

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

• Япония, как и Китай, готова помочь Европе в урегулировании долгового кризиса; инвесторы в среду проверят рынок госдолга Португалии на прочность ([стр. 2](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

• Основные корпоративные события ушедшего года – отчетности **Банка Москвы**, **НМТП** и **Метинвеста** за 9М 2010, **МОЭСК** – за 1П 2010 г.

• Тарифы на основе RAB утверждены для **ФСК**, **Ленэнерго** и **Тюменьэнерго** ([стр. 3-4](#))

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

• Новые конвертируемые евробонды **Лукойла** могут встретить неплохой спрос со стороны инвесторов; кроме того, спреда 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 70 бп и спред **Sberbank 15 – Russia 15** в размере 170 бп

• Покупать евробонд **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям

• Рублевый евробонд **РусГидро** имеет завышенную доходность, относимся к нему как к полноценной blue chip; 50 бп премии к кривой ФСК неоправданны, должен быть дисконт

• Покупать **VimpelCom 16** и **VimpelCom 18**. Их спреда к свопам более чем на 100 бп шире, чем у **MTS 20**

• Облигации **Дикси** предлагают доходность выше 7.50% при погашении через 3 месяца; интересны как инвестиция до погашения

• Ожидаем дальнейшего снижения доходностей выпусков **ВБД** как минимум еще на 30-40 бп на новостях о покупке **PepsiCo**

• **ЛенСпецСМУ-1** выглядит наиболее доходным инструментом среди выпусков крепкого третьего эшелона

• Выпуск **ПрофМедиа**, который имеет спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 200-250 бп, безусловно заслуживает покупки

• Выпуск **ТД «Детский мир»** выглядит привлекательно, в выплате долга при наличии гарантий Москвы мы не сомневаемся

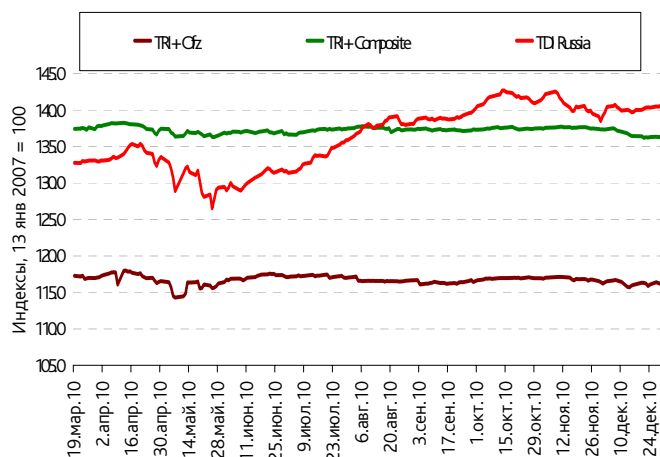
• Покупать рублевые облигации **СУЭК** и **Evrz Group** – самые недооцененные выпуски в сегменте «металлургия и горнодобыча»

