

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Сенат одобрил программу **налоговых стимулов**, дело за одобрением в Палате представителей; **Moody's** грозит снизить рейтинг США
- **Корпоративные еврооблигации** покупают, а **суверенные** продают
- **Белоруссия** наступает: вслед за Беларусью идут **Белагропромбанк** и **Беларусбанк** ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Приток средств от погашения **ОБР-14** «успокоит» денежный рынок; **overnight** пока стоит около 3.0%, ждем снижения до 2.5% в ближайшие дни
- Рынок скептически смотрит на перспективы **укрепления рубля**, реагируя некоторым повышением ставок **NDF**
- Размещение **ОФЗ** завтра как первая реакция на новые аппетиты **Минфина**; ждем технических сделок по переводу средств из **ОБР-14** в **ОФЗ** на аукционах
- **Хоум Кредит Финанс Банк** размещает облигации на вторичном рынке ([стр. 3](#))

МАКРОЭКОНОМИКА

- ВВП: ожидаем умеренного роста в отдаленной перспективе ([стр. 4](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- **МТС** договорился со Сбербанком о кредите на RUB100 млрд.; бояться нечего, деньги пойдут не на развитие; стоимость фондирования для компании еще больше снижается
- **Лукойл** разместил конвертируемые евробонды; бумаги потенциально интересны; рост доходности в длинных евробондах также привлекателен, поскольку дальнейшего навеса предложения не ожидается
- Банк «Восточный Экспресс» планирует новые покупки
- **Банк «Глобэкс»** планирует выпустить еврооблигации в 2011 году ([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
- 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

СЕГОДНЯ

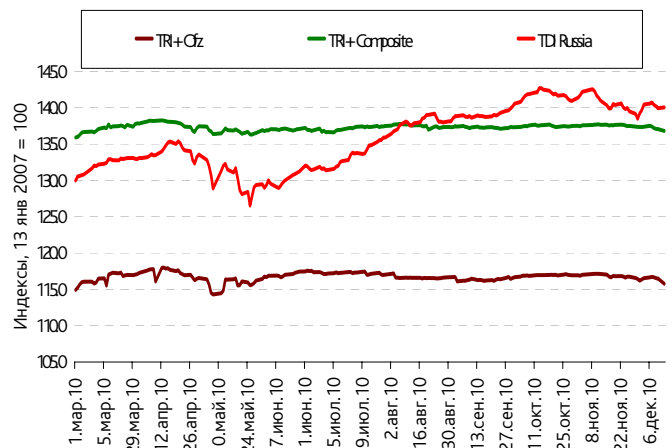
- Статистика США: розничные продажи, заявление FOMC о ставке процента
- Статистика Еврозоны: индекс промышленного производства
- Размещение: **КИТ Финанс Капитал-2**
- Погашение: **Пятерочка-2, ЮТЭйр-3**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↑ 205.00	4.00	6.00	17.00
EMBI+ spread	↑ 235.68	5.59	-0.85	-38.08
Russia 30 Price	↓ 115.66	- 1/8	-3 2/8	+2 6/8
Russia 30 Spread	↑ 155.30	+7.50	+12.10	+1.10
Russia 5Y CDS	↓ 144.76	-2.03	+1.53	-38.07
UST 10y Yield	↓ 3.281	-0.05	+0.34	-0.56
BUND 10y Yield	↑ 2.972	+0.02	+0.41	-0.42
UST 10y/2y Yield	↑ 268.9	+0	+28	-1
Mexico 33 Spread	↑ 226	+9	-24	-13
Brazil 40 Spread	↑ 93	+15	+7	-60
Turkey 34 Spread	↑ 234	+6	-9	-48
ОФЗ 26199	↔ 6.12	-	+0.37	-1.69
Москва 50	↓ 5.97	-0.02	+0.33	-2.62
Мособласть 8	↓ 8.14	-0.00	+0.61	-2.65
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↓ 7.47	-0.00	+0.20	-0.49
Руб / \$	↓ 30.901	-0.082	+0.059	+0.716
\$ / EUR	↑ 1.339	+0.016	-0.019	-0.093
Руб / EUR	↓ 40.804	-0.406	-1.427	-2.656
NDF 1 год	↑ 4.990	+0.160	+0.750	-1.100
RUR Overnight	↑ 3.00	+1.0	+0.5	+2.5
Корсчета	↑ 496.7	+8.80	-50.40	-337.40
Депозиты в ЦБ	↓ 243.5	-10.90	-141.30	-196.80
Сальдо опер. ЦБ	↓ 85.60	-2.40	-30.00	+154.50
RTS Index	↑ 1735.27	+1.00%	+8.06%	+20.12%
Dow Jones Index	↑ 11428.56	+0.16%	+2.02%	+9.59%
Nasdaq	↓ 2624.91	-0.48%	+4.42%	+15.68%
Золото	↑ 1404.60	+1.36%	+3.26%	+28.00%
Нефть Urals	↑ 88.19	+0.28%	+4.18%	+15.19%

