

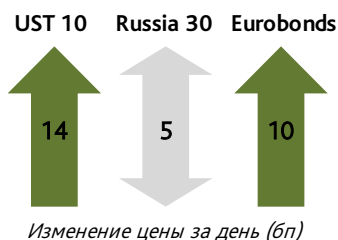
## Навигатор долгового рынка



Уважаемые коллеги и клиенты! Мы поздравляем Вас с Новым годом и Рождеством и искренне желаем Вам растущих рынков, сужения спредов, ликвидных облигаций и хороших кредитных рисков в 2012 году! В понедельник, 26 декабря, выходит наш последний «Навигатор долгового рынка» в 2011 году! До встречи в январе!

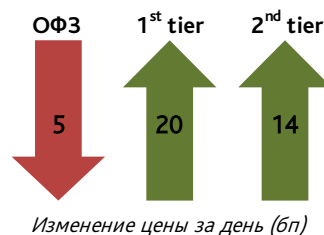
### Глобальные рынки и еврооблигации

- Итоги торгов по еврооблигациям: рынок готовится к Новому году – активность близка к нулю; Russia 30 в символическом минусе – 5 бп
- Открытие торгов по еврооблигациям: положительный настрой на рынке сохраняется; Brent стабильна; не ждем выраженной динамики на торгах
- В США действующая администрация достигла соглашения с республиканской оппозицией о продлении льготного налогообложения доходов от оплаты труда: пониженная ставка 4.2% против 6.2% до снижения будет актуальна еще в течение двух месяцев



### Рублевые облигации и денежный рынок

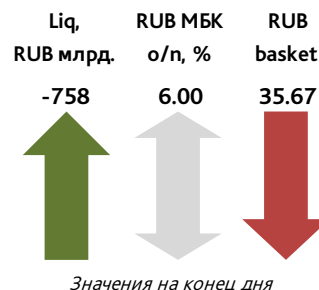
- Рыночная активность снижается под давлением нехватки рублевой ликвидности и по мере усиления предпраздничных настроений; ликвидные ОФЗ остались на уровне среды, за исключением ОФЗ 26204
- ВТБ установил купон по новому выпуску бондов БО-6 в размере 8.50%; привлекательная доходность на годовом диапазоне
- Напряжение денежного рынка достигает своего апогея: ставки на аукционах 1-дневного РЕПО с ЦБ находятся на уровне годового максимума; фондирование на рынках МБК и 1-дневного междилерского РЕПО дорожает; впереди еще уплата налогов и возвраты Минфину
- Москва утвердила план рыночных заимствований на 2012–2014: в 2012 предельный объем выпуска облигаций внутреннего займа города составит RUB39.9 млрд., в 2013 – RUB142.4 млрд., в 2014 – RUB153.8 млрд.



### Кредитные комментарии

- Повторная реструктуризация долга БТА Банка может состояться в 1П 2011; не ожидаем щедрых предложений для держателей бумаг банка при определении условий
- Moody's изменило прогноз по рейтингу ММК с «позитивного» на «стабильный», и по рейтингу Мечела – со «стабильного» на «негативный»; решение ожидаемо вследствие ухудшения экономических условий; нейтрально для бондов обеих компаний
- Fitch подтвердило рейтинг Синека на уровне «BBB-», прогноз «стабильный»; хороший повод обратить внимание на короткий «защитный» евробонд Sinek 15 с офертой в 2012

### Индикаторы FX/MM



### Стратегия долговых рынков-2012

- Тренды предстоящего года: глобальные рынки, еврооблигации, экономика России, рублевые облигации

### Макроцифра

USD501.3 млрд. – ЗВР  
на 16 декабря 2011

### Последние обзоры

- 23 декабря Высокодоходные облигации: возможности для инвестиций
- 22 декабря Стратегия долговых рынков-2012
- 21 декабря Башнефть: новый бонд лучше старых трех
- 20 декабря Каркаде: приятный вкус при отсутствии аппетита
- 12 декабря 2012 год, ликвидность, «защита» и кредитный подход

### Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

## Глобальные рынки и еврооблигации

### Статистика и события

- 17:30 Заказы на товары длительного пользования в США за ноябрь
- 17:30 Доходы и расходы потребителей в США за ноябрь
- 19:00 Продажи новостроек в США за ноябрь

### Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	◀▶	317	0
UST10	◀▶	1.95	-0.02
Russia 30–UST 10	▲	269	+2
EUR/USD	▲	1.3048	+0%
Oil (Brent)	▲	107.9	+0.2%
VIX	▼	21.16	-0.27

### Итоги торгов по еврооблигациям: рынок готовится к Новому году – активность близка к нулю; Russia 30 в символическом минусе – 5 бп

Активность на российском рынке еврооблигаций в преддверии Нового года и католического Рождества продолжает стремительно снижаться. Накануне значимое изменение котировок было отмечено лишь в долгосрочных евробондах Газпрома, подорожавших на 30–50 бп.

Суверенный индикативный выпуск **Russia 30** завершил день в символическом минусе (–5 бп) на уровне 115.95% от номинала. Спред **Russia 30–UST10** немного расширился – на 2 бп до 267 бп.

### Открытие торгов по еврооблигациям: положительный настрой на рынке сохраняется; Brent стабильна; не ждем выраженной динамики на торгах

На глобальных рынках в пятницу сохраняется позитивный настрой, который частично поддерживается относительно сильными данными по рынку труда США и достигнутой договоренностью о продлении льготного налогообложения доходов от оплаты труда. Азиатские рынки демонстрируют рост (Токийская биржа сегодня закрыта, южнокорейский KOSPI прибавляет почти 1.3%), фьючерс на **S&P 500** в плюсе на 0.5%. Нефть марки Brent торгуется почти без изменений относительно закрытия основных торгов в России в четверг – на уровне USD108 за баррель. Мы не ждем сегодня существенной динамики на российском рынке еврооблигаций.

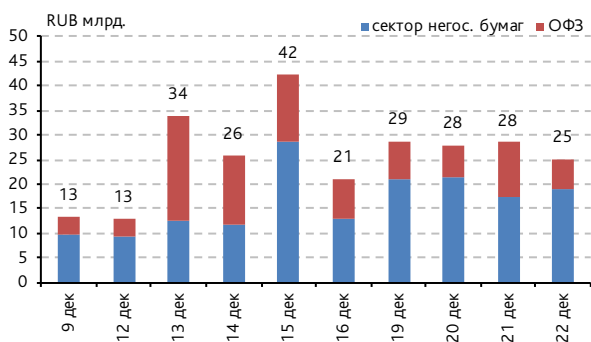
Последний день недели в плане статистики будет представлен данными по заказам на товары длительного пользования, доходам и расходам потребителей и продажам новостроек в США.



**Алексей Тодоров**  
+7 495 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto: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	40.9%
от 1 до 1.5 лет	18.7%
от 1.5 до 2 лет	2.5%
от 2 до 3 лет	18.7%
от 3 до 5 лет	16.9%
> 5 лет	2.3%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

### Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.70%	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.96%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.95%	6.5
Банки	8.45%	1.5
Корп 1 эшелон	8.08%	2.0
Корп 2 эшелон	9.06%	1.5

### Рыночная активность снижается под давлением нехватки рублевой ликвидности и по мере усиления предпраздничных настроений; ликвидные ОФЗ остались на уровне среды, за исключением ОФЗ 26204

Активность на рублевом рынке снижается. В секторе госбумаг оборотом свыше RUB1 млрд. вчера отметился лишь короткий **ОФЗ 25078** (YTM 6.74%). В большинстве выпусков госбумаг день вновь прошел практически без движений, за исключением лишь 7-летнего **ОФЗ 26204** (YTM 8.43%), подешевевшего на 15 бп.

В корпоративных выпусках на рынок вчера вышли **НЛМК БО-2** (YTW 8.90%) и **НЛМК БО-3** (YTW 8.93%) с дюрацией 1.4 года. В целом на вторичных торгах четверга вне сегмента госбумаг наибольшая активность была замечена в выпусках **Газпром Капитал-3** (YTW 7.57%) и **Нижегородская обл.-7** (YTW 9.80%).

