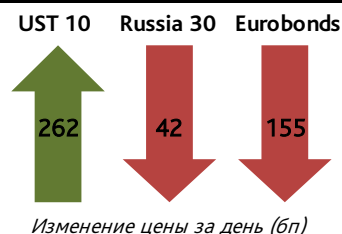


Навигатор долгового рынка

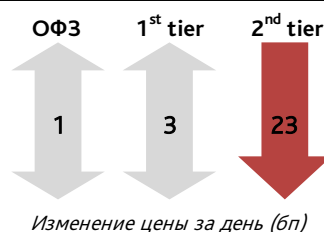
Глобальные рынки и еврооблигации

- ⌚ **ФРС** проведет заседание во время шторма на рынках; ждем сохранения ставки и намеков на QE3; ликвидность поможет рынкам, но не экономике
- ⌚ **Итоги торгов по еврооблигациям:** корпоративные бумаги всецело подчинились внешнему негативу, теряя более 1 п.п.; суверенные евробонды тоже подешевели, но не так сильно
- ⌚ **Открытие торгов по еврооблигациям:** продажи продолжаться по всем направлениям; рынки будут ждать заявлений от ФРС



Рублевые облигации и денежный рынок

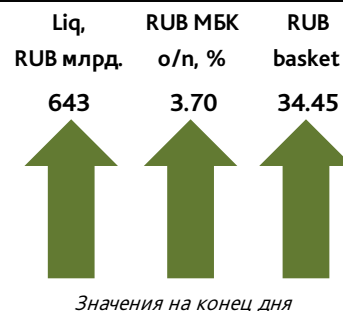
- ⌚ **Россия** будет наращивать госдолг за счет масштабных продаж **ОФЗ** – до RUB2 трлн. в год; долгосрочные бумаги пострадают больше всех; сдерживание выпуска рублевых евробондов считаем преждевременным
- ⌚ **Рублевый рынок:** снижение котировок в первом и втором эшелонах; низкая активность и минимальные колебания в сегменте ОФЗ
- ⌚ **Ставки денежного рынка** приходят в равновесие благодаря притоку ликвидности; депозитный аукцион Минфина может пользоваться спросом
- ⌚ **Рубль** падает под влиянием спроса на валюты-убежища; участники рынка воспринимают рублевые риски более негативно, ставки NDF растут



Кредитные комментарии

- ⌚ **ЮТэйр:** операционные результаты выглядят хорошо, поддерживая объемы бизнеса, хотя риски кредитного качества остаются существенными; ожидаем сохранения большого первичного предложения

Индикаторы FX/MM



Последние обзоры

- 3 августа Ликвидность в ЗК 2011: риски – в деталях
- 29 июля Опасения ЦБ сместились от инфляционных рисков к процентным
- 28 июля Стратегия долговых рынков: август 2011 г.
- 27 июля Банковская система в июне: розница удерживает доходы от падения
- 15 июля Металлоинвест дает премию. Железно!

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

@ research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

13:00 Итоги аукциона по 6-мес. госбумагам Греции в объеме EUR625 млн.

21:00 Итоги аукциона UST3 в объеме USD32 млрд.

22:15 Пресс-релиз по итогам заседания ФРС

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▲	239	+21
UST10	▼	2.28	-0.29
Russia 30 - UST 10	▲	196	+35
EUR/USD	▼	1.4174	-0.7%
Oil (Brent)	▼	99.2	-7%
VIX	▲	48	+16

ФРС проведет заседание во время шторма на рынках; ждем сохранения ставки и намеков на QE3; ликвидность поможет рынкам, но не экономике

Обвалившиеся фондовые индексы в Азии и Европе, рекордное с 2008 г. падение индекса S&P (-6.7%), подскочивший до максимума с февраля 2009 г. «индекс страха» VIX (48 п.), заглядывающий ниже USD100 баррель Brent... У главы ФРС Б. Бернанке сегодня будет явно непростой день. Предстоящее заседание Комитета по открытым рынкам должно было стать «дежурным», однако после снижения рейтинга США в минувшую пятницу и последовавшими за ним паническими распродажами на биржах, рынки ждут от регулятора новых мер по поддержке экономики.