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

| | Value | Δ Day | Δ Month | Δ YTD |
|------------------|------------|---------|---------|---------|
| EMBI+Rus spread | ↑ 199.00 | 7.00 | -11.00 | 11.00 |
| EMBI+ spread | ↑ 248.02 | 7.63 | 6.81 | -25.74 |
| Russia 30 Price | ↑ 115.63 | + 1/8 | -1 6/8 | +2 6/8 |
| Russia 30 Spread | ↑ 151.80 | +5.00 | -10.00 | -2.40 |
| Russia 5Y CDS | ↓ 145.66 | -0.94 | -2.98 | -37.17 |
| UST 10y Yield | ↓ 3.305 | -0.06 | +0.34 | -0.53 |
| BUND 10y Yield | ↑ 2.96 | +0.00 | +0.11 | -0.43 |
| UST 10y/2y Yield | ↓ 270.8 | -1 | +20 | +1 |
| Mexico 33 Spread | ↑ 236 | +6 | -9 | -3 |
| Brazil 40 Spread | ↑ 92 | +1 | -5 | -61 |
| Turkey 34 Spread | ↑ 259 | +5 | +4 | -23 |
| ОФЗ 26199 | ↔ 6.24 | - | +0.21 | -1.57 |
| Москва 50 | ↔ 5.89 | - | +0.15 | -2.71 |
| Мособласть 8 | ↔ 8.52 | - | +0.37 | -2.26 |
| Газпром 4 | ↔ 7.90 | - | 0.00 | +3.66 |
| МТС 3 | ↔ 7.46 | - | -0.07 | -0.50 |
| Руб / \$ | ↓ 30.351 | -0.009 | -1.001 | +0.165 |
| \$ / EUR | ↑ 1.338 | +0.010 | -0.004 | -0.095 |
| Руб / EUR | ↑ 40.488 | 0.587 | -0.740 | -2.973 |
| NDF 1 год | ↓ 4.710 | -0.020 | +0.140 | -1.380 |
| RUR Overnight | ↔ | | | |
| Корсчета | ↓ 888.3 | -85.50 | +396.00 | +54.20 |
| Депозиты в ЦБ | ↑ 569.6 | +254.80 | +324.20 | +129.30 |
| Сальдо опер. ЦБ | ↓ -63.80 | -214.70 | -123.30 | +5.10 |
| RTS Index | ↔ 1772.53 | - | +5.19% | +22.70% |
| Dow Jones Index | ↑ 11577.51 | +0.07% | +1.72% | +11.02% |
| Nasdaq | ↓ 2652.87 | -0.38% | +2.37% | +16.91% |
| Золото | ↑ 1416.35 | +0.61% | +0.31% | +29.07% |
| Нефть Urals | ↑ 92.20 | +1.93% | +2.72% | +20.43% |

TRUST Bond Indices

| | TR | Δ Day | Δ Month | Δ YTD |
|-----------------|----------|-------|---------|-------|
| TRIP High Grade | ↑ 245.11 | 0.14 | 1.16 | 28.65 |
| TRIP Composite | ↑ 234.11 | 0.09 | -1.60 | 5.29 |
| TRIP OFZ | ↓ 184.41 | -0.14 | -0.46 | 3.96 |
| TDI Russia | ↑ 220.38 | 0.12 | 1.51 | 18.69 |
| TDI Ukraine | ↑ 219.66 | 0.18 | 4.69 | 37.88 |
| TDI Kazakhs | ↓ 180.11 | -0.05 | 2.17 | 25.75 |
| TDI Banks | ↑ 218.86 | 0.05 | 1.90 | 16.76 |
| TDI Corp | ↓ 232.20 | -0.04 | 2.79 | 23.64 |

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Япония, как и Китай, готова помочь Европе в урегулировании долгового кризиса; инвесторы в среду проверят рынок госдолга Португалии на прочность

Министр финансов Японии заявил во вторник о готовности его страны приобрести более 20% гособлигаций европейского антикризисного фонда, которые будут размещены в конце января. Ранее власти соседнего Китая неоднократно заявляли о готовности оказать поддержку европейским странам, оказавшимся в трудном финансовом положении, за счет покупки их госбумаг.

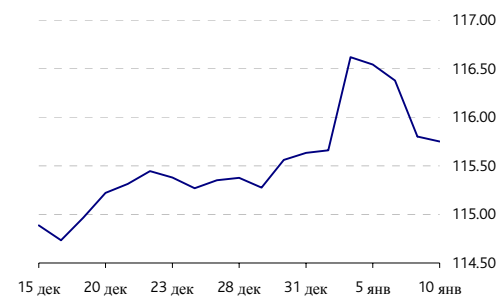
Подобная информация привела к снижению стоимости **UST 10**, доходность которых при этом подросла до 3.30%, а также оказала умеренную поддержку единой европейской валюте. Тем не менее, мы полагаем, что давление на госбумаги США вызвано также положительными данными по американской экономике, опубликованными ранее, а поддерживающий эффект для евро носит краткосрочный характер.

