

Навигатор долгового рынка

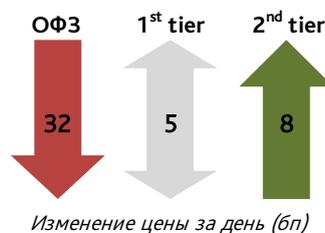
Глобальные рынки и еврооблигации

- По мере приближения **саммита ЕС** усиливается поток настораживающих новостей из **Европы**; сегодня основное внимание рынки уделяют заседанию **ЕЦБ**
- Итоги торгов по еврооблигациям:** попытку роста котировок прервали комментарии из **ФРГ**; резкий скачок активности по всем сегментам; выпуск **Russia 30** потерял 80 бп
- Открытие торгов по еврооблигациям:** настроения на рынках неустойчивы; Brent стабильна, данные по запасам в **США** оказали давление; ждем снижения котировок в начале торгов



Рублевые облигации и денежный рынок

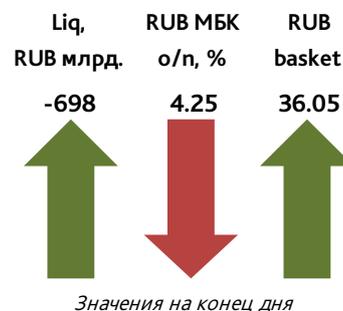
- Рублевый рынок:** разнонаправленная динамика и рост активности; аукцион **Минфина** по **ОФЗ 26206** прошел с переспросом
- ФСК** успешно размещает новый рублевый выпуск без значительной премии ко вторичному рынку; потенциал снижения доходности **ФСК-18** ограничен
- Альфа-Банк** установил купон по новой серии облигаций на уровне 9.25%; не исключаем роста котировок на вторичном рынке при благоприятной рыночной конъюнктуре
- Ситуация с **ликвидностью** осложняется: **ЦБ** сокращает лимиты по 1-дневным РЕПО (на 8%), **ставки МБК** подросли на 40 бп, междилерское РЕПО выше уровней вторника на 10–12 бп; в преддверии налогового периода спрос на деньги традиционно усиливается
- Как мы и ожидали, размещение **Uranium One** не носило рыночного характера: в ходе вчерашнего технического размещения было заключено всего 5 сделок совокупным объемом RUB14.3 млрд. (ниже запланированного объема в RUB16.5 млрд.); перспективы выпуска на вторичном рынке крайне невысоки



Кредитные комментарии

- Акрон** погасит казначейские акции уже в начале 2012; ожидаемое решение в пользу акционеров не должно ухудшить кредитное качество компании; облигации Акрона неликвидны и неинтересны
- Moody's** понизило рейтинг казахстанскому **БТА Банку** сразу на две ступени до «Саа2»; евробонды банка неинтересны из-за слабого уровня кредитной устойчивости без внешней поддержки
- Башнефть** по результатам 9М 2011 сократила совокупный долг на USD850 млн. с начала года за счет средств от операционной деятельности и уменьшения запаса ликвидности; с учетом недавнего выкупа облигаций и размещения нового выпуска на текущий момент долговая нагрузка, вероятно, еще меньше; полный кредитный комментарий последует завтра

Индикаторы FX/MM



Последние обзоры

- 5 декабря ЧТПЗ и ТМК: такие похожие и такие разные компании
- 29 ноября Альянс Ойл: перевал пройден
- 28 ноября Новый Ломбардный список от ЦБ РФ: RUB230 млрд. возможностей
- 23 ноября Банковская система в октябре: триллион от ЦБ, триллион от Минфина
- 22 ноября Долговой кризис в Европе: открытие второго фронта

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

13:00	Переговоры премьер-министра Италии и министра финансов США
15:30	А. Меркель и Н. Саркози встретятся в рамках конгресса Европейской народной партии
16:45	Пресс-релиз по итогам заседания ЕЦБ (17:30 – пресс-конференция М. Драги)
20:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD4.25–5 млрд.
22:30	Открытие саммита ЕС в Брюсселе
23:00	Завершение продажи ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD8–8.75 млрд.

