



Russia, 123610, Moscow  
Balakirievskiy per., en.19  
tel.: 7 (495)737 93 03  
tel.: 7 (495)737 93 34  
www.ufs-federation.com

## Ситуация на рынке в ноябре Обзор за месяц и прогноз на перспективу

### Мировые рынки

#### События и комментарии

#### Европейский долговой кризис

Не успели рынки «отпраздновать» начало нового QE2, о котором официально было объявлено 3 ноября, как вернувшийся долговой европейский кризис полностью поменял настроения участников.

Напомним, что в первой декаде месяца появились сообщения о ведении переговоров между властями Евросоюза и Ирландии о предоставлении стране финансовой помощи. На что власти Ирландии отвечали отказом, объясняя это отсутствием объективной необходимости в помощи и устойчивостью финансовой системы. Все это вылилось в сильнейшую рыночную волатильность, которой сопутствовали продажи большинства рискованных активов и уход капитала в доллар.

Спустя некоторое время, сторонам удалось достичь договоренностей, и Ирландия согласилась принять помощь.

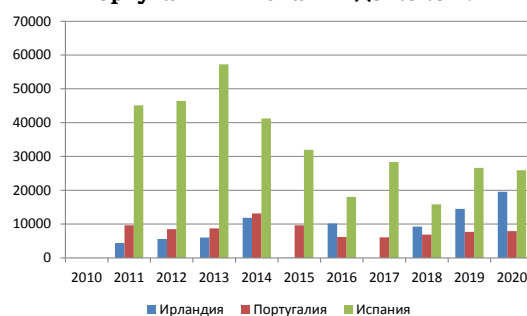
Однако рыночного успокоения не наступило. Участники рынка вспомнили об «эффекте домино», и опасения относительно продолжения кризиса в Португалии и Испании вывели доходности суверенных долгов на новые высоты. Главный вопрос последних недель ноября - хватит ли Европейского фонда финансовой стабильности на спасения и Португалии и Испании.

Рыночная паника и бегство «в качество» привело к значительному удорожанию займов для «проблемных» стран. Так, 1 декабря Португалия разместила 12-месячные облигации под рекордно высокую доходность в 5,28%.

Рыночная ситуация требовала кардинального решения, т.к. рынки стали влиять на государственные финансы стран ЕС, что могло только усугубить обстановку. Отчасти, решением мог стать массовый выкуп ЕЦБ суверенных долгов «проблемных» стран, что сдержало бы доходности от роста. Отчасти подобные заявления были сделаны в преддверии заседании ЕЦБ 2 декабря. И хотя на самом заседании такая программа не была официально объявлена, на рынки внезапно вернулся «аппетит к рискам», а цены на долги европейских стран стали расти.

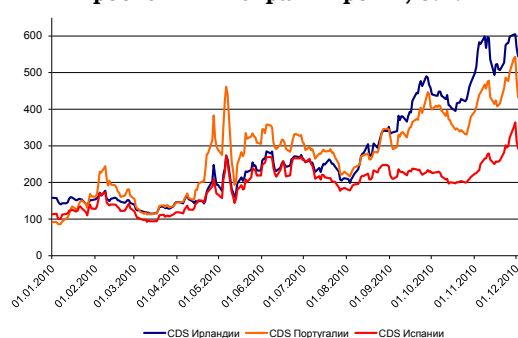
Как итог. Объем помощи Ирландии составил \$85 млрд,

График погашения долга Ирландии, Португалии и Испании до 2020 г.



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

Динамика CDS на долговые обязательства «проблемных» стран Европы, б.п.



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

из которых \$35 млрд пойдут на поддержание стабильности банковского сектора, \$50 млрд. – на ликвидацию возможных затруднений по обслуживанию суверенного долга. Средства предоставлены под ставку 5,6% годовых (значительно ниже, чем ставки, под которые рынок готов кредитовать Ирландию сейчас).

Власти Португалии и Испании заявляют, что им финансовая помощь не нужна.

