

## Россия

Министерство финансов России планирует сократить в декабре займы на внутреннем рынке более чем в 2 раза. В январе – ноябре 2010 года Минфин разместил госбумаги на внутреннем рынке почти на 680 млрд. рублей. Ранее планировалось, что общая сумма оставшегося объема заимствований на 2010 год составляет около 460 млрд. рублей. Однако в пятницу стало известно, что до конца этого года объем заимствований на внутреннем рынке составит всего 200 млрд. рублей. - **негативно**

## США

Накануне ФРС сохранила диапазон базовой процентной ставки 0-0,25% годовых и вновь повторила, что будет удерживать ставку на "исключительно низком уровне" в течение "длительного времени". Кроме того, американский ЦБ сообщил о сохранении программы выкупа казначейских обязательств США на сумму 600 млрд. долларов до конца второго квартала 2011 года. По мнению FOMC, долгосрочные инфляционные ожидания остаются стабильными, при этом базовая инфляция имеет тенденцию к замедлению темпов в ближайшие кварталы. При этом FOMC будет регулярно пересматривать объемы ежемесячных покупок ценных бумаг и "общую сумму программы выкупа активов в свете поступающей информации и корректировать программу так, как необходимо для способствования максимальной занятости и ценовой стабильности". - **позитивно**

Розничные продажи в США в ноябре выросли на 0,8% при среднем прогнозе аналитиков в 0,6%. При этом оценка увеличения показателя за предыдущий месяц была существенно улучшена - до 1,7% с ранее объявленных 1,2%. - **позитивно**

В то же время цены производителей в США (индекс PPI) выросли в ноябре на 0,8% относительно предыдущего месяца при прогнозах роста на 0,6%, а в годовом выражении рост достиг 3,5%, тогда как эксперты прогнозировали подъем на 3,3%. - **позитивно**

Данные о товарных запасах в США в октябре также добавили оптимизма: запасы выросли на 0,7% при прогнозах роста на 1%. - **позитивно**

## Рынки

Мировые цены на нефть изменились разнонаправлено по итогам торгов во вторник, 14 декабря. Стоимость январских фьючерсов на

### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2627,72	0,11%	5,18%
S&p 500	1241,59	0,09%	5,17%
Dow Jones	11476,54	0,42%	4,28%
FTSE 100	5891,21	0,52%	6,57%
DAX	7027,40	-0,03%	5,07%
MICEX	1666,28	0,23%	6,44%
RTS	1745,80	0,59%	9,24%

### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1396,25	0,15%	0,35%
Нефть Brent, \$ за баррель	91,21	0,02%	5,62%

### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	30,74	-0,50%	1,83%
Рубль/Евро	41,29	1,20%	0,67%
Евро/\$	1,3378	-0,10%	2,47%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	267,18	-8,98	-117,65
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	469,20	2,15	-77,85
NDF 1 год	5,00%	0,00	0,70
MOSPrime 3 мес.	4,02%	0,00	0,27

### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	223,68	-12,00	-17,32
Россия-30, Price	115,65	-0,01	-3,31
Россия-30, Yield	4,84%	0,00	0,46
UST-10, Yield	3,47%	0,20	0,51

### Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	136	-20	-51
Турция-17	78,36	-5	-46
Мексика-17	124,10	-8	-23
Бразилия-17	140,44	-4	-39



североморскую нефтяную смесь марки Brent Crude Oil на лондонской бирже ICE выросла на 0,02 доллара и составила 91,21 доллара за баррель.

Торги на американском фондовом рынке закрылись во вторник, 14 декабря, умеренным ростом основных биржевых индикаторов. Индекс Dow Jones 0,42% и закрепился на отметке в 11476,54 пункта. Индекс Nasdaq вырос на 0,11% и составил 2627,72 пункта. Биржевой индикатор S&P 500 увеличился на 0,09% до 1241,59 пункта.

Торги на российских биржах во вторник, 14 декабря, закрылись в «зеленой» зоне. Индекс РТС вырос на 0,59% и составил 1745,8 пункта. Биржевой индикатор ММВБ поднялся на 0,23% до 1666,28 пункта.

### **Новости эмитентов**

Чистая прибыль **Сбербанка** за 11 месяцев 2010 года составила 152,5 млрд. рублей против 18,5 млрд. годом ранее. Чистый процентный доход по сравнению с 11 месяцами 2009 года практически не изменился. Его рост сдерживается снижением доходов от кредитования юридических лиц вследствие снижения уровня процентных ставок на рынке и большого объема досрочных погашений в конце 2009 – начале 2010 года.

