

УВАЖАЕМЫЕ КОЛЛЕГИ И ДРУЗЬЯ!

Это последний выпуск Навигатора долгового рынка в 2010 году. И поэтому мы хотим поздравить вас с наступающим Новым годом сегодня...

2010 г. стал полноценным годом восстановления после кризиса и для российской экономики в целом, и для финансовых рынков в частности. Мы хотели бы, чтобы наступающий 2011 г. стал для уже не просто годом восстановления, а годом полноценного роста для экономики и лично для каждого! Мы желаем Вам стабильного курса рубля, низкой инфляции и невысокого роста различных тарифов!

Мы хотим, чтобы для Вас лично и для компаний и банков, в которых Вы работаете, слово «кризис» окончательно осталось в уходящем году! Мы желаем Вам много интересной и хорошо оплачиваемой работы, реализации всех творческих и профессиональных задумок!

Несмотря на то, что следующий год будет годом Зайца, мы желаем Вам, чтобы ваши сбережения и финансовые инвестиции росли так, как будто это будет год «Золотого Быка»!

Мы желаем Вам новых интересов и увлечений, личного роста, семейного тепла и здоровья. Последнее особенно важно, так как только крепкое здоровье позволит Вам в полной мере ощутить Ваши финансовые удачи! Будьте здоровы и финансово состоятельны! С Новым годом!

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Ставки подросли из-за налогов; мощный приток бюджетных средств «откладывается» до последних дней декабря
- Рубль укреплялся; трехмесячные NDF подросли на ожиданиях коррекции российской валюты
- Расходы из Резервного фонда в декабре - чуть более RUB700 млрд.; экономия трат из фонда составит около RUB200 млрд.
- Переоценка ОФЗ, признания Панкина, оптимистичный ТКС БО-2, credit-driven торговля в Алросе; ГСС на вторичке, размещение Роснано, переоцененные УВЗ и Камаз – последние истории декабря. С Новым годом! (стр. 2-3)

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- Норникель может повысить предложение Русалу за блокпакет своих акций; сегодня истекает срок предложения по выкупу за USD12 млрд.

СЕГОДНЯ

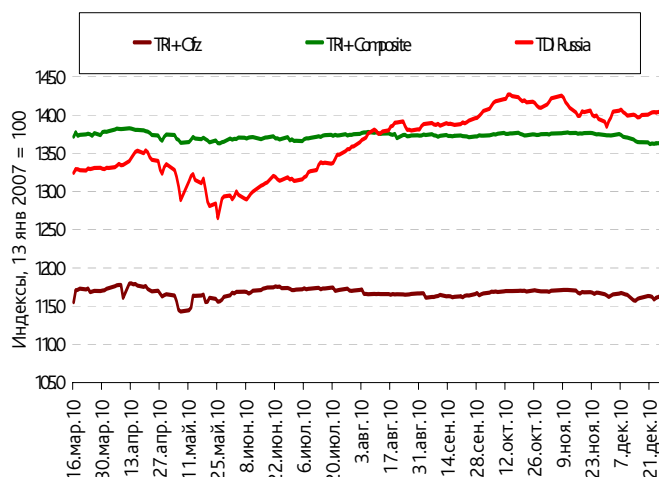
- Статистика США: уверенность потребителей
- Размещение: АИЖК-20

