

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- США – «двойной удар» по росту инфляционных ожиданий
- Аукцион по долгам **Португалии**: спрос на короткие бумаги – не индикатор готовности инвесторов к риску
- **Внешний фон** преимущественно негативен
- Парад экзотики на **евробондах**
- **Украина** заняла на 10 лет; близко к кривой; краткосрочно интересно
- Спрос на российские евробонды присутствовал – рост Russia 30, снижение индикаторов странового риска (стр. 2-3)

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- Банки накапливают **ликвидность** в преддверии предстоящих налогов; **ставки** остаются комфортными
- **Рубль** подорожал к корзине; участники рынка продолжают верить в среднесрочное **укрепление** рубля
- На аукционе **ОФЗ 25077** размещен практически весь заявленный объем, нереализованный спрос ушел на **вторичный рынок** (стр. 4)

**МАКРОЭКОНОМИКА**

- Временное **замедление инфляции** может смягчить **риторику ЦБ**, но необходимости ужесточения монетарной политики не отменяет (стр. 5)

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- **VimpelCom Ltd.** Увеличил дивиденды на USD250 млн. На наш взгляд, это очередная попытка менеджмента задобрить миноритариев, чтобы те поддержали сделку с Wind Telecom. Облигации дочернего **ВымпелКома** оценены справедливо (стр.)
- **Росбанк** принял решение о размещении 4 выпусков рублевых облигаций на общую сумму RUB30 млрд.

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- Рублевый евробонд **РусГидро** имеет завышенную доходность, относимся к нему как к полноценной blue chip; 50 бп премии к кривой ФСК неоправданны, должен быть дисконт
- Ожидаем дальнейшего снижения доходностей выпусков **ВБД** как минимум еще на 30-40 бп на новостях о покупке Pepsi-Co
- Выпуск **ПрофМедиа**, который имеет спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 200-250 бп, безусловно заслуживает покупки
- Выпуск **ТД «Детский мир»** выглядит привлекательно, в выплате долга при наличии гарантий Москвы мы не сомневаемся
- Покупать рублевые облигации **Evrax Group** – самые недооцененные выпуски в сегменте «металлургия и горнодобыча»

**СЕГОДНЯ**

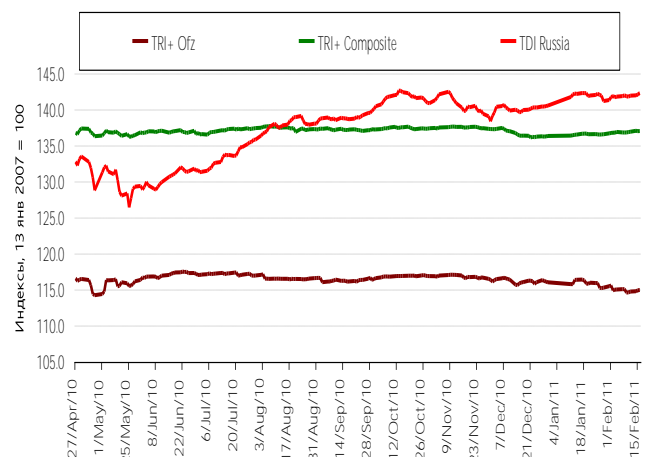
- Статистика США: потребительские цены (CPI), безработица за неделю, индекс опережающих индикаторов
- Размещение: **ОБР 17** на RUB25 млрд.

