

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- Опубликованы сильные макроданные по **Европе**; отмечаем вероятность влияния оптимизма в отношении внешних рынков
- Сохраняющиеся большие объемы краткосрочного фондирования со стороны **ЕЦБ** могут напугать рынки; ждем прояснения ситуации в ближайшие недели
- Спрос на защитные активы толкает цены **UST** вверх, сегодня ожидается большой объем первичного предложения по американскому госдолгу
- **Слабая активность** на рынке **еврооблигаций**; дорогая нефть оказала поддержку нефтегазовому сектору
- Ситуация в **Ливии** может вылиться в **негативное открытие** торгов; активность будет невысокой ([стр. 2-4](#))
- **Moody's** снизило прогноз рейтинга **Японии** до негативного со стабильного на фоне планов властей по сокращению госдолга

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- Связанный с уплатой **НДС** отток **ликвидности** не спровоцировал значительного подъема **ставок**
- **Вторичные торги** в понедельник – преимущественно понижательная динамика
- **Акрон** планирует **разместить 2** выпуска рублевых облигаций ([стр. 5](#))

**МАКРОЭКОНОМИКА**

- Перспектива **инфляции в 7%** в 2011 г. все более туманна ([стр. 6](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- **Северсталь** увеличивает объем инвестпрограммы в 2011 г. на 48% до USD2.0 млрд. Думаем, что операционный денежный поток может не покрыть финансовые вложения компании, и концерн прибегнет к заимствованиям. Однако текущая долговая нагрузка Северстали (наша оценка по 2010 г. «Чистый долг/ЕБИТДА» – менее 1.8x) позволяет это сделать без особых рисков. Рублевые облигации компании переоценены, еврооблигации торгуются справедливо. Нам больше нравится публичный долг **Евраз** и евробонд **ТМК 18**.
- Топ-менеджмент **Банка Москвы** в ходе внеочередного собрания акционеров добился эффективного контроля в новом составе совета директоров, оставив представителей **Москвы** и **ВТБ** в меньшинстве. Конфликт между действующими миноритарными владельцами и ключевым потенциальным акционером ВТБ переходит в более жесткую стадию, в интересах ВТБ и Правительства Москвы теперь действует и **ВЭБ**. Мы не верим в разворот сделки ВТБ-Банк Москвы и продолжаем рекомендовать субординированный евробонд **MoscowBank 15** к покупке, благо что спред к senior кривой ВТБ расширился до 100 бп
- **Moody's** поместило рейтинг **Ситроникса** на пересмотр с возможным понижением, отмечая слабую ликвидную позицию и возросшие риски снижения помощи от материнской АФК «Система». В секторе «промышленность» облигациям Ситроникса мы предпочитаем бумаги Соллерса