Оценивая ситуацию, мы полагаем, что проблема европейских долгов не исчерпана и будет оказывать негативное влияние на финансовые рынки в декабре. В то же время, нам кажется, что инвесторы переоценили риски дефолта стран Европы или Еврозоны в целом. Многие долговые бумаги обновили локальные минимумы этого года. И до конца года имеют потенциал роста.

На фоне долговых проблем Европы, инвесторы позабыли о том, что программа QE2 идет полным ходом, а ФРС продолжает скупать Treasuries. Однако доходность казначейских обязательств в течение месяца продержалась вблизи локальных максимумов. И это несмотря на «бегство капитала в качество». Вероятно, у инвесторов все же возникают опасения относительно разгона инфляции в США. В то же время, пока данные розничных рынков говорят о другом (см. Макроэкономика США). Мы полагаем, что все же в ближайшие месяцы доходность Treasuries начнет опускаться. Это, кстати, являлось одной из задач ФРС – поддержание рыночных процентных ставок на минимально низких уровнях.

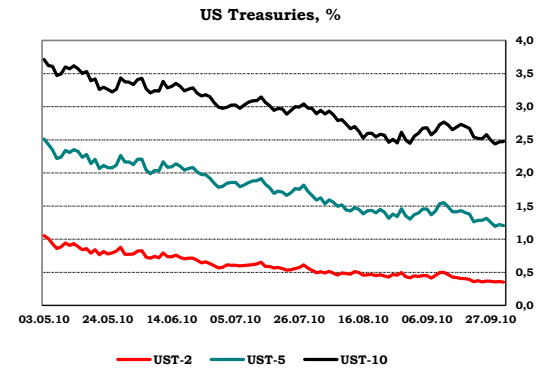
Заметим также, что коррекция на долговых рынках была значительно большей, чем на рынках акций и commodities. Так, нефть сорта Brent теряла не более 6% и опускалась до 81\$/баррель. А после успокоения ситуации обновила двухлетние максимумы и достигла 91,5\$/баррель.

Уверенно смотрелось и золото. Снизившись на 4,7% от уровней начала месяца, золото обновило исторические максимумы и достигло уровней в 1420\$/тр. унцию.

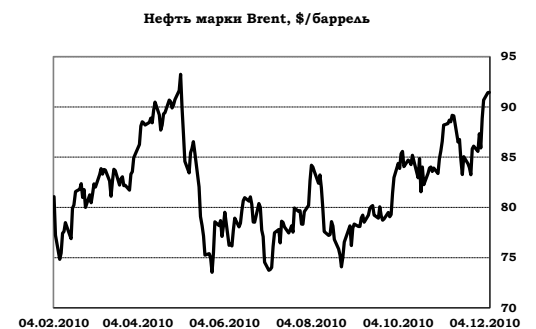
Мы полагаем, что высокий спрос на commodities в ближайшее время сохранится. Этому будет способствовать продолжение QE2, нестабильная ситуация на мировом валютном рынке, а также беспокойство относительно долгового кризиса в Европе.

### Макроэкономика США

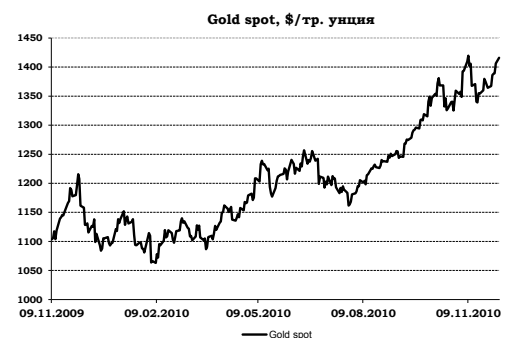
Рынок труда в США в ноябре остался слабым. Об этом свидетельствуют данные по уровню безработицы за ноябрь, который составил 9,8%. В октябре и в сентябре этот показатель составлял 9,6%. Число рабочих мест вне сельского хозяйства также резко снизилось до 39 тыс., против 151 тыс. месяцем ранее. Правда, первичные обращения за пособиями по безработице находились в



Источник: Bloomberg, расчеты UFS



Источник: Bloomberg, расчеты UFS



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

районе 430 тыс., что ниже среднего показателя за предыдущий месяц.