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓ 173.00	-6.00	-20.00	-26.00
EMBI+ spread	↓ 262.74	-6.08	20.42	21.61
Russia 30 Price	↑ 114.91	+ 2/8	-1	- 6/8
Russia 30 Spread	↓ 128.10	-4.00	-15.00	-20.40
Russia 5Y CDS	↓ 146.39	-0.50	+4.59	-0.12
UST 10y Yield	↓ 3.617	-0.01	+0.28	+0.28
BUND 10y Yield	↓ 3.235	-0.05	+0.13	+0.31
UST 10y/2y Yield	↑ 278.6	+0	+2	+5
Mexico 33 Spread	↓ 225	-0	-10	-6
Brazil 40 Spread	↓ 56	-1	+125	+106
Turkey 34 Spread	↑ 289	+1	+15	+32
ОФЗ 26199	↓ 5.77	-0.11	-0.17	-0.47
Москва 50	↓ 5.55	-0.07	-0.24	-0.33
Мособласть 8	↓ 7.78	-0.00	-0.07	-0.74
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↔ 7.47	-	-0.14	+0.01
Руб / \$	↑ 29.274	+0.015	-0.615	-1.077
\$ / EUR	↑ 1.357	+0.008	+0.010	+0.022
Руб / EUR	↑ 39.680	0.076	-0.226	-0.807
NDF 1 год	↑ 4.580	+0.020	-0.090	-0.120
RUR Overnight	↓ 2.40	-0.1	+0.2	
Корсчета	↑ 540.3	+58.30	-150.00	-348.00
Депозиты в ЦБ	↓ 935.4	-75.20	-50.40	+365.80
Сальдо опер. ЦБ	↑ 345.00	+2.50	-140.70	+408.80
RTS Index	↑ 1880.79	+0.91%	-0.96%	+6.11%
Dow Jones Index	↑ 12288.17	+0.50%	+3.91%	+5.29%
Nasdaq	↑ 2825.56	+0.76%	+3.68%	+4.98%
Золото	↑ 1377.73	+0.32%	+0.65%	-2.62%
Нефть Urals	↑ 101.05	+2.75%	+7.18%	+9.60%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 248.54	0.12	2.14	2.97
TRIP Composite	↑ 235.29	0.04	0.60	1.10
TRIP OFZ	↑ 182.72	0.08	-1.43	-1.28
TDI Russia	↑ 223.13	0.38	0.06	0.88
TDI Ukraine	↑ 222.48	0.10	-1.46	0.18
TDI Kazakhs	↑ 184.05	0.24	1.20	2.17
TDI Banks	↑ 222.59	0.31	1.36	1.82
TDI Corp	↑ 236.05	0.40	-0.29	1.35

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### США – «двойной удар» по росту инфляционных ожиданий

В качестве центральной истории вчерашнего дня мы бы выделили публикацию [протокола](#) заседания ФРС 25-26 января. Общий дух протокола – несомненное признание восстановления экономики, темп которого вместе с тем недостаточен для существенного роста занятости. Не обошлось и без интриг – несколько членов ФРС высказали мнение, что высокие темпы восстановления экономики могли бы оправдать снижение совокупного объема программы выкупа UST либо некоторое замедление ее реализации. Ключевыми рисками для процесса восстановления обозначены проблемы в еврозоне, ситуация с муниципальными долгами и подавленность рынка жилья.

Интерес, собственно, заключался не столько во взглядах членов Комитета по операциям на открытом рынке на состояние экономики, которые в существенной степени известны из регулярных выступлений представителей регулятора, сколько в обнародовании прогнозов ключевых экономических показателей.

В сравнении с последними прогнозами, опубликованными в протоколе по итогам ноябрьского заседания, в рамках нового на текущий 2011 год улучшился взгляд ФРС на динамику реального ВВП и состояние с занятостью. В части первого показателя центральным прогнозом стал диапазон 3.4-3.9% против видения 3.0-3.6% в ноябре, уровень безработицы ожидается в пределах 8.8-9.0% против ноябрьского видения 8.9-9.1%.

В наименьшей степени изменениям подвергся прогноз по инфляции – текущий прогноз PCE inflation, используемый ФРС в качестве основного показателя потребительской инфляции, составил 1.3-1.7% против 1.1-1.7% в ноябрьском протоколе, по базовой инфляции (без учета продуктов питания и энергоносителей – core PCE inflation) – 1.0-1.3% против 0.9-1.6%. Прогноз сопровождался заявлением, что базовая инфляция в ближайшие кварталы останется близкой к текущим уровням.

Собственно, мы думаем, что данный фактор в значительной степени будет способствовать дальнейшему сокращению инфляционных ожиданий у участников рынка, которые с начала года реализовывались в продаже UST. Помимо вышеописанных аспектов протокола ФРС в части инфляции, вторым сдерживающим фактором для реализации продаж в UST, что могло быть абсолютно логичным действием с учетом сохранения покупок в рискованных активах (S&P500), стала статистика по январскому промышленному производству. На фоне положительного характера остальных статданных по США здесь имело место снижение на 0.1% м/м при ожиданиях роста – консенсус-прогноз Reuters составлял +0.5%). Доходность UST10 остается ниже уровня 3.7%, а спред UST10 – TIPS10, являющийся одним из рыночных индикаторов инфляционных ожиданий, с начала недели сократился с 229 до 226 бп.