**«Северо-Западный Телеком»** увеличил чистую прибыль по МСФО за девять месяцев на 82,3% до 4,037 млрд. рублей по сравнению с данными за аналогичный период 2009 года. Прибыль от операционной деятельности выросла за отчетный период на 32,5% до 5,775 млрд. рублей. Выручка оператора в отчетный период увеличилась на 7,2 % до 21 млрд. руб. Наибольшая часть доходов пришлась на предоставление услуг передачи данных и Интернет (+15,4%). Показатель EBITDA за девять месяцев увеличился на 22% и достиг 10,087 млрд. рублей.

Чистая прибыль **ОАО "Татнефть"** за 9 месяцев 2010 года по US GAAP составила 30,37 млрд. рублей, что на 35% ниже показателя за аналогичный период прошлого года. Аналитики прогнозировали этот показатель на уровне 28 млрд. рублей. В 1 полугодии чистая прибыль "Татнефти" составила 15,86 млрд. рублей. Таким образом, чистая прибыль компании за 3 квартал составила 14,51 млрд. рублей против 17,465 млрд. рублей годом ранее.

**ОАО "Южная телекоммуникационная компания"** за 9 месяцев 2010 года получило чистую прибыль по МСФО в размере 2,524 млрд. рублей. Выручка составила 17,505 млрд. рублей. EBITDA - 7,431 млрд. рублей, рентабельность по EBITDA - 42,5%. За аналогичный период



прошлого года отчетность по МСФО не предоставлялась. Более 42% выручки ЮТК пришлось на доходы от услуг местной связи - 7,44 млрд. рублей.

**ОАО «Мечел»** за девять месяцев 2010 года увеличила чистую прибыль по US GAAP до 0,462 млрд. долларов по сравнению с убытком в 0,34 млрд. долларов годом ранее. Чистая выручка за 9 месяцев выросла на 72,9%, составив 7 млрд. долларов против 4 млрд. долларов за аналогичный период прошлого года. Операционная прибыль увеличилась в 8 раз и составила 1 млрд. долларов по сравнению с 0,11 млрд. долларов годом ранее.

### Рынок еврооблигаций

Очередной день на российском рынке еврооблигаций прошел без единой динамики движения цен. Активность торгов заметно снизилась в преддверие рождественских и новогодних праздников. Похоже, что инвесторы уже уходят на каникулы. Данные экономической статистики США вчера также не повлияли на ход торгов, несмотря на то, что индекс инфляции производителей оказался выше прогнозов и розничные продажи показали более высокий рост в ноябре.

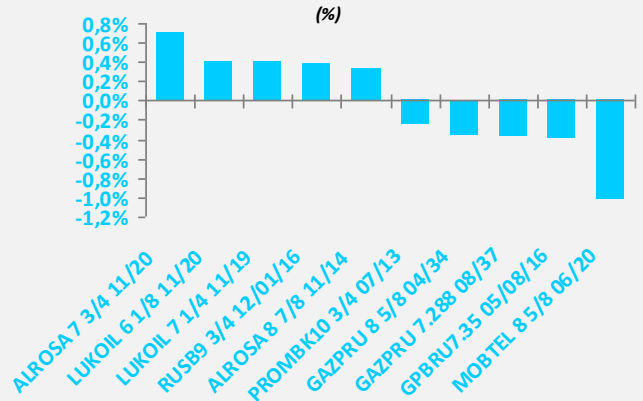
Очередное заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США не преподнесло сюрпризов. В тоже время американские казначейские облигации продемонстрировали значительный рост доходности. UST-10 прибавила в доходности 20 б.п. до 3,48%, что стало максимальным значением за последние полгода. Доходность Россия-30 при этом не изменилась, оставшись на уровне 4,84%, однако это связано с тем, что инвесторы просто не успели отыграть эту новость в котировках. Сегодня утром Россия-30 упала разом на одну фигуру до 114,5 от номинала, при этом доходность выросла до 4,96%. Спрэд между этими выпусками находится на уровне 155 б.п.

Среди лидеров роста в среду были еврооблигации Алросы и Лукойла. Так Алроса-14 и 17 прибавили в цене 0,7% и 0,3% соответственно. Лукойл-20 и 19 выросли в среднем на 0,4%. Среди лидеров снижения были облигации Газпрома, которые показали значительный рост накануне. Так Газпром-37 и 34 упали примерно на 0,4%.