### ВТБ установил купон по новому выпуску бондов БО-6 в размере 8.50%; привлекательная доходность на годовом диапазоне

ВТБ на этой неделе закрыл книгу заявок инвесторов на покупку новой серии облигаций БО-6 на RUB10 млрд. В ходе маркетинга квартальный купон был установлен по верхней границе ориентиров на уровне 8.50%, или YTP 8.77% к оферте через год. Техническое размещение бумаг назначено на 23 декабря 2011 г.

Напомним, что ранее Газпромбанк разместил облигации с полугодовым купоном в 8.50%, который на данный момент торгуется чуть выше номинала при YTP 8.64–8.67% через год. Таким образом, **ВТБ БО-6** предполагает премию к **Газпромбанк БО-4** чуть выше 10 бп. Оба новых выпуска предполагают привлекательную премию к суверенной кривой порядка 220–230 бп и, на наш взгляд, представляют интерес для инвесторов в качестве защитных активов до погашения. В случае ухудшения конъюнктуры мы не склонны ожидать существенного падения котировок бумаг. Впрочем, мы не исключаем низкой ликвидности в бумагах, что может ограничить рост котировок при благоприятных настроениях на рынке.

Роман Дзугаев  
+7 495 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

Юлия Сафарбакова  
+7 495 647-23-59  
[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)



## Денежный рынок

### События денежного рынка

26 дек	Уплата акцизов, НДС (всего RUB200–220 млрд.) за ноябрь
28 дек	Уплата налога на прибыль (RUB330–360 млрд.) за отчетный период
28 дек	Возврат Минфину RUB86.1 млрд. бюджетных средств
11 янв	Возврат Минфину RUB190 млрд. бюджетных средств
18 янв	Возврат Минфину RUB171 млрд. бюджетных средств
25 янв	Возврат Минфину RUB170 млрд. бюджетных средств

### RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.75/6.25	5.75	6.50	5.75/6.25
2-й круг	6.25/6.75	5.75	7.00	6.00/6.50

### Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.75-6.25	6.00-6.25	5.75-6.25

**Напряжение денежного рынка достигает своего апогея: ставки на аукционах 1-дневного РЕПО с ЦБ находятся на уровне годового максимума (6.34%); фондирование на рынках МБК и 1-дневного междилерского РЕПО дорожает (на 20–25 бп); впереди еще уплата налогов и возвраты Минфину (26 и 28 декабря)**

Сумма остатков на корсчетах и депозитов по состоянию на утро 23 декабря достигла RUB1.07 трлн., что на RUB39.2 млрд. больше, чем сутками ранее. Депозиты приросли на RUB12 млрд., достигнув RUB105.1 млрд., а корсчета – на RUB27.2 млрд., составив RUB961.8 млрд. Совокупные обязательства банков перед Минфином и ЦБ уменьшились на RUB11.6 млрд. Чистая ликвидная позиция приблизилась к положительной области еще на RUB50.8 млрд., достигнув таким образом -RUB757.6 млрд. Видимо, бюджетные расходы все-таки сыграли свою положительную роль в формировании чистой ликвидной позиции банковского сектора.

Вчера на аукционах 1-дневного РЕПО с ЦБ сложилась очень напряженная ситуация. Регулятор предложил банкам RUB50 млрд., но переспрос превысил отметку 3.2х. В течение первой сессии в рамках лимита было заключено сделок на сумму RUB59.8 млрд. под 6.31%. Кроме того, ЦБ предложил еще RUB10.7 млрд., сверх установленного объема. В итоге средневзвешенная ставка уравнилась на 6.34%. На второй сессии РЕПО регулятор снова пошел на дополнительное предоставление ликвидности (RUB3.1 млрд.), но даже этого оказалось мало для удовлетворения потребностей банков. В итоге повысился спрос на альтернативные инструменты рефинансирования. В частности, по фиксированной ставке РЕПО (6.50%) было привлечено RUB29 млрд.