Нельзя не отметить, что сегодня в США публикуется потребительская инфляция за январь (CPI). Вчерашний индекс цен производителей, оказавшийся в годовом исчислении несколько выше ожиданий и являющийся опережающим индикатором для потребительских цен, не дает оснований ожидать существенного роста.

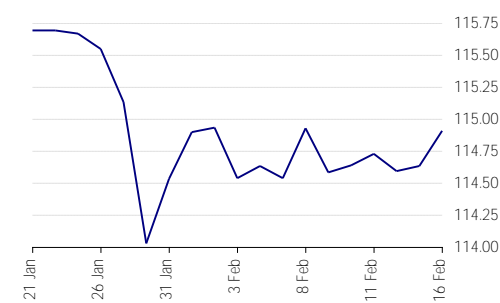
### Аукцион по долгам Португалии: спрос на короткие бумаги – не индикатор готовности инвесторов к риску

С учетом того, что первая половина недели сопровождалась публикациями ВВП стран Еврозоны за последний квартал прошлого года, которые оказались не самыми лучшими для периферийных экономик (Португалии и Греции), мы решили отметить итоги вчерашнего аукциона по коротким 12-мес. бумагам Португалии. Объем предложения находился в диапазоне всего EUR0.75-1.0 млрд, – собственно, размещения EUR1 млрд. и состоялось с переспросом 1.9х. Аукционов по длинным бумагам в ближайшее время национальный Минфин не заявлял – а именно они, на наш взгляд, выступили бы индикатором готовности инвесторов принимать длинный риск Португалии. Отметим, что вчера и сегодня с утра странные CDS умеренно подрастают – не более 2 бп в терминах пятилетних свопов.

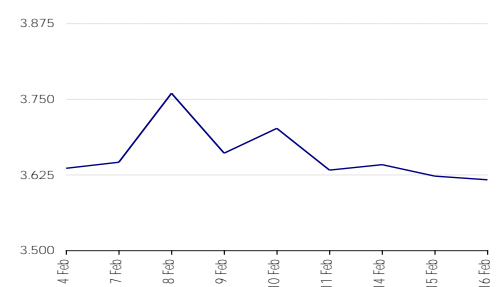
### Внешний фон преимущественно негативен

Несмотря на очередную растущую сессию на американском фондовом рынке (S&P500 +0.63%), со времени закрытия основных торгов в США (полночь по Москве) фьючерсы на американские индексы непрерывно снижаются (порядка -5 бп к закрытию основных торгов в терминах фьючерса на индекс S&P). Соответствующее настроение сформировалось и на азиатских торгах – разнонаправленная динамика на площадках региона. В UST и USD Index с утра умеренные покупки – все это при в целом стабильной нефти на факторе сохранения напряженности в ближневосточном регионе создает условия к снижению аппетита к риску на российских торгах.

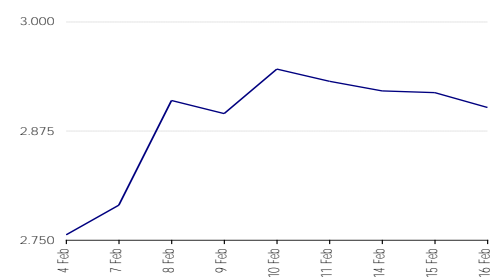
Russia 30 (Price)



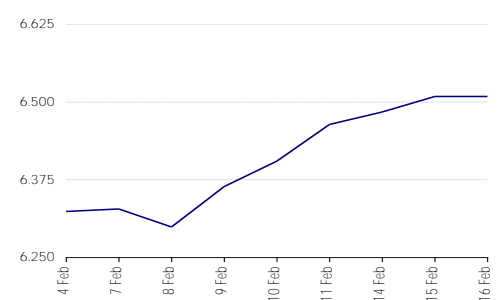
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





## Парад экзотики на евробондах

Вчера сразу несколько российских компаний и банков объявили о своих планах разместить в 2011 году евробонды в валютах, отличных от долларов США и евро. Представитель Газпрома заявил о возможности в 2011 году впервые выйти на рынок с рублевыми евробондами. ВТБ не исключает второго выпуска в юанях сроком более 3 лет (первый евробонд в этой валюте был размещен именно на такой срок). РЖД планирует привлечь фунты стерлингов (более GBP1 млрд.) во второй половине марта, а Альфа – в швейцарских франках (2-летние с доходностью 2.45% или 3-летние – 5% годовых). Кроме того, обычные долларové евробонды планирует также Промсвязьбанк (USD500 млн.).

