

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- **Португалия** – ЕС и МВФ дают рынкам повод расслабиться; **Греции** нужно побороться для продолжения получения финансирования в рамках действующего пакета экстренной помощи
- Итоги торгов российскими евробондами в пятницу – наибольшее движение в рублевом выпуске **Russia 18R**
- **Внешний фон** – по-прежнему больше **негатива**
- **ВЭБ-Лизинг** разместил USD400 млн. еврооблигаций; бумаги торгуются выше номинала; не исключаем роста котировок при благоприятном рынке ([стр. 2-3](#))

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- **НДС** принес **отток ликвидности** и **рост ставок** денежного рынка; депозитные аукционы Минфина способны лишь немного смягчить напряженность
- **Рубль** немного ослаб к корзине на неактивных торгах пятницы; участники рынка воспринимают рублевые риски более негативно
- Торги в пятницу проходили достаточно спокойно: в госбумагах высоким спросом пользовался лишь **ОФЗ 26204** на идее сокращения спреда к рублевому Russia 18R, активный рынок присутствовал в коротких выпусках **МТС** ([стр. 4-5](#))

**МАКРОЭКОНОМИКА**

- **Макроданные апреля:** оживление инвестиций и потребительской активности ([стр. 6-7](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- **ТНК-ВР** продолжает платить высокие дивиденды; угрозы сильного снижения свободного денежного потока нет; евробонды имеют небольшой потенциал роста ([стр. 8](#))

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- Евробонды **Номос-Банка** интересны при премии к выпускам **Альфа-Банк** на уровне 120-170 бп; мы видим потенциал сужения спредов до 70-80 бп
- Еврооблигации **Сбербанка** очень привлекательны как альтернатива суверенным выпускам: покупать спред **Sberbank 15 – Russia 15** в размере 80-90 бп против **Sberbank 17 – Russia 30** в 30 бп
- Покупать и держать до погашения **Sinek 15**, который, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- Успешное размещение локальных облигаций **РусГидро** должно вызвать повышенный спрос на ее рублевый евробонд, доходность которого должна быть как минимум на 50 бп меньше, чем доходность локальных бумаг
- Выпуск **ПроФМедиа**, который имеет спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 150-200 бп, безусловно заслуживает покупки

**СЕГОДНЯ**

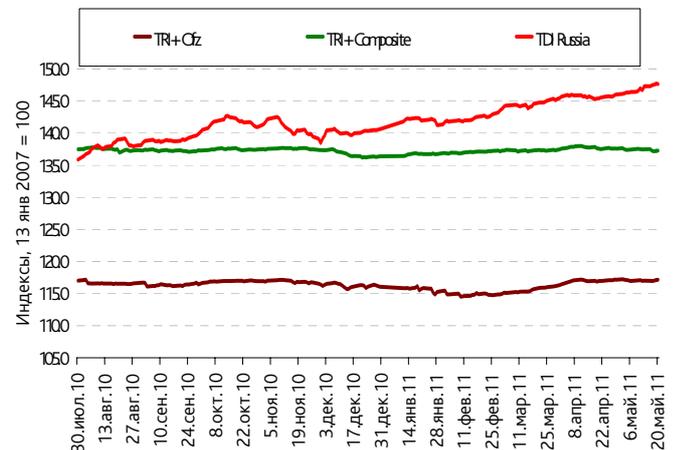
- Статистика: предварительные индексы деловой активности в Германии и еврозоне за май, индекс деловой активности ФРБ Чикаго за апрель