С нашей точки зрения, у ФРС осталось не так много способов для стимулирования экономики. Учитывая находящуюся почти на нулевом уровне ставку fed funds, все, что может в этом плане сделать регулятор – пообещать сохранять ее на низком уровне в течение продолжительного времени. Также ФРС может заявить о намерении поддерживать объемы своего баланса и тоже в течение длительного времени. Тем не менее, как показывают последние данные по рынку труда и ВВП США, подобная мягкая кредитно-денежная политика может лишь поддерживать экономику страны на плаву, но не «перезапустить» ее.

Мы полагаем, что максимум, на что может пойти ФРС на заседании во вторник – намекнуть рынкам на возможность QE3, заявив, что такие планы у регулятора есть и они будут реализованы по мере необходимости. Подобная словесная интервенция существенно ограничит психологическую природу наблюдаемых распродаж и поддержит рынки на некоторое время. Однако результаты двух предыдущих раундов количественного смягчения показывают – накачка системы ликвидностью не есть прямой способ добиться экономического роста.

Американские компании, показавшие достаточно неплохие результаты за второй квартал, предпочитают аккумулировать предоставленную ФРС избыточную ликвидность, отказываясь от расширения производства и, соответственно, от создания новых рабочих мест. В то же время именно QE1 и QE2 во многом обусловили стремительный рост цен на сырьевые активы и, как следствие, ускорение инфляции. Именно в этом и заключается проблема – инфляция эта вызвана никак не ростом зарплат. А без повышения потребительского спроса рассчитывать на восстановление экономики США вряд ли возможно.

Итоги торгов по еврооблигациям: корпоративные бумаги всецело подчинились внешнему негативу, теряя более 1 п.п.; суверенные евробонды тоже подешевели, но не так сильно

Тотальное падение зарубежных рынков в понедельник нашло свое отражение в динамике цен российских еврооблигаций. Бумаги компаний дружно устремились вниз, а суверенные выпуски, хоть и подешевели, но не так значительно.

В нефтегазовом секторе основной удар пришелся на длинные бумаги Газпрома, снижение стоимости по которым доходило до 2.4 п.п. Выпуски Лукойла и Новатэка теряли значительно меньше – в пределах 140 и 80 бп соответственно. Около 100-120 бп потеряли долгосрочные бумаги ТНК-ВР. Среди горнодобывающих компаний «отличился» Евраз, чей выпуск **Evrax 18N** потерял к концу торгов около 2 п.п. Евробонд **Alrosa 20** подешевел за день на 1.5 п.п. На 1.2-1.5 п.п. просели долгосрочные бумаги Северстали. Снижение котировок на длинном конце кривой Вымпелкома составило 1.2-1.8 п.п. В банковском секторе хуже остальных чувствовали себя евробонды Сбербанка, подешевевшие «в длину» на 1-1.4 п.п. Бумаги РСХБ потеряли в цене 0.6-1.2 п.п.

Суверенный сегмент рынка еврооблигаций смотрелся чуть лучше корпоративного, хотя и здесь инвесторы предпочли избавляться от бумаг. Котировки суверенного индикативного выпуска **Russia 30** снизились на 42 бп до 118.73% от номинала. При этом спред **Russia 30–UST10** резко расширился – на 36 бп до 196 бп. Больше других пострадал в понедельник рублевый выпуск, **Russia 18R**, подешевевший на 70 бп, что, вероятно, связано с ухудшившимися перспективами рубля ввиду падающих цен на нефть.

Открытие торгов по еврооблигациям: продажи продолжаться по всем направлениям; рынки будут ждать заявлений от ФРС

Отрицательная динамика на мировых площадках продолжается во вторник. Фондовые индексы стран Азиатско-Тихоокеанского региона вновь устремились вниз. Фьючерс на S&P500 теряет порядка 0.2%. Инвесторы продолжают уводить средства в безрисковые активы, в результате чего свое восхождение вверх, несмотря на вербальные и реальные интервенции, продолжают японская йена и швейцарский франк. А золото в отсутствие центробанка, способного его «допечатать», во вторник преодолело очередной рекорд – USD1750.