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▲	298	+17
UST10	◄	2.04	-0.05
Russia 30–UST 10	▲	239	+17
EUR/USD	▲	1.3412	+0.1%
Oil (Brent)	▼	109.4	-1.1%
VIX	▲	28.67	+0.54

По мере приближения саммита ЕС усиливается поток настораживающих новостей из Европы; сегодня основное внимание рынки уделяют заседанию ЕЦБ

По мере приближения ключевого события текущей недели – саммита ЕС – усиление новостного фона из Европы все больше приобретает лавинообразный характер, причем по большей части информация носит негативный оттенок.

Так, рынки вчера достаточно остро отреагировали на комментарии высокопоставленного чиновника из Германии. По его мнению, перспективы того, что саммит в пятницу будет успешным, за последнюю неделю ухудшились, так как не все партнеры по еврозоне осознали всю остроту ситуации. Отметим также, что один из главных авторов всех последних базовых договоров ЕС заявил накануне в интервью Reuters, что «косметические» изменения в Лиссабонском договоре, направленные на повышение бюджетной дисциплины внутри блока, помогут Европе выиграть лишь немного времени, но не решат фундаментальных проблем.

Растущую напряженность в банковском секторе еврозоны подтвердили вчера сразу два события. В ходе состоявшегося в среду аукциона ЕЦБ по предоставлению 3-месячной ликвидности в долларах 34 банка аккумулировали USD50.7 млрд. Этократно превосходит показатели предыдущих аналогичных аукционов, состоявшихся в октябре и ноябре, когда у регулятора заняли лишь USD1.3 млрд. и USD0.4 млрд. соответственно. Вырос также и объем заимствований банков в рамках еженедельных операций по предоставлению 7-дневной ликвидности в долларах – объем составил USD1.6 млрд.

Безусловно, весомую роль в росте объемов долларовых заимствований от ЕЦБ сыграло принятое на прошлой неделе решение мировых центробанков снизить стоимость долларовых свопов на 50 бп, что сделало долларовые инструменты кредитования в ЕЦБ более дешевыми и привлекательными. Однако сам факт того, что банки готовы занимать у регулятора, подвергая тем самым устойчивость своего финансового состояния сомнению, был воспринят рынками негативно.

Дополнительным фактором, высветившим растущую напряженность в банковском секторе еврозоны стал резкий рост зависимости итальянских банков от ЕЦБ. Банки Италии в ноябре заняли у регулятора EUR153.2 млрд. против EUR111.3 млрд. месяцем ранее.

Напомним, сегодня состоится заседание ЕЦБ, последнее в текущем году. Мы полагаем, что регулятор воздержится от повышения ставки и введет дополнительные меры поддержки ликвидности (подробнее см. «Навигатор долгового рынка» от 07.12.2011 г.). Отметим при этом, что накануне агентство Bloomberg, со ссылкой на источники в ЕЦБ, сообщило, что регулятор рассматривает возможность ослабления требований к бумагам, предъявляемым в качестве залога для получения ликвидности в ЕЦБ.

Завершилась среда очередным заявлением от S&P. На этот раз агентство поставило на пересмотр с возможностью снижения рейтинг Евросоюза «AAA», отметив, что около 62% доходов бюджета ЕС приходится на страны еврозоны. Напомним, ранее агентство поставило на пересмотр рейтинги 15 стран еврозоны, включая страны категории «AAA». В S&P отметили, что рейтинг ЕС может быть снижен на одну ступень в случае, если одна или несколько стран еврозоны лишатся наивысшего рейтинга. Кроме того, агентство также поставило на пересмотр с возможностью понижения рейтинги крупнейших европейских банков, таких как Societe Generale, Deutsche Bank, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Agricole, Intesa Sanpaolo и UniCredit.