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑ 189.00	3.00	11.00	-10.00
EMBI+ spread	↑ 276.49	1.77	11.46	35.36
Russia 30 Price	↓ 117.31	-0	+1	+1 5/8
Russia 30 Spread	↑ 140.90	+5.30	+9.60	-7.60
Russia 5Y CDS	↑ 135.36	+1.53	+4.97	-11.15
UST 10y Yield	↓ 3.126	-0.05	-0.27	-0.21
BUND 10y Yield	↓ 3.055	-0.06	-0.20	+0.13
UST 10y/2y Yield	↓ 261.3	-3	-12	-12
Mexico 33 Spread	↑ 228	+4	+1	-4
Brazil 40 Spread	↔ 99	-	-23	+149
Turkey 34 Spread	↑ 296	+4	+18	+40
ОФЗ 26199	↑ 5.33	+0.02	+0.11	-0.91
Москва 50	↓ 4.38	-0.02	-0.57	-1.50
Мособласть 8	↓ 7.28	-0.00	+0.10	-1.24
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.63	-0.03	+0.53	+0.18
Руб / \$	↓ 27.915	-0.132	-0.025	-2.436
\$ / EUR	↓ 1.415	-0.016	-0.040	+0.080
Руб / EUR	↓ 39.965	-0.046	-0.846	-0.522
NDF 1 год	↑ 4.620	+0.020	+0.490	-0.080
RUR Overnight	↓ 3.00	-0.8	0.0	
Корсчета	↑ 747.4	+8.30	+184.30	-140.90
Депозиты в ЦБ	↓ 303.7	-58.90	-310.60	-265.90
Сальдо опер. ЦБ	↓ 236.80	-42.60	-96.80	+300.60
RTS Index	↓ 1825.34	-1.82%	-10.85%	+2.98%
Dow Jones Index	↓ 12512.04	-0.74%	+0.05%	+7.21%
Nasdaq	↓ 2803.32	-0.71%	-0.60%	+4.15%
Золото	↑ 1511.60	+1.11%	+0.03%	+6.84%
Нефть Urals	↑ 110.32	+0.90%	-8.28%	+19.65%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 255.10	0.15	1.01	9.53
TRIP Composite	↑ 235.61	0.06	-0.49	1.43
TRIP OFZ	↑ 186.12	0.07	0.25	2.11
TDI Russia	↓ 231.41	-0.06	3.20	9.16
TDI Ukraine	↓ 233.00	-0.11	2.88	10.71
TDI Kazakhs	↓ 188.57	-0.05	0.60	6.69
TDI Banks	↑ 231.27	0.02	3.79	10.49
TDI Corp	↓ 244.50	-0.15	2.96	9.80

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Португалия – ЕС и МВФ дают рынкам повод расслабиться; Греции нужно побороться для продолжения получения финансирования в рамках действующего пакета экстренной помощи

Долговые проблемы еврозоны, по-прежнему рассматриваемые нами в качестве перманентной истории на многие годы, которая время от времени будет будоражить рынки, в конце ушедшей недели получили шанс на время затухнуть.

Благие вести пришли прежде всего для Португалии – МВФ одобрил выделение стране кредита в EUR26 млрд., из них EUR6.1 млрд. предполагается предоставить немедленно – дабы успокоить рынки.

В пресс-релизе фонда говорится, что всего в 2011 году страна получит EUR12.6 млрд. от МВФ и EUR25.2 млрд. от ЕС. Напомним, что совокупный объем программы экстренной помощи Португалии составляет EUR78 млрд.

В общем-то, наднациональные структуры (МВФ и ЕС), планируя помощь проблемным экономикам еврозоны, отныне преследует цель избавить страны-получатели помощи от выхода на публичные рынки долга либо минимизировать свое присутствие на них. В частности, как сообщает МВФ, размер помощи Португалии рассчитан так, чтобы страна не появлялась на рынках с размещениями средних и длинных суверенных долгов в течение более 2-х лет.

Другая гавань европейских надежд – Греция – пока исчерпанностью даже текущей волны проблем похвастаться не может. За то, чтобы финансирование из одобренного в мае 2010 года пакета помощи в EUR110 млрд. по-прежнему выделялось, стране нужно продолжать реформы. В числе новых шагов правительства Греции – дальнейшее «давление» на розничных потребителей в виде продолжения сокращения заработных плат в бюджетных сферах и дальнейшего повышения налогов. Не меньшую роль в стабилизации ситуации с бюджетным дефицитом и госдолгом должна сыграть программа приватизации – ожидается, что за счет нее удастся выручить до EUR50 млрд.

С учетом того, что все вышеописанные события произошли в выходные дни, спада напряженности в суверенных долгах рассматриваемых экономик и производных на них мы пока не увидели – следует ждать открытия европейских рынков (с 11:00 МСК).

### Итоги торгов российскими евробондами в пятницу – наибольшее движение в рублевом выпуске Russia 18R

В части основного суверенного выпуска **Russia 30** в пятницу сильной динамики мы не увидели – относительно четверга бумага прибавила порядка 5 бп в цене и на конец дня стоила 117.30% от номинала. Спред к **UST10** остался практически неизменным – 139 бп против 138 бп в четверг.