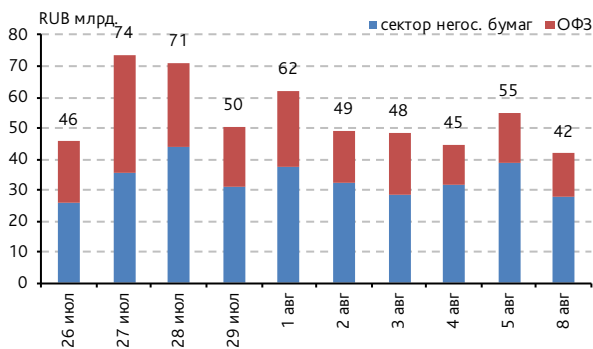
Однако куда больший интерес для российского рынка еврооблигаций представляют котировки «черного золота». Баррель Brent подешевел с момента закрытия основных торгов в России накануне на USD4 и с утра во вторник торгуется на уровне USD102. Мы рассчитываем увидеть продолжение продаж на российском рынке, однако активность участников будет немного ограничена ввиду намеченного на сегодня заседания ФРС.



Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	6.6%
от 1 до 1.5 лет	8.3%
от 1.5 до 2 лет	1.9%
от 2 до 3 лет	25.0%
от 3 до 5 лет	44.8%
> 5 лет	13.4%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	5.42%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	6.97%	3.5
ОФЗ (>4 лет)	7.80%	6.5
Банки	7.04%	1.5
Корп 1 эшелон	6.71%	2.5
Корп 2 эшелон	7.50%	2.0

Россия будет наращивать госдолг за счет масштабных продаж ОФЗ – до RUB2 трлн. в год; долгосрочные бумаги пострадают больше всех; сдерживание выпуска рублевых евробондов считаем преждевременным

Согласно опубликованному накануне «Проекту основных направлений государственной долговой политики РФ на 2012-2014 гг.», ежегодный дефицит бюджета в размере 2.3-2.7% власти намерены в основном покрывать за счет внутренних заимствований. Так, на внутреннем рынке планируется ежегодно привлекать до RUB2 трлн., причем выпускаться будут только средне- и долгосрочные бумаги, а эмиссия краткосрочных будет использоваться в исключительных случаях. В евробондах Россия намерена занимать около RUB200 млрд. (т.е. около USD7 млрд.) ежегодно.

С нашей точки зрения, предварительно озвученные Минфином параметры негативны для рынка рублевых облигаций. В случае реализации плана объем рынка ОФЗ (сейчас около RUB2.5 трлн.) уже в 2012 г. может вырасти почти в 2 раза – до RUB4.5 трлн. Огромный навес первичного предложения наверняка будет давить на котировки средне- и долгосрочных бумаг, что особенно актуально, если учесть ранее озвученный интерес Минфина к развитию именно длинного конца суверенной кривой.

Мы не склонны заранее драматизировать ситуацию с новым предложением, так как:

- уверены в том, что заложенные в проекте параметры будут еще не раз пересмотрены
- при нынешней инфраструктуре рынка увеличить его емкость в предложенном объеме, как нам кажется, не представляется возможным, а модернизацию в течение года осуществить не получится
- многие предпосылки (рост экономики, уровень инфляции, цены на нефть и рубль) могут отличаться от вводных в Проекте
- Хорошей иллюстрацией нашей логики мы считаем положение дел в текущем году: Минфин разместил пока менее RUB0.7 трлн. ОФЗ против запланированных RUB1.7 трлн.

В части внешних заимствований ситуация еще более туманная. РФ будет выходить на рынок с евробондами в ограниченных объемах с учетом спроса, что, в принципе, вполне логично. Неожиданностью для нас стали приводимые Интерфаксом слова замминистра финансов С. Сторчака о том, что ведомство намерено «подавлять искушение» и ограничивать выпуск рублевых еврооблигаций по причине приоритетности ОФЗ. Минфин рассчитывает с помощью запланированной на следующий год либерализации рынка ОФЗ привлечь на него иностранных инвесторов (сейчас они владеют примерно 3% обращающихся ОФЗ). В нашем понимании рублевые государственные еврооблигации больше отвечали нуждам иностранных инвесторов, о чем свидетельствовали и ажиотажный спрос, и заметный дисконт к кривой ОФЗ на вторичном рынке.