В нашем понимании, снижение рейтинга ЕС будет иметь следствием рост стоимости заимствований для Европейского механизма финансовой стабильности, EFSM, который, как и EFSF, участвует в программе помощи Ирландии и Португалии путем размещения облигаций и последующего направления средств этим странам. Таким образом, стоимость кредитов для проблемных стран также возрастет, что может повлиять на выполнение ими согласованных с международными кредиторами бюджетных нормативов в следующем году.

Итоги торгов по еврооблигациям: попытку роста котировок прервали комментарии из ФРГ; резкий скачок активности по всем сегментам; выпуск Russia 30 потерял 80 бп

На рынке российских еврооблигаций накануне наблюдался резкий скачок активности, а попытка роста в отдельных бумагах в начале торгов была опрокинута и итогом дня вновь стала существенная просадка в котировках. Фактором для продолжения падения котировок на этот раз послужил в основном внешний фон, начавший ухудшаться примерно после 12:00 МСК после появления разочаровывающих комментариев из Германии о предстоящем саммите ЕС.

В нефтегазовом секторе продажи прошли в длинных выпусках Газпрома, которые в итоге подешевели на 60–70 бп. Котировки на дальнем конце кривой ТНК-ВР снизились на 40–50 бп, евробонды Лукойла потеряли 40–60 бп. Во втором эшелоне отметим падение стоимости долгосрочных еврооблигаций Вымпелкома на 80–90 бп. Примерно на аналогичную величину опустились в цене бумаги Северстали. В банковском секторе евробонды ВЭБа подешевели на 20–30 бп, примерно столько же потеряли выпуски Сбербанка.

Суверенные российские еврооблигации в среду продолжили снижаться в цене. Индикативный выпуск **Russia 30** снизился в цене на 80 бп до 117.41% от номинала. Спред **Russia 30–UST10** расширился на 17 бп до 239 бп. Украинские суверенные еврооблигации подешевели на 30–50 бп, а белорусские бумаги показали незначительную разнонаправленную динамику. Тем не менее в обоих случаях активность была крайне незначительной.

Открытие торгов по еврооблигациям: настроения на рынках неустойчивы; Brent стабильна, данные по запасам в США оказали давление; ждем снижения котировок в начале торгов

Настроения на глобальных рынках остаются неустойчивыми в преддверии важных событий в Европе. Азиатские фондовые индикаторы находятся в красной зоне (**Nikkei 225** теряет порядка 0.6%), фьючерс на **S&P 500** снижается на 0.1%. Баррель Brent, оказавшийся в среду под давлением как со стороны общего негативного фона, так и роста запасов сырья в США, котируется близи уровней закрытия основных торгов в России накануне – USD109.8. Мы полагаем, что российский рынок еврооблигаций начнет сегодняшние торги с умеренного снижения котировок, учитывая отсутствие очевидных факторов для роста.

Из информационного фона, помимо заседания ЕЦБ, примечательными сегодня будут также новости из Марселя, где в четверг завершает свою работу конгресс Европейской народной партии. На мероприятии ожидается участие лидеров Германии, Франции, Испании, Ирландии, Португалии, Бельгии и Финляндии, а также главы Еврогруппы.

В 17:00–17:30 МСК Европейская служба банковского надзора опубликует окончательные данные по необходимому объему докапитализации банков ЕС. Напомним, согласно первоначальной оценке службы, 70 банков ЕС нуждались в докапитализации на EUR106 млрд.