Несмотря на готовность иностранных партнеров ЕС оказать региону помощь в разрешении долгового кризиса, инвесторы по-прежнему находятся настороже. Доходность десятилетних гособлигаций Португалии по итогам прошлой недели выросла на 65 бп, однако в понедельник несколько снизилась, до 7.20%, чему, вероятно, способствовали покупки бумаг со стороны ЕЦБ.

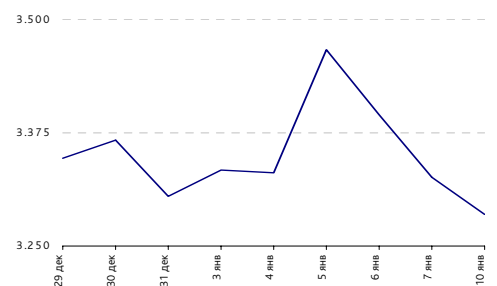
На этом фоне Португалия в среду проведет первый в новом году аукцион, а днем позже свои суверенные бумаги разместят Испания и Италия. Мы считаем, что даже в случае успешности размещения португальского госдолга, высокий уровень доходности бумаг этой «периферийной» страны еврозоны не позволяет надеяться на скорое положительное разрешение долгового кризиса в регионе в отсутствие каких-либо существенных мер урегулирования.

Алексей Тодоров, alexsey.todorov@trust.ru

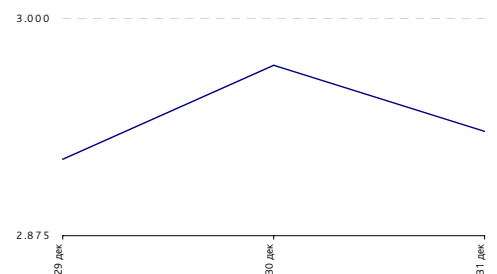
Russia 30 (Price)



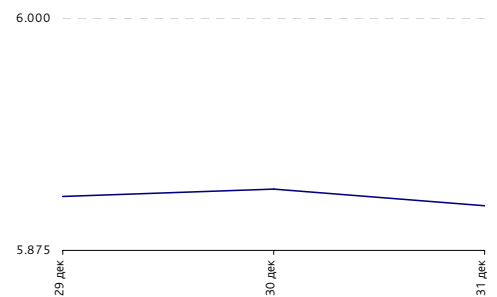
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

Основные корпоративные события ушедшего года – отчетности Банка Москвы (Ba1/NR/BBB-), НМТП (Ba1/BB+/NR) и Метинвеста (B2/NR/B) за 9М 2010, МОЭСК (Moody's: Ba2) – за 1П 2010 г.

Конец 2010 года выдался насыщенным новостями. Основными событиями, освещаемые всеми СМИ, являлись, безусловно, проблемы с энергоснабжением, вызванные плохой погодой, процесс по делу ЮКОСа и пр. На этом фоне практически незамеченными остались отдельные корпоративные новости. Пожалуй, наиболее значимыми из них являлись отчетности НМТП и украинского металлургического холдинга «Метинвест».

Банк Москвы

Финансовые результаты Банка Москвы в 3К 2010 мы склонны оценивать нейтрально и полагаем, что для котировок облигаций банка более значимую роль играет планируемая со стороны ВТБ покупка контрольного пакета акций.

Позитивные моменты для банка в указанном периоде - увеличение уровня достаточности капитала (показатель Tier 1 вырос до 15.2% с 12.3% за квартал) при сохранении позитивной динамики кредитного портфеля (+7.2% за квартал до RUB669.1 млрд.).

