

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Страны ЕС предлагают ввести **единые европейские облигации**; Германия против такого решения
- **Рост безработицы в США**; на плохой статистике инвесторы бегут не в безрисковые активы, а в EM
- В пятницу **доллар сильно подешевел**; но уже с утра в понедельник слова **Бернанке** поддержали его курс
- Аппетит к риску вырос: **российские евробонды** активно покупают ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Пополнение **ликвидности** «успокоило» **денежный рынок**
- Предстоящие **изъятия ликвидности** считаем незначительными; основной акцент – на рост **бюджетных расходов**
- **Нефть** помогает **рублю** укрепиться; высокий спрос на валюту не позволит закрепить эту тенденцию
- «КИТ Финанс» разместит рублевый долг ([стр. 3](#))

МАКРОЭКОНОМИКА

- **Инфляция** в ноябре **ускорила до 0.8%**, годовая инфляция ожидается не менее 8.4% ([стр. 4](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- X5 Retail Group покупает розничную сеть Копейка; есть угроза снижения рейтинга; облигации X5 перекуплены, даже без учета фактора сделки
- МКБ привлек субординированный займ на RUB1.5 млрд.; облигации привлекательны
- **ВТБ** определил для себя стоимость **ТрансКредитБанка**; прайсинг адекватный; для ВТБ сделка пройдет незаметно
- **Алроса** планирует стабильное развитие и сокращение долга в 2011 г.; в облигациях компании интересных идей нет ([стр. 5-7](#))
- **Евраз** капитальные затраты в 2011 году составят USD1.1-1.2 млрд (2010 – USD0.95 млрд.); нейтрально для облигаций

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- 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
- Покупать **VimpelCom 16** и **VimpelCom 18**. Их спреды к свопам на 15 и 50 бп шире, чем у **MTS 20**
- Покупать рублевые облигации **Алроса**, **СУЭК** и **Evrz Group**
- Рублевый евробонд **РусГидро** имеет завышенную доходность, относимся к нему как к полноценной blue chip

СЕГОДНЯ

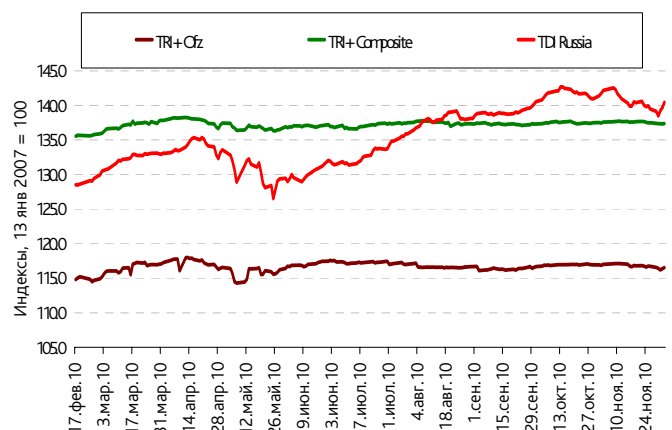
- Отчетность: **Сбербанк (ЗК 2010 г.)**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↓ 210.00	-12.00	13.00	22.00
EMBI+ spread	↓ 241.21	-8.46	8.70	-32.55
Russia 30 Price	↑ 117.37	+1	-4 4/8	+4 4/8
Russia 30 Spread	↓ 161.80	-13.50	+15.70	+7.60
Russia 5Y CDS	↓ 148.64	-9.25	+18.11	-34.18
UST 10y Yield	↓ 2.968	-0.01	+0.45	-0.87
BUND 10y Yield	↑ 2.854	+0.04	+0.44	-0.53
UST 10y/2y Yield	↑ 250.4	+6	+35	-19
Mexico 33 Spread	↓ 245	-3	+2	+7
Brazil 40 Spread	↑ 98	+3	+2	-56
Turkey 34 Spread	↓ 256	-4	-9	-27
ОФЗ 26199	↓ 6.03	-0.09	+0.41	-1.77
Москва 50	↓ 5.74	-0.15	+0.19	-2.85
Мособласть 8	↑ 8.15	+0.06	+0.47	-2.63
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↑ 7.53	+0.03	-0.40	-0.43
Руб / \$	↓ 31.264	-0.191	+0.493	+1.079
\$ / EUR	↑ 1.341	+0.019	-0.062	-0.091
Руб / EUR	↑ 41.337	0.275	-1.828	-2.123
NDF 1 год	↓ 4.570	-0.080	+0.300	-1.520
RUR Overnight	↑ 2.50	+0.5		+2.0
Корсчета	↓ 492.3	-15.60	-18.30	-341.80
Депозиты в ЦБ	↑ 245.4	+37.90	-97.60	-194.90
Сальдо опер. ЦБ	↓ 59.50	-16.40	+4.30	+128.40
RTS Index	↑ 1685.01	+0.79%	+4.43%	+16.64%
Dow Jones Index	↑ 11382.09	+0.17%	-0.54%	+9.15%
Nasdaq	↑ 2591.46	+0.47%	+0.48%	+14.20%
Золото	↑ 1412.00	+1.52%	+1.52%	+28.68%
Нефть Urals	↑ 89.76	+1.17%	+3.88%	+17.24%