**СЕГОДНЯ**

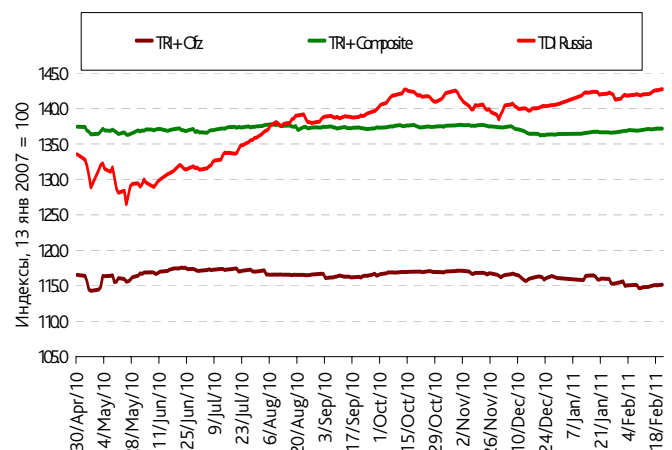
- Статистика США: доверие потребителей, индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↔ 177.00	0.00	-12.00	-22.00
EMBI+ spread	↔ 262.09	0.00	22.54	20.96
Russia 30 Price	↑ 115.09	+0	- 5/8	- 5/8
Russia 30 Spread	↑ 134.00	+5.00	-4.80	-14.50
Russia 5Y CDS	↑ 152.31	+4.88	+13.27	+5.81
UST 10y Yield	↓ 3.529	-0.05	+0.12	+0.20
BUND 10y Yield	↓ 3.183	-0.07	+0.03	+0.26
UST 10y/2y Yield	↓ 281	-2	+2	+7
Mexico 33 Spread	↑ 235	+4	+6	+3
Brazil 40 Spread	↑ 67	+7	+146	+117
Turkey 34 Spread	↑ 299	+5	+22	+43
ОФЗ 26199	↑ 5.79	+0.02	-0.12	-0.45
Москва 50	↑ 5.60	+0.11	-0.21	-0.29
Мособласть 8	↓ 7.72	-0.05	-0.19	-0.80
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.47	-0.00	-0.14	+0.01
Руб / \$	↓ 29.155	-0.090	-0.856	-1.196
\$ / EUR	↓ 1.368	-0.002	+0.003	+0.032
Руб / EUR	↑ 39.887	0.205	-0.694	-0.601
NDF 1 год	↓ 4.500	-0.040	-0.400	-0.200
RUR Overnight	↓ 2.40	-0.1	+0.2	
Корсчета	↓ 517.2	-9.70	+22.50	-371.10
Депозиты в ЦБ	↓ 889.3	-0.70	-87.80	+319.70
Сальдо опер. ЦБ	↑ 251.30	+20.10	+13.20	+315.10
RTS Index	↑ 1895.02	+1.59%	+1.58%	+6.91%
Dow Jones Index	↔ 12391.25	-	+3.43%	+6.17%
Nasdaq	↔ 2833.95	-	+4.28%	+5.29%
Золото	↑ 1405.03	+0.66%	+5.45%	-0.69%
Нефть Urals	↑ 101.30	+1.30%	+9.40%	+9.87%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 249.11	0.20	2.46	3.54
TRIP Composite	↑ 235.45	0.03	0.90	1.27
TRIP OFZ	↑ 182.96	0.14	-1.29	-1.05
TDI Russia	↑ 223.71	0.29	1.04	1.46
TDI Ukraine	↑ 222.80	0.24	-1.20	0.50
TDI Kazakhs	↑ 184.76	0.35	1.79	2.89
TDI Banks	↑ 223.03	0.18	1.81	2.26
TDI Corp	↑ 236.95	0.45	1.43	2.25

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

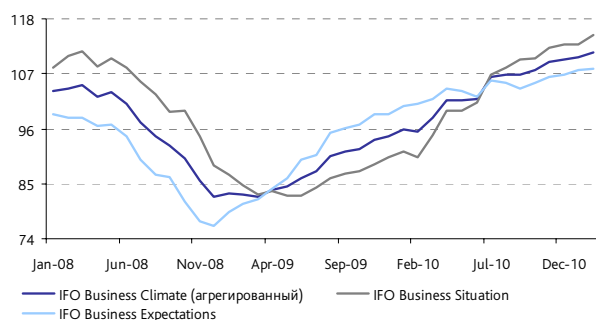
### Опубликованы сильные макроданные по Европе; отмечаем вероятность влияния оптимизма в отношении внешних рынков

Новостной фон из Европы в понедельник был довольно позитивным. Индекс деловой активности PMI в еврозоне в феврале вырос как в промышленном секторе, так и в сфере услуг на большую, чем ожидали аналитики, величину. При этом композитный индекс деловой активности для 17 стран валютного союза достиг максимума с июля 2006 года – 58.4 пункта. Положительными были также данные по крупнейшей экономике региона, ФРГ, где индекс делового климата IFO в феврале достиг рекордного с момента объединения двух Германий значения – 111.2 пункта.

