

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- ЕС может предоставить **Португалии** EUR60 млрд.; **Лиссабон**, воодушевленный итогами аукциона, отрицает необходимость внешней помощи; рынки в четверг проверят на прочность финансы **Испании** и **Италии**
- **ВВП Германии** продемонстрировал рекордный рост в 2010 г, ожидается замедление экономики; заявления **Меркель** о поддержке евро ударили по госбюджетам Германии
- Ситуация в экономике **США** улучшается, однако ФРС вряд ли изменит объем **QE2**; аукцион по **UST10** прошел успешно
- Покупки на рынке суверенных и корпоративных евробондов продолжились; спред **Russia 30 – UST 10** сохранился около **140 бп** (стр. 2-3)

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- Стабилизация ситуации с ликвидностью поддерживает ставки денежного рынка на низких значениях
- **Рубль** продолжает укрепление по корзине; **трехмесячные NDF** падают
- Вторичный рынок: **ОФЗ** расторгиваются, спрос на кредитный риск **металлургов** и **Алросы**; восстановление уровней в **ТКС Банке** (стр. 4)

**МАКРОЭКОНОМИКА**

- **Интервенции ЦБ** сокращаются по мере ослабления оттока капитала (стр. 5)

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- **ТМК**: операционные итоги 2010 года сулят позитив для кредитного профиля компании; ожидаем выпуска облигаций в 2011 году и повышения рейтингов, но ближе к 2П 2011; торгуемые бумаги непривлекательны
- **Газпром нефть** может выкупить долю Москвы в Sibir Energy; привлечение нового долга, как и понижение рейтингов, в таком случае вполне вероятно; для торгующихся бумаг новость нейтральна (стр. 6-7)
- На **Банк Москвы** появился еще один претендент – **UniCredit Group**. Мы уверены, что покупателем будет **ВТБ**. Ведомости пишут, что сделка состоится до 21 февраля. К настоящему моменту из еврооблигаций Банка Москвы интересны только «суборды»
- **МТС** снижает цену обслуживания кредитов в Газпромбанке с 9.5% до 8.75% и переводит валютный долг на EUR200 млн. в рубль под ставку 8.75%. Это позволит компании экономить на обслуживании займов до USD250 млн. в год, а также снизить валютные риски
- **ЧТПЗ** официально объявило о планах IPO в Лондоне и Москве; будут предложены как существующие, так и новые акции; параметров пока нет, потенциально может быть привлекательно для держателей бондов **ЧТПЗ БО-1**

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- Новые конвертируемые евробонды **Лукойла** имеют хороший спрос со стороны инвесторов; кроме того, спреды его длинных обычных евробондов расширились на 20-30 бп к **ТНК-ВР** и **Газпрому**, а потому также интересны
- Еврооблигации **Сбербанка** очень привлекательны как альтернатива суверенным выпускам: покупать спред **Sberbank 17 – Russia 30** в 50 бп и спред **Sberbank 15 – Russia 15** в размере 120 бп