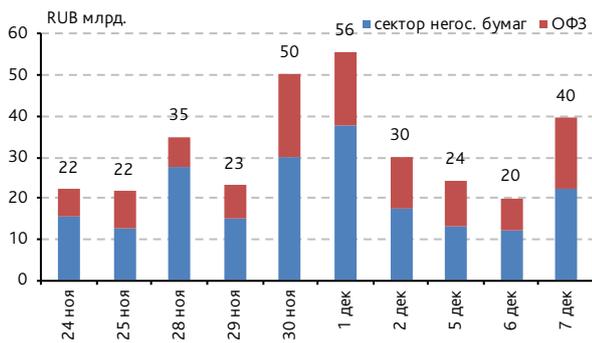
Ближе к концу четверга лидеры 27 стран ЕС соберутся в Брюсселе на открытие столь ожидаемого рынками саммита, однако важных заявлений ждать раньше конца пятницы инвесторам не стоит. Новостной фон из США будет ограничен статистикой по заявкам на пособие по безработице и данными по оптовым запасам.



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	10.8%
от 1 до 1.5 лет	3.5%
от 1.5 до 2 лет	6.8%
от 2 до 3 лет	15.3%
от 3 до 5 лет	46.2%
> 5 лет	17.4%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.88%	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.80%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	8.19%	7.0
Банки	8.22%	1.5
Корп 1 эшелон	7.70%	2.0
Корп 2 эшелон	8.94%	2.0

Рублевый рынок: разнонаправленная динамика и рост активности; аукцион Минфина по ОФЗ 26206 прошел с переспросом

На рублевом долговом рынке в среду наблюдалось разнонаправленное движение котировок. Торговая активность при этом выросла вдвое по сравнению со вторником – общий по рынку оборот составил RUB40 млрд.

В ходе проходившего накануне аукциона Минфина по **ОФЗ 26206** объем размещения составил RUB9.25 млрд. из предложенных рынку RUB10 млрд. Средневзвешенная доходность при этом составила 8% (нижняя граница установленного днем ранее диапазона). Отметим при этом достаточно хороший спрос на бумаги Минфина, он составил RUB22.31 млрд. На вторичном рынке **ОФЗ 26206** завершил торги ростом котировок на 40 бп (доходность снизилась на 9 бп до 8.01%).

В целом активность в сегменте госбумаг накануне сосредоточилась в средне- и долгосрочных выпусках, однако колебания котировок здесь были в целом несущественными. Так, **ОФЗ 26204** и **ОФЗ 25076** подорожали менее чем на 5 бп. Тем не менее выпуск **ОФЗ 25075** снизился в цене на 20 бп. Из корпоративных бумаг отметим **Транснефть-3**, рост котировок которой составил 60 бп, а также **БашНефть БО-1**, завершившую первый день торгов немного выше номинала (+2 бп).

ФСК успешно размещает новый рублевый выпуск без значительной премии ко вторичному рынку; потенциал снижения доходности ФСК-18 ограничен

Вчера ФСК закрыла книгу по новому выпуску облигаций **ФСК-18** совокупным объемом RUB15 млрд. и офертой через 2.5 года. Как мы и предполагали, финальный купон был установлен на уровне 8.5% годовых (YTM 8.63%), т.е. по нижней границе ориентиров доходности, с которыми маркировался выпуск.

Компании удалось в сравнительно сложных рыночных условиях найти спрос на весь объем облигаций и фактически не предложить премии к недавно размещенному выпуску **ФСК-15**. На наш взгляд, выход нового выпуска на вторичный рынок должен произойти еще до конца текущего года, что спровоцирует некоторое снижение ликвидности выпуска **ФСК-15** и высокий спрос на вторичном рынке на новый **ФСК-18**. Это в свою очередь может привести к снижению доходности последнего на 15–20 бп от текущих уровней.

Альфа-Банк установил купон по новой серии облигаций на уровне 9.25%; не исключаем роста котировок на вторичном рынке при благоприятной рыночной конъюнктуре

Вчера Альфа-Банк закрыл книгу заявок инвесторов на покупку облигаций 2-й серии на сумму RUB5 млрд., установив купон на уровне 9.25%, т.е. на середине озвученного диапазона при маркетинге. Параметры обуславливают доходность в размере YTP 9.58% к 1.5-годовой оферте. Напомним, что техническое размещение выпуска назначено на 9 декабря текущего года, также облигации соответствуют условиям включения в Ломбардный список ЦБ РФ.