Заметные продажи в пятницу имели место в рублевом **Russia 18R**, доразмещавшемся накануне – к завершению дня выпуск стоил около 105.30% от номинала, порядка 55 бп ниже уровней четверга.

В корпоративном секторе присутствовали продажи в длинных бумагах Газпрома (19, 34, 37), потерявших 7-13 бп. Аналогичная ситуация наблюдалась в длинном **MTS 20** (-5 бп).

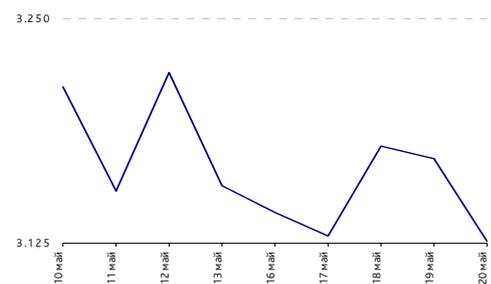
### Внешний фон – по-прежнему больше негатива

Глобальные рынки сегодня вновь не дают поводов для оптимизма. Фьючерсы на фондовые индексы США (в терминах контракта mini на индекс S&P500) торгуются на 1% ниже закрытия основных торгов в пятницу. Это в существенной степени обуславливает пребывание «на красной стороне» рынков акций Азиатско-Тихоокеанского региона. Нефть торгуется выше уровней закрытия торгов на внутреннем российском рынке в пятницу, однако с открытия CME и Intercontinental Exchange в понедельник Brent теряет порядка USD1.5 в терминах цены ближайшего контракта с исполнением в июле (текущая цена – порядка USD110.5).

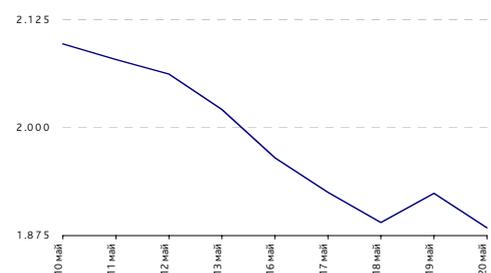
### ВЭБ-Лизинг (NR/BBB/BBB) разместил USD400 млн. еврооблигаций; бумаги торгуются выше номинала; не исключаем роста котировок при благоприятном рынке

В минувшую пятницу ВЭБ-Лизинг разместил USD400 млн. еврооблигаций, установив купон на уровне 5.125%. Как мы и ожидали, котировки бумаг продемонстрировали опережающую рынок динамику: на данный момент евробонды торгуются на уровне 100.6-100.7% от номинала, обеспечивая доходность чуть ниже YTM 5.00%.

### US Treasuries 10 Year (YTM)



### Brazil 40 (YTM)





На наш взгляд, доходность еврооблигаций близка к справедливому значению и рассчитываем на её дальнейшее снижение в случае благоприятной рыночной конъюнктуры не более чем на 10-15 бп. Мы полагаем, что премия бумаг ВЭБ-Лизинга к евробондам материнского банка не должна превышать 20-30 бп. Напомним, что доходность **VEB 17** составляет YTM 4.71%.

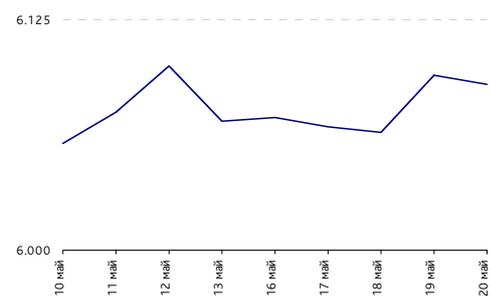
*Юлия Сафарбакова, [yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)*

☎ 647-23-59

*Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)*

☎ 647-23-64

### Turkey 34 (YTM)





## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### НДС принес отток ликвидности и рост ставок денежного рынка; депозитные аукционы Минфина способны лишь немного смягчить напряженность

Ликвидность продолжает утекать из платежной системы, подтверждая наши опасения, изложенные в специальном обзоре [«Начало тренда – ликвидность на убыль» от 18.05.11](#). Завершение уплаты 1/3 НДС за 1К 2011 г. в пятницу сопровождалось весьма ощутимым оттоком ликвидности – RUB81.6 млрд. (-RUB28.8 млрд. с [корсчетов](#) и -RUB52.8 млрд. с [депозитов](#)). Если помимо пятницы брать в расчет среду и четверг (платежи по НДС обычно производятся заблаговременно), то с 18 по 20 мая под налоги из банковской системы в сумме было изъято RUB166.7 млрд., что сопоставимо с нашей оценкой самой величины отчислений по НДС – RUB160-175 млрд. Отсутствие расхождений между этими величинами говорит о том, что пополнение [чистого запаса ликвидности](#) (RUB1.2 трлн.) за счет бюджетных средств или встречного притока с валютного рынка в эти дни было минимальным, что и не удивительно, учитывая фактор сохранения профицитного бюджета.