Вероятно, такой резкий всплеск интереса к нестандартным валютам связан с не самым высоким спросом на долларové бумаги. Динамика рынка «традиционных» евробондов пока не настолько позитивна, чтобы эмитенты могли занимать по привлекательным для них ориентирам. В то же время доходности во франках, фунтах и сингапурских долларах тех инструментов, которые уже обращаются, довольно низкие. К примеру, ставка бумаги Банка Москвы во франках сейчас такая же, как у ВТБ в долларах США, притом что спред бондов самого Банка Москвы в долларах составляет порядка 50 бп.

Понятно, что основная проблема с привлечением средств в экзотических валютах – поиск инвесторов, готовых одолжить российским заемщикам в валюте, в которой они не генерируют выручки. Похоже, ВТБ, ВЭБ и Банк Москвы в последнее время «приучили» инвесторов к отечественным рискам и раскрыли, таким образом, потенциал для других эмитентов. Однако мы все равно не приветствуем заимствования в валютах, не генерируемых внутри компании. В этом смысле стратегия Газпрома занимать в рублях, пожалуй, наиболее разумна.

### **Украина (B2/B+/B) заняла на 10 лет; близко к кривой; краткосрочно интересно**

Вчера был размещен новый евробонд Украины Ukraine 21. Окончательные параметры – объем USD1.5 млрд., доходность – 7.95%. Учитывая, что бумага разместилась с минимальным спредом к общей суверенной кривой – не более 15-20 бп премии, - мы не видим у бумаги большого потенциала. Хотя упасть на открытии доходность может, таким образом, предоставив инвесторам возможность вскоре продать бумагу с прибылью.

### **Спрос на российские евробонды присутствовал – рост Russia 30, снижение индикаторов странового риска**

В российских евробондах вчера были заметные покупки – Russia 30 закрылась по цене 114.88% от номинала – +25 бп ко вторнику (УТМ 4.91%). Аппетит к риску иллюстрировался и снижением в страновых кредитно-дефолтных свопах (-2 бп по пятилетним) и сокращением суверенного спреда к UST10 до 129 с 134 бп во вторник.

*Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru*

☎ 647-23-64

*Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru*

☎ 786-23-48



## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Банки накапливают ликвидность в преддверии предстоящих налогов; ставки остаются комфортными

Завершение во вторник отчислений по страховым взносам во внебюджетные фонды позволило вчера банкам поднакопить ликвидность. Как и ожидалось, реализация **ОФЗ 25077** на вчерашнем аукционе в полном объеме (RUB30 млрд.) не сказалась на ликвидности, поскольку покупка ОФЗ во многом была профинансирована за счет фондирования, привлеченного накануне на депозитном аукционе Минфина (те же RUB30 млрд.). В преддверии предстоящих налоговых выплат кредитные организации перевели существенную часть средств с депозитов на корсчета, причем приток на **корсчета** (+RUB98.1 млрд.) превысил отток с **депозитов** (-RUB65.6 млрд.), что позволило **чистой ликвидной позиции** восстановиться до RUB1.99 трлн.

Налоговые выплаты и связанный с этим дефицит рублевых средств ощущается пока только в сегменте коротких межбанковских кредитов, в то время как спрос и предложение ликвидности в остальных секторах, по всей видимости, сбалансировались, приводя ставки в локальное равновесие. Так, сделки по **МБК** овернайт вчера днем преимущественно проходили по 3%, что на 0.25 п.п. превышает ставки предыдущих торгов и на 0.35 п.п. — доналоговых значений. Однако уже вечером, по мере притока средств и ослабления торговой активности, стоимость **МБК** упала до привычных 2.25-2.5%. Нормализация ситуации с ликвидностью укрепила равновесие в сегменте междилерского РЕПО на 1 день, где ставки по сделкам **под залог ОФЗ** и облигаций **1-го эшелона** остались на локальном минимуме 3.25%.

Единственным событием, которое может потревожить стабильное состояние ликвидности и оказать заметное давление на ставки, служат налоговые выплаты. По нашим оценкам, предстоящие платежи по НДС (до 21 февраля) оттянут с корсчетов и депозитов не менее RUB110 млрд., а НДС и акцизы (до 25 февраля) — не менее RUB180 млрд., что в сумме дает отток порядка RUB300 млрд. В связи с этим мы не исключаем временного небольшого подъема стоимости (не более 0.25-0.4 п.п.) займов на денежном рынке в середине следующей недели. В значительной степени компенсировать налоговые отчисления способен встречный приток бюджетных средств вкупе с поступающими в связи с повышенным интересом к рублю и интервенционным покупкам валюты ЦБ рублевых средств с валютного рынка.