Утром в среду появилась новость о том, что рейтинговое агентство Moody's поставило рейтинг Испании на пересмотр, с возможностью очередного снижения, что в очередной раз оказывает негативное давление на облигации стран Европы и рынок в целом.

Ожидаем сегодня негативной динамики торгов. Мировые фондовые индексы, американские

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)





фьючерсы и цены на нефть находятся в красной зоне. Из основных событий на сегодня можно выделить публикацию данных по потребительской инфляции в США, которые возможно покажут есть ли эффект от вливания денег в экономику по программе QE2, а также данные по промпроизводству. Кроме того, сегодня должно состояться размещение гособлигаций Португалии на 500 млн. евро.

### **Торговые идеи на рынке еврооблигаций**

Обращаем внимание и на суверенные выпуски России: **Россия-30** и **Россия-28**. Выпуск Россия-30 сейчас торгуется со спрэдом к российской кривой в районе 25 б.п. А выпуск Россия-28 просел сильнее, чем все остальные суверенные выпуски, т.е. кривая России приобрела более крутой наклон. Полагаем, что на фоне роста долговых рынков, Россия-28 имеет «апсайд» в районе 10-15 б.п.

Во втором эшелоне интересны бумаги **Альянс Ойл-15**. Мы ожидаем, что спрэд бумаги к кривой Газпрома сократится еще на 30-50 б.п.

Также инвестиционно интересен выпуск **Евраз-18**. Сейчас спрэд между Евраз-18 и Северсталь17 составляет 65 б.п. Финансовое состояние обоих продолжает улучшаться. В перспективе состояние Евраза и Северстали может стать схожим. До кризиса выпуски Евраза и Северстали торговались на одном уровне. Полагаем, что на горизонте полгода существующий спрэд исчезнет.

Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО **«ЛенСпецСМУ»**. Доходность бумаг продолжает снижаться. И сейчас составляет 9,5%, против доходности в 9,75% при размещении. Полагаем, что в выпуске по-прежнему существует «апсайд» порядка 30-40 б.п. по доходности.

Вчера, выпуски Вымпелкома заметно прибавили на фоне позитивной отчетности за 3 кв. 2010 г. Однако в бумаге **Вымпелком-18** остается небольшой «апсайд» в районе 10-15 б.п.

Среди банковских облигаций мы рекомендуем обратить внимание на выпуск **ВТБ-15** (Z-спрэд остается самым широким среди долларовых выпусков ВТБ) **Газпромбанк-14** (неоправданно высокий спрэд относительно собственной кривой) и **Промсвязьбанк-15** (большой спрэд к собственной кривой и к кривой Номос-банка).

В настоящий момент спрэд между выпуском **Украина-20** и суверенной кривой составляет 15 б.п. Полагаем, что спрэд полностью сойдет на нет до конца года.

### **Рублевые облигации**

За вчерашний день в корпоративном секторе облигаций как всегда не было четкого тренда -



некоторые бумаги росли, другие падали, что не скажешь по сектору ОФЗ, где прошли существенные распродажи бумаг. При этом сохраняется вероятность, что в случае дальнейших распродаж федеральных бумаг, это затронет и корпоративный сектор, что в последующем может привести к падению цен на многие корпоративные бумаги.

Завтра планируются к размещению биржевые облигации **Банка Санкт-Петербург** общим объемом 3 млрд. рублей и с офертой через 2 года. По результатам закрытия книги заявок, ставка купона сложилась на уровне 8,5%, при первоначальном ориентире 8-8,75%. На наш взгляд, с учетом не высокой капитализации банка и низкой ликвидностью баланса, необходима премия к бумагам других банков, имеющих схожий кредитный рейтинг, а именно МДМ и ХКФБ. С учетом этого справедливую доходность по займу, скорректированную на дюрацию, мы видим на уровнях 8,8%-8,9%, что соответствует ставки купона в районе 8,5%-8,7%. Рекомендуем дожидаться выхода бумаги на вторичный рынок.