В то же время такие факторы, как снижение чистой процентной маржи, рост доли просроченных кредитов и отток средств частных клиентов, оказывают умеренно негативное влияние на кредитный профиль банка.

На текущий момент еврооблигации **Moscow Bank 15N** предлагают премию к **VTB 15N** на уровне 150 бп, что, на наш взгляд, оправданно. Мы ожидаем сужения спреда по мере реализации сделки с ВТБ. Рублевые выпуски не представляют интереса из-за короткой дюрации.

НМТП

Результаты за 3К 2010 года для новороссийского порта были ожидаемо негативными. Сказалось ухудшение операционных показателей: в середине августа в России было введено эмбарго на экспорт зерна и, как следствие, НМТП пришлось замещать грузооборот за счет других продуктов, в частности сырой нефти. В результате отмечено снижение рентабельности по EBITDA с 67% во 2К 2010 до 61% - в 3К 2010.

Впрочем, несмотря на то, что другие показатели также несколько снизились, на кредитное положение порта это не оказало существенного воздействия. Напомним, что объединение с ПТП – основной оказывающий сейчас влияние на компанию фактор – идет полным ходом. Кстати, в конце 2010 года ФАС одобрила данную сделку, закрытие ожидается уже в начале 2011. Мы по-прежнему считаем, что, несмотря на сильный рост долговой нагрузки, объединенной компании удастся сохранить кредитный профиль на высоком уровне и расплатиться по своим обязательствам.

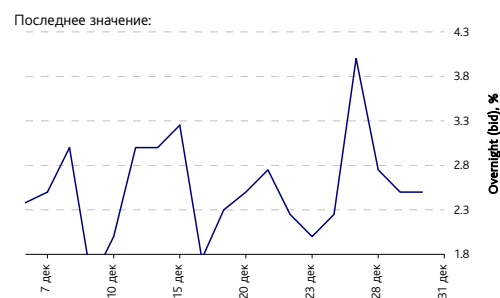
Метинвест

Компания «Метинвест», в свою очередь, порадовала инвесторов хорошей отчетностью за 9М 2010. Крупнейший украинский металлургический холдинг, контролируемый структурами Рината Ахметова, впервые раскрывает итоги за 9 месяцев года. По всей видимости, таким образом компания переходит на ежеквартальную форму отчетности, что позитивно для инвесторов в еврооблигации, выпущенные полгода назад.

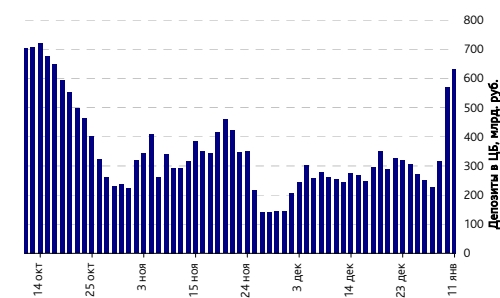
Мы считаем, что предоставленные цифры подтверждают крепкое кредитное качество Метинвеста. Так, его маржа по EBITDA возвращается к докризисным уровням (около 27% по итогам 1П и 9М 2010 против 31% в 2007-2008 гг. и 17% в 2009). Выручка выросла на 55% (до USD6.8 млрд.), а EBITDA – на 140% (USD1.9 млрд.). Приобретение ММК им. Ильича в ноябре 2010 года должно значительно нарастить объемы операций (менеджмент намерен выпускать до 20 млн. тонн стали в год, что больше, чем у крупнейших российских холдингов) и вместе с тем укрепить финансовые показатели.

Мы считаем, что евробонд **Metinvest 15**, дающий премию около 100 бп к суверенному выпуску Белоруссии и бумагам государственного Укрэксимбанка, может быть интересен за счет крепких самостоятельных характеристик, довольно устойчивого поведения долговой нагрузки в кризис и потенциальной поддержки основного акционера.