TRUST Bond Indices

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↓ 244.02	-0.22	-0.11	27.51
TRIP Composite	↓ 234.82	-0.43	-1.48	5.75
TRIP OFZ	↓ 183.89	-1.13	-2.02	6.18
TDI Russia	↑ 219.46	0.19	-0.47	21.56
TDI Ukraine	↑ 217.97	1.00	2.04	46.24
TDI Kazakhs	↑ 179.29	0.53	0.96	31.07
TDI Banks	↑ 217.80	0.18	0.67	18.58
TDI Corp	↑ 230.88	0.61	1.87	27.63

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Сенат одобрил программу налоговых стимулов, дело за одобрением в Палате представителей; Moody's грозит снизить рейтинг США

Вчера верхняя палата Конгресса США завершила обсуждение ранее согласованного президентом Б. Обамой и республиканцами плана сохранения налоговых льгот для состоятельных американцев. Теперь документ поступает на одобрение в Палату представителей.

Окончательное одобрение налоговых льгот приведет к еще большему росту фискальных расходов США, что потребует дополнительного увеличения государственного долга. Кроме того, в администрации президента США обсуждается вопрос об увеличении срока выплат пособий по безработице, что также потребует дополнительных расходов правительства.

На этом фоне агентство Moody's вчера заявило, что может лишить США высшего рейтинга, если они будут придерживаться плана по увеличению государственных расходов.

Корпоративные еврооблигации покупают, а суверенные продают

Вчера на рынке российских еврооблигаций наблюдалась смешанная динамика: в корпоративном сегменте основная масса сделок проходила в длинных евробондах Газпрома и Лукойла, которые прибавили в цене по итогам вчерашней сессии более 70-80 бп. В других бумагах не наблюдалось значительных ценовых изменений.

Суверенные еврооблигации, напротив, были вчера не в фаворе инвесторов: **Russia 30** торговалась вблизи отметки 115.6% от номинала. Спред **Russia 30 – UST 10** сохранился на уровне 155-158 бп. Мы по-прежнему считаем, что в ближайшие дни произойдет его расширение до справедливого уровня 170-175 бп.

Белоруссия наступает: вслед за Беларусью (B1/B+/NR) идут Белагропромбанк (B2/B+/B) и Беларусбанк (B2/NR/B)

Вчера крупнейшие банки Белоруссии Беларусбанк и Белагропромбанк объявили о планируемых заимствованиях на внешних рынках в 2011 году. Белагропромбанк планирует выпустить до USD200 млн. еврооблигаций со сроком обращения не менее 5 лет. Беларусбанк ожидает выпустить 3-летние евробонды объемом USD500 млн. к середине 2011 г.

Оба банка являются государственными организациями и занимают лидирующие позиции на локальном рынке по объему активов и кредитному портфелю, обладая комфортными уровнями достаточности капитала и располагая существенной поддержкой со стороны государства.

В октябре этого года Белагропромбанк выпустил USD100 млн. кредитных нот с купоном 9.95% на 3 года. Бумаги не являются высоколиквидным инструментом и обеспечивают доходность в YTM 9.50% при существующих ценах покупки.

К риску банков, как и к риску страны мы относимся с умеренной настороженностью и принимаем в расчет недавнее поведение Минфина Белоруссии в ходе размещения рублевых облигаций. Мы думаем, что с еврооблигациями демонстрации bad practice не будет, и банкам удастся разместить еврооблигации с премией не более 70 бп к еврооблигациям Беларуси.

