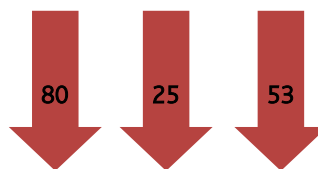


## Навигатор долгового рынка

### Глобальные рынки и еврооблигации

- Итоги торгов по еврооблигациям: неделя завершилась на минорной ноте; активность сосредоточилась в новых выпусках Сбербанка и ВЭБа
- Открытие торгов по еврооблигациям: рынки воодушевились статданными по рынку труда США; евро под давлением нерешенных проблем Греции; баррель Brent подорожал до USD114.4; ждем роста котировок на открытии; главным поставщиком новостей на неделе станет Греция
- Занятость вне сельского хозяйства в США в январе выросла на 243 тыс. относительно декабря, относительная безработица снизилась до 8.3% против 8.5% в декабре – снижение числа незанятых граждан происходило при росте численности рабочей силы
- Греция согласилась снизить расходы на 1.5% ВВП в 2012, но вопросы реформы рынка труда и докапитализации банков не решены; «тройка» настаивает на жестких мерах, отмечает реальность угрозы дефолта; ждем урегулирования ситуации в ближайшую неделю
- РФ проведет road show евробондов в середине марта; РЖД также не планирует выходить на внешний рынок публичного долга до президентских выборов
- Минфин РФ: объем доначисленных налогов на процентный доход по еврооблигациям может составить около USD600 млн.; предлагается ввести беспроцентную 3-летнюю рассрочку по бумагам, выпущенным до 1 января 2012; ответственность за уплату налога могут возложить на фактического получателя доходов

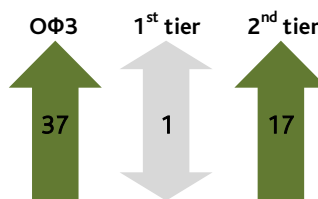
UST 10 Russia 30 Eurobonds



Изменение цены за день (бп)

### Рублевые облигации и денежный рынок

- Доходности средних и длинных выпусков ОФЗ снизились на 8–15 бп по итогам пятницы; сегодня покупки продолжатся на фоне статистики по занятости в США и последовавшем всплеске глобального спроса на риск
- РСХБ, ВЭБ-Лизинг и Банк Зенит завершили маркетинг новых выпусков облигаций, установив купоны ближе к нижним границам ориентиров; бумаги ВЭБ-Лизинга предполагают некоторую премию ко вторичному рынку, в отличие от бондов РСХБ
- Новые предложения на первичном рынке: Гидромашсервис намерен привлечь RUB3.0 млрд. на 3 года, АИЖК проводит вторичное размещение ипотечных бондов, Связь-Банк планирует разметить RUB5 млрд.
- Мечел 14 февраля планирует разместить рублевые облигации объемом RUB5 млрд.; инвесторам будет предложена 2-летняя оферта; ориентиры по доходности 10.51-11.04%; ожидаем размещения в середине диапазона
- Ситуация с рублевой ликвидностью продолжает улучшаться; средневзвешенная ставка аукционного РЕПО с ЦБ упала на 33 бп; рынки МБК и междилерского РЕПО демонстрируют нисходящую динамику; на этой неделе ожидаем стабилизацию процентных ставок money market

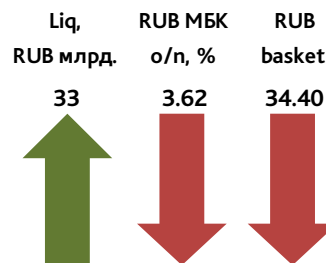


Изменение цены за день (бп)

### Кредитные комментарии

- Подтверждение рейтинга Альянс Ойл агентством Fitch считаем логичным; к облигациям относимся нейтрально
- Агрохолдинг Авангард отреагировал на негативный новостной фон вокруг своего бизнеса и провел телеконференцию; в компании уверили, что не получали судебных исков от налоговых органов Украины; еврооблигации компании остаются рискованной инвестицией
- Капитальные вложения ТНК-ВР в 2012 вырастут на 15–20% до USD5 млрд.; новость нейтральна для кредитного профиля компании в условиях значительного запаса финансовой прочности; к еврооблигациям относимся нейтрально