В соответствии со второй оценкой, ВВП США по итогам 3 кв. вырос на 2,5%, против 2,4%, которые ожидали аналитики.

Объем промышленного производства в октябре сократился на 0,2%, как и месяцем ранее. Прогнозировали рост на 0,3%.

Потребительские рынки также восстанавливаются довольно слабо. Индекс потребительских цен в октябре вырос на 0,2%, против 0,1% месяцем ранее. Оптовые продажи выросли на 0,4%, в то время как аналитики прогнозировали рос на 0,6%. А вот объем розничных продаж изменился на в октябре на 1,2%, против роста на 0,6% месяцем ранее. Однако спрос на товары длительного пользования замедлился: снижение составило 3,5% против роста на 3,3% в сентябре.

Все еще не видно позитива на рынке жилья. Сократились число новых строителей домов до 519 тыс. против 610 тыс. в сентябре. Продажи новых домов также снизились до 283 тыс. против 307 тыс. месяцем ранее. Продажи на вторичном рынке жилья снизились до 443 тыс. против 453 тыс. А индекс цен на жилье Case-Shiller вырос всего на 0,5%, против роста на 1,7% в сентябре.

Таким образом, восстановление розничных рынков в США замедлилось, безработица и рынок жилья продемонстрировали падение. В целом в экономике США по-прежнему мало позитивных моментов, а сторонники QE2 получают все больше доказательств в пользу продолжения выкупа Treasuries. При этом большее ухудшение может заставить пересмотреть ФРС объем программы в сторону увеличения, что, несомненно, позитивно для рынков. Но вот позитивно ли для экономики США?..

### Макроэкономика Еврозоны

В разгар долгового кризиса мало кто обращал внимание на европейские макроданные, которые показывают, что экономика Европы продолжает крайне медленное восстановление.

ВВП Германии вырос в сентябре на 0,7%, против роста в 2,2% за август. Промышленное производство в Германии в сентябре сократилось на 0,8%, а августе был показан рост в 1,7%. Инфляция в октябре выросла 0,1%, против снижения на 0,2% в сентябре.

Данные по единой Европе не слишком отличаются от статистики Германии. Рост ВВП Еврозоны в сентябре составил 0,4%, против роста в 1% в августе. Индекс деловой активности в промышленности незначительно вырос, а в сфере услуг – снизился.

Отметим, что Германия на фоне остальных стран Европы выглядит относительно сильно.

#### Экономическая статистика по США в октябре

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
ВВП (3кв., вторая оценка)	2,5%	2,4%	2,0%
Уровень безработицы	9,8%	9,6%	9,6%
Промышленное производство	-0,2%	0,3%	-0,2%
Кол-во рабочих мест вне с/х	39тыс	168тыс	151тыс
Розничные продажи	1,2%	0,7%	0,6%
Потребительская инфляция	0,2%	0,3%	0,1%
Строительство новых домов	610тыс.	585тыс.	598тыс.
Кол-во выданных разрешений на строительство	519тыс.	600тыс.	610тыс.
Продажи домов на вторичном рынке	443тыс.	448тыс.	453тыс.

Источник: Bloomberg, расчеты UFS

#### Экономическая статистика по Еврозоне в октябре

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
ВВП в сентябре (Германия)	0,7%	0,7%	2,2%
Промышленное производство (Германия)	0,8%	0,4%	1,7%
Потребительская инфляция (Германия)	0,1%	0,1%	-0,2%
ВВП в сентябре	0,4%	0,4%	1%
Индекс деловой активности в промышленности	55,5	55,5	55,3

Слабые данные европейской экономики заставили ЕЦБ пойти на продление количественного смягчения в Евроне до конца 1 кв. 2010 г.

### Макроэкономика Китая

Одним из негативных сигналов для рынка стала публикация статистики Китая. Индекс потребительских цен в октябре вырос на 4,4%, в то время как аналитики прогнозировали увеличение показателя на 4%. Предыдущее значение было 3,6%.