Собственно в индексах, основывающихся на опросах производителей, мы выделяем две «прорехи». Во-первых, в существенной степени они представляют сторону предложения, а не спроса – а именно силу потребительского спроса мы считаем ключевым аспектом при формировании суждения о восстановлении экономики. Особенно с учетом того, что уровни дефицитов бюджетов и госдолга ограничивают возможность стимулировать экономический рост за счет госрасходов, а экспорт зачастую чувствителен к колебаниям валютных курсов.

Во-вторых, в рамках обзоров ситуации в экономике и построения рассматриваемых индексов (на примере IFO) мы видим, что больший оптимизм сводится к оценке текущей ситуации, а не экономических ожиданий – и именно индекс текущей ситуации вносит больший вклад в рост агрегированного индекса. Так, в годовом исчислении (февраль 2010 г. к февралю 2009 г.) рост компоненты сводного индекса IFO Business Climate, относящейся к текущей ситуации, составил 27.1%. Компонента, отражающая ожидания, увеличилась за этот период всего на 6.8%.

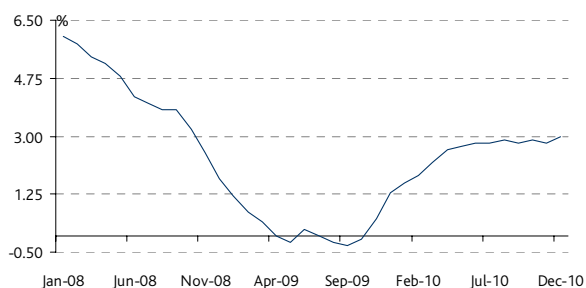
### ДИАГРАММА 1. ДИНАМИКА ИНДЕКСА IFO BUSINESS CLIMATE ДЛЯ ГЕРМАНИИ И ЕГО КОМПОНЕНТОВ, 2008-2011



Источник: <http://www.cesifo-group.de>

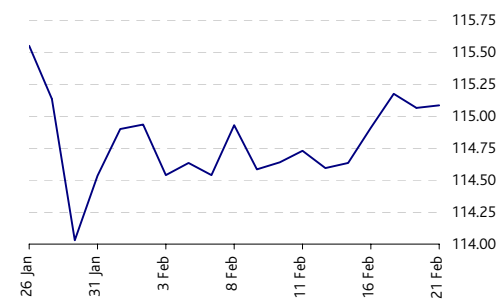
Тем не менее мы не склонны считать февральские итоги в деловой активности в Еврозоне и взгляд на деловой климат в Германии незначительными. Ключевая причина – растущая активность домохозяйств в части усиления спроса, что выражается совокупностью индикаторов. В частности, мы отмечаем усиление спроса на кредит со стороны домохозяйств – так, еще декабрьские данные ЕЦБ констатируют прирост остатка ссудной задолженности по кредитам домохозяйств на 3.0% в годовом исчислении.

### ДИАГРАММА 2. ИЗМЕНЕНИЕ ОСТАТКА ССУДНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ ДОМОХОЗЯЙСТВАМ В ЕВРОЗОНЕ В ГОДОВОМ ИСЧИСЛЕНИИ, 2008-2010