### Индикаторы FX/MM



Значения на конец дня

### Последние обзоры

- 1 февраля Ликвидность и процентные ставки: равновесие в макроэкономической гиперплоскости
- 31 января Банковская система в декабре: урожайный итог 2011 года
- 27 января Спрос на риск: иногда он возвращается
- 27 января Купонные страхи в российских еврооблигациях
- 27 декабря Банковская система в ноябре: активизация корпоративных клиентов

### Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

## Глобальные рынки и еврооблигации

### Статистика и события

17:55	Выступление главы ФРБ Сент-Луиса Д. Балларда
18:00	Итоги аукционов по госбумагам Франции в объеме EUR8.5 млрд.
20:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD1.5–2 млрд.
21:15	Выступление главы ФРБ Далласа Р. Фишера

### Ключевые индикаторы

EMBI+spread	▼	284	-8
UST10	▲	1.92	+0.09
Russia 30–UST10	▼	229	-5
EUR/USD	▼	1.3143	-0%
Oil (Brent)	▲	114.4	+1.8%
VIX	▼	17.1	-0.88

### Итоги торгов по еврооблигациям: неделя завершилась на минорной ноте; активность сосредоточилась в новых выпусках Сбербанка и ВЭБа

Российский рынок еврооблигаций в пятницу продемонстрировал снижение котировок на фоне необычно высокой активности, сосредоточившейся в основном в новых банковских выпусках: 10-летних евробондах Сбербанка и 5-летних – ВЭБа.

В нефтегазовом секторе было отмечено снижение котировок на дальнем конце кривой Газпрома на 1–2 п.п. Около 50–80 бп потеряли евробонды ТНК-ВР, а выпуски Лукойла подешевели на 40–50 бп. Во втором эшелоне существенных колебаний в котировках отмечено не было – традиционно волатильные долгосрочные евробонды Вымпелкома подешевели в пределах 10 бп.

В банковском сегменте рынка новый выпуск Сбербанка **SberBank 22** по итогам торгов практически не изменился в цене и закрылся на уровне 100.44% от номинала. Напомним, в минувший четверг Сбербанк доразместил USD250 млн. в данных евробондах, доведя общий объем выпуска с погашением в 2022 г. до USD750 млн. В то же время новый 5-летний выпуск Сбербанка, **SberBank 17N**, подорожал по итогам дня на 20 бп, однако завершил пятницу все же ниже номинала (отметка 99.91%). Высокая активность сосредоточилась также в новом выпуске ВЭБа, **VEB 17N**. Последние сделки по данным евробондам проходили на уровне 100.20–100.30% от номинала.

Суверенный индикативный выпуск **Russia 30** завершил торги пятницы в минусе на 25 бп на отметке 118.44% от номинала. Тем не менее спред **Russia 30–UST10** сузился на 5 бп до 229 бп за счет роста доходности **UST10** на фоне крайне сильных январских payrolls. Рублевый суверенный евробонд **Russia 18R** подорожал на 65 бп до 104.53% от номинала. Белорусские суверенные бумаги поднялись в цене на 10–70 бп, в то время как долгосрочные суверенные евробонды Украины, напротив, подешевели на 80–90 бп.

### Открытие торгов по еврооблигациям: рынки воодушевились статданными по рынку труда США; евро под давлением нерешенных проблем Греции; баррель Brent подорожал до USD114.4; ждем роста котировок на открытии; главным поставщиком новостей на неделе станет Греция

Глобальные рынки в понедельник отыгрывают сильные данные по рынку труда США, опубликованные в минувшую пятницу. Азиатские фондовые индексы уверенно растут (**Nikkei 225** прибавляет чуть более 1%), а фьючерсы на индекс **S&P 500** торгуются в плюсе на 0.1%. На валютном рынке пара EUR/USD опустилась до отметки 1.3080. Давление на единую европейскую валюту оказывают по-прежнему нерешенная проблема второго пакета помощи Греции и, как следствие, угроза неконтролируемого суверенного дефолта. Тем временем баррель Brent, существенно подорожавший в пятницу, удерживает свои позиции: за бочку «черного золота» предлагают USD114.4, что на USD1 больше уровня на закрытии основных торгов в России в пятницу. Мы полагаем, что торги по российским еврооблигациям начнутся сегодня с роста котировок.