**СЕГОДНЯ**

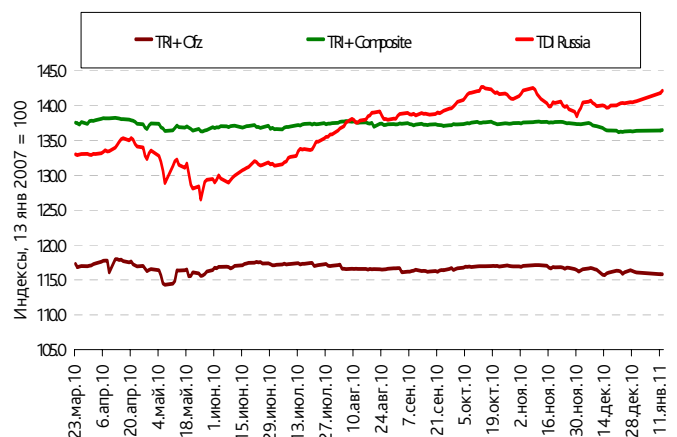
- Заседание ЕЦБ и банка Англии

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↓ 189.00	-2.00	-6.00	-10.00
EMBI+ spread	↓ 235.29	-3.12	3.97	-5.84
Russia 30 Price	↑ 116.19	+ 1/8	+1 2/8	+ 4/8
Russia 30 Spread	↓ 135.70	-6.00	-11.70	-12.80
Russia 5Y CDS	↓ 139.55	-5.93	-1.85	-6.96
UST 10y Yield	↑ 3.373	+0.04	-0.10	+0.04
BUND 10y Yield	↑ 3.051	+0.13	+0.03	+0.13
UST 10y/2y Yield	↑ 276.8	+2	-6	+3
Mexico 33 Spread	↓ 218	-5	-9	-14
Brazil 40 Spread	↓ 60	-7	-41	-22
Turkey 34 Spread	↓ 267	-6	+40	+10
ОФЗ 26199	↓ 6.04	-0.21	-0.31	-0.20
Москва 50	↓ 5.83	-0.01	-0.13	-0.06
Мособласть 8	↓ 8.45	-0.00	+0.22	-0.07
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.45	-0.00	+0.02	-0.01
Руб / \$	↑ 30.399	+0.048	-0.346	+0.048
\$ / EUR	↔ 1.298	0.000	-0.024	-0.038
Руб / EUR	↓ 39.515	-0.972	-1.778	-0.972
NDF 1 год	↔ 4.730	0.000	-0.110	+0.030
RUR Overnight	↔ 2.00	0.0	-1.3	
Корсчета	↓ 935.5	-56.50	+466.30	+47.20
Депозиты в ЦБ	↑ 770.1	+136.90	+502.90	+200.50
Сальдо опер. ЦБ	↓ 312.10	-277.20	+167.00	+375.90
RTS Index	↑ 1874.28	+3.89%	+7.32%	+5.74%
Dow Jones Index	↑ 11755.44	+0.72%	+2.60%	+0.73%
Nasdaq	↑ 2737.33	+0.75%	+4.59%	+1.70%
Золото	↑ 1386.65	+0.11%	+0.46%	-1.99%
Нефть Urals	↑ 95.32	+0.42%	+6.21%	+3.38%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↑ 245.64	0.07	1.98	0.07
TRIP Composite	↑ 234.29	0.10	0.06	0.10
TRIP OFZ	↑ 184.01	0.00	-0.17	0.00
TDI Russia	↑ 222.76	0.51	3.83	0.51
TDI Ukraine	↑ 222.98	0.68	4.42	0.68
TDI Kazakhs	↑ 182.29	0.41	3.24	0.41
TDI Banks	↑ 221.16	0.39	3.49	0.39
TDI Corp	↑ 235.48	0.78	4.94	0.78

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

**ЕС может предоставить Португалии EUR60 млрд.; Лиссабон, воодушевленный итогами аукциона, отрицает необходимость внешней помощи; рынки в четверг проверяют на прочность финансы Испании и Италии**

По информации агентства Bloomberg, правительства стран Евросоюза рассматривают возможность предоставления Португалии кредита на EUR60 млрд. Обсуждение данного вопроса может состояться уже на следующей неделе в ходе встречи Еврогруппы, однако окончательное решение вряд ли будет принято до саммита ЕС, намеченного на 4 февраля.

Тем не менее Лиссабон накануне вновь заявил, что не нуждается во внешней поддержке и способен самостоятельно занимать на рынках капитала. В пользу этого говорит также проведенный в среду аукцион, в ходе которого госбумаги Португалии пользовались большим спросом, а власти страны смогли привлечь установленный максимум в EUR1.25 млрд. Доходность по десятилетним бондам при этом снизилась до 6.7% против 6.8% на предыдущем аналогичном аукционе.

С нашей точки зрения, снижение уровня доходности было вызвано отчасти покупками гособлигаций Португалии со стороны ЕЦБ несколькими днями ранее, а тот факт, что доходность по-прежнему находится на близкой к 7.00% отметке, указывает на сохраняющееся на рынке напряжение. Мы отмечаем вероятность ухудшения ситуации на рынке госдолга Португалии в феврале, когда страна вновь попытается выйти на рынок заимствований.

В четверг аукционы по госбумагам проведут Испания и Италия. Мадрид предложит рынку пятилетние бумаги на EUR3 млрд., а Рим – облигации с погашением в 2015 и 2026 гг. на общую сумму EUR6 млрд. Мы полагаем, что данные аукционы пройдут относительно успешно, учитывая, что основные атаки инвесторов в последнее время приходились на другие периферийные страны еврозоны, включая, прежде всего, Португалию и Бельгию.