При этом объем розничных продаж снизился на 18,6%, а рост промышленного производства упал до 13,1% против роста на 13,5% месяцем ранее. Участники рынка стали опасаться, что Китай вновь ужесточит денежно-кредитную политику. И хотя этого не произошло, финансовые рынки значительно скорректировались.

Мы оцениваем, вероятность ужесточения монетарной политики Китая в ближайшее время как высокую.

### Экономическая статистика Китая в октябре

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
Промышленное производство	13,1%	13,5%	13,3%
Потребительская инфляция	4,4	4,0%	3,6%
Розничные продажи	18,6%	18,7%	18,8%

### Российские еврооблигации

#### Вторичный рынок

Долговой кризис в Европе привел к значительному снижению всех долговых рынков Emerging Markets. Российский рынок евробондов «растерял» весь рост конца лета и начала осени.

Выпуск Россия-30 потерял за месяц 3,65% от цены и на момент написания обзора торговался на уровне 117,4% номинала. В моменте бенчмарк терял 5,69% и опускался до 115,25% от номинала. При этом, несмотря на то, что доходности UST-10 держались довольно высоко, спрэд UST-10-Россия-30 расширился до 112 б.п.

Корпоративные евробонды снижались вслед за российским бенчмарком. Однако в среднем падение корпоративного сектора оказалось меньшим, чем суверенных бумаг. Наибольшее падение наблюдалось в длинных выпусках Газпрома, Россельхозбанка и Лукойла. Газпром-37 потерял 5,56% (УТМ-6,94%), Газпром-34 снизился на 4,68% (УТМ-6,86%).

Выпуски РСХБ-17,18 потеряли порядка 4,60%. ВЭБ-20 потерял 3,5%; Лукойл-20 снизился на 3,37%, Лукойл-22 на 2,76%. Более скромное падение было в коротких бумагах.

Некоторые выпуски сумели показать рост, отыгрывая те или иные идеи. Так, Банк Москвы-13 прибавил 1,17%, Банк Москвы-15 – 0,41%. Рост был связан с новостью о возможной покупке ВТБ у Правительства Москвы 43% акций эмитента. Интересной идеей был и остается выпуск ЛенСпеСМУ. Разместившись под доходность 9,75% годовых, выпуск прибавил в цене 0,25%, а доходность снизилась до 9,50% годовых.

Нерешенный вопрос с «периферийными» странами Европы, держит долговые рынки в напряжении. В то же



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

время, мы положительно смотрим на еврооблигации российских эмитентов. С текущих уровней их потенциал роста кажется значительным, особенно в свете продолжающейся программы ФРС. Наибольший рост могут показать длинные выпуски эмитентов «первого эшелона»: Газпрома, ВТБ, ВЭБа, Россельхозбанка, и ТНК-ВР.

### Первичный рынок

Кажется, октябрь стал самым активным месяцем по количеству состоявшихся размещений. Напомним, тогда на рынки вышли 10 эмитентов и разместили еврооблигаций на общую сумму около \$7 млрд.

В ноябре рыночная волатильность и уход от рисков инвесторов привели к более скромным результатам. По итогам месяца состоялось размещение только 3 эмитентов на сумму \$2 600 025 тыс. При этом всем заемщикам удалось разместить ценные бумаги до начала обострения «долгового кризиса» в Европе.

**Газпром** впервые в этом году вышел на международные долговые рынки с относительно «коротким» займом. Еврооблигации были выпущены на сумму \$1 000 000 тыс., сроком на 5 лет под ставку 5,092% годовых. Сейчас эти бумаги торгуются с доходностью уже 4,46% от номинала.

**Внешэкономбанк** выпустил 2 займа в дополнение к апрельскому выпуску. Первый заем был размещен на сумму \$600 млн. с погашением в 2017 г. под ставку 5,45% годовых. По нашему мнению, выпуск оказался невыгодным для инвестирования с точки зрения доходности. Сейчас ВЭБ-17 торгуется с доходностью 5,54%, при этом, после выхода на вторичный рынок, выпуск ни разу не торговался выше 100% от номинала.