### Рубль подорожал к корзине; участники рынка продолжают верить в среднесрочное укрепление рубля

Стоимость бивалютной корзины вчера на протяжении всего дня плавно опускалась, снизившись с открытия торгов по RUB33.96 до RUB33.9 по их завершении. Фундаментально укреплению рубля в среднесрочной перспективе способствует сокращение диспропорций спроса и предложения валюты на FX в связи с более интенсивным притоком экспортной выручки при дорожающей нефти и более активной ее реализацией на рынке под уплату налогов. Сдерживающий эффект от интервенций ЦБ на рост курса рубля умеренный.

Осознание этого приводит к более позитивному восприятию участниками рынка рублевых рисков с последующим снижением **трехмесячных ставок NDF** (вчера до 3.29-3.4% против 3.27-3.44% накануне).

### На аукционе ОФЗ 25077 размещен практически весь заявленный объем, нереализованный спрос ушел на вторичный рынок

На вчерашнем аукционе **ОФЗ 25077** Минфин разместил практически весь заявленный объем — RUB29.79 млрд. при максимальном возможном RUB30 млрд. При этом уровень переспроса составил 2.45x. Цена отсечения соответствовала верхней границе диапазона доходности, объявленного Минфином в качестве ориентира (7.60%), средневзвешенная ставка размещения составила 7.57%.

В разрезе размещаемого выпуска торги в основном режиме практически сразу открылись на уровне 99.6% от номинала (соответствующей верхней границе ориентира Минфина в 7.60%), с трансформацией нереализованного на аукционе спроса на вторичный рынок к вечеру сделки шли по 99.8% (YTM 7.50%).

Собственно, наличие неудовлетворенного спроса и успех аукциона по 77-му выпуску способствовали покупкам и в корпоративном сегменте — в лидерах роста из ликвидных выпусков отметим +20 бп по цене в **Евразхолдинг-2** и **РЖД-14**.

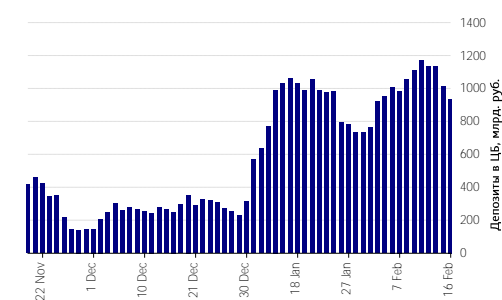
Напомним также, что по графику сегодня должен состояться аукцион **ОБР-17** с объемом предложения RUB25 млрд.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru ☎ 789-35-94  
Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru ☎ 647-23-64

### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ





## МАКРОЭКОНОМИКА

### Временное замедление инфляции может смягчить риторику ЦБ, но необходимости ужесточения монетарной политики не отменяет

Согласно опубликованным вчера данным ФСГС, недельная инфляция с 8 по 14 февраля 2011 г. замедлилась до 0.2% против 0.3% неделей ранее. С начала месяца накопленный показатель инфляции достиг 0.5%, с начала года - 2.9%.

#### КОММЕНТАРИЙ

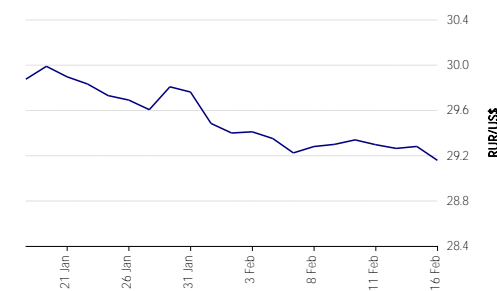
Наблюдаемое замедление недельной инфляции главным образом вызвано притормаживанием роста цен на топливо (бензин в цене не изменился, дизтопливо подешевело на 2.4%) в результате стартовавшей на прошлой неделе новой волны мер ФАС против компаний, завышающих цены на нефтепродукты, а не ослаблением удорожания продовольствия, поэтому имеет, скорее, временный характер. Более того, исключение из выборки топлива демонстрирует сохранение общего инфляционного тренда. При текущих темпах в феврале инфляция вполне может уложиться в прогнозируемые нами 1.3% (аналогично оценке МЭР), но ускориться в годовом выражении до 11% уже в марте. Между тем сохранение текущей инфляционной динамики ставит под сомнение наш годовой прогноз по инфляции на 2011 г. в 8.0%.