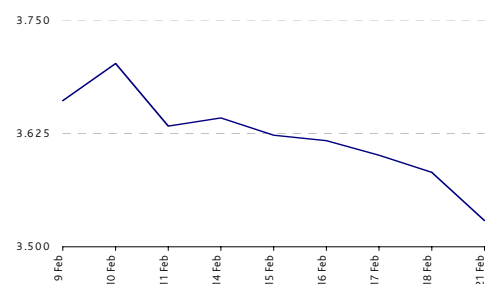


Источник: <http://sdw.ecb.europa.eu/>

### Russia 30 (Price)



### US Treasuries 10 Year (YTM)

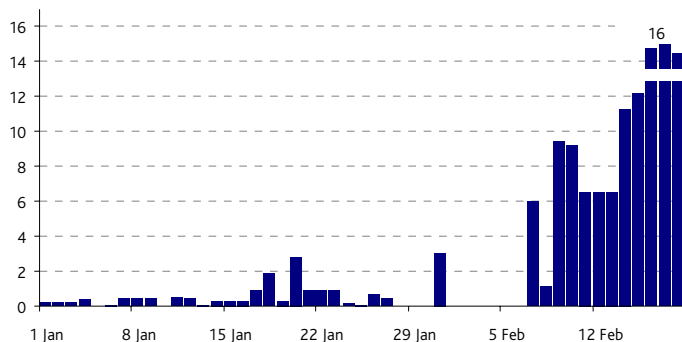




## Сохраняющиеся большие объемы краткосрочного фондирования со стороны ЕЦБ могут напугать рынки; ждем прояснения ситуации в ближайшие недели

Между тем ситуация на финансовых рынках Европы контрастирует с опубликованными в понедельник данными. Одним из свидетельств сохраняющихся проблем в экономике Старого Света стал начавшийся еще на прошлой неделе резкий рост выданных ЕЦБ краткосрочных кредитов. Так, в прошлый четверг их объем достиг EUR16.009 млрд. – в подобных объемах краткосрочной поддержки европейские финансовые институты не нуждались в течение 19 месяцев.

ДИАГРАММА 3. ОБЪЕМ ЗАИМСТВОВАНИЙ У ЕЦБ ПО КРЕДИТАМ OVERNIGHT (В РАМКАХ ПОСТОЯННО ДЕЙСТВУЮЩИХ МЕХАНИЗМОВ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ЕЦБ), EUR МЛРД., 2011 Г.



Источник: <http://www.ecb.int>

По информации The Irish Times, подобный скачкообразный рост индикатора может быть вызван готовящейся продажей Дублином активов Anglo Irish Bank Corp. и Irish Nationwide Building Society. Между тем глава ЕЦБ Ж.-К. Трише отказался комментировать эту информацию. Столь высокие объемы заимствований могут сохраниться еще несколько недель, после чего должно произойти их существенное снижение. В то же время, даже несмотря на вероятную «техническую» природу данного всплеска, рынок, и без того обеспокоенный проблемами суверенных долгов, может воспринять это как существенный признак усиления напряженности на финансовых рынках Европы.

Пока же мы не наблюдаем какой-либо напряженности в ставках межбанковского рынка (Libor EUR, EURIBOR), равно как и положение кривых фьючерсов на ставки европейского денежного рынка не позволяет говорить о волнении участников рынка.

## Спрос на защитные активы толкает цены UST вверх, сегодня ожидается большой объем первичного предложения по американскому госдолгу

На новых витках обострения ситуации в ближневосточном регионе вырос спрос на «защиту» – собственно, на этом фоне покупаются UST. В терминах UST10 доходность с утра приближается к 3.50%.

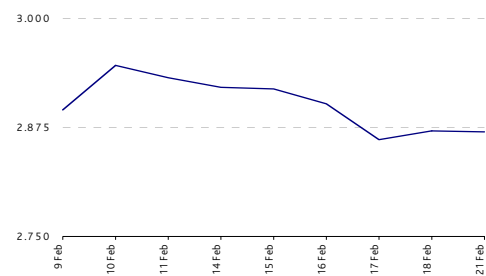
Таким образом, обозначенный нерыночный аспект нивелирует понижающий для цен UST фактор аукционов – сегодня на фоне размещения UST2 (предложение – USD35 млрд.) в рынок пойдут 13-нед. и 26-нед. векселя совокупным объемом USD62 млрд., аукцион по которым перенесен на вторник в связи со вчерашним выходным днем в США. Тем не менее мы не думаем, что это сдержит спрос на UST2 – цены американского госдолга по-прежнему выглядят привлекательными для покупок, к тому же бумага является короткой.