TRUST Bond Indices

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↑ 244.06	0.11	0.41	27.55
TRIP Composite	↑ 235.78	0.08	-0.34	6.72
TRIP OFZ	↑ 185.11	0.24	-0.78	7.39
TDI Russia	↑ 220.09	1.22	-3.51	22.18
TDI Ukraine	↑ 215.92	0.95	-2.68	44.19
TDI Kazakhs	↑ 178.49	0.55	-2.72	30.28
TDI Banks	↑ 217.68	0.73	-1.73	18.46
TDI Corp	↑ 230.75	1.34	-2.07	27.50

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Страны ЕС предлагают ввести единые европейские облигации; Германия против такого решения

Министры финансов Люксембурга и Италии выступили с предложением о выпуске единых европейских облигаций, чтобы дать системный ответ развивающемуся долговому кризису в Европе. Предполагается, что эмитентом нового вида облигаций будет специальное европейское долговое агентство, которое будет иметь неограниченные гарантии от стран ЕС. По предложению авторов, единые европейские облигации смогут обеспечить до 50% потребностей стран ЕС в долговом финансировании, что выльется в создание нового ликвидного рынка облигаций наподобие рынка UST.

Главным недостатком подобного шага станет обострение проблемы бюджетной дисциплины проблемных экономик: за промахи в фискальной политике отдельных стран ЕС платить придется всему Евросоюзу, в особенности его самым крупным экономикам: Германии и Франции. Неудивительно, что Германия выступает против создания такого механизма.

Сегодня вечером в Брюсселе состоится встреча министров финансов ЕС, в ходе которой будет обсуждаться новый размер стабилизационного фонда ЕС. Если будет принято решение увеличить фонд, это окажет позитивное влияние на котировки гособлигаций стран PIIGS. Логично также предположить, что евро получит мощный стимул для укрепления в случае создания такого фонда.

Рост безработицы в США; на плохой статистике инвесторы бегут не в безрисковые активы, а в EM

В пятницу был опубликован ежемесячный крупный отчет по состоянию рынка труда США, который оказался значительно хуже ожиданий рынка.

Совокупный уровень безработицы вырос до 9.8%, самого высокого уровня за последние 7 месяцев. Число рабочих мест в экономике в ноябре выросло всего на 39 тыс., хотя рынки ожидали увеличения этого показателя на 150 тыс.

Несмотря на негативность отчета, инвесторы увеличили спрос на рискованные и более доходные активы. Разговоры о том, что объем QE2 может быть увеличен, а приток ликвидности не будет иссякать.