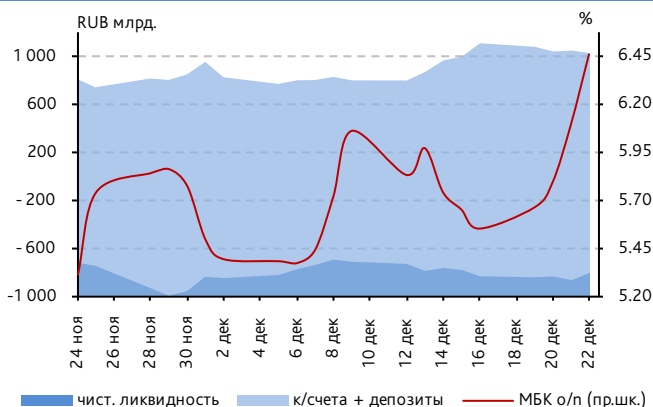
На рынке МБК ставки выросли на 25 бп, достигнув отметки 6.00–6.25%. 1-дневное междилерское РЕПО под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона предоставлялось под 6.10–6.60%, что в среднем на 20 бп выше, чем в среду.

На следующей неделе ожидается еще два эпизода повышенного напряжения на денежном рынке: 26 декабря – уплата НДС и акцизов (RUB200–220 млрд.), 28 декабря – возврат Минфину бюджетных средств (RUB86.1 млрд.) и уплата налога на прибыль (RUB330–360 млрд.).

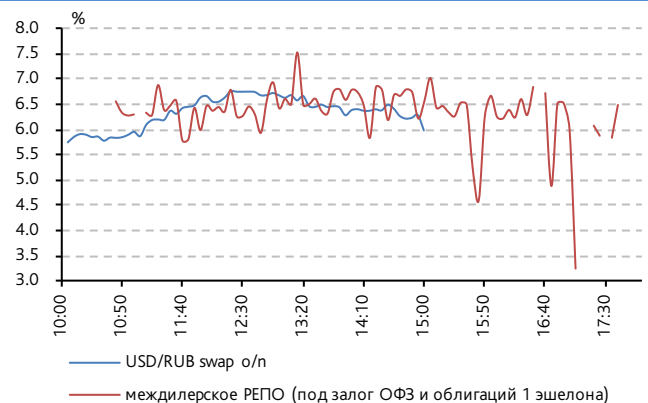


**Иван Синельников**  
+7 495 789-36-09  
[ivan.sinelnikov@trust.ru](mailto:ivan.sinelnikov@trust.ru)

### Ликвидность



### Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



**Кредитные комментарии**

**Повторная реструктуризация долга БТА Банка может состояться в 1П 2011; не ожидаем щедрых предложений для держателей бумаг банка при определении условий**

Вчера Национальный Банк Казахстана официально озвучил необходимость проведения повторной реструктуризации долга БТА Банка, который не способен обслуживать выплаты по обязательствам за счет внутренних источников. По словам регуляторов, переговоры с кредиторами планируется завершить в 1П 2012 г.

**КОММЕНТАРИЙ**

Как мы писали ранее, необходимость проведения повторной реструктуризации обязательств БТА банка достаточно высока, ввиду последовательного ухудшения финансовых показателей банка и увеличения дефицита капитала, поэтому новость вполне ожидаема.

В январе будущего года банку предстоит осуществить купонные выплаты по еврооблигациям в размере около USD150 млн., по оценкам агентства Bloomberg. При этом, согласно отчетности по МСФО за 1П 2011 г., банк не в состоянии генерировать положительный денежный поток от операционной деятельности при отрицательной чистой ликвидной позиции. Добавим, что, по оценкам Moody's, только 20–25% кредитного портфеля банка генерируют денежный поток, а основной источник ликвидности – приток средств клиентов.

На наш взгляд, держателям долга не стоит ожидать щедрых предложений при проведении реструктуризации. Представители фонда Самрук-Казына не раз заявляли о заинтересованности возврата от инвестиций в проблемный актив при первичной реструктуризации, поэтому не склонны ожидать выдвижения привлекательных условий другим кредиторам банка. На данный момент котировки еврооблигаций **БТА 18** опустились ниже 20% от номинала, и мы не склонны рассчитывать на положительную динамику котировок.