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48

Леонид Игнатъев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

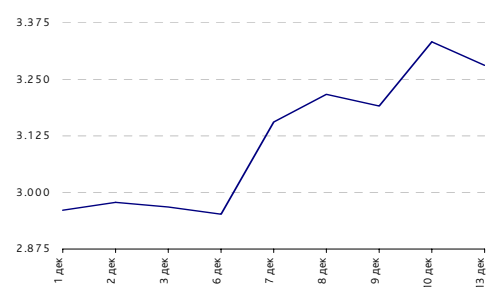
Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

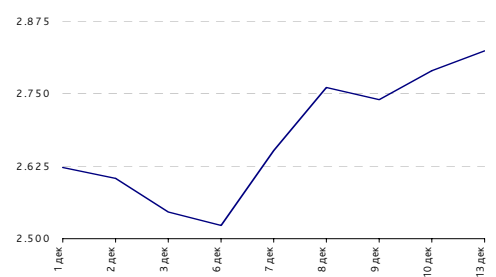
Russia 30 (Price)



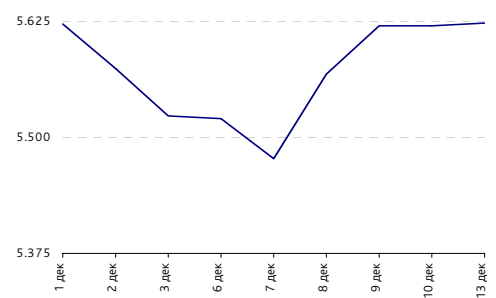
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Приток средств от погашения ОБР-14 «успокоит» денежный рынок; overnight пока стоит около 3.0%, ждем снижения до 2.5% в ближайшие дни

На фоне отсутствия каких-либо существенных событий, способных повлиять на ликвидность, денежный рынок вчера отличался спокойствием. В перерыве между аукционами ОФЗ (очередные состоятся завтра), банки последовали ставшей уже привычной тенденции, «перебросив» существенную часть средств с [корсчетов](#) (-RUB29.6 млрд. до RUB467.1 млрд.) на [депозиты](#) (+RUB32.7 млрд. до RUB276.2 млрд.). [Чистая ликвидная позиция](#), как следствие, прибавила RUB7.9 млрд., восстановившись до RUB1.49 трлн.

Стоимость рублевых средств в сегменте 1-дневных [МБК](#) на протяжении всех торгов держалась в диапазоне 2.75-3.0%, а вечером наблюдалось привычное снижение до 2.5%. Возобновление пополнения ликвидности выразилось некоторым снижением стоимости средств по 1-дневному междилерскому РЕПО под залог [ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) – в среднем до 3.53%. Рублевые ставки в сегменте валютных свопов в наиболее активной секции рубль-доллар также продолжают находиться в пределах 2.5-3.0%.

Напомним, что уже сегодня часть ликвидности смогут «оттянуть» на себя предварительные выплаты по страховым взносам во внебюджетные фонды (завершение 15 декабря), оцениваемые нами в этом месяце в пределах RUB200 млрд. Часть средств может уйти на аукцион Минфина по размещению на депозиты банков до RUB30 млрд., который также состоится сегодня. Однако в целом ситуация с ликвидностью на этой неделе должна складываться благоприятно за счет поступления в среду, 15 декабря, около RUB201.5 млрд. от погашения **ОБР-14**. Мы ожидаем, что отток ликвидности, связанный с предстоящими завтра аукционами ОФЗ (суммарно на RUB16.06 млрд.) и завершением уплаты страховых взносов, должен пройти незаметно на фоне столь существенного встречного притока ликвидности от погашения **ОБР-14**.

Рынок скептически смотрит на перспективы укрепления рубля, реагируя некоторым повышением ставок NDF

С открытия рынка рубль вчера в течение всего дня колебался вблизи уровня RUB35.41 за бивалютную корзину и закрылся по RUB35.39. Несмотря на хотя и медленное, но продолжающееся укрепление национальной валюты, настроения игроков в отношении рублевого риска достаточно переменчивы. Вчерашний день характеризовался смещением [трехмесячных ставок NDF](#) вверх до 3.38-4.03% (против 3.51-3.84% накануне).