Доходность бумаг предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 280 бп, что, на наш взгляд, является интересным значением, и мы склонны рассчитывать на рост котировок бумаг на вторичном рынке в случае благоприятной конъюнктуры. Так, более длинный выпуск **Альфа-Банк-1** на данный момент котируется с УТР 9.47-9.28% на диапазоне чуть более двух лет при премии к суверенной кривой в 210–230 бп.

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru



Денежный рынок

События денежного рынка

8 дек	Аукцион ВЭБа по средствам пенсионных накоплений (RUB15 млрд., 215 дн.)
14 дек	Возврат Минфину RUB227 млрд. бюджетных средств с депозитов
14 дек	Возврат Фонду ЖКХ RUB5 млрд. с депозитов
15 дек	Уплата страховых взносов за ноябрь
20 дек	Уплата 1/3 НДС за 3К 2011 г.
21 дек	Возврат Минфину RUB141 млрд. бюджетных средств с депозитов

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.00/5.50	4.00	5.90	4.00/4.50
2-й круг	5.25/5.75	4.50	5.75	4.25/4.75

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.00-5.50	5.50-5.65	4.00-4.50

Ситуация с ликвидностью осложняется: ЦБ сокращает лимиты по 1-дневным РЕПО (на 8%), ставки МБК подросли на 40 бп, междилерское РЕПО выше уровней вторника на 10–12 бп; в преддверии налогового периода спрос на деньги традиционно усиливается

За прошедший день остатки на корсчетах и депозитах отличались разнонаправленной динамикой: депозиты сократились на RUB5.3 млрд., а остатки увеличились на RUB31 млрд. Общая сумма двух показателей по состоянию на 8 декабря равна RUB829.3 млрд. (+RUB25.7 млрд.). Чистая ликвидная позиция увеличилась на RUB45 млрд., достигнув отметки в –RUB698.1 млрд., что обусловлено снижением обязательств банковского сектора перед государством.

Объем сделок по 1-дневному РЕПО, заключенных с Банком России, составил RUB110 млрд. Банки «освоили» 100% лимита, установленного регулятором на 7 декабря. При этом имело место превышение спроса над предложением (переспрос – 2х). Решение ЦБ об очередном снижении лимита (со RUB120 млрд. 6 декабря до RUB110 млрд. 7 декабря) мотивировано отсутствием возвратов с депозитов бюджетных средств вплоть до 14 декабря, а также зачислением на счета банков денег, привлеченных по 7-дневному РЕПО. Как мы отмечали ранее, монетарные власти стремятся сохранить относительно постоянный уровень ликвидности банковского сектора.

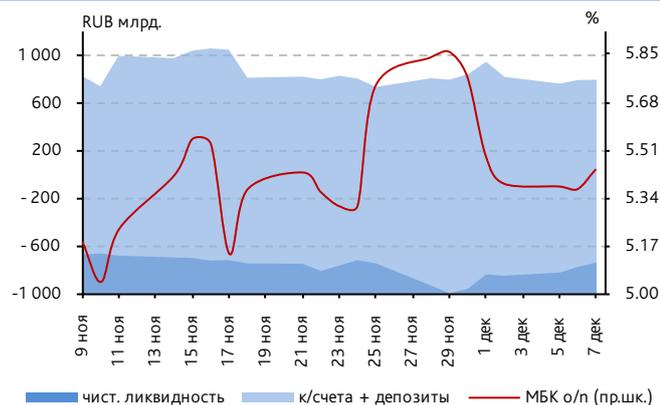
Осложнение ситуации с ликвидностью отразилось на ставках рынка МБК. Банки первого круга привлекали средства внутри дня под 5.5–5.65%, что на 40 бп выше аналогичных значений вторника. На момент закрытия имело место обратная ситуация: ставки опустились до 4–4.5%. В целом динамика ставок отличается увеличением размаха вариации (минимального и максимального значений) с 40 бп (вторник) до 190 бп (среда). На рынке междилерского РЕПО ситуация была аналогичной: предоставление 1-дневных кредитов под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона осуществлялось по ставкам 5.4–5.77%, что на 10–12 бп выше значений предыдущего дня.

