

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- **Москва** планирует выпустить в 2011 году до EUR500 млн. со сроком обращения минимум 10 лет
- **Белоруссия** не исключает возможности размещения еврооблигаций до конца 2010
- **Астана-Финанс** продолжит переговоры с кредиторами относительно реструктуризации долга

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Локальное снижение **ликвидности** не затронуло **ставки** денежного рынка ([стр. 2](#))
- **Роснано** озвучил намерения разместить 3 серии облигаций на сумму RUB33 млрд.

МАКРОЭКОНОМИКА

- **Интервенции ЦБ** сокращаются на фоне **ослабления оттока капитала** ([стр. 3-4](#))

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Еврооблигации **Сбербанка** очень привлекательны как альтернатива суверенным выпускам: покупать спред **Sberbank 17 – Russia 30** в 90 бп и спред **Sberbank 15 – Russia 15** в размере 160 бп
- Рублевый евробонд **РусГидро** имеет завышенную доходность, относимся к нему как к полноценной blue chip; 50 бп премии к кривой ФСК неоправданны, должен быть дисконт
- Облигации **Копейка БО-2** должны снизиться в доходности до уровня 8-8.2% на фоне озвученной на этой неделе сделки между **Копейкой** и **X5 Retail Group**
- Покупать **VimpelCom 16** и **VimpelCom 18**. Их спреды к свопам более чем на 100 бп шире, чем у **MTS 20**
- Интересны рублевые выпуски **МКБ-7** и **МКБ-8**: справедливое значение премии мы видим не выше 120-150 бп к выпускам МДМ Банка против текущих 190-220 бп
- Облигации **Дикси** предлагают доходность выше 7.50% при погашении через 3 месяца; интересны как инвестиция до погашения
- **ЛенСпецСМУ-1** выглядит наиболее доходным инструментов среди выпусков крепкого третьего эшелона
- 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
- Покупать евробонд **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- Покупать рублевые облигации **СУЭК** и **Evraz Group** – самые недооцененные выпуски в сегменте «металлургия и горнодобыча»

СЕГОДНЯ

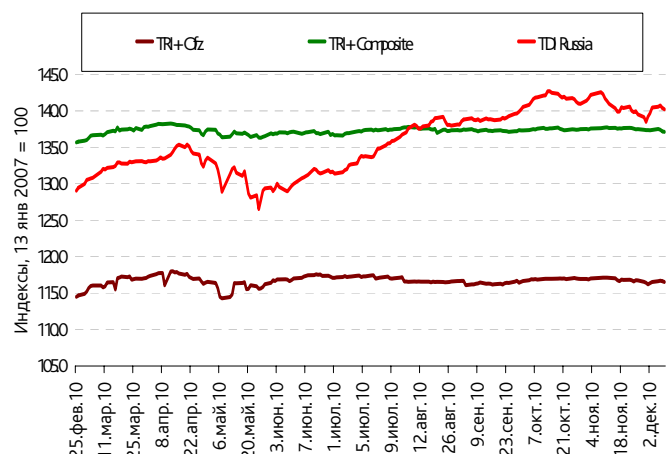
- Статистика США: торговый баланс, индекс доверия потребителей
- Оферта: **Мастер-Банк-3, ВТБ-Лизинг-7**
- Погашение: **РуссНефть**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↑ 203.00	4.00	-1.00	15.00
EMBI+ spread	↑ 232.98	1.97	-8.45	-40.78
Russia 30 Price	↓ 116.35	-0	-3 5/8	+3 4/8
Russia 30 Spread	↑ 154.20	+3.30	-3.30	+0.00
Russia 5Y CDS	↑ 145.19	+0.94	-0.88	-37.63
UST 10y Yield	↓ 3.191	-0.03	+0.54	-0.65
BUND 10y Yield	↓ 2.943	-0.07	+0.51	-0.44
UST 10y/2y Yield	↓ 258.3	-3	+39	-11
Mexico 33 Spread	↓ 227	-1	-31	-12
Brazil 40 Spread	↓ 87	-6	-8	-66
Turkey 34 Spread	↑ 243	+8	-24	-39
ОФЗ 26199	↑ 6.11	+0.02	+0.33	-1.70
Москва 50	↓ 5.89	-0.01	+0.48	-2.70
Мособласть 8	↓ 8.14	-0.00	+0.48	-2.64
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↑ 7.47	+0.15	+0.20	-0.49
Руб / \$	↓ 30.983	-0.241	+0.291	+0.798
\$ / EUR	↓ 1.324	-0.001	-0.041	-0.108
Руб / EUR	↓ 41.211	-0.442	-1.090	-2.250
NDF 1 год	↓ 4.700	-0.030	+0.470	-1.390
RUR Overnight	↓ 1.50	-1.5	-1.1	+1.0
Корсчета	↑ 524.8	+25.70	-84.50	-309.30
Депозиты в ЦБ	↓ 263.1	-15.70	-30.60	-177.20
Сальдо опер. ЦБ	↓ 99.90	-1.10	+24.80	+168.80
RTS Index	↑ 1709.47	+0.49%	+4.92%	+18.33%
Dow Jones Index	↓ 11370.06	-0.02%	+0.77%	+9.03%
Nasdaq	↑ 2616.67	+0.29%	+2.39%	+15.31%
Золото	↑ 1389.80	+0.21%	-0.39%	+26.65%
Нефть Urals	↓ 88.61	-0.25%	+2.40%	+15.74%