В пятницу доллар сильно подешевел; но уже с утра в понедельник слова Бернанке поддержали его курс

Курс EUR/USD в пятницу подрос с 1.32 до 1.34, и хотя сегодня утром он откатился до 1.337, мы ставим на его дальнейший рост. В то время как доллар находится под давлением европейского новостного фона и чрезмерной перепроданности рискованных активов, нефть продолжает штурмовать локальные максимумы кризисного и посткризисного периода: новый уровень - USD89.4 за баррель и не за горами отметка USD90.

К слову, инвестбанки уже начали «гонку на повышение» цены нефти в прогнозах на 2011 г. Все чаще на лентах новостей Bloomberg и Reuters стали проскакивать цифры в USD110-120 за баррель.

По данным агентства Bloomberg, поздно вечером в пятницу председатель ФРС Бен Бернанке объявил, что, хотя он и не видит риска наступления в США новой полномасштабной рецессии, он не исключает возможности расширения одобренной месяц назад USD600-миллиардной программы по покупке гособлигаций. На этих новостях курс доллара с утра в понедельник растет по отношению к евро (до 1.335) и иене.

Аппетит к риску вырос: российские евробонды активно покупают

Спрос на российские корпоративные еврооблигации в пятницу был повышенным. Наиболее ликвидные евробонды продолжили ценовой рост: бумаги Газпрома, Лукойла, ТНК-ВР и Евраза подорожали более чем на 50-60 бп.

В банковском секторе сделки сконцентрировались в длинных бондах РСХБ, Сбербанка, ВТБ и ВЕБа, прибавивших 50-70 бп.

Суверенные евробонды также не остались в стороне от общей тенденции увеличения аппетита к риску: **Russia 30** торговалась в пятницу выше отметки 117% от номинала, ее спред к UST 10 сузился до 160-163 бп.

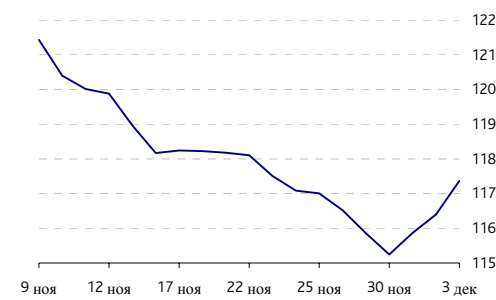
Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

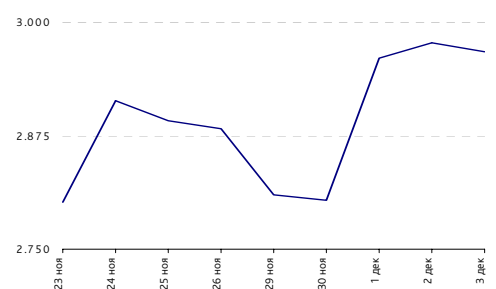
Леонид Игнатъев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

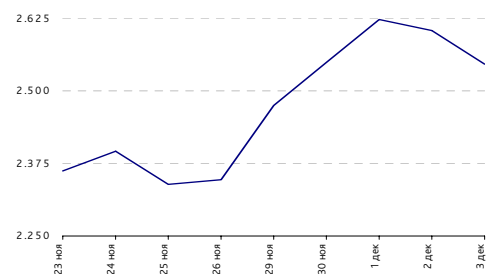
Russia 30 (Price)



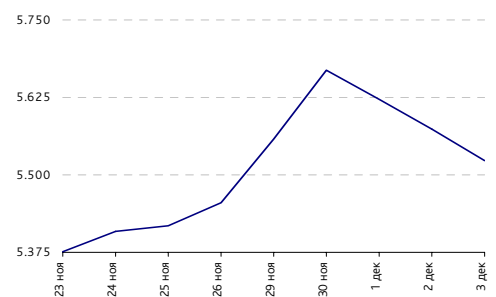
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Пополнение ликвидности «успокоило» денежный рынок

В пятницу банки поднакопили [чистый запас ликвидности](#) всего на RUB20.5 млрд. до RUB1.49 трлн. Пополнение депозитов на RUB56.9 млрд. (до RUB302.3 млрд.) при этом превысило сокращение остатков на корсчетах - на RUB37.3 млрд. (до RUB455.0 млрд.).