С одной стороны, стремление властей развивать и в дальнейшем опираться именно на внутренний рынок не может не радовать. С другой стороны, иностранные инвесторы имеют ограниченный спрос на ОФЗ как раз по причине страновых рисков, и ключевым доводом для покупки рублевых еврооблигаций является именно система расчетов и «нероссийская» юрисдикция.

Рублевый рынок: снижение котировок в первом и втором эшелонах; низкая активность и минимальные колебания в сегменте ОФЗ

Внешний негатив, нередко сбрасываемый со счетов рублевым долговым рынком, на этот раз все же увел котировки российских бумаг глубоко вниз. Тем не менее активность в сегменте ОФЗ была относительно низкой.

Наибольшие обороты сосредоточились вчера в **ОФЗ 25077** (порядка RUB880 млн.) и вдвое меньшие – в **ОФЗ 206206**. Оба выпуска, однако, завершили торги понедельника почти без изменений в цене, подешевев на символические 3-4 бп.

В первом эшелоне активность сосредоточилась в выпуске **Русгидро-1** (чуть более RUB1 млрд.), потерявшем в цене 70 бп. Неважно себя чувствовали также бонды **РСХБ-12** и **14**, подешевевшие за день на 50-70 бп. Во втором эшелоне большие торговые обороты (около RUB1.2 млрд.) наблюдались в выпусках **РусалБратск-7** и **8**. В итоге бумаги закрылись в минусе на 5 и 25 бп соответственно. Наиболее активный в последние несколько торговых сессий выпуск **БК Евразия-1** в понедельник потерял 85 бп.

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru



Денежный рынок

События денежного рынка

9 авг	Депозитный аукцион Минфина на RUB40 млрд. (расчеты на след. день)
10 авг	Аукцион ОФЗ 26205 на RUB20 млрд. (расчеты в день аукциона)
10 авг	Частичное погашение ОФЗ 46002 на RUB15.5 млрд.
10 авг	Выплата купонов по ОФЗ суммарным объемом в RUB26.6 млрд.
11 авг	Аукцион ОБР-20 на RUB10 млрд. (расчеты на след. день)
15 авг	Уплата страховых взносов во внебюджетные фонды

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	3.50/4.00	3.60	3.85	3.50/3.75
2-й круг	3.75/4.25	3.65	4.25	3.75/4.25

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
3.50-4.00	3.65-3.85	3.65-3.75

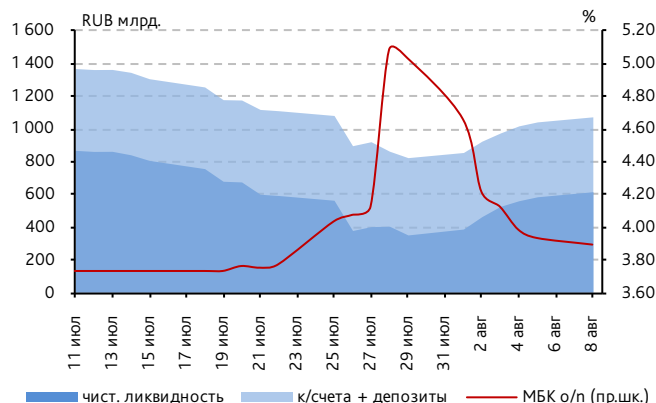
Ставки денежного рынка приходят в равновесие благодаря притоку ликвидности; депозитный аукцион Минфина может пользоваться спросом

