

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- Ирландия просит помощи у ЕС; курс евро остается под давлением
- КБ «Ренессанс Капитал» планирует выпуск субординированных евробондов; премия за статус должна быть «выше среднего» ([стр. 2](#))
- Срок обращения нового евробонда Газпрома – от 5 лет. До конца года также могут быть выпущены еврокоммерческие бумаги (ЕСР)

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- Вторичный рынок субботы: распродажа в ОФЗ, интерес к нефтяным компаниям 2-го эшелона, Черкизово – выше номинала
- Интересный купон от ММК; рекомендуем обратить внимание на ММК БО-1 ([стр. 3](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- Покупает ВТБ розничный Хоум Кредит Финанс Банк или нет? Наши доводы «за» и «против». Покупать бонды ХКФБ пока рано ([стр. 4](#))
- Инвестпрограмма Газпрома 2011 ненамного превзойдет уровень 2010 года (А. Миллер); в 2010 году она составит RUB905 млрд.; новость нейтральна для облигаций

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- Спред NCSP 12 к TrNeft 12 завышен рынком на опасениях по поводу предстоящей сделки с ПТП
- Мы возвращаем в список наших торговых рекомендаций явно недооцененный выпуск ПрофМедиа, который расширил спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 250-300 бп
- Из размещаемых/разместившихся выпусков интересно смотрятся бумаги Евраза, МТС (рубли) и РусГидро (евробонды)
- Мы ожидаем ралли в евробондах ВымпелКома в случае все более и более вероятного объявления об отмене сделки с Orascom
- Выпуск ТД «Детский мир» выглядит привлекательно, в выплате долга при наличии гарантий Москвы мы не сомневаемся
- Sinek 15, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- В частном сегменте интересно смотрятся длинные субординированные выпуски PromSvBk 15 и PromSvBk 16

**СЕГОДНЯ**

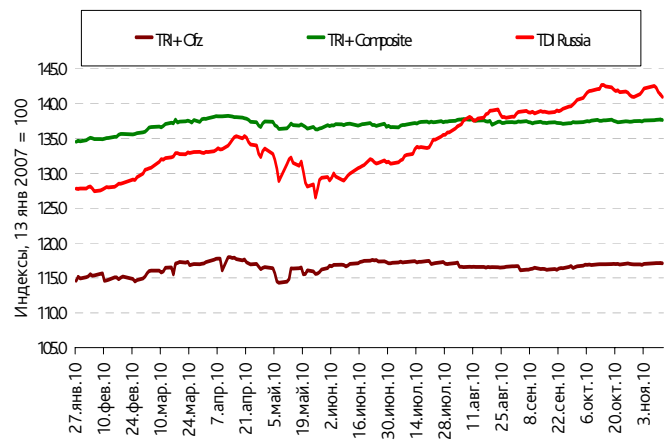
- Статистика: данные по розничным продажам и запасам США, ВВП и промппроизводство Японии
- Размещения: РВК-Финанс-3
- Погашения: Gazprom 10 (в иенах), ВТБ-Лизинг-1