**Юлия Сафарбакова**  
+7 495 647-23-59  
[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)

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

## Стратегия долговых рынков-2012

### Тренды предстоящего года: глобальные рынки, еврооблигации, экономика России, рублевые облигации

*2012 г. будет характеризоваться волатильностью, уровни которой будут сопоставимы с уровнями, наблюдавшимися в последние месяцы уходящего года. По нашему мнению, данное утверждение будет справедливо для всех категорий торгуемых активов как на мировом, так и на локальном российском рынке.*

#### ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

Ситуация в основных развитых экономиках, как и в 2011 г., предоставит весьма слабые шансы для спроса на активы EM. Мы прогнозируем, что весомого ускорения экономического роста в США не произойдет, и он лишь незначительно превысит темпы 2011 г. Ключевой проблемой американской экономики по-прежнему остается занятость, препятствующая увеличению потребительского спроса и сдерживающая рост поступлений от оплаты труда, главного источника расходов домохозяйств в условиях продолжающегося делевериджа.

Замедление деловой активности в США с весны 2011 г. с учетом лаговости найдет свое отражение в снижении темпов инфляции вплоть до 4К 2012 г. включительно. Данный фактор наравне с сохранением спроса на казначейские облигации США в качестве защитного актива заставляет нас ожидать закрепления доходностей **UST10** к концу 1П 2012 г. на уровне 1.70-1.90%, а на конец года – новых минимумов на уровне 1.60-1.70%.

По завершении Operation Twist мы не ждем новых мер стимулирования со стороны ФРС, связанных с покупкой UST. При этом мы предполагаем, что регулятор предпримет попытку оживления рынка жилья через дополнительную поддержку рынка ипотечных бумаг (MBS).

При сохранении неизменного уровня ключевой ставки (Fed Funds) долларовой Libor 3m, по нашим прогнозам, к концу 1К 2012 г. снизится до 0.40–0.45%. Наш прогноз мы обосновываем значительным снижением стоимости предоставляемой американским регулятором долларовой ликвидности ключевым центробанкам в рамках своповых линий.

Между тем главным источником нестабильности на глобальных рынках в 2012 г. останется европейский долговой кризис. Распространение кризисных явлений на «центр» еврозоны уже никем не ставится под сомнение, и рейтинговые агентства готовятся «транслировать» этот факт в снижение рейтингов всех стран валютного союза. Мы ждем снижения рейтинга Франции уже в январе–феврале 2012 г., что, в купе с возможной потерей наивысшего рейтинга другими странами еврозоны, неминуемо отразится на прочности и эффективности механизмов финансовой защиты в Европе. Под особым давлением в следующем году окажутся также рынки госдолга Италии, Испании и Бельгии, причем в последних двух случаях ведущую роль сыграют негативные тенденции в банковском секторе.

Важно, что ни суверенных дефолтов, ни развала еврозоны мы не прогнозируем. Включение «печатного станка» ЕЦБ или же резкое наращивание объема выкупаемых «периферийных» госбумаг также представляется нам нереалистичным. Регулятор может лишь продолжить монетарные смягчения, снизив ставку до нового минимума и продлив действие нестандартных механизмов поддержания ликвидности. Мы прогнозируем ключевую ставку (по операциям MRO) на конец года на уровне 0.75%. Наш взгляд на ситуацию в еврозоне трансформируется в ожидаемый уровень EUR/USD на конец 2012 г. в 1.27–1.28.

В 2012 г. мы ожидаем дальнейшего сокращения присутствия монетарной составляющей в ценах биржевых товаров. В этих условиях их стоимость будет в большей степени определяться физическим потреблением. Наш прогноз среднегодового уровня цен сорта Brent составляет USD96/барр.

#### ЕВРООБЛИГАЦИИ

Российский рынок еврооблигаций всецело ощутил на себе влияние долговых проблем Европы. Причем в этих условиях отставание России от сопоставимых стран EM заметно увеличилось: спреды между суверенной кривой России, с одной стороны, и кривыми Мексики и Бразилии, с другой, расширились на 100 бп. Мы полагаем, что рассчитывать на реализацию сценария «тихой гавани» России не стоит также и в 2012 г.