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





МОЭСК

На наш взгляд, проблемы с энергоснабжением, с которыми столкнулась компания в конце года, повлияют в основном лишь на репутационную составляющую МОЭСК. Как показали итоги отчетности за 1П 2010, с позиции кредитного качества компания по-прежнему смотрится довольно сильно.

Долговая нагрузка компании продолжает улучшаться: показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» на конец отчетного квартала составил 1.3x. Мы отмечаем также улучшение структуры долгового портфеля, более 75% которого приходится на долгосрочный долг (40% по итогам 2009 г.). Наиболее важным фактором для кредитного качества МОЭСК на данный момент является неопределенность с переходом на RAB-тарифообразование.

Облигации МОЭСК предлагают доходность около 6.70%, однако короткая дюрация (0.67 года) и не слишком высокая ликвидность не позволяют котировкам бондов компании продемонстрировать опережающий рост.

Тарифы на основе RAB утверждены для ФСК (Ba2/BBB/NR), Ленэнерго (Moody's: Ba2) и Тюменьэнерго (NR)

ФСТ согласовала переход Ленэнерго и Тюменьэнерго на RAB-тарифообразование с 1 января текущего года. Новый принцип формирования тарифов для сетевых компаний должен оказать позитивное влияние на их кредитное качество, однако решение ФСТ было ожидаемо рынком, и реакция котировок долговых инструментов компаний была ограниченной.

RAB-тарифы ФСК на ближайшие 5 лет были сохранены на прежнем уровне, что сняло опасения инвесторов относительно их возможного пересмотра в сторону понижения.

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru

☎ 786-23-48

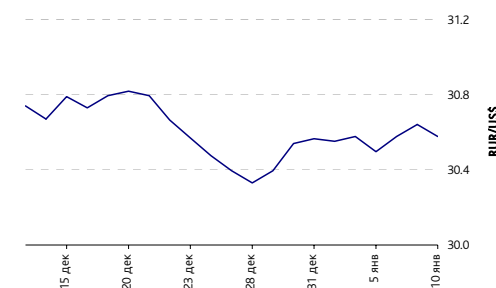
Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48

Курс рубль/доллар





Последние размещения

| Выпуск | Объем, млн. | Купон,% | Лет до погашения/ оферта | УТМ / УТР, % |
|---------------------|----------------|---------|--------------------------------|-----------------|
| 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 |
| АИЖК-20 | 5000 | 8.6 | 17 | 8.88 |
| Уфа-25006 | 750 | 9 | 3 | 9.2 |
| РоснаноТех-1 | 8000 | 8.9 | 7 | 9.1 |
| РоснаноТех-2 | 10000 | 8.9 | 7 | 9.1 |
| РоснаноТех-3 | 15000 | 8.9 | 7 | 9.1 |
| Татфондбанк-16о | 2000 | 9.5 | 3 / 2 | NA / 9.73 |

Налоговые выплаты

| Дата | Налог |
|-----------|--|
| 17 января | Страховые взносы во внебюджетные фонды |
| 20 января | НДС |
| 25 января | НДПИ и акцизы |
| 28 января | Налог на прибыль |

Ближайшие оферты

| Дата | Выпуск | Объем, RUB млн. | Текущий купон | Новый купон | След. оферта/ Погашение |
|-----------|-----------------|--------------------|------------------|----------------|-------------------------------|
| 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 |
| 1 фев 11 | ИАРТ | 1 000 | 12 | | |
| 8 фев 11 | ЛСР-2 | 5 000 | 13.5 | | |
| 8 фев 11 | Мой Банк-3 | 1 500 | 10 | 10 | 7 авг 12 |
| 11 фев 11 | Банк Москвы-2 | 10 000 | 7.5 | | |
| 11 фев 11 | Вестер-Финанс | 1 500 | 15.25 | | |
| 11 фев 11 | Фортум-2 | 5 000 | 7.6 | | |

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 РФЗ
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.