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↓ 202.00	-2.00	5.00	14.00
EMBI+ spread	↓ 241.00	-0.43	-6.70	-32.76
Russia 30 Price	↓ 119.88	- 1/8	-1 6/8	+7
Russia 30 Spread	↓ 145.10	-12.40	-2.90	-9.10
Russia 5Y CDS	↓ 144.70	-1.37	+10.11	-38.13
UST 10y Yield	↑ 2.789	+0.14	+0.24	-1.05
BUND 10y Yield	↑ 2.51	+0.08	+0.14	-0.88
UST 10y/2y Yield	↑ 228.2	+8	+9	-42
Mexico 33 Spread	↓ 250	-9	-6	+11
Brazil 40 Spread	↓ 93	-2	-8	-60
Turkey 34 Spread	↓ 255	-12	-16	-27
ОФЗ 26199	↑ 5.78	+0.00	+0.24	-2.03
Москва 50	↑ 5.45	+0.05	-0.12	-3.14
Мособласть 8	↓ 7.66	-0.01	-0.56	-3.12
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↓ 7.27	-0.00	+0.11	-0.69
Руб / \$	↑ 30.772	+0.080	+0.841	+0.587
\$ / EUR	↑ 1.369	+0.004	-0.029	-0.063
Руб / EUR	↓ 41.878	-0.423	-0.281	-1.583
NDF 1 год	↑ 4.240	+0.010	+0.080	-1.850
RUR Overnight	↔ 2.55	0.0	+0.5	+2.1
Корсчета	↓ 601.6	-7.70	+117.90	-232.50
Депозиты в ЦБ	↓ 292.7	-1.00	-382.40	-147.60
Сальдо опер. ЦБ	↓ 54.60	-20.50	-207.00	+123.50
RTS Index	↓ 1606.03	-1.43%	+1.49%	+11.17%
Dow Jones Index	↓ 11192.58	-0.80%	+1.17%	+7.33%
Nasdaq	↓ 2518.21	-1.46%	+2.00%	+10.98%
Золото	↓ 1368.75	-1.90%	+0.70%	+24.74%
Нефть Urals	↓ 84.01	-2.91%	+2.64%	+9.73%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↓ 243.94	-0.19	1.35	27.44
TRIP Composite	↓ 236.26	-0.09	0.09	7.20
TRIP OFZ	↓ 186.04	-0.03	0.21	8.32
TDI Russia	↓ 220.90	-0.59	-2.38	22.99
TDI Ukraine	↓ 216.66	-0.76	-0.26	44.93
TDI Kazakhs	↓ 179.20	-0.31	-4.03	30.98
TDI Banks	↓ 217.77	-0.44	-1.42	18.55
TDI Corp	↓ 229.91	-0.75	-2.80	26.66

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Ирландия просит помощи у ЕС; курс евро остается под давлением

По данным Интерфакс, в минувшие выходные проводилось заседание представителей ЕС, в ходе которого обсуждалась проблема долгового кризиса в Ирландии и возможной стратегии помощи этой стране.

Официальные лица ЕС неоднократно заявляли, что Ирландия не отправляла официального запроса на получение доступа к экстренному фонду ЕС. Более того, Дублин явно утверждает, что необходимости в такой помощи нет, а средств для погашения гособлигаций у нее хватает вплоть до июля следующего года. Однако, как пишет WSJ, ссылаясь на свои источники, официальные лица в личных беседах все же подталкивают Дублин воспользоваться помощью, чтобы быстро «затушить» разгорающиеся проблемы и избежать повторения греческого сценария.

На этом фоне котировки суверенных облигаций Ирландии на время остановили стремительное падение, однако единая европейская валюта продолжила дешеветь относительно доллара и других мировых валют, сегодня утром мы также наблюдаем ее снижение.

### КБ «Ренессанс Капитал» (ВЗ/В-/В-) планирует выпуск субординированные евробонды; премия за статус должна быть «выше среднего»

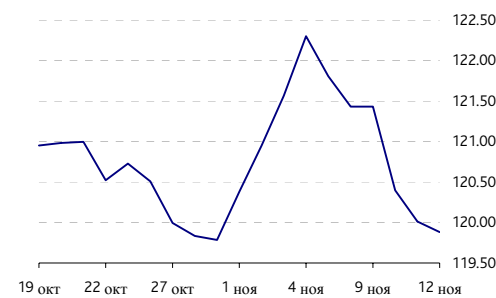
Как сообщает Bond Radar, 16-18 ноября КБ «Ренессанс Капитал» проведет встречи с инвесторами, в ходе которых будет принято решение о выпуске субординированных еврооблигаций. Организаторами выпуска были назначены JP Morgan и ИБ «Ренессанс Капитал».

Коммерческий банк «Ренессанс Капитал» имеет кредитный рейтинг уровня В-, а его единственный обращающийся евробонд с погашением в 2013 г. предлагает доходность около 11.00% годовых.