На фоне улучшения ситуации с ликвидностью уровень ставок денежного рынка стабилизировался вблизи 3-3.5%. Так, средства [межбанке](#) на 1 день можно было привлечь в основном по 2.85-3.25%, а вечером их стоимость опустилась до 2.75-3.0%. В сегменте 1-дневного междилерского РЕПО ставки по [сделкам под залог ОФЗ](#) и [облигаций 1 эшелона](#) опустились на уровень 3.57-3.59%. Ослабление напряженности на валютном рынке благоприятствовало сокращению стоимости рублевых средств через валютные свопы – до 2.5%.

Предстоящие изъятия ликвидности считаем незначительными; основной акцент – на рост бюджетных расходов

В ближайшее время мы ожидаем постепенного увеличения пополнения ликвидности за счет ускорения расходования бюджетных средств, и, как следствие, возвращения ставок денежного рынка на уровень около 2.5-2.75%. Из событий, способных на этой неделе «оттянуть» ликвидность, отметим аукционы ОФЗ суммарным объемом RUB18.22 млрд. и возврат Минфину с депозитов банков около RUB10 млрд. 8 декабря. Учитывая, что накопившихся в платежной системе средств для покрытия таких расходов вполне достаточно, мы ожидаем, что ситуация на денежном рынке на этой неделе будет стабильной.

Нефть помогает рублю укрепиться; высокий спрос на валюту не позволит закрепить эту тенденцию

Бивалютная корзина в пятницу поднялась с RUB35.75 до RUB36.0 на закрытие. В поддержку рублю сегодня служит повышение цен на нефть и некоторое улучшение внешнего фона, однако мы не ожидаем существенного укрепления по корзине ввиду сдерживающего рост рубля сильного спроса на валюту.

«КИТ Финанс» (WR/WR/NR) разместит рублевый долг

По данным Интерфакс, в прошлую пятницу «КИТ Финанс» объявил о планируемом размещении 2-го выпуска облигаций на сумму RUB4 млрд. Срок обращения составляет 3.5 года, по выпуску также предусмотрена оферта. Остальные детали выпуска не объявлены.

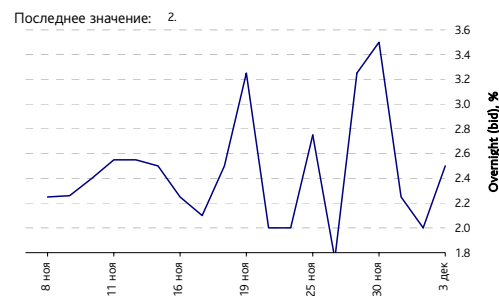
Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

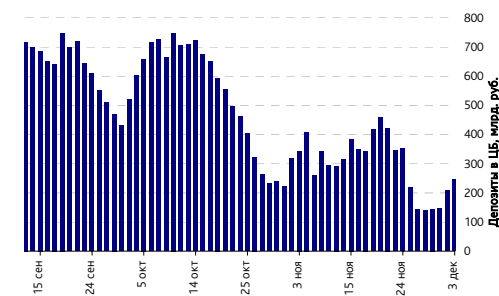
Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





МАКРОЭКОНОМИКА

Инфляция в ноябре ускорилась до 0.8%, годовая инфляция ожидается не менее 8.4%

Согласно оценкам ФСГС, инфляция в РФ в ноябре 2010 года вновь ускорилась до 0.8% после «передышки» в октябре (0.5%). Темп роста цен с начала года составляет 7.6%. В годовом выражении инфляция достигла 8.1%, что уже превышает ставку рефинансирования (7.75%).