Как мы и ожидали, осложнение ситуации с ликвидностью не преминуло транслироваться в удорожание стоимости привлечения на денежном рынке. Ввиду сужения базы ликвидности, в пятницу днем короткие ставки по [межбанковским кредитам](#) подскочили уже до 3.75-3.8%, что на 25-30 бп выше доналоговых уровней, и на 50-60 бп превышает депозитную ставку овернайт с ЦБ – 3.25%. Однако уже к вечеру, по мере ослабления ажиотажного спроса на рублевые средства, ставки МБК откатились к приемлемым 3.25-3.5%, что демонстрирует пока еще высокую степень адаптивности этого сектора рынка к изъятию ликвидности. Заметно хуже дела обстоят в сегменте междилерского РЕПО на 1 день, где на фоне напряженности с ликвидностью средние ставки по сделкам [под залог ОФЗ](#) и облигаций [1-го эшелона](#) за день взлетели до 4.39% и 4.34% соответственно, а это на 50-60 бп выше доналоговых уровней.

Осознавая, что налоговые выплаты этого месяца чреватые для денежного рынка значительным оттоком ликвидности, способным разогнать стоимость привлечения рублевых средств до 4.5% в сегменте МБК и до 5.0-5.5% в сегменте междилерского РЕПО, Минфин принял решение о более чем двукратном увеличении предоставляемых рынку бюджетных средств на депозитных аукционах – до RUB70.0 млрд. против RUB20-30 млрд. обычно - и проведении на этой неделе двух аукционов вместо одного. Таким образом, сегодня и завтра Минфин предложит рынку по RUB70.0 млрд., которые при нынешнем обострении ситуации с ликвидностью, на наш взгляд, будут практически в полном объеме востребованы рынком. Однако RUB140 млрд. едва хватит, чтобы компенсировать предстоящие к уплате до 25 мая НДС и акцизы – RUB210-220 млрд., а впереди еще уплата не менее внушительного налога на прибыль – RUB180-210 млрд. (до 30 мая).

Мы полагаем, что бюджетные аукционы Минфина по сути лишь смягчат напряженность с ликвидностью, но уберечь ставки денежного рынка от значительного повышения, сопряженного с потерями ликвидности во время налогов, вряд ли смогут. Мы по-прежнему ожидаем, что с уплатой НДС и налога на прибыль ставки МБК к концу месяца могут подняться в район 4.0-4.5%, а ставки междилерского РЕПО до 5.0-5.5%.

### Рубль немного ослаб к корзине на неактивных торгах пятницы; участники рынка воспринимают рублевые риски более негативно

Торговые обороты в секции рубль-доллар расчетами завтра в пятницу были ниже среднего – USD3.4 млрд. против USD5.1 млрд. накануне. Бивалютная корзина на протяжении всего дня демонстрировала минимальные отклонения от уровня открытия – RUB33.35, завершив день по RUB33.38.

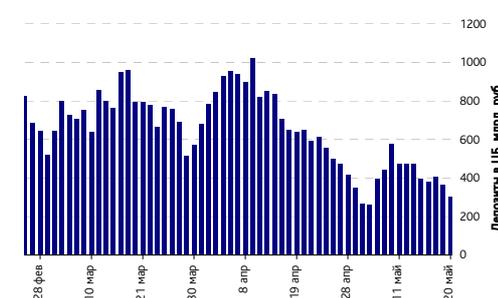
Умеренно негативный внешний фон и пятничное заявление зампреда ЦБ Геннадия Меликьяна об усилении оттока капитала (до USD7.8 млрд. против USD6.2 млрд. в марте) сегодня негативно скажется на рубле, что, впрочем, может быть перекрыто за счет положительного воздействия на рубль продолжающихся продаж валюты экспортерами под уплату налогов, некоторой коррекции цен на нефть и возможности повышения ставок Банком России на заседании совета директоров в конце мая. Мы ожидаем, что позитивный фактор налогов для рубля все же будет доминировать над ухудшением внешнего фона на этой неделе.