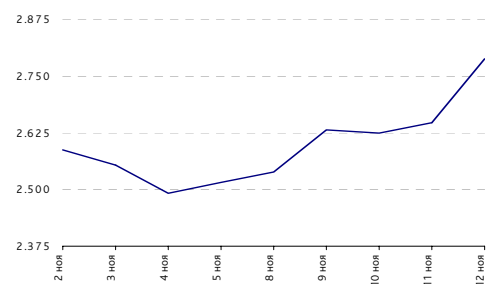
На наш взгляд, для крупного и надежного банка справедливая премия за субординированность должна составлять не должна превышать 100-120 бп. Однако в случае с КБ «Ренессанс Капитал» даже премия в 200 бп не кажется нам слишком привлекательной. Наше мнение базируется в первую очередь на низком кредитном рейтинге эмитента, де-факто являющимся самым низким среди эмитентов сектора коммерческих банков.

Дмитрий Турмышев, [dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)  
☎ 647-25-89

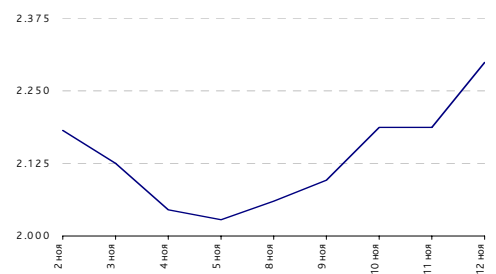
Russia 30 (Price)



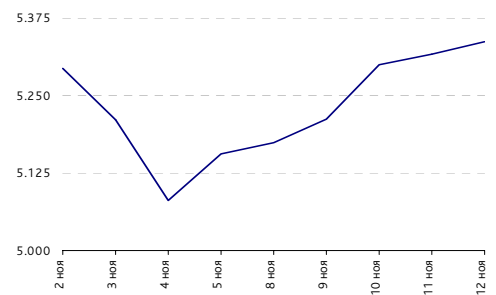
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Вторичный рынок субботы: распродажа в ОФЗ, интерес к нефтяным компаниям 2-го эшелона, Черкизово – выше номинала

Как и следовало ожидать, в субботу при отсутствии большинства участников рынка на своих местах торговля на рублевых бондах носила не слишком активный, спорадический характер с понижением котировок ликвидных выпусков.

В секции госбумаг самые крупные обороты прошли в выпусках **ОФЗ 25068** (-0.05 п.п.), **ОФЗ 25073** (+0.07 п.п.), **ОФЗ 25062** (-0.5 п.п.), **ОФЗ 25072** (-0.08 п.п.), **ОФЗ 25075** (-0.07 п.п.), причем число сделок было невелико (в среднем 3 сделки по выпуску).

В корпоративных и субфедеральных облигациях игроки продавали **Москву-49** (-0.5 п.п.), **Якутскэнерго БО-1** (-0.75 п.п.), **ВТБ Лизинг-1** (-0.05 п.п.), **Лукойл БО-7** (-0.5 п.п.) и **РЖД БО-1** (-0.2 п.п.). Чуть выросли облигации Татнефти, а активно торгуемый в субботу бонд Башнефти закрылся без изменения курсовой стоимости с УТМ 8.07%. Мы считаем, что облигации Башнефти стоят если не дорого, то как минимум без потенциала опережающего роста котировок.

Любопытно, что только что размещившийся выпуск Черкизово закрыл день символической отметкой выше номинала и УТМ 8.40%. Мы думаем, что это на 80 бп ниже справедливого уровня по доходности.

### Интересный купон от ММК; рекомендуем обратить внимание на ММК БО-1

В пятницу ММК объявила новый купон по выпуску **ММК БО-1**. Купонная ставка на следующие полтора года составит 6.90%, что соответствует эффективной доходности в 7.00%. Это несколько выбивается из общей кривой выпусков компании на 30-40 бп. Очевидно, компания пошла на это, чтобы сохранить выпуск в рынке. Мы считаем, что инвесторам стоит этим воспользоваться.