Реакцией корпоративных выпусков еврооблигаций на волатильность в последние месяцы 2011 г. стало заметное снижение ликвидности и расширение bid/ask спредов. Если суверенные бумаги смогли восстановить свои позиции после шока августа–сентября 2011 г., то котировки корпоративных и банковских выпусков, особенно не относящихся к первому эшелону, остались ниже уровней начала года. Первичный

рынок практически закрылся после снижения рейтинга США в августе, и мы ждем, что в 2012 г. он будет доступен лишь изредка, в периоды относительной стабилизации ситуации в Европе, и то исключительно высококлассным заемщикам. В условиях неизбежной высокой рыночной волатильности мы считаем оправданными инвестиции в короткие выпуски евробондов, позволяющие минимизировать ценовые потери на падающем рынке.

## ЭКОНОМИКА РОССИИ

Экономический рост в России по итогам 2011 г. составит 4.2–4.5%. Совокупное потребление перестало играть определяющую роль в структуре прироста ВВП: действующая модель экономической развития истощается. Следствием замедления роста оказалась низкая инфляция – около 7%.

В 2012 г. мы ожидаем прирост ВВП на уровне 3%, предполагая, что мировые цены на нефть марки Urals составят USD96–98/барр. Мы видим объективные макроэкономические предпосылки для снижения экспортных доходов, усиления оттока капитала и девальвации рубля (ожидаемый среднегодовой номинальный курс доллара – RUB34).

Рост бюджетных расходов в 2012 г. превысит 20%, по итогам года Россия будет иметь дефицит федерального бюджета в 0.5–1% ВВП. Однако средств Резервного фонда (RUB790 млрд. + RUB400 млрд. бюджетной экономии по итогам 2011 г.) в совокупности с планируемыми объемами внутренних заимствований (RUB1.5 трлн.) вполне достаточно для того, чтобы выполнить все расходные обязательства госбюджета. В то же время все силы и средства ЦБ будут направлены на удержание инфляции в пределах 6–7%. Следствия этих мер – сохранение напряженной ситуации на денежном рынке, эпизодические ужесточения денежно-кредитной политики и валютные интервенции на внутреннем рынке. Прогнозируемый уровень ставки рефинансирования на конец 2012 г. – 8.50%.

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Рынок рублевого долга, как и в 2011 г., будет характеризоваться активным присутствием Минфина в качестве заемщика, что при сжавшемся аппетите к риску поддержит ярко выраженную в последние месяцы практику предоставления премий корпоративными заемщиками при первичных размещениях. Несмотря на планируемое расширение присутствия нерезидентов на рынке ОФЗ, глобальная конъюнктура не позволяет нам сделать ставку на снижение доходностей по итогам года. Наше видение доходностей локальных госбумаг на конец 2012 г. – до 8.50% для выпусков с 3-летней дюрацией.

В корпоративном секторе потенциал расширения спредов первого эшелона к ОФЗ, на наш взгляд, не исчерпан, и достижение уровней в 150–160 бп для 3-летней срочности в течение 2012 г. вполне реально. Мы полагаем, что первичный рынок будет открыт для коротких предложений крепких заемщиков первого и второго эшелонов в дюрации не более 2.5–3 лет. Устойчивость внутреннего долгового рынка на случай внезапных внешних шоков определяется и низким уровнем леввериджа: по нашим оценкам, размер «плеча» на рынке в настоящее время не превышает 3.0–5.0x при более чем десятикратной этажности РЕПО накануне сентября 2008 г.

**Леонид Игнатьев**

+7 495 647-23-60

[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

**Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

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

**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)

**Иван Синельников**

+7 495 789-36-09

[ivan.sinelnikov@trust.ru](mailto:ivan.sinelnikov@trust.ru)



## Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
22 дек	Приам-1	0.3	9.00%	1*	9.00%
22 дек	Связь-Банк-3	5.0	8.50%	1*	8.67%
22 дек	Инвектор-1	0.1	7.00%	3	7.00%
22 дек	Профит-Гарант-1	0.1	7.00%	3	7.00%
21 дек	АИЖК 2011-1-3	0.4	н.д.	33	н.д.
21 дек	АИЖК 2011-1-2	1.1	3.00%	33	3.03%
21 дек	АИЖК 2011-1-1	2.3	9.00%	33	9.31%
21 дек	НЛМК-360	5.0	8.75%	1.5*	8.94%
21 дек	НЛМК-260	5.0	8.75%	1.5*	8.94%
21 дек	Вологодская обл-2	2.5	10.65%	5	11.08%
20 дек	Бинбанк-160	3.0	9.85%	1*	10.08%
20 дек	ГПБ-460	10.0	8.50%	1*	8.67%
16 дек	МДМ Банк-460	5.0	9.50%	1*	9.71%
15 дек	Коми-10	2.1	9.50%	5	9.57%
14 дек	ЮниКредит Банк-160	5.0	9.00%	2*	9.20%
13 дек	Свердловская обл-1	3.0	9.27%	5	9.50%
12 дек	ФСК ЕЭС-18	15.0	8.50%	2.5*	8.68%
9 дек	Альфа-Банк-2	5.0	9.25%	1.5*	9.46%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
23 дек	ВТБ-660	10.0	8.50%	1*
23 дек	Веста-1	0.3	10.20%	1*
27 дек	ИАВ 1-1	2.9	8.75-9.00%	33
27 дек	ИАВ 1-2	1.1	н.д.	33
27 дек	ТГК-1-3	2.0	н.д.	10
29 дек	ОТКРЫТИЕ ФК-2	5.0	9.75-10.75%	2*

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
23 дек	АиФ-2	1.0	11.25%	12.75%	1
23 дек	ГС Сухого-160	3.0	8.25%	8.25%	1*
26 дек	ИНК	3.0	16.70%	н.д.	1
26 дек	Мой Банк-3	1.5	10.00%	10.00%	1
26 дек	Мой Банк-5	5.0	10.00%	10.00%	1*
29 дек	Наука-Связь	0.4	12.50%	11.25%	1*
29 дек	ПрямИнвест	0.5	12.00%	8.25%	1*
30 дек	АТЭК-1	2.5	12.50%	12.50%	2
6 янв	АТЭК-1	2.5	12.50%	12.50%	1
19 янв	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	14.00%	2
25 янв	Глобэкс-260	5.0	8.10%	н.д.	1
31 янв	ИАРТ	1.0	8.50%	н.д.	1
6 фев	ПЭС	0.1	9.50%	н.д.	1
9 фев	ВТБ Лизинг-8	4.6	7.05%	н.д.	5
9 фев	ЛокоБанк-160	2.5	8.50%	н.д.	2
10 фев	АТЭК-2	0.3	11.00%	11.00%	0
14 фев	АлефБанк	1.0	11.00%	н.д.	1*
22 фев	Хортекс Финанс	1.0	13.00%	н.д.	1

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
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
15 фев	СУ-155-3	3.0
15 фев	ТД Копейка-3	4.0
21 фев	ТГК6 Инвест	2.0
21 фев	ОИЖК	0.7
21 фев	РАФ Лизинг Финанс	1.0
22 фев	ЮСКС-2	0.0
23 фев	МИА-3	1.5
23 фев	Белон-2	2.0
23 фев	ЛК УралСиб-3	1.5
28 фев	Рыбинскабель	1.0

\* 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.
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
8 фев	Georgia Bank 12	USD	200



## Дирекция анализа долговых рынков

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

+7 495 789-36-09

## Дирекция финансовых рынков

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

+7 495 647-25-92

## Руководитель дирекции

**Леонид Игнатьев**

+7 495 647-23-60

[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

## Руководитель управления торговли

**Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

[andrey.trufakin@trust.ru](mailto:andrey.trufakin@trust.ru)

## Макроэкономика и стратегия

**Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)**Иван Синельников**

+7 495 789-36-09

[ivan.sinelnikov@trust.ru](mailto:ivan.sinelnikov@trust.ru)

## Руководитель управления продаж

**Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

[aleksandr.khlopetsky@trust.ru](mailto:aleksandr.khlopetsky@trust.ru)

## Управление продаж

**Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

[olesya.kurbatova@trust.ru](mailto:olesya.kurbatova@trust.ru)**Артем Петросьян**

+7 495 647-25-67

[petrosyan.artem@trust.ru](mailto:petrosyan.artem@trust.ru)**Яна Шнайдер**

+7 495 647-25-74

[yana.shnayder@trust.ru](mailto:yana.shnayder@trust.ru)

## Кредитный анализ

**Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)**Дмитрий Турмышев**

+7 495 647-25-89

[dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

[petr.makarov@trust.ru](mailto: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 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 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.