На новостях об усилении оттока капитала восприимчивость участников рынка рублевых рисков сместилась в негативную сторону, что сопровождалось расширением диапазона [трехмесячных ставок NDF](#) – с 3.96-4.04% накануне до 3.89-4.07% в пятницу.

### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ





Торги в пятницу проходили достаточно спокойно: в госбумагах высоким спросом пользовался лишь **ОФЗ 26204** на идее сокращения спреда к рублевому **Russia 18R**, активный рынок присутствовал в коротких выпусках **МТС**

Рублевый рынок в пятницу особо ничем не запомнился. В сегменте можно выделить разве что значительные покупки при ликвидном рынке в **ОФЗ 26204** – выпуск прибавил 10 бп в цене с закрытием на 99.26% от номинала (YTM 7.79%). При достаточно спокойной динамике других ОФЗ покупки здесь, видимо, проходили на идее сокращения спреда к аналогичному по дюрации рублевому евробонду **Russia 18** (по итогам пятницы YTM 6.86%).

В первом эшелоне недавно размещившийся **РусГидро-1** вырос еще на 4 бп до 100.15% от номинала, при не самой большой ликвидности мы бы также отметили покупки в **Газпром нефть-10** (+13 бп).

Второй эшелон снова выглядел бодрее – вторым по объему торгов в пятницу после **ОФЗ 26204** стал выпуск **МТС-4** (+14 бп) – объем сделок здесь составил RUB1.98 млрд. Покупки при ликвидных торгах наблюдались и в еще более коротком **МТС-5** (+3 бп).

Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)

☎ 789-35-94

Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

☎ 647-23-64

Курс рубль/доллар





## МАКРОЭКОНОМИКА

## Макроданные апреля: оживление инвестиций и потребительской активности

В пятницу ФСГС опубликовала данные по социально-экономическим индикаторам России за январь-апрель 2011 г.

	Реальные располагаемые доходы	Реальная зарплата	Оборот розн. торговли	Инвестиции в осн. капитал	Индекс пром. пр-ва	Безработица
фев 11/ фев 10	99.4	100.7	105.8	99.6	105.8	7.4
апр 11/ март 11	105	99.1	101.4	110.1	95.3	-
март 11/ март 10	96.8*	102.4*	104.8	99.7	105.3	7.1
апр 10/ апр 09	105.7	105.9	105.9	101.7	110.4	-
апр 11/ апр 10	93.5	102.7	105.6	102.2	104.5	7.2
январь-апр 10/ январь-апр 09	106.8	103.7	103.2	97.1	109.7	-
январь-апр 11/ январь-апр 10	96.2	101.8	105	100.1	105.5	-

\*данные пересмотрены Росстатом в сторону повышения  
Источник: ФСГС

## КОММЕНТАРИЙ

Макростатистика апреля в целом оказалась неплохой – углубляющийся спад доходов населения, некоторое замедление промышленности и увеличение безработицы были компенсированы динамикой инвестиций, заработных плат и розничной торговли.

Пожалуй, после апреля можно говорить об оживлении инвестиционной деятельности. Апрель развернул падающий на протяжении трех месяцев подряд показатель инвестиций в положительную область – в годовом выражении инвестиции подросли в минувшем месяце на 2.2%, а всего за январь-апрель 2011 г. на 0.1% год к году против спада на 1.5% год к году за 1К 2011 г. После устойчивого роста показателей машиностроения и производства строительных материалов увеличение инвестиционной активности выглядит закономерным, хотя слабая динамика инвестиций с начала года заставляла нас усомниться в качестве и продолжительности этого роста. Помимо отечественного энергетического машиностроения положительный вклад в инвестиции мог также быть связан с импортом высокотехнологичного оборудования, который демонстрирует высокие темпы роста последние месяцы.

Между тем, в отличие от машиностроения, строительство, которому не удалось удержаться в апреле в положительной зоне, подпортило показатели инвестиций. Однако зафиксированный в минувшем месяце спад строительства на 1.9% по отношению к апрелю 2010 г. может служить коррекцией после излишне оптимистичного показателя марта, когда строительство демонстрировало прирост на 4.2% в годовом выражении. Вероятнее всего, это было связано с квартальной сдачей объектов, после чего апрель просто вернул показатель к более реалистичной динамике.