Размещение ОФЗ завтра как первая реакция на новые аппетиты Минфина; ждем технических сделок по переводу средств из ОБР-14 в ОФЗ на аукционах

Завтра состоится размещение **ОФЗ 26203** (с погашением 03.08.2016) на RUB6.42 млрд. и **ОФЗ 25072** (с погашением 23.01.2013) на RUB9.64 млрд. Учитывая ожидаемое завтра значительное поступление средств от погашения **ОБР-14** на RUB201.5 млрд. и [возросшую потребность](#) Министерства в привлечении финансирования на внутреннем рынке, можно ожидать, что спрос на этих аукционах будет существенным.

Хоум Кредит Финанс Банк (ВаЗ/В+/NR) размещает облигации на вторичном рынке

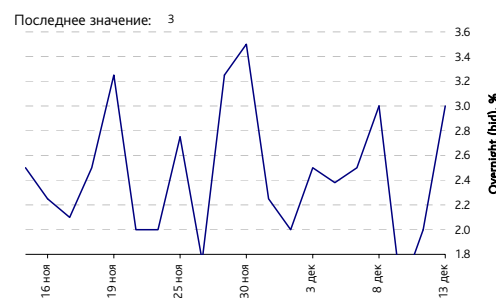
Вчера Хоум Кредит Финанс Банк озвучил условия рефинансирования 6-го выпуска рублевых облигаций и открыл книгу заявок на участие в сделке. Напомним, что по выпуску установлен купон на уровне 7.75% до оферты в декабре 2012 г., а ближайшая оферта назначена на 17 декабря 2010.

Ориентир по цене установлен на уровне 99.53-100.00% от номинала, что обуславливает доходность УТР 7.98-8.25% к оферте через 2 года. Заявки будут приниматься до 17 декабря.

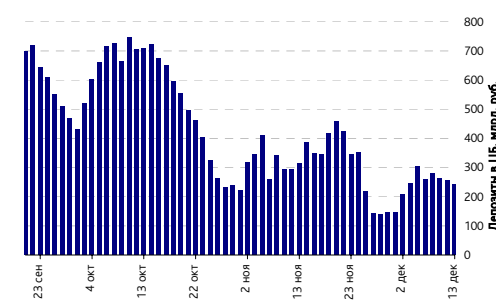
Предложенные условия мы находим привлекательными ближе к верхней границе, оценивая справедливое значение доходности ближе к 8.00%. Впрочем, учитывая крепкое качество эмитента, не исключаем интереса со стороны инвесторов к бумагам и по нижней границе.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru ☎ 789-35-94
Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru ☎ 647-23-60
Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru ☎ 786-23-48

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





МАКРОЭКОНОМИКА

ВВП: ожидаем умеренного роста в отдаленной перспективе

Согласно опубликованным недавно оценкам Росстата, прирост ВВП РФ в 3К 2010 г. к 3К 2009 г. составил 2.7%. Относительно 2К 2010 г. ВВП РФ прибавил 10.9%.

КОММЕНТАРИЙ

Главной причиной замедления роста ВВП в 3К 2010 г. стало падение производства в с/х секторе (-16.9% к 3К 2010 г.) на фоне потерь, понесенных в результате аномальной засухи и пожаров этого лета. В остальных секторах дела обстояли неплохо. Рост в сфере обработки, ускорение товарооборота, подъем в строительстве и недвижимости позитивно отразились на показателе.

Основной положительный вклад в прирост ВВП обеспечило улучшение динамики розничной торговли, которая формирует до 20% всего индекса ВВП. Рост товарооборота в 3К 2010 г. ускорился до 4.6% год к году против 3.7% во 2К 2010 г., добавив тем самым около 0.9 п.п. ВВП.

Лидером по темпам роста добавленной стоимости остается обрабатывающий сектор (+8.6% к 3К 2009 г.), +1.3 п.п. ВВП, по нашим расчетам. Приемлемые темпы роста в этом сегменте в июле-сентябре 2010 г. сохранились в основном благодаря скачку в производстве силового и энергетического машиностроения и строительстве, рост которых «подтянулся» вслед за восстановлением инвестиционного спроса и оживлением на рынке недвижимости. Решающую роль в восстановлении инвестиционного спроса сыграла и поддержка кредитования Банком России за счет смягчения денежно-кредитной политики. Индекс ВВП в секторе строительства в 3К 2010 г. впервые с начала года вышел в зону положительных значений (+2.3% к 3К 2010 г.), образуя около +0.1 п.п. добавленной стоимости.