Подобная ситуация на денежном рынке во многом обусловлена предстоящими налоговыми выплатами (начиная с 15 декабря), величина которых может оказаться достаточно большой. Напомним, что сегодня состоится аукцион Внешэкономбанка по размещению средств пенсионных накоплений сроком на 215 дней. Объем предложения составит RUB15 млрд.

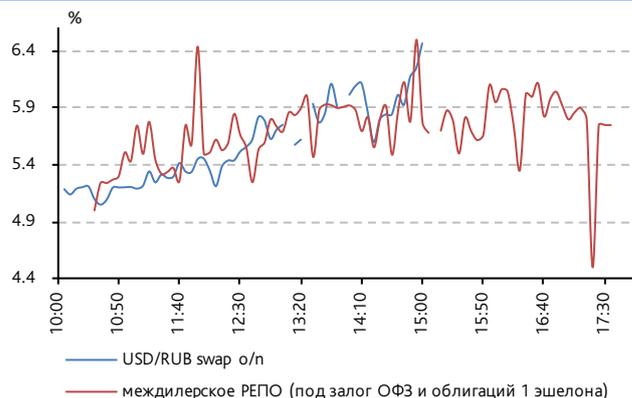


Иван Синельников
+7 495 789-36-09
ivan.sinelnikov@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Кредитные комментарии

Акрон погасит казначейские акции уже в начале 2012; ожидаемое решение в пользу акционеров не должно ухудшить кредитное качество компании; облигации Акрона неликвидны и неинтересны

Как пишут сегодняшние Ведомости, Акрон планирует провести реорганизацию и погасить пакет казначейских акций.

КОММЕНТАРИЙ

После урегулирования конфликта в норвежской Yaga вокруг пакета акций Апатита (см. «Навигатор долгового рынка» от 22.11.2011 г.) количество собственных акций на балансе Акрона увеличилось до 14.2% от уставного капитала. Представители компании и раньше заявляли о намерении погасить казначейские акции, однако сроки погашения были до последнего времени неизвестны.

Погашение казначейских акций – очередной щедрый шаг компании по отношению к акционерам после назначения промежуточных дивидендов совокупным объемом RUB6.3 млрд. Теоретически казначейские акции компании можно было рассматривать в качестве экстренной подушки ликвидности в случае резкого ухудшения ситуации на долговых рынках и рынке минеральных удобрений. Однако текущий запас ликвидных средств на счетах (около RUB10.5 млрд.) и размер невыбранных кредитных линий (более RUB11 млрд.), несомненно, дают Акрону возможность безболезненно финансировать щедрые выплаты акционерам и не беспокоиться о рефинансировании краткосрочного долга. На наш взгляд, погашение казначейских акций вместе со значительными дивидендными выплатами не несут непосредственного ущерба кредитному качеству компании, однако лишний раз подтверждают мысль о том, что текущая долговая нагрузка рассматривается менеджментом компании как комфортная, и компания не планирует ее снижать в среднесрочной перспективе.

Рублевые облигации Акрона сейчас практически неликвидны, а индикативная доходность предложений на продажу скорее соответствует уровням доходности бумаг эмитентов первого эшелона. Мы нейтрально относимся к долговым бумагам компании и не ожидаем от них позитивной ценовой динамики.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Moody's понизило рейтинг казахстанскому БТА Банку сразу на две ступени до «Саа2»; евробонды банка неинтересны из-за слабого уровня кредитной устойчивости без внешней поддержки

Вчера рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинг БТА Банка на две ступени до «Саа2», сохранив «развивающийся» прогноз по рейтингу. В качестве основных предпосылок аналитики отмечают продолжающееся ослабление финансовых показателей банк и неспособность обслуживать краткосрочные обязательства.