## Слабая активность на рынке еврооблигаций; дорогая нефть оказала поддержку нефтегазовому сектору

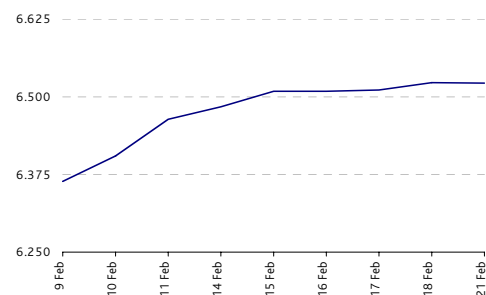
Понедельник, как и ожидалось нами, характеризовался слабой активностью на рынке российских суверенных и корпоративных еврооблигаций. Тем не менее быстрорастущие цены на нефть привели к повышению котировок бумаг компаний нефтегазового сектора. Так, в плюсе завершили день длинные бумаги Лукойла (+30 бп), а лидером роста стали долгосрочные выпуски Газпрома, прибавившие сразу 50 бп. Сильные результаты показали также евробонды Евраза, в среднем подорожавшие на 70 бп. В банковском секторе значимые изменения котировок были отмечены лишь на длинном конце кривой ВТБ (+20-40 бп).

В суверенном сегменте инвесторы вели себя также не слишком активно. Выпуск Russia 30 продемонстрировал символическое увеличение стоимости – на 2 бп до

Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





115.09% от номинала. Спред **Russia 30 – UST10** при этом расширился на 10 бп - до 134 бп.

**Ситуация в Ливии может вылиться в негативное открытие торгов; активность будет невысокой**

Драматические события, разворачивающиеся на севере Африканского континента будут, с нашей точки зрения, центральной темой вторника для рынков. Опасения дальнейшего усугубления ситуации в Ливии привели к стремительному росту цен на нефть (ближайший фьючерс на Brent с утра торгуется выше 107.5 доллара за баррель), а также к существенному укреплению доллара по отношению к другим мировым валютам (индекс доллара прибавляет около 40 п). В то же время фьючерсы на американские фондовые индексы торгуются ниже уровней закрытия основных торгов в России, что указывает на вероятность понижательной динамики на послепраздничном открытии бирж в США во вторник. Существенное снижение наблюдается и на азиатских площадках – индекс Nikkei Average упал по итогам торгов на 1.8%, а Shanghai Composite теряет 1.9%. Все эти факторы будут иметь негативный эффект на аппетит инвесторов к риску, что, вероятно, найдет свое отражение в снижении спроса на активы EM. Кроме того, учитывая завтрашний выходной в России, мы ждем низкой активности торгов во вторник и снижения котировок как на рынке рублевого долга, так и на евробондах.

*Алексей Тодоров, [aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)*

☎ 647-23-62

*Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)*

☎ 647-23-64



## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Связанный с уплатой НДС отток ликвидности не спровоцировал значительного подъема ставок

Результатом вчерашнего завершения уплаты НДС (не менее RUB110 млрд., по нашим оценкам) послужил ожидаемый чистый отток ликвидности в размере RUB92.5 млрд., из которых RUB37.7 млрд. ушли с корсчетов, а RUB54.8 млрд. – с депозитов.

Впрочем, ввиду сбалансированности спроса и предложения в большинстве сегментов денежного рынка, столь значительные изъятия ликвидности пока сказываются лишь на стоимости средств на МБК на 1 день. Так, фондирование через межбанковские кредиты вчера днем стоило 2.75-2.85%, а вечером, ввиду дефицита ликвидности, сделки проходили в основном по 2.75-3.0%, что на 0.25 п.п. выше значений накануне. Налоговые отчисления привели к незначительному повышению ставок по междилерскому РЕПО на 1 день – до 3.27%, причем, о том, что данный сегмент рынка не испытывает затруднений с ликвидностью, свидетельствует сужение спреда между сделками под залог ОФЗ и облигаций 1-го эшелона до нуля. Об отсутствии напряженности с ликвидностью говорит и неволебованность средств на вчерашнем аукционе прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца.