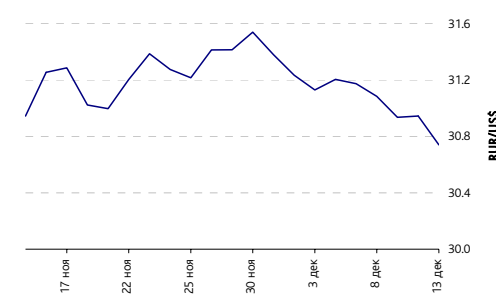
Фундаментальную поддержку сфере обработки продолжает оказывать постепенное восстановление сектора металлургии и химической отрасли, оживление в пищепроме, а также реализация программы по утилизации автохлама. В 3К 2010 г. неплохо показала себя и энергетика – ускорение роста до 4.7% в годовом выражении против 3.7% во 2К 2010 г. Определяющую роль здесь сыграл рост потребления электроэнергии на фоне аномальной жары (потребность в охлаждении и кондиционировании).

Мы полагаем, что на фоне подъема в производстве и инвестициях рост ВВП в 4К 2010 г. ускорился, однако едва ли показатель достигнет ожидаемых МЭР 4.5-4.7% прироста, даже выход на уровень 4% кажется нам маловероятным. Негативно повлиять на рост в последние месяцы года могло запаздывание приходящегося на ноябрь-декабрь [всплеска бюджетных расходов](#). Тем самым по итогам 2010 г. рост ВВП, по нашим оценкам, составит лишь около 3.5%.

В более отдаленной перспективе, ключевую роль в поддержке приемлемых темпов роста ВВП будет играть устойчивость роста инвестиций в основной капитал. Учитывая ограниченность господдержки (на долю несоциальных расходов в бюджете приходится лишь 20%) и снижение инвестиционных стимулов для корпоративного сегмента (ожидаемое повышение ставок), а также ослабление эффекта базы мы оцениваем рост ВВП в 2011 г. в пределах 3.5%.

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

Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

МТС (Ва2/ВВ/ВВ+) договорился со Сбербанком о кредите на RUB100 млрд.; бояться нечего, деньги пойдут не на развитие; стоимость фондирования для компании еще больше снижается

Вчера ИА «Интерфакс» сообщило о том, что Сбербанк открыл МТС две невозобновляемые 7-летние кредитные линии на общую сумму RUB100 млрд. по ставке 8.95%. Кредитная линия на RUB60 млрд. будет направлена на рефинансирование кредитов на RUB53 млрд. А вторая кредитная линия (RUB40 млрд.) резервируется на потенциальную оферту по рублевым облигациям компании, которая может возникнуть в ходе присоединения Комстар ОТС к МТС.

КОММЕНТАРИЙ

Несмотря на то, что компания привлекает огромную, даже по меркам «чемпионов-тяжеловесов», сумму долга, мы трактуем событие с кредитной точки зрения как позитивное. Для нас важно, что:

- (1) как минимум 53%, а, скорее всего, 93% общей суммы займов пойдет на рефинансирование;
- (2) средневзвешенная стоимость заемных средств в ходе сделки однозначно снизится
- (3) срочность фондирования МТС вырастает, даже при уменьшении % ставки

Поясним, что RUB53млрд от первого кредита пойдут на рефинансирование как раз сбербанковских кредитов, предоставленных на 2 года (актуальная ставка – 9.25%) и на 4 года (актуальная ставка – 9.75%). То есть очевидный выигрыш есть и в сроках, и в ставках: по критериям публичного долгового рынка, МТС увеличивает дюрацию указанной порции кредитов в 2.5-3 раза с дисконтом более 100 бп. И это выглядит неоспоримо позитивным фактом.

Резервирование суммы под возможные оферты выглядит также очень позитивно и может считаться образчиком «хорошей практики» для бондового рынка. Мы считаем, что более-менее реально досрочный выкуп может коснуться только выпусков **МТС-7** и **МТС-8** (общий номинал - RUB25 млрд.), торгующихся ниже номинала. Для остальных обращающихся облигаций исполнения опциона «пут» не имеет экономического смысла.