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

| | Value | Δ Day | Δ Month | Δ YTD |
|------------------|------------|--------|---------|---------|
| EMBI+Rus spread | ↓ 195.00 | -2.00 | -51.00 | 7.00 |
| EMBI+ spread | ↓ 238.90 | -2.39 | -27.31 | -34.86 |
| Russia 30 Price | ↑ 115.35 | + 1/8 | - 4/8 | +2 4/8 |
| Russia 30 Spread | ↑ 151.70 | +5.60 | -48.90 | -2.50 |
| Russia 5Y CDS | ↑ 148.63 | +0.34 | -24.03 | -34.20 |
| UST 10y Yield | ↓ 3.353 | -0.07 | +0.54 | -0.48 |
| BUND 10y Yield | ↑ 3.028 | +0.05 | +0.28 | -0.36 |
| UST 10y/2y Yield | ↓ 268.9 | -5 | +38 | -1 |
| Mexico 33 Spread | ↑ 236 | +8 | -25 | -3 |
| Brazil 40 Spread | ↑ 87 | +3 | -12 | -67 |
| Turkey 34 Spread | ↑ 256 | +7 | -19 | -26 |
| ОФЗ 26199 | ↓ 6.14 | -0.07 | +0.29 | -1.67 |
| Москва 50 | ↓ 5.88 | -0.02 | +0.24 | -2.71 |
| Мособласть 8 | ↓ 8.31 | -0.10 | +0.21 | -2.47 |
| Газпром 4 | ↔ 7.90 | - | 0.00 | +3.66 |
| МТС 3 | ↓ 7.48 | -0.12 | -0.03 | -0.48 |
| Руб / \$ | ↓ 30.450 | -0.143 | -0.904 | +0.264 |
| \$ / EUR | ↑ 1.316 | +0.004 | +0.004 | -0.116 |
| Руб / EUR | ↓ 40.059 | -0.111 | -1.560 | -3.401 |
| NDF 1 год | ↓ 4.720 | -0.410 | -0.080 | -1.370 |
| RUR Overnight | ↑ 4.00 | +1.8 | +0.8 | +3.5 |
| Корсчета | ↑ 712.7 | +25.40 | +214.90 | -121.40 |
| Депозиты в ЦБ | ↓ 272.0 | -35.40 | +131.80 | -168.30 |
| Сальдо опер. ЦБ | ↓ 107.90 | -13.60 | +78.31 | +176.80 |
| RTS Index | ↓ 1765.69 | -0.16% | +10.57% | +22.23% |
| Dow Jones Index | ↓ 11555.03 | -0.16% | +4.55% | +10.81% |
| Nasdaq | ↑ 2667.27 | +0.06% | +5.63% | +17.54% |
| Золото | ↑ 1390.55 | +0.53% | +1.73% | +26.72% |
| Нефть Urals | ↔ 91.56 | - | +7.03% | +19.59% |

TRUST Bond Indices

| | TR | Δ Day | Δ Month | Δ YTD |
|-----------------|----------|-------|---------|-------|
| TRIP High Grade | ↑ 244.55 | 0.19 | 0.74 | 28.09 |
| TRIP Composite | ↑ 234.03 | 0.07 | -1.77 | 5.21 |
| TRIP OFZ | ↑ 184.89 | 0.46 | -0.27 | 4.44 |
| TDI Russia | ↑ 220.17 | 0.25 | 2.15 | 18.48 |
| TDI Ukraine | ↑ 219.42 | 0.22 | 4.31 | 37.63 |
| TDI Kazakhs | ↑ 179.98 | 0.52 | 2.71 | 25.62 |
| TDI Banks | ↑ 218.72 | 0.21 | 2.34 | 16.63 |
| TDI Corp | ↑ 232.07 | 0.42 | 3.74 | 23.51 |

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Ставки подросли из-за налогов; мощный приток бюджетных средств «откладывается» до последних дней декабря

Завершение выплат по НДС и акцизам (RUB170 млрд., по нашим оценкам) и предварительные платежи по налогу на прибыль (RUB180 млрд., до 28 декабря) практически не отразились на состоянии счетов банковской системы, напротив, день был завершён с чистым притоком ликвидности в RUB17.7 млрд. Причина тому – встречные поступления бюджетных средств, которые компенсируют негативное воздействие на ликвидность от выплаты налогов. Балансы ЦБ по состоянию на сегодняшнее утро отражают прирост [корсчетов](#) на RUB34.6 млрд. (до RUB747.3 млрд.) и снижение [депозитов](#) на RUB21.0 млрд. (до RUB251.0 млрд.)