Ликвидность продолжает поступать на денежный рынок, постепенно сглаживая «перекосы», возникшие в платежной системе во время уплаты налогов, и нормализуя стоимость привлечения. О том, что банки чувствуют себя довольно комфортно, несмотря на приближающиеся аукционы и предстоящие с 15 августа уплаты налогов, говорит тенденция наращивания накоплений на депозитах в ЦБ, которые вчера подросли на RUB40.2 млрд. (до RUB456 млрд.), лишь RUB14.8 млрд. из которых поступили с корсчетов (снижение до RUB642.8 млрд.). Разница между этими цифрами в RUB25.4 млрд., образующая нетто-приток, может быть связана как с поступлениями с валютного рынка (где по-прежнему доминируют покупки валюты), так и расходами бюджета. Как бы то ни было, запас остатков на корсчетах и депозитах вырос почти до RUB1.1 трлн. Чистая ликвидная позиция восстановилась до RUB642.5 млрд., что значительно выше нуля, оттого не сулит дефицита средств, по крайней мере, до уплаты первых крупных налогов (НДПИ и налога на прибыль, 25 и 29 августа соответственно).

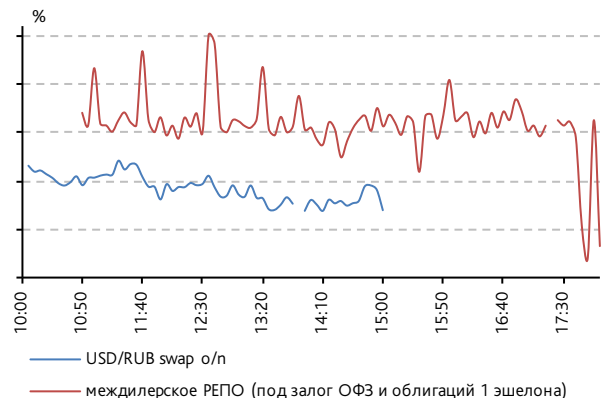
Под воздействием притока ликвидности ставки денежного рынка в целом демонстрируют тенденцию к снижению. Немного дороже, 3.65-3.85% в течение дня, вчера стоили лишь межбанковские кредиты овернайт для банков 1-го круга, но уже к закрытию ставки по ним опустились до привычных 3.5-3.75%, что лишь немногим превышает стоимость депозитов овернайт с ЦБ (3.5%). Не может не радовать продолжающееся снижение ставок междилерского РЕПО, которые опустились вчера еще на 5-8 бп до 4.12% под залог облигаций 1-го эшелона и 4.27% под залог ОФЗ, тем самым, достигнув прогнозируемых нами уровней (см. Стратегия долговых рынков: август 2011 г.).

Сегодня Минфином будет предложено RUB40 млрд. для размещения на депозиты банков. Однако в свете предстоящих налогов аукцион может пользоваться спросом, даже несмотря на улучшение ситуации с ликвидностью. Довольно значительный объем поступивших в систему средств, которые могли бы быть использованы для покрытия отчислений в казну, аккумулированы на депозитах в ЦБ (с 01.08.11 пополнились на RUB294.3 млрд. до RUB456.0 млрд.), что для отдельных банков затрудняет их своевременное извлечение под уплату налогов. Приток ликвидности продолжится завтра благодаря RUB15.5 млрд. от частичного погашения **ОФЗ 46002** и RUB26.6 млрд. от выплаты купонов, которые способны компенсировать потенциальный отток в RUB20 млрд. в связи с аукционом **ОФЗ 26205** тоже 10 августа.

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Рубль падает под влиянием спроса на валюты-убежища; участники рынка воспринимают рублевые риски более негативно, ставки NDF растут

Фондовые рынки продолжает лихорадить третий день подряд, что неминуемо транслируется в бегство от риска и рост спроса на надежные валюты на FX. Во-первых, понижен рейтинг США, во-вторых, разовые решения по сглаживанию проблем периферийных стран еврозоны путем покупки госбумаг Италии и Испании и т.д. у многих вызывают недоверие. Подобные опасения пошатнули равновесие валютного рынка еще в пятницу, но то, что рубль по отношению к бивалютной корзине вчера падал уже не на 30, а на 77 копеек, то есть почти на 2% до RUB34.45 (-32 копейки на открытие и еще -45 копеек в течение дня) обусловлено исключительно реакцией на резкое падение цен на нефть. В предыдущие дни нефтяные котировки снижались более умеренно, а вчера за день баррель Brent подешевел на 7% до USD98.9 (по состоянию на утро 09.08.11), при том, что еще в начале прошлой недели он стоил USD119.4. Рубль ожидаемо дешевел как в паре с долларом - почти на 2% до RUB28.97, так и по отношению к евро – практически на 1% до RUB41.15.