Мы выражаем мнение, что при 7-летней стоимости рублевого фондирования в размере 8.95% у МТС может возникнуть огромный соблазн откупить со вторичного рынка часть еврооблигаций **MTS 20**, которые, несмотря на 10-летний срок, при хеджировании валютных рисков при номинальном купоне 8.625% стоят дороже привлекаемых от Сбербанка ресурсов. С одной стороны, CFO МТС на прошедшем только что в Санкт-Петербурге облигационном форуме заверил нас, что 10-летние еврооблигации – это чистая незахеджированная позиция, так как хеджирование валютных рисков на такой срок непрактично. С другой стороны, компания выразила абсолютную убежденность в привлекательности для нее рублевого облигационного рынка, поэтому выкуп и длинных, и коротких еврооблигаций сбрасывать со счетов нельзя.

Резюмируя все выше сказанное, мы оцениваем, что часть кредитов, привлекаемая не на нужды рефинансирования, может составить всего от RUB7 млрд. до RUB22 млрд., что для МТС не является сколько-нибудь критичным. Нам очень нравится кредитный риск МТС vs ВымпелКом, набирающий все больше и больше кредитных симпатий на фоне озвучиваемых агрессивных М&А планов VimpelCom Ltd. Однако пока мы оставляем торговую рекомендацию на покупку **VimpelCom 16** и **VimpelCom 18**, но только из-за того, что их спреды к свопам более чем на 100 бп шире, чем у **MTS 20**. Если подтвердятся наши опасения по поводу новых М&А аппетитов VimpelCom Ltd, то мы отзовем нашу рекомендацию.

*Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru
☎ 647-23-60*

НЕФТЬ И ГАЗ

Лукойл (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-) разместил конвертируемые евробонды; бумаги потенциально интересны; рост доходности в длинных евробондах также привлекателен, поскольку дальнейшего навеса



предложения не ожидается

На прошлой неделе Лукойл довольно успешно разместил новый для себя вид евробондов – конвертируемые в ADR компании бумаги (1 ADR представляет собой 1 акцию). Погашение нового **Lukoil 15 Conv** будет осуществляться через 4.5 года. Объем размещения – USD1.5 млрд., фиксированная ставка полугодового купона – 2.625% на весь срок обращения.

Инвесторы смогут исполнить опцион на конвертацию в любой момент, начиная с 40-го дня после размещения и заканчивая 6-м днем до погашения бумаг. Цена исполнения должна давать 30% премии к референсной цене, что равняется USD73.71 за 1ADR (цена закрытия вчера составила USD57.15). Как говорится в официальном сообщении, данная цена может подвергаться некоторым стандартным для подобных инструментов корректировкам, в том числе на денежные дивиденды за год с момента размещения, если эти дивиденды превысят USD1.75 на 1ADR.

Кроме того, в облигации заложен колл-опцион, который Лукойл сможет реализовать только в случае, если полностью выкупит все бумаги (включая НКД). Опцион начинает действовать с 2014 года, и цена реализации по нему – 140% от номинала облигации.

КОММЕНТАРИЙ

Мы считаем, что бумага может иметь большой успех у инвесторов за счет ряда факторов. Можно отметить высокий спрос по итогам размещения (первичный спрос) – до этого ни один частный заемщик из стран СНГ не занимал столь крупные объемы средств (USD1.5 млрд.) на публичных внешних рынках. Уже вчера (на 3-й день торгов) котировки **Lukoil 15 Conv** превышали 103.0% от номинала.

Напомним, что другие конвертируемые облигации также пользовались спросом. Так, цена **Evraz 13 Conv** доходила до 220% от номинала (сейчас около 180%), и даже бумаги НК «Альянс Ойл» доходили до 130% (сейчас - 119%).

Очевидно, что само по себе размещение USD1.5 млрд. не критично для кредитного качества Лукойла и скорее даже полезно, так как ему, таким образом, удастся восстановить свою позицию ликвидности после недавних крупных трат (выкуп акций у Сопосо, погашение синдицированного кредита).