Леонид Игнатьев, [leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

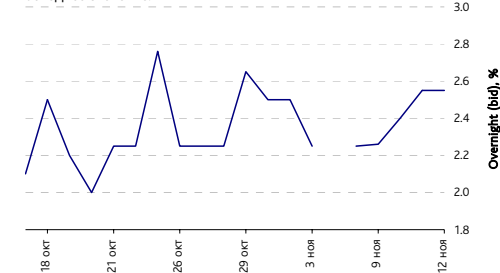
☎ 647-23-60

Сергей Гончаров, [sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)

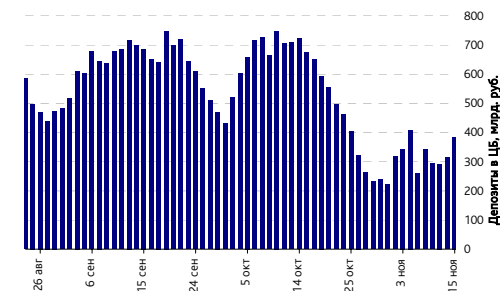
☎ 786-23-48

### Ставка overnight (максимум, bid)

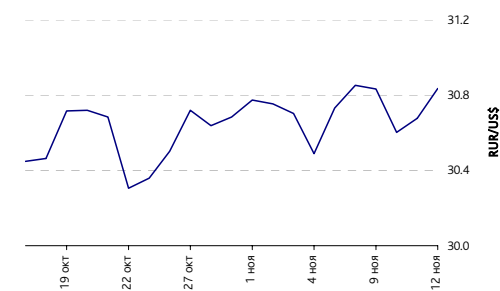
Последнее значение: 2.



### Депозиты в ЦБ РФ



### Курс рубль/доллар





## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

### БАНКИ И ФИНАНСЫ

#### **Покупает ВТБ (Ваа1/ВВВ/ВВВ) розничный Хоум Кредит Финанс Банк (ВаЗ/В+/NR) или нет? Наши доводы «за» и «против». Покупать бонды ХКФБ пока рано**

*В субботу информационное агентство Business New Europe опубликовало статью о планируемой продаже операционного бизнеса в России, Казахстане и Белоруссии группой Home Credit (PPF Group) российскому ВТБ.*

*В тот же день посредством РИА «Новости» менеджмент ВТБ опроверг слухи о покупке ХКФ банка.*

*Представители PPF Group, по данным Bloomberg, заявили, что не видят причин продавать российский розничный бизнес, который рекордно прибылен в этом году, и отметили существующий интерес со стороны участников рынка к покупке ХКФ банка.*

*Ведомости сегодня, сославшись на близкие к компаниям источники, опубликовали информацию о том, что переговоры относительно сделки близки к завершению.*

### КОММЕНТАРИЙ

Мы не склонны полагаться на неподтвержденные менеджментом банков слухи, но не исключаем возможности подтверждения информации в ближайшие дни и советуем следить за новостным фоном вокруг ХКФБ.

Вероятность сделки мы оцениваем как 50:50, поскольку находим ХКФ банк очень эффективным, успешным и, главное, конкурентоспособным активом PPF Group, наращивающим рыночную долю даже при учете «тяжеловесов» в виде Сбербанка и ВТБ. С другой стороны, исключать, что «на пике» своей эффективности иностранный агент может уйти с рынка в силу ограниченного потенциала роста бизнеса в дальнейшем (рост конкуренции, неудовлетворительное качество заемщиков, рыночные тенденции снижения маржи) нельзя. Напомним, что недавно с подобными долгосрочными намерениями выступали представители UniCredit Group относительно казахстанского АТФ банка.

На текущий момент кредитный профиль ХКФ Банка мы оцениваем сильным, как из-за отличной динамики финансовых показателей, так и благодаря присутствию PPF Group в качестве основного акционера. Мы акцентируем внимание, что в 2010 банк продемонстрирует позитивную динамику основных финансовых показателей: доля NPLs сократилась до 9.7% в кредитном портфеле по МСФО за 1П 2010, наблюдается стабильный приток средств клиентов и чистой прибыли, а в 3К 2010 восстанавливается позитивная динамика кредитного портфеля (+22% за 3К по РСБУ до RUB92 млрд.).