**ВВП Германии продемонстрировал рекордный рост в 2010 г, ожидается замедление экономики; заявления Меркель о поддержке евро ударили по госбумагам Германии**

Экономика ФРГ по итогам 2010 г выросла на максимальную с момента объединения двух Германий величину – 3.6%, что стало возможным во многом благодаря стремительному росту объемов экспорта. Тем не менее Бундесбанк прогнозирует снижение темпов роста крупнейшей экономики Европы до 2% в 2011 г и 1.5% в 2012 г на фоне долговых проблем в еврозоне, которая является основным экспортным рынком страны.

Тем временем канцлер Германии Ангела Меркель вновь заявила о полномасштабной поддержке евро и готовности предпринять все возможные меры для обеспечения стабильности единой европейской валюты. Сегодня британская Financial Times со ссылкой на источники в Берлине и Брюсселе сообщила, что правительство ФРГ поддерживает идею увеличения антикризисного фонда ЕС, составляющего сейчас EUR440 млрд.

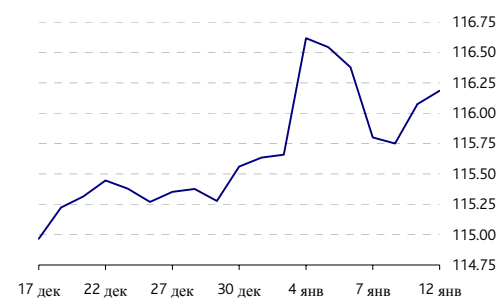
С нашей точки зрения, которую отчасти подтверждает падение стоимости германских бундесов после заявлений Меркель, расширение программы помощи слабым членам зоны евро, означающее перекладывание части финансовой нагрузки с периферии в центр ЕС, будет, безусловно, негативным фактором для долговых инструментов таких стран, как Германия и Франция, и вряд ли само по себе способно решить фундаментальные проблемы валютного союза.

**Ситуация в экономике США улучшается умеренными темпами, однако ФРС вряд ли изменит объем QE2; аукцион по UST10 прошел успешно**

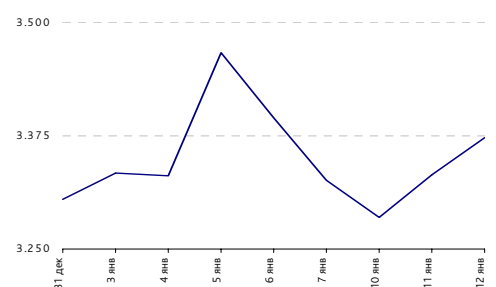
Согласно опубликованной накануне ФРС Бежевой книге, деловая активность во всех 12 округах ФРС продемонстрировала признаки улучшения, однако оживление экономики по-прежнему является умеренным, учитывая слабость рынка жилья и сектора финансовых услуг.

Мы полагаем, что, несмотря на умеренно позитивную статистику по рынку труда и промышленному сектору, появившуюся в начале текущего года, а также принимая во внимание в целом положительные оценки состояния экономики от 12 ФРБ, Федрезерв не станет сокращать объемы второго этапа валютного стимулирования по итогам заседания 25-26 января из-за все еще неприемлемо высокого уровня безработицы в стране.

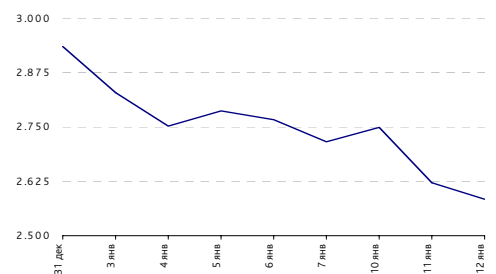
Russia 30 (Price)



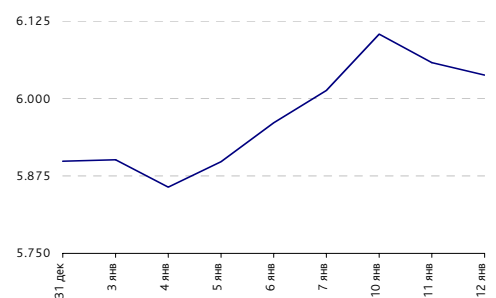
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





Также в среду в США состоялся аукцион по **UST 10** на USD21 млрд. Доходность составила 3.388% против прогнозировавшихся аналитиками Bloomberg 3.419%, а спрос на бумаги превысил предложение в 3.3 раза, что стало максимальным с апреля показателем.