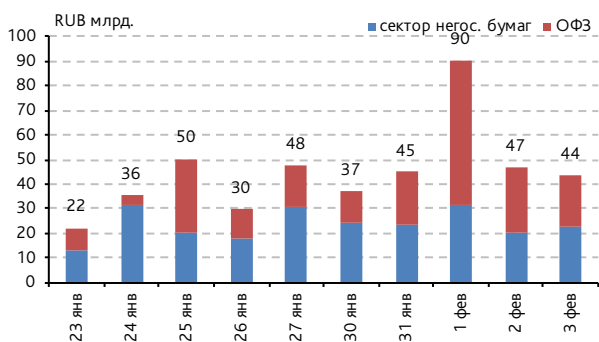
Новостной фон как понедельника, так и всей предстоящей недели будет небогатым. Сегодня состоятся выступления двух представителей ФРС, а в Европе пройдут аукционы по краткосрочным госбумагам Франции. Наиболее важным запланированным событием недели обещает стать заседание Совета управляющих ЕЦБ в четверг, 9 февраля. Однако главную интригу составляет все-таки ситуация вокруг Греции – власти страны должны договориться с «тройкой» (ЕК, ЕЦБ и МВФ) о новых мерах как бюджетной экономии, так и реформирования экономики для запуска переговорного процесса по второму пакету помощи. По признанию самих властей Греции, переговоры с частными кредиторами о списании части госдолга в этом свете представляются уже одним из самых простых моментов.



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	23.1%
от 1 до 1.5 лет	4.7%
от 1.5 до 2 лет	14.7%
от 2 до 3 лет	14.5%
от 3 до 5 лет	32.5%
> 5 лет	10.5%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

### Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.38%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.37%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.72%	6.5
Банки	8.57%	1.5
Корп 1 эшелон	7.83%	2.0
Корп 2 эшелон	8.71%	2.0

### Доходности средних и длинных выпусков ОФЗ снизились на 8–15 бп по итогам пятницы; сегодня покупки продолжатся на фоне статистики по занятости в США и последовавшем всплеске глобального спроса на риск

В пятницу основные торговые обороты пришлись на выпуски ОФЗ, где широким фронтом покупалась вся локальная кривая на дюрации от 2.5 лет. В тройку наиболее торгуемых выпусков наряду с длинными ОФЗ 26204 (YTM 7.64%) и ОФЗ 26205 (YTM 7.93%) вошел ОФЗ 25077 (YTM 7.37%). По итогам пятницы доходности средних и длинных выпусков ОФЗ снизились на очередные 8–15 бп. 10-летний ОФЗ 26205 завершил день со средневзвешенной ценой в 98.85% от номинала, что является максимумом за весь период обращения выпуска (с апреля 2011 г.).

Мы полагаем, что в ближайшие дни основная масса покупок участников сместится в среднюю дюрацию кривой ОФЗ из существенно подорожавшего дальнего сегмента. Этому в том числе будет способствовать запланированный на февраль–март большой навес первичных размещений. Подробнее мы рассмотрим этот вопрос в февральской стратегии долговых рынков, которая будет опубликована в ближайшее время.

В корпоративном секторе наиболее объемные сделки проходили в коротких выпусках ВТБ. Недавно обращающийся ВТБ БО-7 (YTW 7.97%) с дюрацией 0.9 лет подорожал примерно на 10 бп, в ВТБ-6 (YTW 7.49%) заметных движений цен не было.

С учетом времени закрытия торгов на секции госбумаг ММВБ-РТС (17:30 МСК) участники рынка не успели отыграть положительные статданные по январской занятости в США. На этом фоне понедельник на рынке ОФЗ в очередной раз пройдет под знаком покупок.