Неплохие результаты демонстрируют данные по реальной заработной плате, которая после последней корректировки Росстатом в марте выросла на 2.4% г/г (а не падала на 0.4%, как было опубликовано в более ранней статистике), а в апреле ускорила свой рост до 2.7% г/г. Мы полагаем, что улучшение динамики заработных плат стало отражением роста прибыльности компаний. Хуже обстоят дела с реальными располагаемыми доходами, падение которых в годовом выражении (несмотря на прирост на 5% м/м) в апреле еще больше углубилось, составив -6.5% г/г против -3.2% в марте. Мы считаем, что это отчасти может быть связано с меньшими продажами валюты населением (которые, согласно методологии, включены в показатель), а также запаздыванием перечисления повышенных пенсий (по данным ПФР, с 1 апреля социальные пенсии проиндексированы на 10.3%, ежемесячные денежные выплаты – на 6.5%).

Вслед за улучшением динамики реальных заработных плат и снижением инфляции в помесечном выражении подтянулся сектор розничных продаж. В апреле рост оборота розничной торговли в годовом выражении ускорился до 5.6% против 4.8% в марте. Мы полагаем, что основную роль в росте продаж играет уже не столько рост реальных заработных плат, сколько снижение нормы сбережений вкупе с нарастанием потребительского кредитования.



Несмотря на некоторое улучшение показателей реальной заработной платы и замедление инфляции, состояние рынка труда все еще далеко от оптимального. Хотя увеличение безработицы с 7.1% в марте до 7.2% в апреле нельзя в полной мере считать негативным сигналом, поскольку при росте общего числа безработных на 59 тыс. чел. экономически активное население в апреле увеличилось на 100 тыс. чел.

Мы расцениваем новые данные как умеренно оптимистичные. Улучшение потребительской активности и оживление в инвестициях оставляет надежду на расширение внутреннего спроса (ценой снижения нормы сбережения и наращивания кредитования), благодаря которому мы ожидаем достижение экономикой РФ в 2011 г. роста на уровне 4.1%, а при сохранении благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков – возможно и больше.

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



## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

### НЕФТЬ И ГАЗ

**ТНК-ВР (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-) продолжает платить высокие дивиденды; угрозы сильного снижения свободного денежного потока нет; евробонды имеют небольшой потенциал роста**

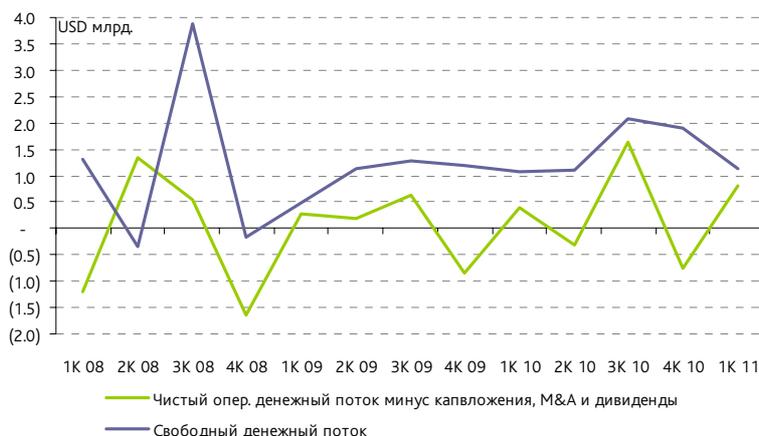
Совет директоров ТНК-ВР Холдинг рекомендовал акционерам выплатить RUB59.5 млрд. (USD2.1 млрд.) дивидендов за 4К 2010 года. Таким образом, совокупные выплаты акционерам по итогам 2010 года, возможно, составят RUB183.7 млрд. (USD6.5 млрд.), то есть практически всю свою чистую прибыль за год.

### КОММЕНТАРИЙ

Новость, хотя и несет в себе негатив по отношению к кредиторам, имеет лишь ограниченное влияние на денежные потоки ТНК-ВР. На это есть несколько причин:

- ТНК-ВР традиционно является одной из наиболее щедрых компаний по отношению к своим акционерам, при этом генерируемых денежных потоков от операций оказывается достаточно для покрытия всех основных крупных статей затрат, в которые мы включаем также капитальные вложения и покупку дочерних компаний. Как видно из диаграммы, профицит по сальдо денежных притоков и оттоков периодически сменяет дефицит, а в совокупности этот показатель за последние 3 года положителен.