### **Покупки на рынке суверенных и корпоративных евробондов продолжились; спред Russia 30 – UST 10 сохранился около 140 бп**

Инвесторы в среду продолжили покупать долговые бумаги нефтяных компаний. Так, вновь подорожали длинные бонды Газпрома (80 бп), Лукойла (10-20 бп) и ТНК (30-60 бп). В фаворе были и облигации компаний второго эшелона - Алросы (60 бп), Северстали (10-20 бп) и Евраз (0.1-6.4 п.п.). Спросом пользовались также бумаги российских телекоммуникационных компаний. В частности, еврооблигации МТС поднялись в цене на 10-50 бп, а ВымпелКома – на 20-40 бп. В банковском секторе также наблюдалась в целом положительная динамика. Подросла стоимость длинных бумаг Промсвязьбанка, Россельхозбанка и Сбербанка. Из общего тренда выбились лишь долгосрочные бонды ВТБ, подешевев на 60 бп.

Рынок суверенных еврооблигаций продемонстрировал в среду слабую положительную динамику. Индикативные бумаги **Russia 30** к концу дня торговались на уровне 116.2% от номинала, что лишь на 0.1 п.п. больше предыдущего закрытия. При этом спред **Russia 30 – UST 10** сохранился вблизи отметки 140 бп.

*Алексей Тодоров, [aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)  
☎ 789-36-09*



## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Стабилизация ситуации с ликвидностью поддерживает ставки денежного рынка на низких значениях

Объем остатков на корсчетах и депозитах в среду (RUB1.7 трлн.) практически не претерпел изменений, несмотря на то, что вчера банки вернули Минфину с депозитов RUB59 млрд., что в отсутствие столь же благоприятной ситуации с ликвидностью, как сейчас, расценивалось бы как значительное изъятие ликвидности. [Корсчета](#) снизились на RUB57.3 млрд. (до RUB712.8 млрд.), но [депозиты](#) при этом прибавили RUB54.9 млрд. (до RUB990.4 млрд.).

С одной стороны, причиной отсутствия видимых изменений ликвидности стало очередное поступление бюджетных средств, покрывшее возврат RUB59 млрд. Минфину. С другой стороны, банки продолжили переключаться с корсчетов на депозиты, что повлияло лишь на структуру ликвидных активов, но не на их величину.

В связи с ослаблением чистого притока ликвидности стоимость средств на [межбанке](#) на 1 день, хотя и остается достаточно низкой, вчера на закрытие была несколько выше уровней предшествующего дня – 2.5-2.65%. В секции рубль-доллар рынка валютных свопов рублевые ставки в первой половине дня держались чуть ниже 2.5%, а во второй половине торгов превысили этот уровень, достигая 2.8%. Фондирование через междилерское РЕПО под залог ОФЗ и облигаций первого эшелона в среднем стоило 3.5-3.75%.

Мы ожидаем, что по мере ослабления поддержки со стороны бюджетных поступлений и начала нового налогового периода с 17 января (уплатой страховых взносов во внебюджетные фонды) ликвидность начнет постепенно «таять». Впрочем, принимая во внимание «навес ликвидности» около RUB700 млрд., который с лихвой покрывает предстоящие в этом месяце налоговые платежи, это не должно повлечь серьезного повышения стоимости рублевой ликвидности, разве что временный подъем коротких ставок.

### Рубль продолжает укрепление по корзине; трехмесячные NDF падают

Тенденция укрепления рубля продолжается. Цена бивалютной корзины вчера на открытие составляла RUB34.55, что на 9 копеек ниже уровня предыдущего закрытия, и на протяжении всего дня падала, достигнув локального минимума RUB34.36 на закрытие. Участники рынка воспринимают рублевые риски все менее критично, что выражается в снижении [трехмесячных ставок NDF](#) до 3.2-3.53% (3.35-3.56% накануне).

### Вторичный рынок: ОФЗ расторгиваются, спрос на кредитный риск металлургов и Алросы; восстановление уровней в ТКС Банке

На рублевом рынке облигаций вчера было мало интересного. Большинство выпусков торгуются на пониженных оборотах. По сравнению со вторником чуть больше расторгивались ОФЗ: сделки прошли в 7 выпусках практически без изменения котировок.