Восприятие участниками рынка рублевых рисков сместилось в негативную сторону, что отразилось на заметном скачке [трехмесячных ставок NDF](#) – до 4.2-4.8% (против 4.0-4.2% накануне). Поскольку все указанные негативные факторы актуальны для рубля и сегодня, уже в первые полчаса торгов рубль против бивалютного ориентира подешевел на 65 копеек до RUB35.1, а амплитуда колебаний курса внутри дня, на наш взгляд, может достигать 30-40 копеек.



Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru



Кредитные комментарии

ЮТэйр: операционные результаты выглядят хорошо, поддерживая объемы бизнеса, хотя риски кредитного качества остаются существенными; ожидаем сохранения большого первичного предложения

КОММЕНТАРИЙ

Вчера российская компания ЮТэйр, входящая в ТОП-5 крупнейших авиаперевозчиков, предоставила отчетность по МСФО за 2010 г. Несмотря на то, что сами результаты уже давно потеряли свою актуальность, они могут представлять некоторый интерес как отражение кредитного качества компании. Результаты сложно назвать сильными, однако на фоне позитивной динамики сектора ЮТэйру удалось несколько улучшить свое кредитное качество. В целом же мы по-прежнему считаем, что положение сектора авиаперевозок остается одним из самых уязвимых, так как даже крупнейшие российские компании имеют довольно шаткое финансовое состояние.

Не заикливаясь на устаревших цифрах 2010 г., отметим, что операционная среда для российских авиакомпаний остается благоприятной. Популярность пассажирских перевозок сохраняется на высоком уровне, что видно, например, по общему количеству граждан России, перевезенных всеми отечественными компаниями за 1П 2011 г. (15.7 млн. человек, +16% год к году); тенденция к росту заметна и по ежемесячной статистике. Если посмотреть на динамику 2011 г. по РСБУ, то можно также отметить рост бизнеса.

При этом ЮТэйр укрепляет свои позиции в пятерке крупнейших перевозчиков страны, нарастив пассажирооборот в 1П 2011 г. на 21% (больше только у Трансаэро – 26%). В результате ЮТэйр стремительно приближается к тому, чтобы занять третью строчку в списке крупнейших авиаперевозчиков. Перевозки основного конкурента – авиакомпании Сибирь – растут очень вяло.

На этом положительные новости для компании заканчиваются. Основные итоги отчетности таковы:

- **Рентабельность по EBITDA** хоть и выросла относительно прошлого года, но уже во втором полугодии начала испытывать на себе давление роста стоимости топлива. При средней цене выше USD100/барр. маловероятно, что она будет расти и в 2011 г. К тому же доля высокомаржинального вертолетного обслуживания в совокупной выручке ЮТэйра снизилась с 40% до 35%.
- Ситуация с **денежными потоками** усугубилась. Начиная с 2010 г. компания периодически сообщала о масштабном обновлении своего самолетного парка, что, по-видимому, и привело к рекордным затратам на инвестиционную программу. Ее финансирование привело к отрицательному свободному денежному потоку в RUB3.7 млрд. (см. таблицу), даже несмотря на неплохой результат от основной деятельности.
- **Долговая нагрузка** остается высокой – показатель «Долг/EBITDA» хоть и сократился с 6.8х до 4.5х, все равно подвергает ЮТэйр существенным рискам. Впрочем, тут стоит отметить и существенное позитивное изменение, связанное со структурой долга. В 2010 г. было размещено RUB4.5 млрд. облигаций, уже после отчетной даты (в 2011 г.) еще RUB4.5 млрд. В основном за счет этого удалось снизить долю краткосрочного долга с традиционного уровня не ниже 50% до 22%. Примечательно, что этот беззалоговый долг удается привлекать на хороших условиях – без ofert на 3-5 лет по ставкам близким к 9%. И это притом, что обеспеченные кредиты у ЮТэйра иногда имеют и большую ставку.