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

### РСХБ, ВЭБ-Лизинг и Банк Зенит завершили маркетинг новых выпусков облигаций, установив купоны ближе к нижним границам ориентиров; бумаги ВЭБ-Лизинга предполагают некоторую премию ко вторичному рынку, в отличие от бондов РСХБ; премия со стороны банка Зенит обоснована повышенными рисками рефинансирования

В прошлую пятницу Россельхозбанк (РСХБ), ВЭБ-Лизинг и Банк Зенит завершили маркетинг новых выпусков облигаций: все эмитенты без исключения понижали индикативные диапазоны по купону в день закрытия книги, разместив в итоге бумаги ближе к нижним границам ориентиров. Напомним, что техническое размещение всех выпусков назначено на завтра.

РСХБ удвоил объем привлечения, предложив дополнительную серию бондов БО-3 на RUB5 млрд. к бумагам серии БО-2. Диапазоны по купонам при этом были понижены с 8.25–8.50% до 8.20–8.35%, после чего значение было установлено на уровне 8.20%, или YTP 8.36% к оферте через 1.5 года. Параметры новых выпусков РСХБ предполагают премию к кривой ОФЗ в размере 185 бп, т.е. без премии ко вторичному рынку. На данный момент другие ликвидные бумаги госбанка торгуются с премией к суверенной кривой в 180–190 бп, поэтому новые бумаги не предполагают опережающего рынок роста котировок.

**ВЭБ-Лизинг** понизил индикативные границы по купону 6-й серии облигаций на RUB10 млрд. с 9.00–9.50% до 8.90–9.00%, разместив в результате бумаги по 9.00%. Условия обеспечивают эффективный уровень доходности по 5-летним бумагам в УТР 9.20% с дюрацией 2.6 года. На наш взгляд, облигации обладают некоторым потенциалом роста цен на вторичном рынке: премия нового выпуска к кривой ОФЗ составляет 210 бп, тогда как чуть более короткие бумаги компании торгуются с премией в 180–190 бп. На прошлой неделе бонды **ВЭБ-Лизинг 8, 9** предлагали УТР 8.87–8.92% к оферте через 2.5 года.

**Банк Зенит** в ходе формирования книги на покупку облигаций серии БО-4 на RUB3 млрд. установил купон по 3-летним бумагам на уровне 8.90%, или УТР 9.10% к оферте через год. Заметим, что закрытие книги состоялось ниже первоначально озвученных ориентиров по купону (9.00–9.20%). Установленные параметры предполагают 300 бп к госбумагам, т.е. на 20–30 бп больше, чем более короткие бумаги **Зенит БО-6, 3, 2**. Впрочем, предложение премии, на наш взгляд, весьма оправдано повышенными рисками рефинансирования: все обращающиеся облигации на сумму около RUB20 млрд. предполагают оферту или гасятся до конца текущего года.



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

### Новые предложения на первичном рынке: Гидромашсервис намерен привлечь RUB3.0 млрд. на 3 года, АИЖК проводит вторичное размещение ипотечных бондов, Связь-Банк планирует разметить RUB5 млрд.

Все большее количество заемщиков стремится воспользоваться благоприятной рыночной конъюнктурой для привлечения средств: сегодня книгу заявок инвесторов открывает Гидромашсервис, АИЖК планирует провести вторичное размещение ипотечных облигаций серии 2011–2 (А1), Связь-Банк намерен разместить RUB5 млрд. бондов 4-й серии (книга будет открыта с 8 по 17 февраля 2012 г., другие детали еще не озвучены).

**Гидромашсервис**, ведущий российский производитель насосов с рейтингом «ВВ-», возвращается к заимствованиям на внутреннем рынке долга. Компания сегодня открывает книгу заявок на приобретение облигаций 2-ой серии на RUB3 млрд. Заявки на новый выпуск будут приниматься до 15 февраля 2012 г., а техническое размещение назначено на 17 февраля текущего года. Срок обращения бумаг составляет 3 года, предварительный ориентир по ставке полугодового купона установлен в диапазоне 10.50–11.00%, что соответствует доходности УТМ 10.78–11.30%. Выпуск удовлетворяет требованиям включения в Ломбардный список ЦБ РФ. Наши подробные комментарии с рекомендациями по этому выпуску последуют.