Приток ликвидности едва покрыл вчерашние налоговые выплаты. Кроме того, вероятнее всего, поступление средств происходило с запозданием, либо неравномерно, поскольку ключевые сегменты денежного рынка в полной мере ощутили локальный дефицит ликвидности, который выразился в повышении коротких ставок. К примеру, стоимость привлечения на 1 день на [межбанке](#) вчера днем возросла до 3.5-3.75% с 3.25-3.5%, а вечером спрос со стороны нерезидентов раскрутил ставки МБК до 4.0-4.25%. Повышенная потребность в рублевых средствах под уплату налогов спровоцировала подъем средней стоимости фондирования на 1 день через междилерское РЕПО до 3.94-3.98% по сделкам [под залог ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#).

Между тем поступление бюджетных средств до конца недели, в свете заявлений Д. Панкина о тратах из Резервного фонда в декабре в размере RUB700 млрд., обещает быть значительным. Мы ожидаем, что это позволит разрядить сложившуюся на рынке напряженность и создаст некий «навес ликвидности», положительный эффект от которого будет поддерживать ставки денежного рынка на приемлемом уровне как минимум до наступления следующего налогового периода в январе 2011 г.

Рубль укреплялся; трехмесячные NDF подросли на ожиданиях коррекции российской валюты

Находясь в первые полчаса торгов на уровне RUB34.77, цена бивалютной корзины на протяжении всего дня снижалась, достигнув RUB34.66 на закрытие. Накануне поддержку рублю обеспечивали продажи валютной выручки под уплату НДС и акцизов, а также приходящегося на сегодня налога на прибыль вкпе с закрытием позиций в конце года. Однако по завершении налогового периода курс рубля может немного скорректироваться вверх по корзине. Осознание этого повлекло вчера смещение диапазона [трехмесячных ставок NDF](#) вверх до 3.61-3.65% (против 3.57-3.63% накануне).

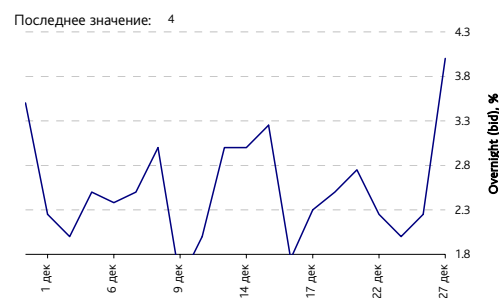
Расходы из Резервного фонда в декабре - чуть более RUB700 млрд.; экономия трат из фонда составит около RUB200 млрд.

Согласно вчерашнему заявлению замминистра финансов Дмитрия Панкина, на начало следующего года на балансе Резервного фонда будет около RUB576 млрд., что предполагает траты резервных средств в декабре 2010 г. в размере чуть более RUB700 млрд. и экономию расходов из фонда порядка RUB200 млрд. (с учетом лимита в RUB1.4 трлн. трат из фонда на 2010 г. и израсходованных в марте-апреле RUB519.5 млрд.).

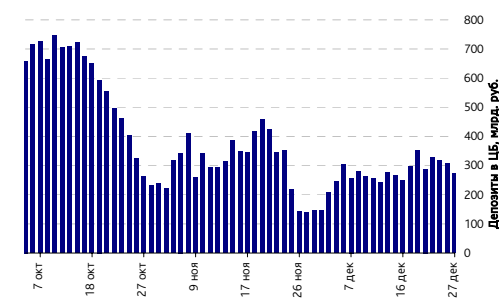
Отметим, что такой объем финансирования за счет средств Резервного фонда в декабре лишь немного превышает наши ожидания, - мы [прогнозировали](#) траты на уровне RUB600 млрд. Как бы то ни было, тот факт, что подросшая цена на нефть и заимствования на внутреннем рынке позволили сэкономить до RUB200 млрд. трат из фонда позитивно для экономики, поскольку с одной стороны сохраняет «кубышку», с другой стороны, потенциально ослабляет инфляционное давление, так как расходы из Резервного фонда, будучи эмиссионным способом финансирования, монетарное давление только усиливают.