Для ВТБ мы находим сделку привлекательной, поскольку это позволит банку расширить розничный сегмент, увеличив долю рынка. При этом мы считаем, что банку удастся профинансировать сделку без ухудшения кредитного профиля. Для ХКФБ и восприятия его кредитных рисков наличие акционера в виде ВТБ также видится укрепляющим фактором.

В случае официального объявления о реализации сделки с ВТБ мы ожидаем сужения спреда бумаг ХКФ банка и ВТБ с 200-250 бп до 80-100 бп. Мы также склонны рассчитывать на соответствующие рейтинговые действия от международных агентств в сторону повышения, в связи с трансформацией статуса банка в квазисуверенный. Оговоримся, пока мы не видим объективных предпосылок для агрессивной покупки бондов ХКФБ: в последние месяцы мы не единожды видели, как срываются вполне надежные и предсказуемые M&A сделки.

*Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru*

☎ 647-23-60

*Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru*

☎ 786-23-48



## Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
ЕБРР-8	7000	0,01	8	0,01
ФСК ЕЭС-7	5000	7,50	10	NA / 7,64
ФСК ЕЭС-9	5000	7,99	10	NA / 8,15
ФСК ЕЭС-11	10000	7,99	10	NA / 8,15
ЕвразХолдинг-2	10000	9,95	10	10,20
ЕвразХолдинг-4	5000	9,95	10	10,20
Уралсиб ЛК-Збо	3000	9,50	3 / 1	9,84
РСХБ-6бо	10000	6,60	3 / 2	NA / 6,71
РГС-2	5000	10,50	7	NA / 10,78
Черкизово-Збо	3000	8,25	3	8,42

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 ноября	Уплата страховых взносов во внебюджетные фонды
22 ноября	Уплата НДС

## Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
15 ноя 10	РВК Финанс-3	3000	TBD	5 / 3
16 ноя 10	ПищевИнгредиент-1	1300	TBD	3
16 ноя 10	МТС-7	10000	TBD	7
16 ноя 10	МТС-8	15000	TBD	10 / 5
16 ноя 10	Русфинанс Банк-10	2000	TBD	5
17 ноя 10	Русфинанс Банк-11	2000	TBD	5

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
19 ноя 10	Объед. Кондитеры-1	3 000	3		
19 ноя 10	РЖД-09	15 000	0.1		
22 ноя 10	ВнешПромБанк	1 500	14		
22 ноя 10	Газпромбанк-4	20 000	8.75		
22 ноя 10	ММК-16бо	5 000	9.45		
25 ноя 10	САХО	2 000	15		
29 ноя 10	Газпромбанк-5	20 000	8.75		
30 ноя 10	Свободный Сокол-3	1 200	18		
2 дек 10	ТрансГазСервис	3 000	9.5		1 дек 11
2 дек 10	ЮгФинСервис	900	15.25		
8 дек 10	СатурнНПО-3	3 500	10		
9 дек 10	Зенит Банк-5	5 000	10.85		
10 дек 10	ВТБ Лизинг-7	5 000	9.7		
10 дек 10	Мастер-Банк-3	960	11		
13 дек 10	ПромНефтеСервис	3 000	9.5		12 дек 11
13 дек 10	Формат	1 000	17.5	17	13 июн 11
15 дек 10	ГАЗ Финанс	5 000	18	18	8 фев 11
15 дек 10	МосКоммерцБанк-3	5 000	1		
16 дек 10	ОГКЗ	3 000	7.75		
16 дек 10	Разгуляй-08бо	2 000	0	0	23 мар 11
16 дек 10	Разгуляй-12бо	1 000	0	0	23 мар 11

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](mailto: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

[sales@trust.ru](mailto: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. Представленная 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 предполагает 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.