Мы отметили спрос на кредитный риск металлургов. Короткая **Северсталь БО-1** подросла на 1.2 п.п., **Сибметинвест** – более чем на 1 п.п. Больше всего прибавили котировки выпуска **ТМК БО-1**, который, несмотря на переоцененность набрал 1.5 п.п. Мы также отметили спрос на бонды Алросы и восстановление допраздничных уровней по бондам ТКС Банка.

До конца этой недели мы не ждем активной торговли на вторичном рынке. Из-за того, что многие игроки еще не вернулись с каникул, рынок, по всей видимости, предпочтет не делать резких движений. Новости первичного рынка, скорее всего, начнут появляться также на следующей неделе.

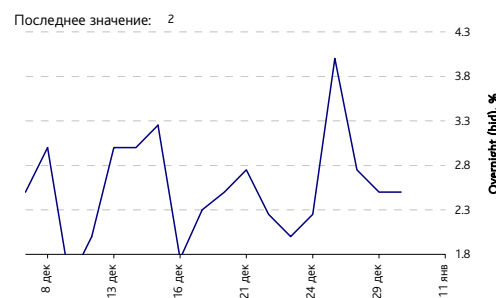
Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)

☎ 789-35-94

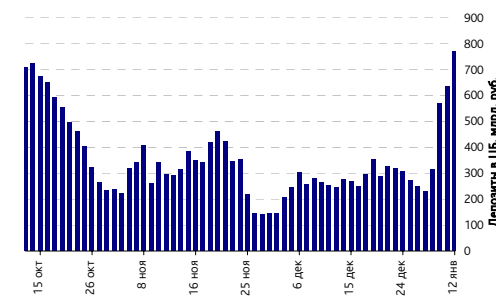
Леонид Игнатъев, [leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

☎ 647-23-60

### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ





## МАКРОЭКОНОМИКА

### Интервенции ЦБ сокращаются по мере ослабления оттока капитала;

Согласно опубликованным данным ЦБ, общий объем продаж валюты регулятором в рамках интервенций в декабре сократился до USD941.7 млн. (в долларовом эквиваленте), из которых USD720.3 млн. и EUR167.5 млн.

### Курс рубль/доллар

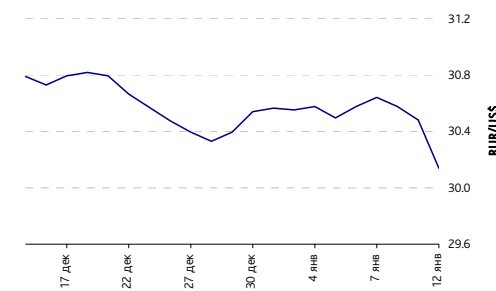
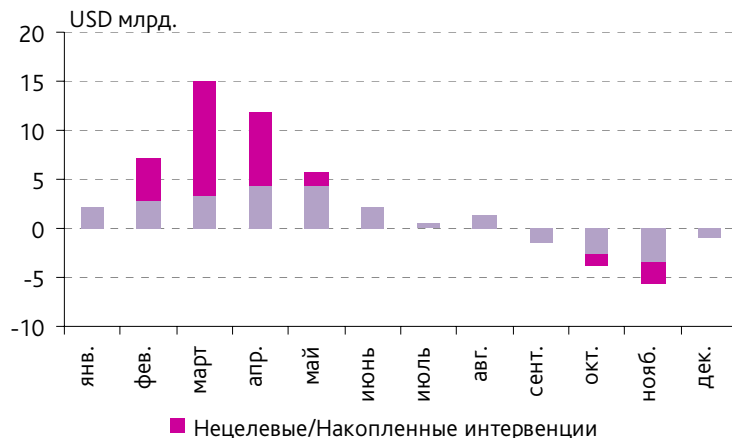


ДИАГРАММА. ИНТЕРВЕНЦИИ ЦБ, 2010 Г.



Источник: ЦБ, расчеты НБ «Траст»

### КОММЕНТАРИЙ

Резкое сокращение объемов продаж валюты в декабре 2010 г. не стало неожиданностью, поскольку полностью согласуется с динамикой курса рубля, который преимущественно находился на тех уровнях, где ЦБ совершает минимальные целевые продажи валюты, либо вовсе не выходит на рынок. Кроме того, приведенная ЦБ статистика по продажам валюты регулятором полностью согласуется с нашими недельными оценками величин интервенций Банка России, рассчитанными на основе изменения стоимости ЗВР, по которым с 26 ноября до конца 2010 г. ЦБ мог суммарно продать до USD1 млрд.