Вдобавок, заявление Дмитрия Панкина полностью подтверждает наши [предположения](#) о том, что интенсивные продажи ОФЗ Минфином в прошлый четверг в режиме внесистемных сделок представляли собой продажи госбумаг по договоренности с крупным клиентом для покрытия финансирования, которое не удалось привлечь на последних аукционах ОФЗ. То, что покупателем ОФЗ мог выступить Сбербанк, Д. Панкин не прокомментировал.

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





Переоценка ОФЗ, признания Панкина, оптимистичный ТКС БО-2, credit-driven торговля в Алросе; ГСС на вторичке, размещение Роснано, переоцененные УВЗ и Камаз – последние истории декабря. С Новым годом!

Последние дни декабря интересны нам прежде всего с точки зрения поведения рынка на фоне относительно мягкого, но прогнозируемого решения ЦБ РФ по ключевым ставкам. Мы отмечаем значительное увеличение числа торгуемых рублевых облигаций, где заметно явное намерение игроков добиться комфортных ценовых уровней на закрытие года.

Крайне радует положительная переоценка ОФЗ по широкому спектру бумаг, косвенно подтверждающая нашу точку зрения, высказанную в специальном обзоре «ОФЗ «выполнили» план Дмитрия Панкина на декабрь и оставили у рынка осадок»: несмотря на размещения ОФЗ вне аукциона заметно ниже рынка, вторичный рынок не готов «проседать» вниз. Так, вчера выпуск **ОФЗ 26203** прибавил сразу 0.45 п.п., **ОФЗ 25075** вырос на 0.7 п.п., **ОФЗ 25071 и 25073** – на 0.1-0.2 п.п., по **ОФЗ 25068 и 25069** прирост был скромнее (в пределах 0.05 п.п.), но все же был. Мы считаем, что в ближайшие день-два рынок «нарисует» по ОФЗ еще немного положительной переоценки.

Кстати, вчера замминистра финансов РФ Дмитрий Панкин, подводя итоги года, признал, что в декабре «вне аукциона» было размещено RUB170 млрд. ОФЗ. Если сложить с аукционными ~RUB17 млрд., то получаются почти пресловутые RUB200 млрд., так взбудоражившие рынок в начале декабря. Панкин подчеркнул, что такая возможность маневра при отсутствии рыночного спроса на ОФЗ будет использоваться и в дальнейшем. Вынуждены отметить, что не слишком радостная перспектива...

Не без удовлетворения отмечаем, что размещенный в конце ноября бонд **ТКС БО-2** вчера прибавил еще полфигуры и торгуется уже на 2.5 п.п. выше номинала, а доходность, как мы и предполагали, опустилась до уровней, близких к 14.00% годовых. Рублевые облигации Алросы последовательно и верно отыгрывают динамичное улучшение кредитного профиля эмитента во 2П 2010: **Алроса-21** и **Алроса-23** (+0.2 п.п. вчера) уверенно торгуются выше номинала.

Вчера на вторичные торги вышел биржевой бонд ГСС по цене 1 б.п. выше номинала, несмотря на внушительную премию к обращающемуся выпуску, пока облигационный инструмент компании не пользуется спросом.

А тем временем спрос на первичку перед самым Новым годом практически иссяк. Несколько эмитентов предсказуемо перенесли размещения на 2011 г., так что последним первичным аккордом уходящего года можно по праву считать размещение трех выпусков облигаций Роснано по ставке купона 8.90% (верхняя граница диапазона организаторов). Мы уверены, что справедливый спред к кривой ОФЗ и не должен быть меньше получившихся 150 бп, так как, на наш взгляд, кредитные риски Роснано, несмотря на госгарантии по телу долга, значительно выше и чем у ВЭБ, и чем у АИЖК. По нашему мнению, после акционирования данной госкорпорации риски только возрастут.

Еще двумя знаковыми размещениями декабря стали размещения Камаза и УВЗ с купонами ниже 10.00% годовых. Однако эти, с нашей точки зрения, значительно переоцененные кредитные истории мы рассмотрим уже в новом 2011 году.