TRUST Bond Indices

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↑ 244.28	0.03	0.15	27.77
TRIP Composite	↓ 235.29	-0.13	-1.06	6.23
TRIP OFZ	↓ 185.11	-0.18	-0.96	7.39
TDI Russia	↓ 219.70	-0.28	-1.79	21.79
TDI Ukraine	↑ 216.88	0.04	-0.54	45.15
TDI Kazakhs	↓ 179.02	-0.61	-0.49	30.80
TDI Banks	↓ 217.92	-0.20	-0.29	18.70
TDI Corp	↓ 230.53	-0.46	-0.13	27.28

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Локальное снижение ликвидности не затронуло ставки денежного рынка

Поступление ликвидности, радовавшее рынок в течение почти всей недели, в четверг сменилось небольшим оттоком ликвидности – почти на RUB45.5 млрд., и это несмотря на то, что спроса на аукционах **ОБР-15** и **ОБР-16** суммарным объемом RUB10 млрд. так и не нашлось. При этом сократились не только остатки на [корсчетах](#) (-RUB36.9 млрд. до RUB487.9 млрд.), но и на [депозитах](#) (-RUB8.7 млрд. до RUB263.1 млрд.). С учетом небольшого объема погашений банков перед ЦБ, [чистый запас ликвидности](#) в итоге вновь опустился до RUB1.48 трлн.

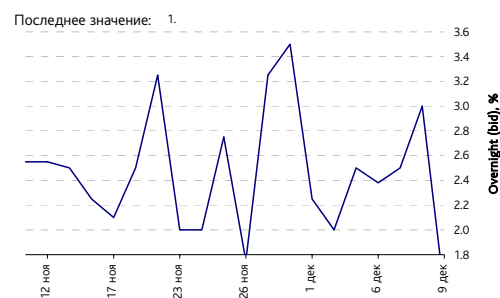
Однако, такое снижение ликвидности не вызвало напряженности на денежном рынке. Имеющегося запаса свободных средств в банковской системе вчера оказалось достаточно, чтобы удержать среднюю стоимость 1-дневного привлечения на [МБК](#) в диапазоне 2.65-2.85% днем, а вечером наблюдать снижение ставок и до 2.0-2.5%. Не дороже, чем днем ранее, стоило фондирование и в сегменте 1-дневного междилерского РЕПО - в среднем 3.5% как под залог [ОФЗ](#), так и под обеспечение облигациями [первого эшелона](#).

Мы считаем сегодняшнее снижение ликвидности разовым явлением и ожидаем существенного пополнения ликвидности уже на следующей неделе с погашением **ОБР-14** на RUB201.5 млрд. Начало налогового периода 15 декабря, на наш взгляд, не должно значительно осложнить состояние денежного рынка, поскольку приходящийся на конец месяца рекордный приток бюджетных поступлений должен с лихвой компенсировать эти выплаты.