КОММЕНТАРИЙ

Октябрьское замедление роста цен (до 0.5%) оказалось недолгим. В ноябре оно сменилось ускорением до 0.8%, положив начало новому витку продовольственной инфляции (рост на 1.4% против 0.7% в октябре, 1.6% в сентябре).

Дефицит нового урожая подстегнул рост цен на зерновую и плодовоовощную продукцию, прежде всего, подсолнечное масло (6.9%, +2.1 п.п.) и картофель (5.1%, +3.8 п.п.). Немаловажную роль в удорожании продуктов сыграл подъем цен на мировых рынках, за которым «подтянулись» и внутренние цены (как в случае с сахаром, - 4.5%, +4.4 п.п.). Дефицит кормов провоцирует сравнительно быстрое удорожание молока и молочной продукции. В совокупности, это указывает на риски возобновления новой волны продовольственной инфляции, обусловленной уже скорее вторичными последствиями засухи. Наибольшую угрозу для ускорения продуктовой инфляции в ближайшее время представляет удорожание мяса ввиду дефицита, который рано или поздно последует за вынужденным сокращением поголовья скота этим летом, а цены на мясо формируют значительную часть индекса.

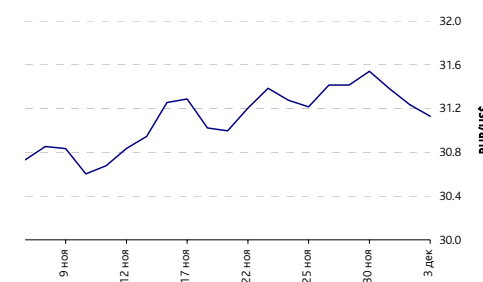
Между тем, помимо продовольствия, быстрее в ноябре дорожали непродовольственные товары и услуги (0.7%, +0.1 п.п. и 0.2%, +0.2 п.п. соответственно). Однако источником подъема цен в этом случае стало в основном удорожание бензина и топлива на фоне ноябрьского скачка цен на нефть. При этом одежда, обувь, чистящие и моющие средства, лекарства дорожали в отдельных случаях даже медленнее, чем месяцем ранее. Таким образом, причиной роста цен на наиболее потребляемые непродовольственные товары скорее стала сезонность, нежели распространение инфляционных ожиданий. На это указывает и то, что в сфере услуг быстрее дорожали в основном лишь регулируемые тарифы.

С одной стороны, мы прогнозируем довольно продолжительное давление на цены со стороны продовольственной составляющей, особенно с ускорением цен на мясо. С другой стороны, мы ожидаем проявление отложенного монетарного эффекта из-за роста денежной массы на 30% год к году с 2009 г., который будет оказывать давление на цены до середины 2011 г. ввиду наличия лага (12-15 месяцев) Источником усиления монетарной составляющей служит и ускорение расходов бюджета в декабре, финансирование которых будет осуществляться преимущественно эмиссионным способом.

На этом фоне, инфляция в декабре, на наш взгляд, составит не менее 0.8%, что согласуется с нашим годовым прогнозом – 8.4% или чуть выше, а в 2011 г., при умеренном росте цен в непродовольственном сегменте и сфере услуг, не превысит уровень этого года.

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

Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

ТОРГОВЛЯ

X5 Retail Group (S&P: BB-) покупает розничную сеть Копейка (S&P: B-); есть угроза снижения рейтинга; облигации X5 перекуплены, даже без учета фактора сделки

Сегодня утром X5 подписала соглашение о покупке розничной сети Копейка за RUB51.4 млрд., включая долг приобретаемой компании в размере около RUB16.5 млрд.