### ДИАГРАММА. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ТНК-ВР



Источник: данные компании, НБ «Траст»

- Дивидендные выплаты не являются единовременными, а потому компания имеет некоторую свободу по совмещению этих выплат с другими, такими как те же капитальные вложения.

Оба этих фактора, на наш взгляд, позволят ТНК-ВР сохранять свободный денежный поток на существенно более высоком уровне и в дальнейшем, а потому держателям евробондов компании не стоит опасаться ухудшения кредитного качества компании.

После объявления в начале прошлой недели об окончательном отказе от сделки Роснефти с ВР, которая негативно влияла на облигации ТНК-ВР, спред **TNK 20 – Lukoil 19** за два дня сжался до нуля, однако сейчас вновь вернулся к значению в 10 бп. Учитывая, что это максимальное значение с начала декабря 2010 года, мы видим потенциал сокращения этого спреда до нуля в перспективе нескольких дней.

Сергей Гончаров, [sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)  
☎ 786-23-48



## Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
ТрансФин-М-26о	1250	8	3	8.16
КредитЕвропа-16о	5000	8.1	3	8.26
Кузбассэнерго-Финанс-2	5000	8.7	10 / 5	NA / 8.89
ГПБ-Ипотека Два-1	5507	7.5	30	7.76
УБРИР-2	2000	9.5	3 / 1	NA / 9.72
НС-Финанс-16о	2000	10.5	3	10.78
ВолгоградОбл-34005	3000	8	5	7.78
Группа Разгуляй-166о	3000	12	3 / 1	NA / 12.36
Спартак-Казань-3	1000	14	3 / 1	NA / 14.46
Саха Респ-35003	2500	7.95	5	8.19

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
25 мая	НДПИ и акцизов (за апрель)
30 мая	Налог на прибыль

## Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
26 май 11	Мехпрачечная СвЖД-1	2500	8	15
26 май 11	Ханты-МансийскБанк-16о	5000	TBD	3 / 1
31 май 11	Акрон-4	3750	TBD	10 / 3
31 май 11	Акрон-5	3750	TBD	10 / 3
09 июн 11	Мехпрачечная СвЖД-2	2480	TBD	15

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
24 май 11	АВТОВАЗ-4	5,000	0.1	0.1	22 май 12
25 май 11	Домо	2,000	15	14	23 май 12
26 май 11	Разгуляй Фин.-4	3,000	17	0	23 ноя 11
26 май 11	Талио Принцепс	500	17	12	17 май 12
30 май 11	ИТЕРА	5,000	10.3	8.5	20 ноя 12
2 июн 11	Спурт Банк-2	1,000	11.25		
3 июн 11	Металлсервис	1,500	11	9	23 май 12
7 июн 11	ВТБ24-3	6,000	6.3		
9 июн 11	ОМЗ-6	1,600	13	13	
10 июн 11	Х5-4	8,000	18.46		
10 июн 11	ОГКЗ	3,000	7.5		
13 июн 11	Формат	1,000	17	17	8 дек 11
14 июн 11	ВТБ Лизинг-3	4,231	7.5		
14 июн 11	ВТБ Лизинг-4	4,231	7.5		
14 июн 11	РЖД-16	15,000	14.33		
14 июн 11	Элемент Лизинг-2	2,300	21		
15 июн 11	Мечел-02	5,000	8.5		
15 июн 11	Разгуляй-096о	2,000	0	0	15 дек 11
15 июн 11	Ханты-МансийскийБанк-2	3,000	7.85		
16 июн 11	РСХБ-07	5,000	6.9		
17 июн 11	Ренессанс Капитал КБ-3	4,000	12.5		
20 июн 11	Русское море	2,000	10		
21 июн 11	ДиПОС	2,000	6		
22 июн 11	Еврофинансы-Недвиж-1	1,100	5		
22 июн 11	НОМОС-Банк-09	5,000	7		
22 июн 11	Стальфонд-Недвиж.	700	7		
23 июн 11	Еврофинансы-Недвиж-2	1,100	5		

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

Роман Дзугаев +7 (495) 647-23-64

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Алексей Тодоров +7 (495) 647-23-62

## Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-23-59

Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-25-89

## Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto: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 +7 (495) 647-25-97

## Клиентские продажи

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90

Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

[sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)

## Департамент количественного анализа и информационного развития

Светлана Федоровых +7 (495) 786-23-46

## 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. 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 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 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.