Второй заем был размещен на \$1 000 000 тыс. с погашением в 2025 г. под ставку 6,8% годовых. В данном случае, выпуск предполагал премию к бумагам ВТБ в районе 50 б.п. Сейчас выпуск торгуется по цене 100% от номинала.

В середине месяца **Ренессанс Капитал** доразместил еврооблигации к ранее обращавшемуся выпуску, доведя объем займа до \$250 млн. Объем составил \$25 млн., доразмещение прошло по рыночной доходности под ставку 11,5%.

На конец ноября-начало декабря планировалось размещение еврооблигаций России, номинированных в рублях. Объем займа мог составить от 30 000-80 000 млрд. руб. Минфин планировал разместить дебютный евробонд в рублях под те же ставки, что и текущая доходность ОФЗ. Однако, после встреч с инвесторами было принято решение не размещать заем в связи с неблагоприятной обстановкой на рынках.

Отказался от размещения евробондов и ВТБ, который



планировал разместить заем в бразильских реалах.

Увидим ли мы в декабре новый бум размещений, зависит, в большей степени, от ситуации на долговых рынках Европы. Покупки на вторичном рынке неизбежно приведут к спросу и на первичных рынках. Среди возможных размещений, отметим: выпуск России в рублях, выпуск ВТБ в реалах и юанях, Новатэк на \$1 500 млн., Москва на 20 000 млн. руб.

## Российские рынки

### *События и комментарии*

#### **Макроэкономика в России**

**Инфляция замедляется, отток капитала растет, а с ликвидностью все в порядке.**

За ноябрь месяц по России выходили неоднозначные данные макроэкономические данные, которые с одной стороны говорят об ускорении инфляции, а с другой о росте экономики страны.

Совет директоров Банка России в результате очередного заседания 25 ноября принял решение оставить без изменения уровень ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям ЦБ РФ. В настоящее время ставка составляет 7,75% годовых. Это решение принято с учетом того, что инфляционные риски, обусловленные монетарными условиями, находятся в настоящее время на приемлемом уровне.

Если говорить об инфляции, то она в ноябре составила 0,8% против 0,5% месяцем ранее. За 11 месяцев рост потребительских цен составил 7,6%. В частности, в ноябре цены на продовольственные товары повысились на 1,4%, на непродовольственные — на 0,7%, на услуги — на 0,2%. С начала года эти показатели увеличились соответственно на 10,6%, 4,5% и 7,6%.

Про состояние резервов России на начало зимы можно сказать следующее. Совокупный объем Резервного фонда составил 1 279,85 млрд рублей, что эквивалентно 40,88 млрд долларов. Таким образом за ноябрь фонд уменьшился на 7 млрд рублей. Совокупный объем Фонда национального благосостояния составил 2 761,96 млрд рублей, что эквивалентно 88,22 млрд долларов. За ноябрь фонд уменьшился на 11 млрд рублей. Министерство финансов России планирует потратить 15-20 млрд долларов из Резервного фонда в декабре 2010 года. Еще десять миллиардов долларов из Резервного фонда будет потрачено на эти же цели в 2011 году.

Как это не горько констатировать, но отток капитала под конец года наращивает темпы роста. По мнению ЦБ

чистый отток частного капитала из России за одиннадцать месяцев года составил около 21 миллиарда долларов. Банк России связывает отток капитала в последние два месяца с увеличением иностранных активов нефинансовыми организациями. В целом Центробанк России повысил прогноз нетто-оттока частного капитала из РФ в 2010 году в 2,5 раза до 22 млрд. долларов.

Что касается экспортно-импортных операций, то тут сложилась позитивная картина. Положительное сальдо баланса внешней торговли России в январе-ноябре 2010 года выросло на 42,7% в годовом выражении и составило 124,8 млрд. долларов. Объем экспорта увеличился на 35% до 321,7 млрд. долларов, импорта — повысился на 27,7% и достиг 168,4 млрд. долларов. Внешнеторговый оборот вырос на 32,8% до 441,6 млрд. долларов. В общем объеме товарооборота на долю экспорта приходилось 62%, импорта — 38%.