КОММЕНТАРИЙ

Как пишут сегодня Ведомости, окончательное соглашение о сделке было подписано в минувшую субботу. Финансирование сделки X5 будет осуществляться из собственных средств и за счет привлечения кредита Сбербанка в размере USD1 млрд. Допуссия акций не планируется.

После завершения поглощения от бренда «Копейка» X5 откажется, поэтому в скором времени существующие магазины Копейки сменят свои вывески на «Пятерочки».

Покупка Копейки увеличит совокупный долг X5 как минимум на RUB46 млрд., что, с учетом операционных показателей Копейки, выльется в увеличение долговой нагрузки в терминах «Совокупный долг / EBITDA» до 3.7-3.8x с нынешних 2.4x. Даже учитывая значительный синергетический эффект от приобретения (уменьшение логистических и управленческих затрат), S&P может не понравиться резкий рост совокупного долга X5, что может подтолкнуть его к понижению рейтинга X5.

Разговоры о предстоящей сделке между X5 и Копейкой ходили на рынке уже более месяца, поэтому облигации последней торговались уже с учетом потенциального слияния компаний. Мы ожидаем дальнейшего сужения спреда между кривой рублевых облигаций Копейки и кривой бондов X5 до минимальных значений.

Что же касается рублевых облигаций X5, то они сейчас выглядят перекупленными. Учитывая тот факт, что совокупный долг компании значительно увеличится, мы ожидаем увеличения их доходностей на 20-30 бп вдоль всей кривой.

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

БАНКИ И ФИНАНСЫ

МКБ (B1/NR/B+) привлек субординированный займ на RUB1.5 млрд.; облигации привлекательны

На прошлой неделе Московский Кредитный Банк увеличил капитал благодаря привлечению субординированного займа на сумму RUB1.5млрд. от акционеров, по данным Интерфакс.

КОММЕНТАРИЙ

Мы позитивно воспринимаем привлечение субординированной задолженности Московским Кредитным Банком (МКБ) от акционеров.

С одной стороны, это окажет поддержку совокупной достаточности капитала (14% по итогам 1П 2010 по МСФО). С другой стороны, данный факт еще раз свидетельствует о заинтересованности акционеров поддерживать банк. Напомним, что на протяжении 2010 года «Концерн «Россиум» (один из акционеров) уже предоставлял субординированные займы МКБ на общую сумму RUB4.5 млрд. Неоднократные вливания капитала были от акционеров банка и все последние годы.

Тем не менее, на наш взгляд, достаточность капитала 1-го уровня остается слабым моментом у МКБ. По данным за 1П по МСФО, показатель Tier 1 составил 10.1%, в то же время на протяжении 2П 2010 г. банк продолжил наращивать кредитный портфель, по данным РСБУ (+15.5% за 4 месяца с июля 2010 до RUB96.2 млрд.). Напомним, что ранее менеджмент уже озвучивал намерения по увеличению капитала, в частности, 7 декабря наблюдательный совет банка примет решение относительно вариантов наращивания собственных средств.

В целом нам нравится кредитный риск банка. На протяжении 2010 года МКБ



демонстрирует рост ссудного портфеля при высоком качестве активов как по МСФО (доля NPLs составила 3.6% по итогам 1П 2010), так и РСБУ (просроченная задолженность составила 1.9% на 01.11.2010). Также банк последовательно привлекает средства корпоративных и частных клиентов (+73% за 10М 2010 до RUB78.1 млрд.), увеличивая их долю в фондировании (до 61.1% на 01.10.2010).

В то же время, перед банком предстоит задача рефинансирования оптовых заимствований. В 2011 году МКБ предстоит погасить RUB2 млрд. рублевых облигаций 4-й серии, также по два выпуска на RUB5 млрд. могут быть представлены к оферте. Мы склонны полагать, что банку по силам расплатиться с кредиторами. У банка достаточное количество ликвидных средств, есть доступ к долговым рынкам (зарегистрировано 5 выпусков на RUB20 млрд.), к тому же банк успешно привлекает средства вкладчиков.