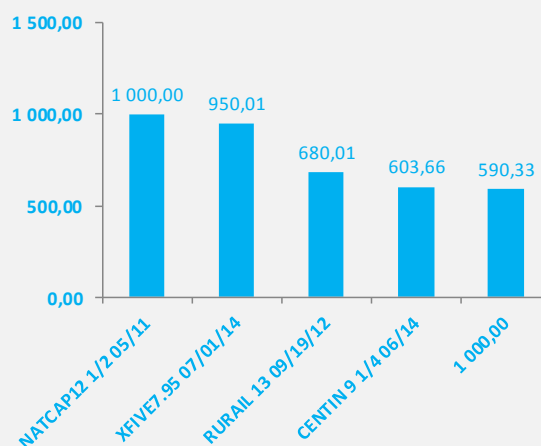
Кроме того, 16 декабря размещаются бумаги **Уралвагонзавода** общим объемом 3 млрд. рублей с офертой через 2 года. Ставка купона в процессе Book building сложилась на уровне 9,25%, первоначальный ориентир составлял 9,5-10%. Согласно нашей оценке, опубликованной в отдельном обзоре, мы видим справедливый купон по данному займу на уровне 9,7-9,9%. С учетом не высокой ликвидности данного выпуска, на вторичном рынке видим снижение стоимости бумаги на 50 б.п. и не существенные объемы торгов.

### Торговые идеи на внутреннем рынке:

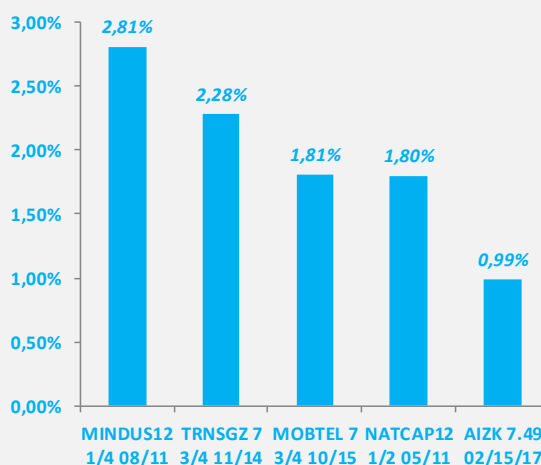
Мы рекомендуем, как всегда обратить внимание на выпуски **ЛенСпецСМУ, 1 и ЛенСпецСМУ, БО-2.**

С учетом текущей ситуации на рынке, мы видим апсайд по бумагам **Русьфинанс банка (8,9 выпуск), Самарской области (5 выпуск), Сибметинвеста (1 и 2 выпуск), а так же 14-й выпуск Адросы.**

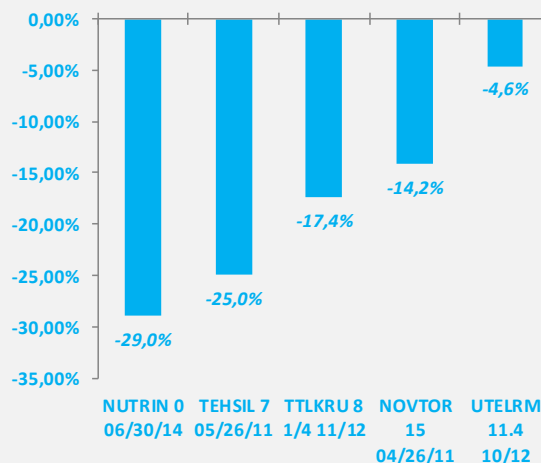
### Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



### Лидеры роста



### Лидеры снижения





## Планируемые размещения рублевых облигаций

<b>ДАТА</b>	<b>Эмитент</b>	<b>Объем (млрд. рублей)</b>	<b>Ориентир по купону (%)</b>
16.12.2010	Банк Санкт-Петербург, БО-4	3	8-8,75
16.12.2010	НПК Уралвагонзавод, 01	3	9,5-10
20.12.2010	КАМАЗ, БО-01	2	9,5-10
20.12.2010	Казань, 34007	2	8,1-9,1
20.12.2010	РМК-ФИНАНС, 3	3	10,75-11,25
21.12.2010	МДМ Банк, БО-2	5	8,75-9,25

## Планируемые размещения еврооблигаций

<b>Эмитент</b>	<b>Объем</b>	<b>Ориентир по доходности (%)</b>
Беларусбанк	\$500 млн.	TBD
Белагропромбанк	\$200 млн.	TBD



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Кулаева Тамара Борисовна	Тел. +7 (495) 781 73 02
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
Горев Сергей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

### Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 781 02 02
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02

[www.ufs-federation.com](http://www.ufs-federation.com)

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. «Ю.Ф.С. – Федерация» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.