В результате исполнения главного финансового плана страны, то, по мнению Минэкономразвития России, дефицит бюджета РФ по итогам 2010 года окажется на уровне 4,5%. Снижение дефицита, в первую очередь, обуславливается ростом доходов, в том числе и в не связанных с нефтью и газом отраслях экономики — позитивно. При этом объем внутреннего государственного долга Российской Федерации с учетом предоставленных государственных гарантий в национальной валюте за ноябрь вырос на 23 млрд. рублей (0,92%) и достиг 2 520,995 млрд. рублей. По сравнению с 1 января 2010 года показатель вырос на 426 млрд. рублей (20,33%). Это говорит об наметившейся в последнее время тенденции наращиванию долговой нагрузки.

С ликвидности в ноябре все в порядке — объем денежной базы в узком определении на последний день осени составил 5324,3 млрд., что на 4,5% больше, чем месяцем ранее. Небольшой рост ликвидности, а точнее практически неизменная ситуация в течение ноября, вылилась в неизменность ставок денежного рынка, хотя и не столь существенной. Ставка овернайт на 30 ноября выросла всего на 25 б.п. и находилась на уровне 3,3%. Ставка MosPrime по трехмесячным кредитам немного подросла (3 б.п.) от своих исторических минимумов, и составила 4,04%, ставка РЕПО ЦБ РФ так же находится на очень низких уровнях и равна 5,25%, что всего на 6 б.п. выше, чем месяцем ранее. Небольшой всплеск по ставкам был краткосрочным и не показательным.

### Состояние рублевого долгового рынка

В ноябре, картина ничем не отличалась от ранее сложившейся, начиная с 2 квартала этого года.



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

Продолжает наблюдаться тенденция по укрупнению объемов выпусков, с выходом все более крупных тяжеловесов на первичный рынок заимствований. За ноябрь месяц на долговой рынок вышло 19 корпоративных эмитентов с 25 выпусками, при общем объеме 128,4 млрд. рублей. Были представлены практически все сектора корпоративного сектора, однако наибольший объем размещений показал как всегда финансовый сектор, как наиболее зависимый от длинных денег. Кроме того, в ноябре состоялось размещение очередных выпусков облигаций Санкт-Петербурга и Республики Удмуртия, объемами 10 и 2 млрд. рублей соответственно. По сравнению с октябрём было размещено облигаций объемом на 20% больше (в октябре – 116,9 млрд. рублей), при снижении количества эмитентов на 17%.

В целом необходимо отметить, продолжающийся позитив на долговом рынке, подкрепленный ростом фондового, и всеобщим желанием заработать в краткосрочном тренде.

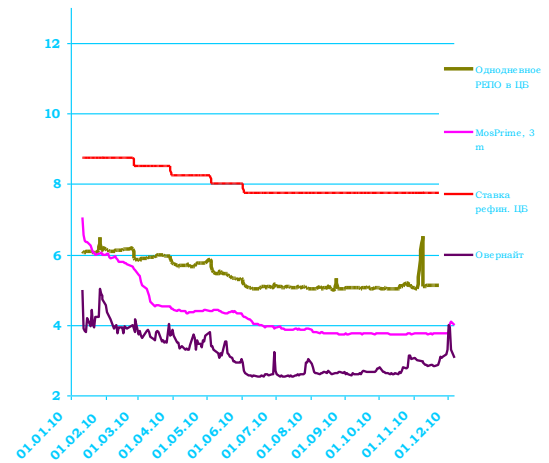
### Отметим некоторые знаковые размещения:

15 ноября **ООО «РВК-Финанс»**, дочерняя структура Росводоканала, разместило выпуск облигаций 3 млрд. рублей. По результатам сбора заявок общество установило ставку первого купона по облигациям на уровне 9% годовых. По результатам сбора заявок установило ставку первого купона по облигациям серии 03 на уровне 9% годовых. Считаем, что ставка является привлекательной для инвесторов, так как она предполагает значительную премию до 70 б.п. к другим компаниям, имеющим такой же кредитный рейтинг. Ожидаем рост стоимости на вторичке.