На наш взгляд, бумаги МКБ банка предлагают интересный уровень доходности в текущих условиях узких спредов на рублевом долговом рынке. Интерес представляют наиболее ликвидные выпуски банка - **МКБ-7** (УТР 9.6% @ 14.07.2012) и **МКБ-8** (УТР 8.8% @ 19.10.2011). Справедливый уровень спреда к более крепким частным банкам, таким как МДМ банк, Номос банк и Зенит банк, не должен превышать 100 бп, по нашим ощущениям, в то время как текущий уровень составляет выше 150-200бп. В определении премии мы склонны исходить из разницы в объемах бизнеса, к тому же, мы принимаем во внимание существенную зависимость фондирования МКБ от акционеров, равно как и невысокий уровень достаточности капитала.

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

ВТБ (Ваа1/ВВВ/ВВВ) определил для себя стоимость ТрансКредитБанка (Ва1/ВВ/NR); прайсинг адекватный; для ВТБ сделка пройдет незаметно

В прошлую пятницу зампред правления Герберт Моос заявил, что совокупный капитал ТрансКредитБанка оценивается в USD1.5 млрд. Сегодня Ведомости пишут, что ВТБ планирует купить ТКБ с коэффициентом 2.2х к капиталу 1го уровня.

КОММЕНТАРИЙ

Подобную оценку в 2.2х к капиталу стоимости ТКБ мы находим вполне адекватной. Учитывая, что ВТБ планирует довести свою долю в капитале банка до 54%, сумма сделки составит около USD1 млрд. Напомним, что по итогам 9М 2010 г. по МСФО капитал 1-го уровня ТрансКредитБанка составлял порядка USD800 млн., к тому же у банка на балансе числится субординированный займ на сумму USD540 млн.

В то же время для ВТБ сумму сделки мы считаем вполне посильной, принимая во внимание значительный объем денежных средств в активной части баланса по итогам 9М 2010 г. (RUB182 млрд. по МСФО, или USD5.8 млрд.).

Мы считаем, что новость не окажет никакого влияние на долговые инструменты ВТБ. Мы не видим в них в настоящее время интересных торговых идей.

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

ПРОМЫШЛЕННОСТЬ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК

Алроса (Ва3/ВВ-/ВВ-) планирует стабильное развитие и сокращение долга в 2011 г.; в облигациях компании интересных идей нет

В пятницу Алроса опубликовала пресс-релиз с оценкой основных прогнозируемых показателей своей деятельности в 2011 году. Из наиболее важных мы выделяем следующие:

- **Добыча** в 2011 г. 34.4 млн. карат алмазов (2008 год – 36.9 млн. карат, 2009 – 32.8 млн. карат, план на 2010 – 33.7 млн. карат)
- **Выручка** – USD3.5 млрд. (+3.2% к плану по 2010 году). При этом не уточняется, имеются ли в виду данные по РСБУ или МСФО. Мы склоняемся к первому варианту
- **Капитальные вложения** составят RUB14.5 млрд. (+27.4% к запланированным в 2010 году)
- В 2011-2012 годах планируется продолжить **продажу непрофильных**



активов

- **Кредитный портфель** на конец 2010 года составит RUB98.6 млрд., ровно через год – RUB83 млрд. Доля долгосрочного долга составит около 90% от совокупного объема

КОММЕНТАРИЙ

Мы считаем, что данные прогнозы нейтральны для облигационных выпусков алмазной монополии. Сами цифры отражают уверенность менеджмента в благоприятной рыночной конъюнктуре. Мы склонны разделять такое видение благодаря высоким показателям деятельности в 2010 году. Так, за 9М 2010 г., согласно данным РСБУ, выручка превысила докризисный показатель (то есть 9М 2008 г.) практически на 50%. В дальнейшем основные операционные результаты будут изменяться устойчивыми, хотя и не столь высокими, темпами.