**АИЖК** предлагает инвесторам приобрести на вторичном рынке бумаги с ипотечным покрытием 2011–2 серии А1: заявки будут приниматься с 8 по 10 февраля 2012 г. Размещение состоится 13 февраля текущего года. Цена покупки озвучена в диапазоне 99.85–100.15% от номинала, что при купоне в размере 8.25% предполагает УТР 8.35–8.65%. По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения в зависимости от возврата ипотечных кредитов: по оценкам компании, при темпах возврата в 10% дюрация бумаг составит 1.1 год. Также по бумагам класса А1 предусмотрена оферта в мае 2015 г. С учетом предполагаемых параметров бумаги обеспечивают премию выше 200 бп к суверенной кривой, а потому могут заинтересовать определенный круг инвесторов, рассчитывающих на инвестиции до погашения: бумаги АИЖК с ипотечным покрытием неликвидны.

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

Петр Макаров  
+7 495 647-25-77  
[petr.makarov@trust.ru](mailto:petr.makarov@trust.ru)



## Денежный рынок

### События денежного рынка

7 фев	Аукцион Минфина по размещению RUB10 млрд. (28 дней)
7 фев	Возврат Фонду ЖКХ RUB12 млрд.
8 фев	Возврат Минфину RUB20 млрд. бюджетных средств
8 фев	Аукционы ОФЗ 25079 (RUB15 млрд.) и ОФЗ 26204 (RUB3.27 млрд.)
15 фев	Возврат Фонду ЖКХ (RUB22 млрд.)
15 фев	Аукцион ОФЗ 26206 (RUB20 млрд.)

### RUB МБК o/n intraday

2 фев	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.50/4.75	4.00	4.50	3.75/4.35
2-й круг	4.75/5.25	4.25	4.75	4.00/4.50

Динамика внутри дня (1-й круг)		
УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
4.35-4.50	4.25-4.35	3.50-3.75

**Ситуация с рублевой ликвидностью продолжает улучшаться; средневзвешенная ставка аукционного РЕПО с ЦБ упала на 33 бп; рынки МБК и междилерского РЕПО демонстрируют нисходящую динамику; на этой неделе ожидаем стабилизацию процентных ставок money market**

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 6 февраля – RUB 1.2 трлн., увеличение составило RUB100.7 млрд. При этом корсчета выросли на RUB26.0 млрд., а депозиты на RUB74.7 млрд. Совокупные обязательства банковского сектора перед ЦБ и Минфином незначительно сократились (на RUB1.2 млрд.). Чистая ликвидная позиция в итоге вырвалась в положительную область, достигнув RUB33.3 млрд. (+RUB101.9 млрд.).

Относительно стабильная ситуация с ликвидностью способствовала дальнейшему снижению интереса банков к аукционному РЕПО с ЦБ. В пятницу банки предъявили спрос всего на RUB4.32 млрд. при установленном лимите в RUB10 млрд. Естественно, что по итогам аукциона сложилась невысокая средневзвешенная ставка – 5.50% (-33 бп к уровню четверга). Альтернативные инструменты рефинансирования также не пользовались спросом.

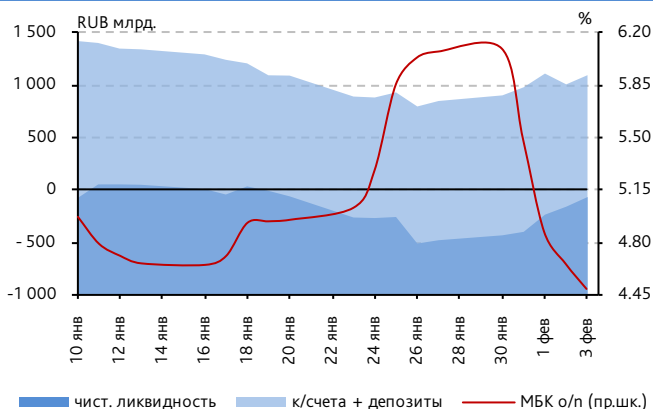
Рынок МБК продолжает демонстрировать нисходящую динамику процентных ставок. 3 февраля банки 1-го круга привлекали кредиты овернайт внутри дня по средневзвешенной ставке 4.25–4.35%, что на 15 бп меньше по отношению к значениям предыдущего дня. Аналогичная ситуация наблюдалась на рынке 1-дневного междилерского РЕПО под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона. Здесь ставки в среднем упали на 30 бп, достигнув диапазона 4.65–4.90%.