В связи с угрозой формирования устойчивых инфляционных ожиданий антиинфляционные меры правительства (зерновые интервенции и понижение/отмена импортных пошлин на отдельные продукты) вскоре могут быть дополнены комплексом мер по ужесточению денежно-кредитной политики со стороны Банка России. Мы полагаем, что нынешнее замедление инфляции, которое может и не стать тенденцией, лишь смягчит риторику ЦБ, но необходимости участия Центробанка в антиинфляционной политике не отменит.

Мы убеждены, что для обуздания инфляции ЦБ может использовать весь арсенал имеющихся инструментов – процентные ставки и резервные требования. Мы считаем, что январское улучшение динамики промпроизводства может убедить Банк России в снижении рисков нестабильности посткризисного восстановления экономики и позволит на предстоящем в конце февраля заседании ЦБ приступить к поэтапному повышению всех ставок на 25 бп в месяц, с потенциалом повышения до конца 1П 2011 г. в 75-100 бп. Между тем продолжение сокращения оттока капитала и рост привлекательности рубля как сырьевой валюты создают угрозу возобновления притока спекулятивного капитала, способную побудить ЦБ к дальнейшему плавному повышению резервных требований (подробнее см. [специальный обзор от 31.01.11](#)).

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

Курс рубль/доллар





## Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Камаз-26о	3000	8.6	3	8.79
Газпром нефть-8	10000	8.5	5	8.5
Газпром нефть-9	10000	8.5	10 / 5	NA / 8.68
Газпром нефть-10	10000	8.9	10 / 7	NA / 9.10
АИЖК-17	8000	9.05	11 / 3	9.36
ЛОКО-Банк-16о	2500	8.5	3 / 1	NA / 8.67
ЕвразБанкРазвит-4	5000	7.7	7 / 3	NA / 7.85
Алеф-Банк-1	1000	11	3 / 1	NA / 11.45
КредитЕвропа-6	4000	8.3	3 / 1	NA / 8.47
РейлТрансАвто-2	1500	11.75	5	11.49

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
21 февраля	НДС
25 февраля	НДПИ и акцизы
28 февраля	Налог на прибыль

## Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
21 фев 11	Оборонпром-1	21091	TBD	9
21 фев 11	Уралкалий-16о	50000	TBD	3
22 фев 11	Мечел-15	5000	TBD	10 / 3
22 фев 11	Мечел-16	5000	TBD	10 / 3
22 фев 11	ТКС Банк-36о	1500	TBD	3
22 фев 11	МосковКредБанк-16о	3000	TBD	3 / 2

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
18 Фев 11	Глобэкс-16о	5,000	9.25	8.3	16 Feb 13
24 Фев 11	Белон-2	2,000	17	17	20 May 11
24 Фев 11	ПетроКоммерц Банк-7	3,000	14.9	7	22 Aug 12
24 Фев 11	Синергия-3	2,500	10	8	18 Aug 14
24 Фев 11	СУ-155-3	3,000	15.5	12.7	15 Feb 12
28 Фев 11	ТГК6 Инвест	2,000	10.5	7.5	21 Feb 12
1 Мар 11	Макромир Финанс-1	1,000	7.75		
3 Мар 11	Рыбинскабель	1,000	0.01		
7 Мар 11	МБРР-4	5,000	9.4		
7 Мар 11	ТатФондБанк-6	2,000	11.2	8.75	
10 Мар 11	ТехноНИКОЛЬ-2	3,000	7		
11 Мар 11	ВолгаТелеком-4	3,000	12	6.65	3 Sep 13
15 Мар 11	Восточный Экспресс-16о	1,000	12.5		
16 Мар 11	ДГК	5,000	10.5		
18 Мар 11	Нижне-Ленское-3	1,000	14	14	19 Jul 11

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**

Роман Дзугаев +7 (495) 647-23-64

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Алексей Тодоров +7 (495) 647-23-62

**Департамент кредитного анализа**

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-23-59

Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-28-89

**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**

Светлана Федоровых +7 (495) 786-23-46

## 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 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 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, лежащих в основе таких финансовых инструментов или связанных 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-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 являющимися 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.