Мы считаем, что в дальнейшем навес первичного предложения вряд ли сократится из-за дефицита средств на покрытие инвестпрограммы.

Еще одной новостью, которая может повлиять на кредитное качество авиакомпании, является возможное разделение авиационного и вертолетного бизнеса ЮТэйра. О подобных планах было объявлено более года назад, однако с тех пор конкретных заявлений не поступало, а потому мы склонны относиться к этому как к потенциальному риску.

Из рублевых бумаг ЮТэйра наибольшей ликвидностью обладают **ЮТэйр БО-4**, а также недавно вышедший на торги **ЮТэйр-5**. Мы не видим перспектив роста ни у одного из них, так как спреды к другим корпоративным бумагам с меньшими рисками выглядят неинтересно.

ЮТэйр	NR
<i>МСФО, 2010</i>	
Выручка, RUB млрд.	44
EBITDA margin	14%
Долг/EBITDA	4.5

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЮТЭЙРА

МСФО, RUB млрд.	2007	2008	2009	2010
Выручка	23.1	31.1	33.5	44.4
EBITDA	2.5	1.9	3.8	6.1
Чистая прибыль	0.6	(3.9)	0.1	0.4
Чистый операционный денежный поток	1.5	(5.5)	2.1	2.9
Капвложения и M&A	4.0	2.9	4.2	5.9
Свободный денежный поток	(2.5)	(8.5)	(1.3)	(3.7)
Совокупный долг, в т.ч.	9.1	21.7	26.1	27.2
краткосрочный долг	4.3	15.4	13.6	6.0
Денежные средства и эквиваленты	0.2	0.3	0.5	0.4
Активы	17.4	35.5	42.0	43.4
Показатели				
EBITDA margin (%)	11.0%	6.1%	11.4%	13.7%
EBITDA/проценты (x)	3.4	1.2	1.4	1.8
Долг/EBITDA (x)	3.6	11.5	6.8	4.5
Чистый долг/EBITDA (x)	3.5	11.3	6.7	4.4
Долг/Собственный капитал (x)	2.5	3.4	4.1	4.0

Источник: данные компании, НБ «Траст»



Сергей Гончаров

+7 495 786-35-31

sergey.goncharov@trust.ru

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
5 авг	РенессансКапитал-360	3.0	9.90%	2*	10.14%
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.00%	3*	8.16%
2 авг	ОТП Банк-160	5.0	7.95%	3	8.11%
2 авг	Мираторг Финанс-160	3.0	8.75%	3*	8.94%
2 авг	МеталлургКомБанк-160	1.5	8.70%	2*	8.89%
1 авг	Глобэкс КБ-660	2.0	6.95%	1*	7.07%
1 авг	Глобэкс КБ-460	3.0	6.95%	1*	7.07%
28 июл	ЮТЭйр-Финанс-5	1.5	9.50%	5	9.73%
28 июл	Группа ЛСР-560	2.0	8.47%	3	8.65%
28 июл	Стройкредит КБ-260	1.0	9.90%	1*	10.14%
28 июл	Стройкредит КБ-160	1.0	9.90%	1*	10.14%
26 июл	ММК-760	5.0	7.25%	3	7.38%
21 июл	Комос Групп-160	1.5	11.00%	3	11.30%
21 июл	ФСК ЕЭС-16	20.0	7.95%	7*	8.11%
19 июл	АИЖК 2011-2-3	1.7	н.д.	32	н.д.
19 июл	АИЖК 2011-2-2	7.5	6.00%	32	8.74%
19 июл	АИЖК 2011-2-1	7.5	8.25%	32	8.51%
18 июл	ГПБ-260	10.0	6.75%	2*	6.86%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
17 авг	Медведь-Финанс-2	1.0	н.д.	1*
17 авг	Держава АКБ-1	0.3	н.д.	3