Гораздо менее интенсивные интервенции в декабре 2010 г. после достижения пика по продажам валюты регулятором в ноябре (суммарно USD5.6 млрд.), являются естественным следствием ослабления оттока капитала и выравнивания диспропорций платежного баланса.

Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)  
☎ 789-35-94



## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

### НЕФТЬ И ГАЗ

**Газпром нефть (Ваа3/BBB-/NR) может выкупить долю Москвы в Sibir Energy; привлечение нового долга, как и понижение рейтингов, в таком случае вполне вероятно; для торгующихся бумаг новость нейтральна**

*Сегодня газета «Коммерсант», со ссылкой на источники, сообщает, что Москва начала переговоры с нефтяной компанией по поводу продажи своего пакета в Sibir Energy (22.32%) в рамках распродажи непрофильных активов.*

*Напомним, что на протяжении 2009-2010 гг. Газпром нефть (ГПН) консолидировала все остальные акции Sibir и до этого имела планы разделить с городом актив в пропорции (75/25) с сохранением контроля над нефтяной компанией. Sibir обеспечивает 4 млн. тонн добытой нефти в годовом выражении (из около 50 млн. тонн для всей Газпром нефти), а также позволяет нефтяной компании контролировать Московский НПЗ. Исходя из последней сделки в июле 2010 года между НК и городом, продаваемый ныне пакет мог бы быть оценен в USD750 млн.*

### КОММЕНТАРИЙ

На наш взгляд, наибольшая угроза для Газпром нефти в данной новости состоит в том, что ее M&A активность, традиционно финансируемая за счет выпуска долговых обязательств, не замедляется с начала 2009 года. В итоге с конца 2008 года по конец 3К 2010 совокупный долг вырос с USD3.7 млрд. до USD5.8 млрд. В ноябре, когда компания совместно с Новатэком покупала СеверЭнергию у Газпрома, и, например, S&P уже высказывало свои опасения за рейтинг ГПН в связи с новыми приобретениями.

Впрочем, непосредственно на кредитное качество, на наш взгляд, обе последние сделки (СеверЭнергия и Sibir) повлияют не критично. Затраты на них мы в сумме оцениваем на уровне USD1.5-1.7 млрд., соответственно «Долг/ЕБИТДА» едва ли превысит значение в 1.2х, что для ключевой «дочки» Газпрома, естественно, не вызывает опасений. К тому же свободный денежный поток Газпром нефти в последние кварталы был довольно высок.

Таким образом, мы считаем, что основное влияние на долговой рынок данная новость может произвести, только если нефтяная компания вновь будет размещать публичные инструменты, о чем пока не проходило никакой информации. Снижение рейтингов вряд ли повлияет на рублевые облигации, которые традиционно торгуются очень близко к кривой Газпрома, несмотря на тот факт, что сейчас на низшей инвестиционной ступени.

*Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru  
☎ 786-23-48*

### МЕТАЛЛУРГИЯ

**ТМК (В1/В/NR): операционные итоги 2010 года сулят позитив для кредитного профиля компании; ожидаем выпуска облигаций в 2011 году и повышения рейтингов, но ближе ко 2П 2011; торгуемые бумаги непривлекательны**

Вчера Трубная Металлургическая Компания открыла сезон подведения итогов 2010 года среди российских компаний, опубликовав данные по производству. Результаты выглядят очень позитивно: продажи растут, последние два квартала находясь на уровне выше, чем на пике до кризиса (см. диаграмму).

Значительный прирост наблюдался во многом благодаря высокой инвестиционной активности Газпрома и Транснефти – крупных клиентов ТМК. Это позитивно для трубной компании, так как трубы большого диаметра (ТБД) имеют большую рентабельность, за счет чего можно ожидать позитива и в финансах компании за 4К 2010 (как и за весь год).

В случае продолжения рыночных тенденций в 2011 году ТМК ожидает увеличить отгрузку труб на 7-10%. Напомним, что ранее менеджмент объявлял о том, что заказами на ТБД компания обеспечена до конца 2011 года.