16 ноября успешно разместились бумаги **МТС 7, 8** серии. С облигациями серии 07 зафиксировано 53 сделки, с облигациями серии 08 – 84 сделки. По итогам Book building установились диапазоны ставок купонов на уровнях 8,7-8,8% и 8,15-8,3% соответственно. Премия к рынку практически снизилась до нуля, согласно нашему обзору, опубликованному при первичных ориентирах организаторов. Однако с учетом качества бумаги, мы все равно ожидаем хорошую ликвидность и небольшой рост бумаги на вторичке. Привлеченные средства МТС планирует использовать для оптимизации долгового портфеля компании и реализации инвестиционной программы.

В этот же день удачно разместило свои облигации и ЗАО **«ЮниКредит Банк»** на общую сумму 10 млрд. рублей со сроком обращения 5 лет. Книжка была закрыта на уровнях 7% годовых. В результате сбора заявок был сформирован спрос на 11,3 млрд. рублей. На наш взгляд, с учетом того что ставка была установлена по верхней

### Ставки рублевого рынка



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

планке, возможно снижение доходности бумаги на вторичке на 10-20 б.п.

24 ноября **ОАО "МХК "ЕвроХим"** полностью разместило облигации 3-й серии объемом 5 млрд. рублей. В ходе размещения инвесторы подали порядка 60 заявок на приобретение облигаций со ставками купона в диапазоне 7-8,5% годовых. Общий объем спроса составил более 9 млрд. рублей. Ставка купона была установлена на аукционе при размещении на уровне 8,25% годовых. Мы прогнозировали справедливый купон на уровне 8,4-8,5%. В целом размещение прошло без премии к рынку.

25 ноября **Санкт-Петербург** вышел на долговой рынок с займом в 3 млрд. рублей со сроком обращения 5 лет. Ставка купона на конкурсе сложилась на уровне 7,76% годовых с доходность в 7,91% годовых. Размещение по нашей оценке прошло с премией в размере 25-30 бп. На вторичном рынке в следствие результатов аукциона, мы видим снижение бумаги на данный апсайд.

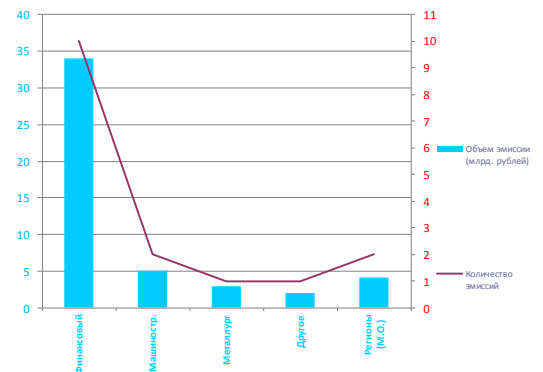
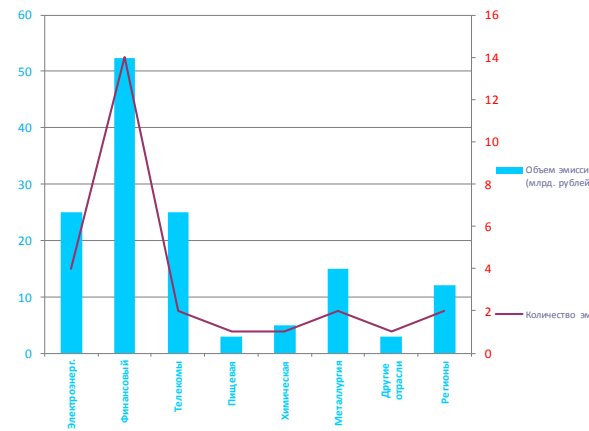
Со всеми обзорами, в том числе и ежедневными можно ознакомиться на сайте компании <http://www.ufs-federation.com/new/> в разделе Аналитика.