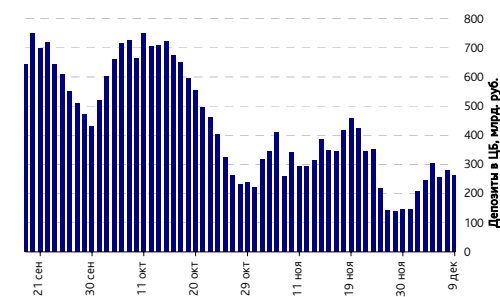
В четверг ситуация на валютном рынке складывалась в пользу рубля. По итогам дня национальная валюта подорожала с RUB35.59 за бивалютную корзину до RUB35.43 на закрытие. Тем не менее, [трехмесячные ставки NDF](#) держатся на уровне, превышающем значения прошлой недели (3.66-3.85% вчера). Тем самым, пока участники рынка воспринимают перспективу снижения рублевого риска сдержанно.

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

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





МАКРОЭКОНОМИКА

Интервенции ЦБ сокращаются на фоне ослабления оттока капитала

Вчера Банк России опубликовал информацию о состоянии золотовалютных резервов. За неделю с 26 ноября по 3 декабря они потеряли USD3.1 млрд., снизившись до USD481.5 млрд.

КОММЕНТАРИЙ

Курс рубль/доллар

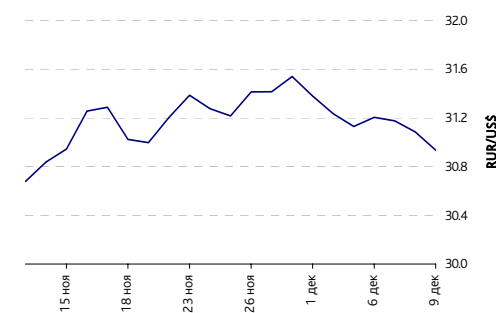
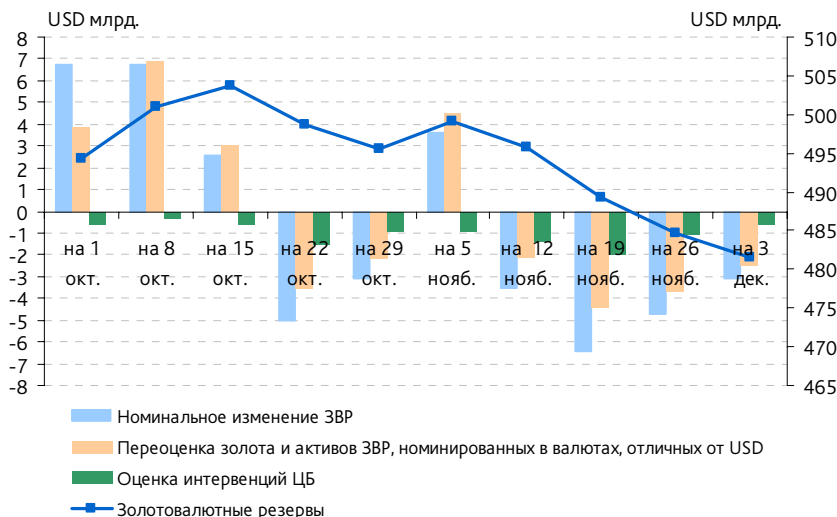


ДИАГРАММА 1. ДИНАМИКА ЗВР И ИНТЕРВЕНЦИЙ ЦБ



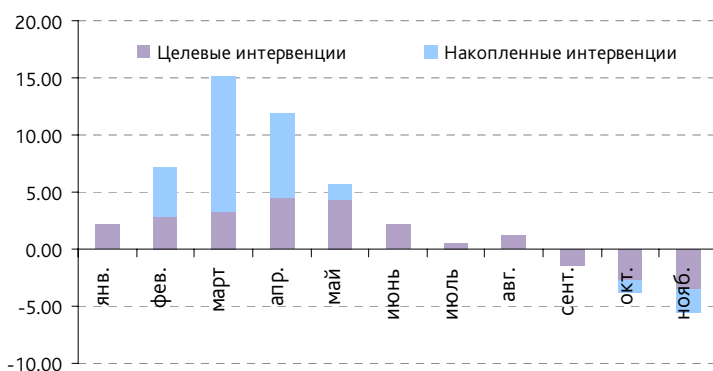
Источник: ЦБ, расчеты НБ «Траст»

