

## ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

- Застенчивый Risk Aversion: спреды расширяются при стабильных ценах
- На российском рынке сохраняется низкая активность, биды крепки
- Ориентиры по IIB (B1/B+) в евро привлекательны по верхней границе

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

- Укрепление рубля продолжается, хороший знак для рублевых облигаций
- ТрансКредитБанк: еще привлекательнее после повышения рейтинга
- Мособлгаз-Финанс-2** интересен не ниже 8.60% годовых

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Сумма остатков кредитных организаций в ЦБ снизилась почти на RUR90 млрд.
- Банк России решил на укрепление рубля сегодня с утра

## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- Группа «Холидей» (NR): результаты за 1 кв. 2007 г.
- ДиПОС: кредитный комментарий
- Moody's подтвердило рейтинг Норникеля на уровне Baa2 после привлечения кредита на US\$6 млрд.

## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Покупать **TNK 17** против продажи **LUKOIL 17**. Кредитное качество и рейтинги двух компаний схожи, мы полагаем, что они должны торговаться на одной кривой
- Покупать **Gazprombank 15** – спреды к **VTB 35 (put)** и **Gazprom 13** серьезно расширились, и **Gazprombank 15** выглядит забытым, потенциал сужения спреда – 15-20 бп
- Покупать субординированные евробонды: **Alfa 15**, **Alfa 17**, **Nomos 16**, **Sibac 11**, – спреды к «старшим» долгам слишком широки
- Покупать **Locko Bank 10**. Эмитент переплачивает за скромный размер банка и неизвестность рынку. «Справедливая» доходность выпуска не превышает 9.50%
- Покупать **CLN EPC 09**. Лидирующие рыночные позиции, контракты с РЖД и Министерством Обороны РФ. Ориентир по YTP 9.25%
- Покупать облигации **Alfa bank Ukraine 09**. Выпуск торгуется с премией к **Alfa Bank 09** выше 150 бп. Ее справедливое значение, на наш взгляд, – 75 бп
- Покупать **Энергомаш-Финанс-1**: компания входит в структуру Федерального Агентства Роскосмос, 80% акций принадлежат государству. Доходность выше 9% годовых
- Покупать **ЦУН-2**: премия к **Миракс-1** 80-90 бп при аналогичном рейтинге. Премия на внешнем рынке – 50-60 бп
- Покупать облигации **УМПО** и **Сатурн-2**: потенциал сужения спредов к ОФЗ до 230-240 бп в результате создания объединенного авиадвигателестроительного холдинга Рособоронэкспортом и Системой
- Покупать облигации **СИБУР Холдинг**. Спред к **Газпром-6** около 80-90 бп, тогда как справедливый - не более 50 бп

## СЕГОДНЯ

- Состоится размещение облигаций **Мособлгаз-2** и **ПКФ ДиПОС**
- На биржевые торги выходят облигации **Еврокоммерц-3**
- Состоится аукцион по размещению **UST2**

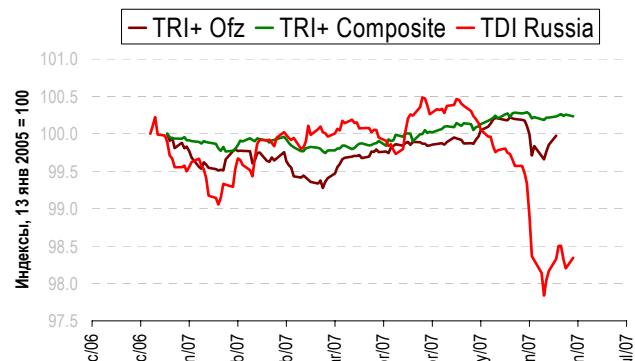
## КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus Spread	↑ 101.00	3.00	13.00	5.00
EMBI+ Spread	↑ 166.00	7.00	14.00	-3.00
ML High Yield Index	↓ 177.94	-0.22	-2.35	6.10
Russia 30 Price	↑ 109.87	0.35	-2.55	-3.35
Russia 30 Spread	↔ 101	-	+10	+7
Gazprom 13 Price	↑ 116 3/8	+ 1/8	-1 5/8	-3 3/8
Gazprom 13 Spread	↑ 120	+1	+9	+13
UST 10y Yield	↓ 5.082	-0.05	+0.22	+0.38
BUND 10y Yield	↓ 4.622	-0.03	+0.24	+0.68
UST10y/2y Spread	↓ 21	-1	+21	+32
Mexico 33 Spread	↑ 115	+2	+9	-26
Brazil 40 Spread	↑ 315	+5	-1	-29
Turkey 34 Spread	↑ 226	+6	-	-23
ОФЗ 46014	↔ 6.23	-	+0.03	-0.16
Москва 39	↔ 6.37	-0.02	-0.06	-0.30
Мособласть 5	↓ 6.41	-0.06	-0.06	-0.14
Газпром 5	↓ 6.22	+0.42	-0.06	+0.10
Центел 4	↓ 7.35	-0.04	+0.12	-0.43
Руб / \$	↓ 25.885	-0.006	-0.002	-0.425
\$ / EUR	↓ 1.346	-0.001	+0.002	+0.026
Руб. / EUR	↓ 34.841	-0.023	+0.024	+0.106
NDF 6 мес.	↓ 25.780	-0.010	-0.030	-0.490
RUR Overnight	↑ 3.50	n/a	n/a	n/a
Корсчета	↓ 414.90	-78.60	-40.70	-158.00
Депозиты в ЦБ	↓ 1064.20	-8.90	-137.50	+814.00
Сальдо опер. ЦБ	↑ +43.50	n/a	n/a	n/a
RTS Index	↓ 1875.32	-1.10%	+4.49%	-2.42%
Dow Jones Index	↓ 13352.05	-0.06%	-1.15%	+7.13%
Nasdaq	↓ 2577.08	-0.46%	+0.78%	+6.70%
Золото	↓ 651.00	-0.50%	-0.76%	+2.23%
Нефть Urals	↓ 66.78	-0.02	-0.01	+0.20

## TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 173.64	0.11	0.72	3.93
TRIP Composite	↑ 179.20	0.05	0.79	4.41
TRIP OFZ	↔ 0.00	0.00	0.00	0.00
TDI Russia	↑ 160.44	0.20	-0.84	1.60
TDI Ukraine	↑ 158.31	0.15	-0.13	3.49
TDI Kazakhs	↑ 143.29	0.03	0.51	2.25
TDI Banks	↑ 156.92	0.12	-0.19	3.14
TDI Corp	↑ 166.42	0.16	-0.54	2.47

## TRUST Dollar and Rouble Bond Indices





ДЛЯ ПОЛУЧЕНИЯ ПОЛНОЙ ВЕРСИИ  
«НАВИГАТОРА ДОЛГОВОГО РЫНКА»  
И ДРУГИХ АНАЛИТИЧЕСКИХ ПРОДУКТОВ  
ИНВЕСТИЦИОННОГО БАНКА «ТРАСТ»  
ПРОСЬБА ОБРАЩАТЬСЯ

по тел. +7 495 7893622, 6472595  
или по E-mail: [sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)



## ДИРЕКЦИЯ ПРОДУКТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

### Директора

Пiotр Пъеха  
Майкл Воркман

+7 (495) 647-25-95  
+7 (495) 207-75-28

### Департамент исследований долговых рынков

Телефон +7 (495) 647-90-75  
Факс +7 (495) 647-23-85  
E-mail [research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

### Департамент торговли

Телефон +7 (495) 647-25-95  
Факс +7 (495) 647-28-77  
E-mail [sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)

**Группа кредитного анализа** +7 (495) 208-20-38  
Алексей Дёмкин  
Виктория Кибальченко

Петр Тер-Аванесян  
Дмитрий Игумнов

**Группа стратегического анализа** +7 (495) 208-20-24  
Павел Пикулев  
Александр Щуриков  
Марина Власенко

Андрей Лифшиц +7 (495) 647-25-92  
Евгений Гарипов  
Роман Приходько +7 (495) 789-99-06  
Андрей Шуринов +7 (495) 647-25-97  
Андрей Миронов +7 (495) 647-25-97

**Группа количественного анализа и разработки продуктов**  
Тимур Семенов  
Арсений Куканов

### Департамент клиентской торговли

Валентина Сухорукова +7 (495) 647-25-90  
Наталия Шейко +7 (495) 647-28-39  
Илья Бучковский +7 (495) 540-95-78  
Джузеппе Чикателли +7 (495) 647-25-74  
Себастьян де Толмес де Принсак  
Юлия Тонконогова

**Макроэкономика** +7 (495) 208-20-18  
Евгений Надоршин

**Выпускающая группа** +7 (495) 208-20-59  
Татьяна Андриевская  
Стивен Коллинз  
Камилла Шарафутдинова

### Департамент РЕПО и производных инструментов

Наталия Храброва +7 (495) 789-36-14  
Варвара Пономарёва +7 (495) 789-98-29

### REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ  
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации  
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации  
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации  
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации  
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации  
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)  
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)  
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/RF30 Russia 30

### BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации  
TIBM12. Суверенный долг и OBB3  
TIBM13. Корпоративный внешний долг  
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок  
TIBM2. Навигатор долгового рынка  
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: <http://www.trust.ru>

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений АКБ «ТРАСТ» («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-6 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.