С новым 2011 годом! И положительной переоценки в уходящем 2010 году!

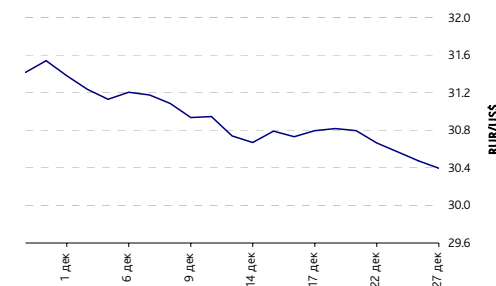
Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

Курс рубль/доллар





Последние размещения

| Выпуск | Объем, млн. | Купон,% | Лет до погашения/ оферта | УТМ / УТР, % |
|------------------------|----------------|---------|--------------------------------|-----------------|
| Тверская Обл-34007 | 3000 | 8.5 | 5 | 8.78 |
| Казань-7 | 2000 | 8.75 | 4 | 9.04 |
| Еврофин-Недвижимость-1 | 1100 | 5 | 5 / 1 | NA / 5.00 |
| Еврофин-Недвижимость-2 | 1100 | 5 | 5 / 1 | NA / 5.00 |
| Беларусь-1 | 7000 | 8.7 | 2 | 8.99 |
| ЮТЭйр-Финанс-36о | 1500 | 9.45 | 3 | 9.79 |
| НационалКапитал-16о | 500 | 8.2 | 3 | 8.37 |
| НационалКапитал-26о | 500 | 8.2 | 3 | 8.37 |
| Волгоград-34005 | 1000 | 9.5 | 5 | 9.79 |
| ГСС-16о | 3000 | 8.25 | 3 / 1 | NA / 8.41 |

Налоговые выплаты

| Дата | Налог |
|------------|------------------|
| 28 декабря | Налог на прибыль |

Ближайшие выпуски

| Ориентир. Дата | Выпуск | Объем, млн. | Купон | Лет до погашения/ оферта |
|-------------------|-----------------|----------------|-------|-----------------------------|
| 28 дек 10 | АИЖК-20 | 5000 | 8.6 | 17 |
| 28 дек 10 | Уфа-25006 | 750 | TBD | 3 |
| 29 дек 10 | РоснаноТех-1 | 8000 | 8.9 | 7 |
| 29 дек 10 | РоснаноТех-2 | 10000 | 8.9 | 7 |
| 29 дек 10 | РоснаноТех-3 | 15000 | 8.9 | 7 |
| 29 дек 10 | Татфондбанк-16о | 2000 | TBD | 3 / 2 |

Ближайшие оферты

| Дата | Выпуск | Объем, RUB млн. | Текущий купон | Новый купон | След. оферта/ Погашение |
|-----------|-------------------|--------------------|------------------|----------------|-------------------------------|
| 30 дек 10 | Ай Теко-1 | 630 | 12.5 | 12.5 | 31 мар 11 |
| 31 дек 10 | АиФ-2 | 1 000 | 16 | 11.25 | 23 дек 11 |
| 31 дек 10 | ИНК | 3 000 | 16.7 | 16.7 | 26 дек 11 |
| 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 | 12.5 | 29 дек 11 |
| 17 янв 11 | М-Индустрия-2 | 1 500 | 14.25 | | |
| 18 янв 11 | Нижне-Ленское-3 | 1 000 | 14 | 14 | 18 мар 11 |
| 21 янв 11 | Интерград | 900 | 15 | 9.1 | 11 июл 12 |
| 21 янв 11 | Синергия-3 | 2 500 | 10 | 10 | 24 фев 11 |
| 26 янв 11 | ЛК УралСиб-5 | 3 000 | 14.25 | | |
| 26 янв 11 | ПромТрактор-3 | 5 000 | 18 | 18 | 26 апр 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
Алексей Тодоров

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 РФ3
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. Представленные 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 данным 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.