На завтра назначен аукцион Минфина по размещению RUB10 млрд. на 28 дней, это отчасти рефинансирует возврат RUB20 млрд., который должен состояться 8 февраля. Среди других оттоков этой недели следует отметить возврат Фонду содействия реформирования ЖКХ RUB12 млрд. (напомним, что на прошлой неделе большая часть этой суммы была рефинансирована), а также аукционы **ОФЗ 25079** (RUB15 млрд.) и **ОФЗ 26204** (RUB3.27 млрд.), намеченные на 8 февраля. В целом ситуация с ликвидностью будет нормальной, мы ожидаем стабилизацию процентных ставок money market на уровне 4.50–4.75%. При этом низкий уровень ставок (относительно последней недели января) будет способствовать незначительному ослаблению курса рубля по отношению к доллару США.

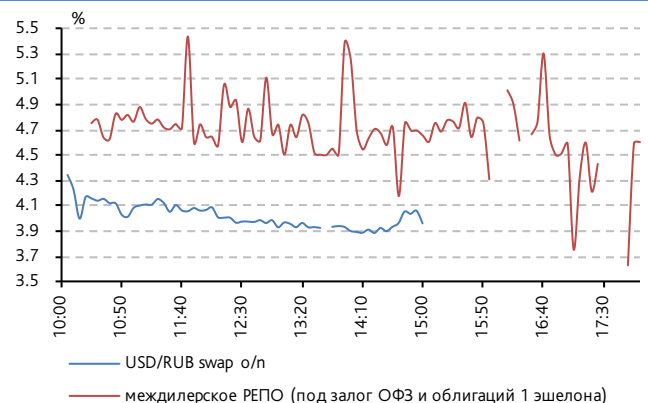


**Иван Синельников**  
+7 495 786-35-36  
[ivan.sinelnikov@trust.ru](mailto:ivan.sinelnikov@trust.ru)

### Ликвидность



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



**Кредитные комментарии**

**Подтверждение рейтинга Альянс Ойл агентством Fitch считаем логичным; к облигациям относимся нейтрально**

В пятницу Fitch подтвердило рейтинг Альянс Ойл на уровне «В», прогноз «стабильный»

КОММЕНТАРИЙ

Мы полагаем, что в 2012 г. кредитный профиль Альянс Ойл не претерпит значительных изменений. Ждать снижения долговой нагрузки не стоит: капитальные вложения останутся на уровне USD1 млрд. и приведут к привлечению дополнительного долга. Тем не менее рост добычи (прежде всего за счет Колвинского месторождения), который прогнозируется компанией на уровне 34%, сможет, по нашим прогнозам, компенсировать рост долга, а также потери от введения налогового режима «60-66». В этих условиях подтверждение рейтинга со «стабильным» прогнозом выглядит обоснованным.

Еврооблигации Альянс Ойл с дюрацией 2.6 года предлагают доходность 8.10–8.20%, что соответствует премии к бумагам ТНК-ВР в 370–380 бп. Справедливое значение премии мы видим на уровне 350 бп. В случае глобального снижения спроса на риск спред Alliance Oil 15–ТНК 15 может даже расширяться.



**Петр Макаров**  
+7 495 647-25-77  
[petr.makarov@trust.ru](mailto:petr.makarov@trust.ru)

Альянс Ойл	NR/B+/B
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	2,257
EBITDA margin	20%
Долг/EBITDA	2.7

**Агрохолдинг Авангард отреагировал на негативный новостной фон вокруг своего бизнеса и провел телеконференцию; в компании уверили, что не получали судебных исков от налоговых органов Украины; еврооблигации компании остаются рискованной инвестицией**

В ответ на появившиеся в украинских СМИ новости о предъявлении иска от украинских регуляторов к своим дочерним структурам Агрохолдинг Авангард провел в минувшую пятницу телефонную конференцию с инвесторами.