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
10 авг	Фортум-2	5.0	7.60%	6.50%	2
11 авг	МОЭК	6.0	9.00%	6.35%	2
11 авг	РосТелеком-01	2.0	9.50%	6.60%	2
12 авг	ВТБ Лизинг-9	5.0	6.65%	7.00%	3*
16 авг	РТК Лизинг-160	1.1	12.00%	11.50%	2
25 авг	Белон-2	2.0	17.00%	н.д.	1
26 авг	Медведь-160	1.0	14.00%	12.50%	1*
30 авг	Макромир Финанс-1	1.0	7.75%	н.д.	2
1 сен	МРСК Юга-2	6.0	17.50%	н.д.	3
8 сен	Судостр.Банк-3	1.5	9.25%	н.д.	1
8 сен	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0	13.50%	н.д.	1
8 сен	Элемент Лизинг-2	2.3	11.50%	н.д.	3
12 сен	РЖД-13	15.0	10.00%	н.д.	3
16 сен	СибирАгрГруппа-2	1.0	17.00%	н.д.	1
16 сен	СИБУР-2	30.0	13.50%	н.д.	4
20 сен	Эгида	0.1	9.10%	н.д.	2
22 сен	ГС Сухого	5.0	9.25%	н.д.	6
22 сен	ПЭБ Лизинг-3	0.5	14.00%	н.д.	3

* срок до ближайшей оферты, лет

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
11 авг	Самарская Obl-3	4.5
11 авг	Вестер-Финанс	1.5
11 авг	Европлан	1.0
16 авг	М-Индустрия-1	1.0
23 авг	АИЖК КО-2	0.6
29 авг	Калужская Obl-2	0.8
30 авг	ОМЗ-5	1.5
30 авг	ТГК2-1	4.0
30 авг	РосТелеком-07	1.2
5 сен	ТК Финанс-2	1.0
6 сен	ЮниМилк	2.0
6 сен	МОЭСК	6.0
6 сен	МиГ-2	3.0
6 сен	Волгоградская Obl-03	0.5
7 сен	МОИА-2	1.8
7 сен	ЕБРР-3	7.5
13 сен	МосЭнерго-1	5.0
14 сен	НК Альянс-1	3.0

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3
4 июл	Kyiv 16	USD	300	9.38%	5
28 июн	VimpelCom 14F	USD	200	4.25%	3
24 июн	VimpelCom 17	USD	500	6.25%	6
24 июн	VimpelCom 22	USD	1500	7.50%	11
21 июн	VTB 13CN	CNY	1000	2.95%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
10 авг	VTB 11C	CHF	750
11 авг	AlfaBank Ukr 11	USD	250
11 авг	HCFB 11N	USD	450
7 сен	UkrExim 11	USD	500
6 окт	ProdimeX 11	USD	100
12 окт	Moscow 11E	EUR	374
12 окт	VTB 11	USD	450
17 окт	NurBank 11	USD	150
20 окт	Promsvyazbank 11	USD	225
22 окт	VimpelCom 11	USD	300

РУКОВОДИТЕЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА**Игорь Потапов****+7 495 647-90-44****Дирекция анализа долговых рынков**research.debtmarkets@trust.ru
+7 495 789-36-09**Дирекция финансовых рынков**sales@trust.ru
+7 495 647-25-92**Руководитель дирекции****Леонид Игнатьев**
+7 495 647-23-60
leonid.ignatiev@trust.ru**Руководитель дирекции****Дмитрий Игумнов**
+7 495 647-25-98
dmitry.igumnov@trust.ru**Макроэкономика и стратегия****Роман Дзугаев**
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru**Мария Помельникова**
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru**Алексей Тодоров**
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru**Торговые операции****Андрей Труфакин**
+7 495 789-60-58
andrey.trufakin@trust.ru**Клиентские продажи****Александр Хлопецкий**
+7 495 647-28-39
aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Олеся Курбатова**
+7 495 647-25-90
olesya.kurbatova@trust.ru**Артем Петросьян**
+7 495 647-25-67
petrosyan.artem@trust.ru**Яна Шнайдер**
+7 495 647-25-74
yana.shnayder@trust.ru**Кредитный анализ****Сергей Гончаров**
+7 495 786-35-31
sergey.goncharov@trust.ru**Юлия Сафарбакова**
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru**Дмитрий Турмышев**
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают 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 являющимися частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых 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, выраженным 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.