Таким образом, общий фон для ТМК на 2011 год выглядит довольно позитивно, в связи с чем мы ожидаем продолжения укрепления кредитных метрик компании. Впрочем, на наш взгляд, по итогам 2010 долговая нагрузка по-прежнему будет

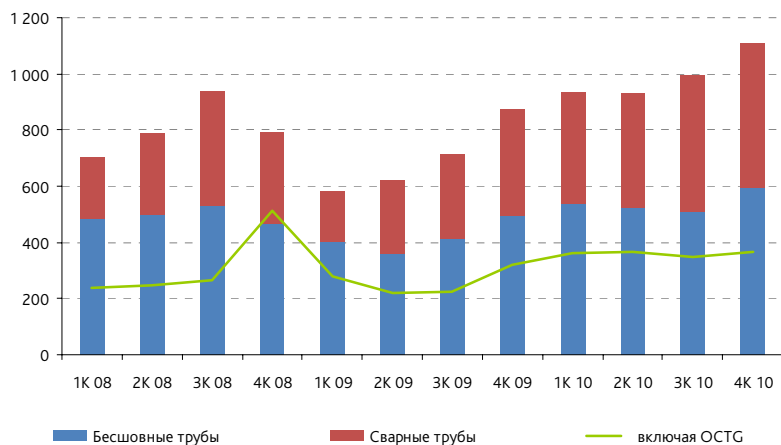


высока («Долг/ЕБИТДА» около 3.6х). Поэтому рейтинговые действия, скорее всего, стоит ждать во 2П 2011.

Мы ожидаем выхода ТМК в 2011 году на рынки облигаций. Компании необходимо погасить USD400 млн. (с учетом уже рефинансированных недавно долгов), а в июле 2012 предстоит погашение евробондов на USD180 млн. К тому же сам менеджмент сообщал, что планирует принять решение о выпуске облигаций (возможно, валютных) в ближайшее время.

Из торгуемых сейчас выпусков (рублевые ТМК-3 и ТМК БО-1, евробонд ТМК 11) интерес представляет только недавно выпущенный ТМК БО-1. Однако мы считаем, что он должен торговаться с небольшой премией к кривой Евраз-СУЭКа, а потому вряд ли привлекателен для покупок на текущих уровнях.

#### ДИАГРАММА. ПРОДАЖИ ОСНОВНОЙ ПРОДУКЦИИ ТМК



Источник: данные компании

Сергей Гончаров, [sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)  
786-23-48



## Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/ оферта	УТМ / УТР, %
НационалКапитал-16о	500	8.2	3	8.37
НационалКапитал-26о	500	8.2	3	8.37
Волгоград-34005	1000	9.5	5	9.79
ГСС-16о	3000	8.25	3 / 1	NA / 8.41
АИЖК-20	5000	8.6	17	8.88
Уфа-25006	750	9	3	9.2
РоснаноТех-1	8000	8.9	7	9.1
РоснаноТех-2	10000	8.9	7	9.1
РоснаноТех-3	15000	8.9	7	9.1
Татфондбанк-16о	2000	9.5	3 / 2	NA / 9.73

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
17 января	Страховые взносы во внебюджетные фонды
20 января	НДС
25 января	НДПИ и акцизы
28 января	Налог на прибыль

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
17 янв 11	М-Индустрия-2	1 500	14.25		
18 янв 11	Нижне-Ленское-3	1 000	14	14	18 мар 11
21 янв 11	Интерград	900	15	9.1	11 июл 12
21 янв 11	Синергия-3	2 500	10	10	24 фев 11
26 янв 11	ЛК УралСиб-5	3 000	14.25		
26 янв 11	ПромТрактор-3	5 000	18	18	26 апр 11
1 фев 11	ИАРТ	1 000	12		
8 фев 11	ЛСР-2	5 000	13.5		
8 фев 11	Мой Банк-3	1 500	10	10	7 авг 12
11 фев 11	Банк Москвы-2	10 000	7.5		
11 фев 11	Вестер-Финанс	1 500	15.25		
11 фев 11	Фортум-2	5 000	7.6		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

### ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

### Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94  
Алексей Тодоров

### Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48  
Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-28-89  
Дмитрий Турмышев

**Выпускающая группа** +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская  
Николай Порохов  
[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

### ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

### Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58  
Кирилл Коваленко +7 (495) 647-25-97

### Клиентские продажи

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39  
Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90  
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67  
Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

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

### Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46  
Светлана Федоровых

## REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 РФЗ  
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 ОВВЗ  
TIBM13. Корпоративный внешний долг  
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок  
TIBM2. Навигатор долгового рынка  
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](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 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 предполагает 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. Иностранцы инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и 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.