КОММЕНТАРИЙ

В середине прошлой недели в ряде украинских изданий появились сведения о том, что Госфининспекция Украины предъявила ряд исков к дочерним компаниям Агрохолдинга Авангард в связи с подозрениями в незаконном получении государственных субсидий. В статье утверждалось, что совокупные за последние шесть лет претензии затрагивают субсидии объемом около UAH140 млн.

В ответ на данные новости основной бенефициар Авангарда Олег Бахматюк в минувшую пятницу опубликовал официальное обращение, в котором уверил инвесторов, что данные сообщения носят заведомо ложный характер. Кроме того, он сообщил о том, что в последние недели против Авангарда начата негативная PR-компания, поэтому появление подобных ложных негативных новостей в ближайшее время вполне вероятно. В пятницу менеджмент компании также провел телеконференцию с инвестиционным сообществом, в котором в очередной раз подтвердил слова главного бенефициара: у государственных ведомств нет претензий к Агрохолдингу, а опубликованные сведения не имеют документального подтверждения.

Если рассматривать только доступную аудированную отчетность Авангарда, то его кредитное качество можно считать сравнительно крепким: долговая нагрузка компании на конец 1П 2011 г. составила всего 0.6x по показателю «Чистый долг/EBITDA», компания демонстрирует отличные уровни рентабельности по EBITDA (около 35%), занимая почти 50% внутреннего рынка яиц Украины. Однако мы уже неоднократно отмечали, что достоверность отчетности компании может вызывать сомнения, т.к. Авангард не является вертикально интегрированным агрохолдингом, закупая зерно у сторонних организаций. В 2010–2011 гг. компания не демонстрировала существенного увеличения себестоимости производства яиц, хотя цены на зерно за тот период значительно выросли. Компания мотивировала это заключенными в середине 2010 г. долгосрочными контрактами, позволившими ей закупать зерно по ценам, значительно ниже рыночных. Однако по итогам 1П 2011 г. Авангард в очередной раз не продемонстрировал существенного роста себестоимости, хотя большинство контрактов должны были истечь.

Агрохолдинг Авангард	Fitch: B
<i>МСФО, 1П 2011</i>	
Выручка, USD млн.	224
EBITDA margin	35%
Долг / EBITDA	1.3

На наш взгляд, наиболее показательной станет аудированная отчетность Агрохолдинга за 2011 г., которую он опубликует в середине марта текущего года. Еврооблигации Авангарда – самые высокодоходные среди бумаг украинских эмитентов, они предлагают более 20% годовых при дюрации около трех лет. Однако в ближайший месяц беспокойность инвесторов кредитным качеством Авангарда сохранится, поэтому существенное восстановление котировок еврооблигаций компании маловероятно. Инвесторы требуют гораздо большей информационной прозрачности от Авангарда и более подробных комментариев менеджмента и основного бенефициара относительно себестоимости производства, а также последней сделки по переводу Авангарда под контроль другой компании г-на Бахматюка Ukrlandfarming.



**Дмитрий Турмышев**  
+7 495 647-25-89  
[dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)

## Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
1 фев	ГПБ-360	10.0	8.50%	2*	8.68%
27 янв	ВТБ-760	10.0	7.95%	1*	8.18%
23 янв	РТК-3	5.0	11.00%	15	9.96%
20 янв	Аэроэкспресс-1	3.1	11.00%	5	11.30%
16 янв	ЛК УралСиб-260	2.0	11.50%	3	12.01%
30 дек	Заречная УК-1	3.0	10.80%	3*	11.09%
29 дек	ОТКРЫТИЕ ФК-2	5.0	10.75%	2*	11.04%
28 дек	Казань-8	2.0	8.00%	5	8.24%
27 дек	ТГК-1-3	2.0	10.30%	10	10.19%
27 дек	ИАВ 1-2	1.1	н.д.	33	н.д.
27 дек	ИАВ 1-1	2.9	8.95%	33	9.89%
23 дек	Веста-1	0.3	10.20%	1*	10.19%
23 дек	ВТБ-660	10.0	8.50%	1*	8.77%
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	Инвестор-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.

