 10	Банк СПБ-46о	3000	8.5	3 / 2
16 дек 10	Группа Разгуляй-96о	2000	TBD	1 / 1
20 дек 10	Камаз-16о	2000	TBD	3
20 дек 10	Казань-7	2000	TBD	4
21 дек 10	РМК-Финанс-3	3000	TBD	5

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
17 дек 10	ХКФ Банк-6	5 000	12.2	7.75	11 дек 12
21 дек 10	Агроком	1 500	10	7	21 июн 11
21 дек 10	Строймонтаж	1 200	0.05		
22 дек 10	ПромСвязьБанк-6	5 000	10.25	8.25	17 июн 13
23 дек 10	ТатФондБанк-7	1 000	13.75	8.75	22 дек 11
23 дек 10	Транскредитбанк-2	3 000	15	6.9	12 июн 12
24 дек 10	ДиПОС	2 000	8	6	21 июн 11
24 дек 10	Минплита Финанс	500	20	20	22 апр 11
27 дек 10	Риэл Лизинг	2 000	15	8.5	19 дек 14
28 дек 10	Стальфонд-Недвиж.	700	7		
30 дек 10	Ай Теко-1	630	12.5		
31 дек 10	АиФ-2	1 000	16	11.25	
31 дек 10	ИНК	3 000	16.7		
31 дек 10	МПБ	3 000	13.25		
10 янв 11	Макромир Финанс-2	1 500	7.75		
13 янв 11	Наука-Связь	400	15		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-28-89
Дмитрий Турмышев

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская
Николай Порохов
research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58
Кирилл Коваленко

Клиентские продажи

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67
Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46
Светлана Федоровых

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и ОВВЗ
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данному ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.