КОММЕНТАРИЙ

Причины снижения ЗВР на минувшей неделе были во многом схожи с теми, что мы наблюдали неделей ранее. Вновь основным источником отрицательной валютной переоценки части ЗВР, номинированной в валютах, отличных от USD, стало падение курса евро/доллар на 1.3%. На долю этого эффекта пришлось около USD2.6 млрд. из общей величины отрицательной валютной переоценки ЗВР в USD3.2 млрд. При этом удешевление британского фунта дало более скромное сокращение резервов – всего около USD0.6 млрд. Небольшой чистый отрицательный результат мог возникнуть из-за снижения котировок включенных в состав ЗВР ценных бумаг. Из всех резервных активов частично компенсировать такое снижение могло лишь удорожание золота (+1.6%), обеспечившее порядка USD0.6 млрд. прироста ЗВР.

Напомним, что курс рубля к бивалютной корзине с 26 ноября по 3 декабря находился в том диапазоне, где ЦБ предположительно совершает наименьшие по величине объемы продаж валюты. С учетом этого, по нашим расчетам, на прошлой неделе в рамках целевых интервенций Банк России мог продать порядка USD600 млн. Менее интенсивные интервенции ЦБ в начале декабря мы склонны связывать с постепенным ослаблением тенденции оттока капитала и «выравниваем» диспропорций платежного баланса.

ДИАГРАММА 2. ИНТЕРВЕНЦИИ ЦБ, 2010 Г.



Источник: ЦБ, расчеты НБ «Траст»



В целом, мы полагаем, что для рубля декабрь и 1К 2011 г. в целом будут гораздо спокойнее. Мы не исключаем, что чистый итог по счету капитала в декабре может сложиться нулевым, ожидая стабилизации притока капитала вследствие проведения США QE2 лишь в 2011 г. При этом скачок цен на нефть вкупе с замедлением роста импорта позволяют надеяться, что в среднесрочной перспективе профицит счета текущих операций перекроет «потери» по счету капитала, фундаментально создавая предпосылки для укрепления рубля.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
МеталлургКомБанк-1	900	9.4	3 / 1	NA / 9.61
СКБ-Банк-360	3000	9.15	3 / 2	NA / 9.36
Райффайзенбанк-760	5000	7.5	3	7.64
РязанОбл-34001	2100	8.8	4	8.71
ТрансФин-М-460	500	8.4	3	8.58
ТрансФин-М-560	500	8.4	3	8.58
Росдорбанк-1	1050	10.5	3 / 1	NA / 10.76
Глобэкс КБ-360	3000	8.1	3 / 2	NA / 8.26
Глобэкс КБ-560	2000	8.1	3 / 2	NA / 8.26
ГПБ-160	10000	7.75	3	7.9

Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 декабря	Страховые выплаты во внебюджетные фонды

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
14 дек 10	КИТ Финанс Капитал-2	4000	TBD	4
15 дек 10	Водоканал-Финанс-1	2000	TBD	5
16 дек 10	Уралвагонзавод НПК-1	3000	TBD	7 / 2
16 дек 10	Банк СПб-460	3000	TBD	3 / 2
20 дек 10	Камаз-160	2000	TBD	3
21 дек 10	РМК-Финанс-3	3000	TBD	5

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/Погашение
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	10	12 июн 13
16 дек 10	ОГКЗ	3 000	7.75		
16 дек 10	Разгуляй-0860	2 000	0	0	23 мар 11
16 дек 10	Разгуляй-1260	1 000	0	0	23 мар 11
17 дек 10	ХКФ Банк-6	5 000	12.2	7.75	11 дек 12
21 дек 10	Агроком	1 500	10		
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		22 дек 11
23 дек 10	Транскредитбанк-2	3 000	15	6.9	12 июн 12
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		
10 янв 11	Макромир Финанс-2	1 500	7.75		

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 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.