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
6 фев	ЕАБР-1	5.0	8.50%	2*
7 фев	Банк Зенит-460	3.0	8.90%	1*
7 фев	ВЭБ-Лизинг-6	10.0	9.00%	5
7 фев	Газпром нефть-11	10.0	8.25%	3*
7 фев	РСХБ-260	5.0	8.20%	1.5*
9 фев	Теле2-СанктПетербург-5	4.0	9.20-9.70%	2*
9 фев	ЛК УралСиб-560	3.0	11.00-11.50%	3
9 фев	РСХБ-360	5.0	8.20%	1.5*
10 фев	КредитЕвропа-260	5.0	10.25-11.00%	2*
14 фев	Мечел-460	5.0	10.51-11.04%	2*
15 фев	Нота-Банк-1	1.0	н.д.	1*
17 фев	Гидромашсервис-2	3.0	10.50-11.00%	3

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
6 фев	ПЭС	0.1	9.50%	9.25%	0*
7 фев	ВТБ24-2	10.0	4.50%	7.75%	1
8 фев	Ренова-СтройГруп-1	3.0	10.75%	10.75%	0*
8 фев	Фортум-2	5.0	6.50%	6.50%	1
9 фев	ВТБ Лизинг-8	4.6	7.05%	7.80%	0*
9 фев	ЛокоБанк-160	2.5	8.50%	9.80%	1*
10 фев	АТЭК-2	0.3	11.00%	11.00%	0
14 фев	АлефБанк	1.0	11.00%	10.00%	1*
22 фев	Хортекс Финанс	1.0	13.00%	0.50%	0*
24 фев	Микоян-2	2.0	13.50%	11.30%	1
24 фев	НОМОС-Банк-0160	5.0	7.00%	н.д.	2
26 фев	МосЭнерго-2	5.0	7.65%	н.д.	4
1 мар	МБРР-4	5.0	6.00%	н.д.	2
1 мар	РусьБанк-3	2.0	9.50%	н.д.	2
3 мар	Судостр.Банк-160	2.0	9.75%	н.д.	2
9 мар	Национальный стандарт	1.5	10.00%	н.д.	2
15 мар	Балтинвестбанк-2	1.5	9.00%	н.д.	3
15 мар	ТГК1-1	4.0	8.50%	н.д.	2

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
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	ЮСКК-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
28 фев	УралЭлектроМедь	3.0
7 мар	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0
8 мар	ЯкутскЭнерго-2	1.0
13 мар	РосТелеком-03	0.6
15 мар	Кокс-2	5.0
15 мар	Московская Обл-9	13.2
16 мар	Разгуляй Фин.-3	3.0

\* срок до ближайшей оферты, лет

## Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
2 фев	SberBank 22	USD	500	6.13%	10
2 фев	SberBank 17N	USD	1000	4.95%	5
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	MetalloInvest 16	USD	750	6.50%	5

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
6 фев	PrivatBank 12	USD	500
8 фев	Georgia Bank 12	USD	200
13 фев	ККВ 12P	GBP	350
21 фев	Peru 12	USD	1423
12 мар	Poland 12E	EUR	750
20 мар	TNK 12	USD	500
21 мар	EuroChem 12	USD	300
12 апр	ATF 12	USD	200
20 апр	NKNH 12	USD	101
25 апр	Business Alliance 12R	RUB	558



## 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)

## Руководитель управления продаж

**Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

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

+7 495 647-23-62

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

## Управление продаж

**Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

[olesya.kurbatova@trust.ru](mailto:olesya.kurbatova@trust.ru)**Иван Синельников**

+7 495 786-35-36

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

+7 495 647-25-67

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

## Кредитный анализ

**Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)**Яна Шнайдер**

+7 495 647-25-74

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