КОММЕНТАРИЙ

Действие рейтингового агентства мы считаем умеренно негативным для кредитного профиля банка, поскольку рейтинг от Moody's оставался последней оценкой кредитоспособности банка выше уровня «ССС». Тем не менее мы не ожидаем существенной реакции в котировках малоликвидных евробондов, которые уже отражают слабые финансовые показатели банка. Напомним, что ранее Fitch снизил рейтинг банка до «ССС».

Мы уже не раз писали о слабом уровне кредитных метрик банка и его неспособности обслуживать обязательства без внешней поддержки. По оценкам Moody's, только 20-25% кредитного портфеля банка генерируют денежный поток, а основным источником ликвидности является приток средств клиентов. Вероятность повторной реструктуризации долга, по мнению агентства, высока, ввиду дефицита капитала, слабой рентабельности и необходимости снижения стоимости фондирования, а потенциальные убытки для держателей долга могут составить 30-50% при таком сценарии.

Одновременно аналитики считают умеренным потенциал поддержки банка со стороны основного акционера – национального фонда Самрук-Казына. Впрочем заметим, что недавно представители фонда и менеджмент банка заявляли о необходимости принятия мер по восстановлению кредитоспособности банка, поэтому не исключено, что пакет мер будет разработан уже в ближайшее время.

Акрон	B1/NR/B+
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	46.2
EBITDA margin	31%
Долг/EBITDA	2.3

БТА	Сaa2/WR/CCC
<i>МСФО, 1П 2011</i>	
Кредиты, KZT трлн.	2.3
NPLs (+90 дней)	47.5%
NIM	-0.3%

Мы нейтрально смотрим на долговые бумаги банка, считая кредитные риски эмитента высокими. Вчера котировки еврооблигаций БТА Банка показали негативную динамику, как и большинство бумаг казахстанских эмитентов. Средневзвешенная цена **ВТА 18** снизилась на 70 бп до 28.8% от номинала, при этом бумаги продолжают котироваться с весьма широкими bid/ask спредами порядка 3–5 п.п.



Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
7 дек	АИЖК-23	14.0	7.94%	0.5*	7.94%
7 дек	Uranium One-1	16.5	9.75%	5*	9.99%
6 дек	Красноярский край-5	9.0	9.50%	5	9.48%
6 дек	Башнефть-16о	10.0	9.35%	2*	9.57%
5 дек	Автодор-1	3.0	9.75%	5	9.93%
2 дек	Карелия-14	1.0	9.99%	5	10.15%
1 дек	Удмуртия-5	2.0	10.15%	5	10.41%
1 дек	Татфондбанк-36о	2.0	12.25%	1*	12.60%
29 ноя	ТрансФин-М-17	1.0	9.70%	3*	9.94%
24 ноя	Костромская обл-6	4.0	9.50%	5	9.84%
22 ноя	Интертехэлектро-НГ-1	0.2	8.75%	5	8.94%
22 ноя	ТрансФин-М-16	1.0	9.70%	3*	9.94%
17 ноя	Промкапитал-1	0.1	7.00%	3	7.00%
17 ноя	Нижегородская обл-7	8.0	9.95%	5	10.10%
16 ноя	Росбанк-36о	10.0	8.95%	1.5*	9.15%
15 ноя	Банк Зенит-36о	3.0	8.75%	1*	8.93%
15 ноя	НЛМК-76о	10.0	8.95%	3	9.15%
11 ноя	РусСтандарт-16о	5.0	11.00%	1*	11.29%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
9 дек	Альфа-Банк-2	5.0	9.25%	1.5*
12 дек	ФСК ЕЭС-18	15.0	8.50%	2.5*
13 дек	Свердловская обл-1	3.0	н.д.	5
14 дек	ЮниКредит Банк-16о	5.0	8.75-9.00%	2*
15 дек	Коми-10	2.1	9.50%	5
16 дек	МДМ Банк-46о	5.0	9.00-9.50%	1*
21 дек	МСП Банк-1	5.0	9.00-9.75%	2*
23 дек	Каркаде-2	1.5	12.5-13.5%	1*