Отметим, что размещение двух подряд крупных выпусков вызвало некоторую просадку в длинных евробондах Лукойла, спреда к Газпрому и ТНК-ВР расширились на 20-30 бп. Мы считаем, что в 2011 году крупнейший частный нефтяной производитель не будет злоупотреблять частыми размещениями (также как он делал это и раньше), а потому в дальнейшем этот спред, на наш взгляд, представляет собой интересную торговую идею.

Напомним, что традиционно Лукойл торговался с минимальной премией, а иногда и с дисконтом к кривой Газпрома за счет небольшого предложения, и мы считаем, что в будущем это также будет отчасти способствовать оценке бондов компании. Впрочем, на наш взгляд, дальнейшие размещения, если они будут, могут быть критичными с точки зрения оценки инвесторов.

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

БАНКИ И ФИНАНСЫ

Банк «Восточный Экспресс» (Moody's:B2) планирует новые покупки

Вчера менеджмент банка «Восточный Экспресс» объявил о намерениях купить еще один банк в краткосрочной перспективе, наряду с недавним приобретением банка «Сантандер Консьюмер» - российской «дочки» испанского банковского гиганта Santander. Объект сделки и детали пока не раскрываются.

КОММЕНТАРИЙ

На данном этапе мы не видим риска для кредитного профиля банка «Восточный Экспресс». На наш взгляд, банку по силам профинансировать очередную сделку без угрозы для ликвидности и достаточности капитала. Впрочем, все зависит от параметров объекта поглощения.

Напомним, что на прошлой неделе банк «Восточный Экспресс» приобрел банк «Сантандер Консьюмер». По нашим оценкам, сумма сделки не должна была превысить RUB2.4 млрд., учитывая, что объем собственных средств испанского банка – RUB1.6 млрд. (по данным РСБУ за 01.11.2010).



В то же время у банка «Восточный Экспресс» в распоряжении около RUB9.5 млрд. ликвидных средств, а также порядка RUB6.2 млрд. ценных бумаг по итогам 10М 2010 в соответствии с РСБУ. К тому же, поддержку в обеспеченности капиталом окажет покупка 30% акций банка фондом Baring Vostok.

С другой стороны, оценивать положительный эффект от покупки достаточно затруднительно. По данным РСБУ, кредитный портфель банка Сантадер Консьюмер стремительно снижался (-34% за 10М 2010 до RUB3.4 млрд.) при ухудшающемся качестве активов (просроченные кредиты составили около 17% в ссудном портфеле на 01.11.2010). Однако следует принять во внимание, что банк преимущественно занимался автокредитованием, поэтому мы склонны рассчитывать на обеспечение ссуд залогами.

Из облигаций банка наибольший интерес представляет выпуск **Восточный Экспресс БО-5**, который предлагает привлекательный при текущих рыночных условиях уровень доходности YTP 9.23% к оферте через 2 года.

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48

Банк «Глобэкс» (NR/BB-/BB) планирует выпустить еврооблигации в 2011 году

КОММЕНТАРИЙ

Вчера менеджмент банка «Глобэкс» объявил о намерениях выпустить еврооблигации на сумму USD250 млн. в 1П 2011. Мы склонны полагать, что эмитенту по силам разметить бумаги по привлекательным ценам, учитывая поддержку ВЭБа (возможно, будет предоставлен субординированный заем на RUB5 млрд.) и темпы восстановления деятельности банка.

Менеджмент также озвучил намерения к 2014 году окупить государственные средства на санацию (RUB87 млрд.), в том числе за счет последующей продажи пакета акций банка. По итогам 10М 2010 капитал банка составил RUB23.5 млрд., к тому же Глобэкс последовательно зарабатывает прибыль (RUB0.9 млрд. за 9М 2010, RUB1 млрд. в 2009), поддерживая комфортный уровень резервирования.

Рублевые облигации банка мы считаем привлекательными, принимая во внимание премию к бумагам частных банков (МДМ-Банк, Зенит, Номос банк) выше 50 бп.

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48



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
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
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
16 дек 10	Группа Разгуляй-960	2000	TBD	1 / 1
20 дек 10	Камаз-160	2000	TBD	3

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
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	7.5	10 июн 11
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	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		
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		
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. 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.