### Прогноз на предстоящий месяц

На октябрь месяц пока запланировано 16 эмиссий общим 48,15 млрд. рублей. Значительный объем с рынка (10 млрд. рублей) 08.12.2010 планирует взять **Газпромбанк**. Однако самым интересным предстоящим размещением, исходя из редкости данного предложения, нам кажется займ **ОАО «НПК «Уралвагонзавод»**. По нашей оценке, представленной в отдельном обзоре, мы считаем целесообразным подать заявки на участие до 14 декабря по доходности не ниже 10,1%.

В первых числах декабря в банковский сектор начался постепенный приток бюджетных средств, ставки денежного рынка стали постепенно снижаться, а на мировых площадках вновь начал преобладать позитив. На фоне этих факторов цены корпоративных рублевых облигаций стали плавно подрастать, однако медленное восстановление уровня рублевой ликвидности и опасения инвесторов относительно того, что мировые рынки вновь могут развернуться вниз, сдерживали котировки от заметного движения вверх. В итоге цены большинства выпусков не смогли отыграть падение первой половины недели, завершив ее в "красной зоне".

Однако в дальнейшем мы видим в течение декабря плавный рост цен рублевых корпоративных облигаций при сохранении внешнего позитива и роста уровня рублевой ликвидности. По нашему мнению, при сохранении позитивных тенденций на мировых



фондовых площадках, а также росте уровня рублевой ликвидности в банковском секторе российские долговые бумаги могут продолжить плавное восходящее движение.

При этом, если в течение месяца на мировых фондовых площадках вновь возобладают негативные тенденции, связанные с кредитными проблемами стран еврозоны, а уровень рублевой ликвидности будет восстанавливаться слишком медленно, то в корпоративном секторе российского долгового рынка может возобладать боковое движение, и даже возможны частичные распродажи портфелей.

Что касается первичного рынка, то в декабре, как и ранее начиная, с весны этого года, нам видятся довольно оптимистичные тенденции на российском рублевом долговом рынке - инвесторы будут активно входить в новые выпуски, получая быструю прибыль после продажи бумаг на «вторичке» с небольшой маржей, а так же будут продолжать «подбирать» на рынке недооцененные облигации исходя из текущей оценки рынком бумаг, и с учетом размещений на «первичке».

Как и ранее можно отметить желание эмитентов использовать сложившуюся ситуацию, когда доходности находятся на минимальных значениях с 2007 года, ликвидность в денежной системе избыточна, и в целом бонды российских компаний выглядят недооцененными на фоне облигаций развивающихся рынков, что, на наш взгляд, делает их привлекательными с точки зрения инвестирования. Кроме того, декабрь - это последний месяц года, что дает повод предположить об значительном усилении ликвидности на долговом рынке, связанное с ежегодным массовым закрытием бюджетных расходов, а так же нельзя и исключать и «предновогоднее» ралли во всех отраслях как на рынке акций, так и долговом рынке.

В целом мы рекомендуем участвовать в первичных размещениях рублевых облигаций, в случае если эмитент готов дать премию к вторичному рынку, либо если это качественный эмитент первого эшелона.

На вторичном рынке рублевого долга в настоящий момент мы рекомендуем, как всегда обратить внимание на бумаги 3-го эшелона - выпуски ЛенСпецСМУ, 1 и БО-2.

С учетом текущей ситуации на рынке, мы видим апсайд по бумагам Русьфинанс банка (8,9 выпуск), Самарской области (5 выпуск), Сибметинвеста (1 и 2 выпуск), а так же 14-й выпуск Алросы.

## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 737 93 03
Кулаева Тамара Борисовна	Тел. +7 (495) 737 93 71
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 737 93 44
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 737 93 81
Горев Сергей Александрович	Тел. +7 (495) 956-26-78
Куш Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 737 93 70

### Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 956 15 47
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 737 93 71
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 737 93 00

[www.ufs-federation.com](http://www.ufs-federation.com)

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. «Ю.Ф.С. – Федерация» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.