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
8 дек	ЛСР-16о	1.5	10.50%	10.50%	1*
8 дек	Райффайзенбанк-4	10.0	13.50%	8.75%	2
8 дек	Росдорбанк	1.1	10.50%	11.50%	2
8 дек	РСХБ-05	10.0	13.50%	8.75%	2*
8 дек	Формат	1.0	17.00%	17.00%	1*
8 дек	ЧТПЗ-16о	5.0	16.50%	12.50%	1*
8 дек	Элемент Лизинг-2	2.3	12.00%	14.00%	1*
12 дек	ПромНефтеСервис	3.0	7.75%	8.25%	1*
14 дек	Разгуляй-136о	1.0	0.00%	0.00%	1
15 дек	КИТ Финанс Капитал-2	4.0	11.00%	11.00%	3
15 дек	МБРР-5	5.0	8.25%	9.50%	1*
16 дек	ММК-26о	10.0	9.70%	н.д.	1
16 дек	Т-Платформы	0.1	11.50%	12.25%	1*
16 дек	Трансфин-М-04	0.3	11.00%	9.50%	3
16 дек	Трансфин-М-05	0.3	11.00%	9.50%	1*
16 дек	Трансфин-М-06	0.5	11.00%	9.50%	3
16 дек	Трансфин-М-07	0.5	11.00%	9.50%	3
19 дек	Трансфин-М-08	0.3	11.00%	9.50%	1*

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
8 дек	ЛУКОЙЛ-03	8.0
8 дек	Казань-6	1.0
8 дек	РосТелеком-09	1.0
9 дек	ОГКЗ	3.0
15 дек	НСХ-финанс	1.0
15 дек	Разгуляй-096о	2.0
18 дек	Москва-50	15.0
21 дек	Золото Селигдара-2	0.5
22 дек	Томск-2	0.2
22 дек	ХМАО-6	2.0
25 дек	Иркутская Обл-317	0.3
26 дек	Томская Обл-4	0.3
26 дек	Электросталь-2	0.2
19 янв	ЛК УралСиб-4	2.0
19 янв	ЛК УралСиб-5	3.0
27 янв	ЛенЭнерго-2	3.0
1 фев	АИЖК-04	0.9
15 фев	ТД Копейка-2	4.0

* срок до ближайшей оферты, лет

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
17 ноя	Gazprom 16N	USD	1000	4.95%	5
17 ноя	Gazprom 21	USD	600	6.00%	10
14 ноя	GazpromBank 13C	CHF	420	4.38%	2
21 окт	VTB 15C	CHF	225	5.00%	4
17 окт	Turkey 22	USD	1000	5.13%	11
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

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
21 дек	UkrSibBank 11	USD	500
30 дек	MDM 11N	USD	130
1 янв	TristanOil 12	USD	420
11 янв	Brazil 12	USD	1250
14 янв	UMS 12	USD	1500
23 янв	Colombia 12	USD	900
23 янв	Turkey 12	USD	1000
28 янв	MTS 12	USD	400
2 фев	TatFondBank 12	USD	225
6 фев	PrivatBank 12	USD	500

Дирекция анализа долговых рынковresearch.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынковsales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции**Леонид Игнатьев**

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru**Руководитель управления торговли****Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru**Макроэкономика и стратегия****Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru**Руководитель управления продаж****Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru**Управление продаж****Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru**Иван Синельников**

+7 495 789-36-09

ivan.sinelnikov@trust.ru**Артем Петросьян**

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru**Кредитный анализ****Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru**Яна Шнайдер**

+7 495 647-25-74

yana.shnayder@trust.ru**Дмитрий Турмышев**

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

petr.makarov@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 намереваться 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 Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают 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 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 данному ценному 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.