Незначительный, в сравнении с накопленным запасом ликвидности в RUB1.88 трлн., аукцион **ОБР-17** (до RUB25 млрд.) не должен оказать существенного негативного воздействия на ликвидность. Подпортить картину способны лишь крупные платежи по НДС и акцизам (не менее RUB180 млрд., по нашим оценкам) и налога на прибыль (RUB80-100 млрд.) в конце этой - начале следующей недели.

### Вторичные торги в понедельник – преимущественно понижительная динамика

В сегменте ОФЗ в понедельник итогом торгов стало удешевление выпусков средней и длинной дюрации. Присутствовали покупки на ближнем конце – достаточно активно торгуемая последнюю неделю **ОФЗ 25065** +7 бп (YTM 6.22%).

В корпоративных бумагах сильная торговая активность присутствовала в длинных выпусках металлургов – Сибметинвесте, Евразхолдинге (2 и 4 выпуски), **Мечел-13** (+13 бп YTP 9.02%). **Евразхолдинг-4** покупался в течение всего дня, в результате прибавив 107 бп (на закрытие YTP 9.20%).

### Акрон (B1/NR/B+) планирует разместить 2 выпуска рублевых облигаций

На данный момент у Акрона зарегистрировано два выпуска рублевых облигаций совокупным объемом RUB7.5 млрд., которые компания и собирается разместить. Согласно проспекту эмиссии, обе бумаги имеют срок обращения 10 лет, поэтому инвесторам, очевидно, будет предложена оферта через 3 или 5 лет.

Кредитное качество Акрона среди российских компаний-эмитентов облигаций, производителей удобрений является, на наш взгляд, самым слабым. Согласно последней опубликованной отчетности за 9М 2010 г., совокупный долг компании составлял около RUB34 млрд., а показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» был на уровне 3.3х. Кроме того, не стоит забывать об обширной инвестиционной программе, которую Акрон запланировал на ближайшие 5 лет (по заявлениям менеджмента, фосфатный и калийный проекты потребуют совокупных заимствований в размере не менее USD2.2 млрд.).

Обращающиеся на вторичном долговом рынке облигации Акрона выглядят, на наш взгляд, перекупленными, поэтому новые выпуски должны будут предложить небольшую премию к ним. Таким образом, мы видим справедливую доходность 3-летних бондов Акрона на уровне не ниже 8.50-8.70%.

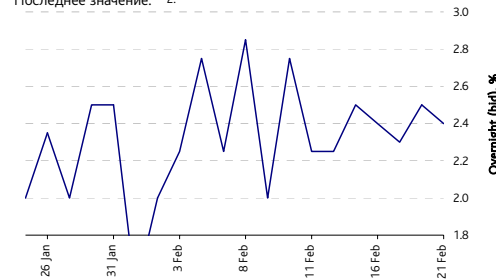
Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)  
☎ 789-35-94

Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)  
☎ 647-23-64

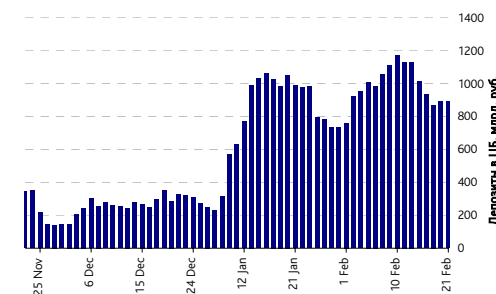
Дмитрий Турмышев, [dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)  
☎ 647-25-89

### Ставка overnight (максимум, bid)

Последнее значение: 2.