Основные же изменения в кредитном профиле Алросы мы ожидаем за счет сокращения долговой нагрузки. Мы оцениваем, что ее показатель «Долг/ЕБИТДА» сократится за год с 2.7х до 2.3х. Относительно невысокие уровни запланированных капитальных затрат должны этому способствовать, по крайней мере в ближайший год.

Основным риском для компании является крупный железорудный проект – ГМК Тимир, в разработку которого планируется начать вкладывать средства в 2012 году. Совокупный объем вложений был указан на уровне USD10 млрд. Однако, по словам президента Алросы, на первом этапе капитальные затраты могут составить USD2-2.5 млрд. – примерно такой же объем планируется привлечь от IPO в 2012 году. В связи с этим, мы считаем, что кредитный профиль с этого периода будет зависеть от успешности размещения акций и реализации проекта.

Евробонды Алросы сейчас торгуются практически на одном уровне с бумагами Северстали, что подразумевает отсутствие дальнейшего потенциала роста их стоимости. В то же время, за последние недели постепенно была отыграна идея роста и рублевых бумаг алмазной компании. Сейчас спред их доходности к бумагам ММК и НЛМК подобрался к уровням в 70 бп, а на более длинном участке кривой премия к бумагам ФСК не превышает 50 бп. Мы считаем, что это означает отсутствие привлекательных торговых идей и среди рублевых выпусков Алросы.

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Удмуртия-34004	2000	8.7	5	8.79
РК Казначей-1	3000	10.5	5 / 2	NA / 10.78
Внешпромбанк-16о	3000	9.3	3 / 1	NA / 9.51
ТКС Банк-26о	1500	16.5	3 / 1	NA / 17.14
МеталлургКомБанк-1	900	9.4	3 / 1	NA / 9.61
СКБ-Банк-36о	3000	9.15	3 / 2	NA / 9.36
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

Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 декабря	Страховые выплаты во внебюджетные фонды

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
07 дек 10	Росдорбанк-1	1050	TBD	3 / 1
08 дек 10	Глобэкс КБ-36о	3000	TBD	3
08 дек 10	Глобэкс КБ-56о	2000	TBD	3
08 дек 10	ГПБ-16о	10000	TBD	3
16 дек 10	Уралвагонзавод НПК-1	3000	TBD	7 / 2
20 дек 10	Камаз-16о	2000	TBD	3

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/Погашение
8 дек 10	СатурнНПО-3	3 500	10	8.5	6 дек 11
9 дек 10	Зенит Банк-5	5 000	10.85	7.5	5 июн 12
10 дек 10	ВТБ Лизинг-7	5 000	9.7	6.85	7 дек 11
10 дек 10	Мастер-Банк-3	840	11	8	30 ноя 11
13 дек 10	ПромНефтеСервис	3 000	9.5	7.75	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-086о	2 000	0	0	23 мар 11
16 дек 10	Разгуляй-126о	1 000	0	0	23 мар 11
17 дек 10	ХКФ Банк-6	5 000	12.2		
21 дек 10	Агроком	1 500	10		
21 дек 10	Строймонтаж	1 200	0.05		
22 дек 10	ПромСвязьБанк-6	5 000	10.25		
23 дек 10	ТатФондБанк-7	1 000	13.75		22 дек 11
23 дек 10	Транскредитбанк-2	3 000	15		
24 дек 10	ДиПОС	2 000	8		
24 дек 10	Минплита Финанс	500	20	20	22 апр 11
27 дек 10	Риэл Лизинг	2 000	15		
28 дек 10	Стальфонд-Недвиж.	700	7		
30 дек 10	Ай Теко-1	630	12.5		
31 дек 10	АиФ-2	1 000	16		
31 дек 10	ИНК	3 000	16.7		
31 дек 10	МПБ	3 000	13.25		

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

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.