### Депозиты в ЦБ РФ





## МАКРОЭКОНОМИКА

### Перспектива инфляции в 7% в 2011 г. все более туманна

Замминистра Минэкономразвития Андрей Клепач оценивает февральскую инфляцию не менее чем в 1%, но ниже ранее прогнозируемых МЭР за тот же период 1.3%. Рабочий прогноз МЭР по инфляции на 2011 г. сейчас составляет 7-8%, официальный – 6-7%. Министр финансов Алексей Кудрин отметил, что выйти на показатель 7% инфляции в 2011 г. «будет сложно» и выразил опасения относительно монетарных факторов.

#### КОММЕНТАРИЙ

Причиной корректировки прогноза МЭР по инфляции на февраль, вероятнее всего, послужило ее замедление в последнюю отчетную неделю в связи с подавлением удорожания топлива и электроэнергии. Новый прогноз не противоречит нашим ожиданиям. Если недельные темпы инфляции в конце февраля не превысят 0.3%, итоговый показатель вполне может выйти на уровень, близкий к 1% (точнее 1.0-1.1%).

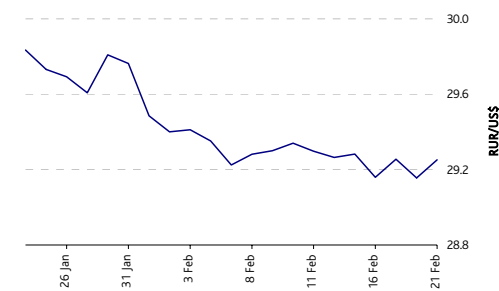
Между тем мы полностью разделяем опасения министра финансов относительно роста роли монетарной составляющей в ускорении инфляции. Из предпринятых Минфином мер по сдерживанию расширения денежного предложения – отказ от трат из Резервного фонда в 2011 г., а также абсорбирование ликвидности посредством выпуска ОФЗ. Стерилизационный эффект окажет и решение президента не направлять все дополнительные нефтегазовые доходы на увеличение расходов.

Из антиинфляционных мер ЦБ наиболее вероятным сценарием в ближайшее время может стать небольшое повышение норм резервирования, а также умеренное укрепление рубля, в более отдаленной перспективе – повышение всех ставок (см. Навигатор долгового рынка от [18.02.11](#)).

Между тем, по-прежнему высокие темпы роста цен при низкой эффективности соответствующих антиинфляционных мер, повышают вероятность пересмотра нашего годового прогноза по инфляции в 8% по итогам 2011 г. в сторону повышения.

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, %
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
Уралкалий-16о	50000	8.25	3	8.42
Мечел-15	5000	8.25	10 / 3	NA / 8.42
Мечел-16	5000	8.25	10 / 3	NA / 8.42
ТКС Банк-36о	1500	14	3 / 1	NA / 14.49
МосковКредБанк-16о	3000	8.5	3 / 2	NA / 8.68

## Налоговые выплаты

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

## Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
24 фев 11	Номос-Банк-1	5000	TBD	3 / 1
28 фев 11	УОМЗ ПО-3	1500	TBD	3 / 1
01 мар 11	Уралвагонзавод НПК-2	3000	TBD	7 / 3
03 мар 11	РУСАЛ Братск-7	15000	TBD	7 / 3
03 мар 11	СБ Банк-16о	2000	TBD	3 / 1
04 мар 11	Магнит-56о	5000	TBD	3

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
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 Фев 12
28 Фев 11	ТГК6 Инвест	2,000	10.5	7.5	21 Фев 12
1 Мар 11	Макромир Финанс-1	1,000	7.75		
3 Мар 11	Рыбинскабель	1,000	0.01	0.01	28 Фев 12
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	7.75	8 Мар 13
18 Мар 11	Нижне-Ленское-3	1,000	14	14	19 Jul 11
21 Мар 11	СИБУР-5	30,000	9		
22 Мар 11	Эгида	62	9.1		
23 Мар 11	СатурнНПО-2	2,000	11		
25 Мар 11	МетроСтрой	1,500	7		

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, 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-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.