

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- Февральские **данные по занятости в США**: положительная динамика занятости при низких темпах роста оплаты труда – очередной удар по росту инфляционных ожиданий
- Смешанная динамика** как в корпоративном, так и в суверенном сегменте **рынка еврооблигаций**; сужение спреда Russia 30 – UST10 приостановилось
- РСХБ** намерен разместить евробонды на RUB30 млрд., срок – от 5 лет; рост котировок суверенных рублевых евробондов поможет сбить доходность
- РЖД**: новый евробонд в фунтах и с большой дюрацией; спрос оценить сложно
- Внешний фон** не окажет влияния на субботние торги; активность в предпраздничный день будет традиционно низкой ([стр. 2-3](#))
- Минск** (-/В+/-) рассматривает возможность выпуска евробондов на USD250-300 млн.; инвесторы могут потребовать существенную премию из-за политической ситуации

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- Ставки** чуть подросли ввиду небольшого оттока **ликвидности** на валютный рынок
- Рубль** подешевел из-за фиксации прибыли перед праздниками; ожидаем среднесрочной тенденции на укрепление
- Вторичный рынок**: покупки в средних сроках кривой ОФЗ, рост цен в корпоративных бумагах. Сегодня ждем ориентиров доходности по аукциону **ОФЗ 25076** ([стр. 4](#))

**МАКРОЭКОНОМИКА**

- Замедление **инфляции** может смягчить **риторику ЦБ**, но потребность в ужесточении **монетарной политики** сохраняется ([стр. 5](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- АФК «Система»** проведет реорганизацию бизнеса; негативная новость для убыточных бизнесов группы
- Башнефть**: возможная продажа блокпакета индийской ONGC позитивна для кредитного профиля; финансовая поддержка партнера могла бы снизить давление на кредитные метрики; облигации переоценены ([стр. 6-7](#))

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

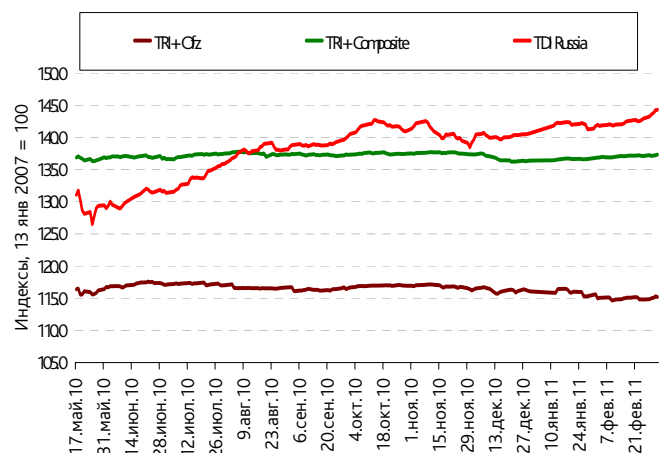
- На основании спредов к свопам в металлургическом секторе интереснее всего смотрится новый **ТМК 18**, который может сократить спред к **Evrax 18** на 30-40 бп
- Ожидаем дальнейшего снижения доходностей выпусков **ВБД** как минимум еще на 30-40 бп на новостях о покупке **PepsiCo**
- Выпуск **ПроФМедиа**, 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»

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑ 165.00	10.00	-9.00	-34.00
EMBI+ spread	↑ 259.10	6.03	13.73	17.97
Russia 30 Price	↑ 116.77	+ 1/8	+2 1/8	+1 1/8
Russia 30 Spread	↑ 110.50	+4.40	-21.00	-38.00
Russia 5Y CDS	↓ 126.50	-2.84	-18.34	-20.01
UST 10y Yield	↓ 3.492	-0.06	-0.14	+0.16
BUND 10y Yield	↓ 3.272	-0.05	+0.01	+0.35
UST 10y/2y Yield	↑ 280.7	+2	-8	+7
Mexico 33 Spread	↑ 220	+4	+4	-11
Brazil 40 Spread	↑ 47	+6	+135	+97
Turkey 34 Spread	↑ 308	+4	+39	+51
ОФЗ 26199	↑ 5.68	+0.06	-0.16	-0.56
Москва 50	↓ 5.30	-0.01	-0.30	-0.59
Мособласть 8	↓ 7.76	-0.04	-0.20	-0.76
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.40	-0.00	-0.10	-0.06
Руб / \$	↓ 28.188	-0.440	-1.161	-2.163
\$ / EUR	↑ 1.398	+0.002	+0.040	+0.063
Руб / EUR	↓ 39.348	-0.050	-1.180	-1.140
NDF 1 год	↑ 4.290	+0.060	-0.510	-0.410
RUR Overnight	↔ 3.00	0.0	+0.3	
Корсчета	↑ 571	+114.30	+145.10	-317.30
Депозиты в ЦБ	↓ 727.3	-71.20	-282.00	+157.70
Сальдо опер. ЦБ	↓ 564.80	-64.50	+311.60	+628.60
RTS Index	↓ 2011.58	-0.48%	+4.31%	+13.49%
Dow Jones Index	↓ 12169.88	-0.72%	+0.64%	+4.28%
Nasdaq	↓ 2784.67	-0.50%	+0.56%	+3.46%
Золото	↑ 1430.90	+0.90%	+6.24%	+1.14%
Нефть Urals	↑ 113.48	+1.13%	+17.53%	+23.08%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 249.89	0.28	2.39	4.32
TRIP Composite	↑ 235.70	0.18	0.64	1.51
TRIP OFZ	↓ 183.01	-0.10	0.20	-1.00
TDI Russia	↑ 226.15	0.15	3.83	3.90
TDI Ukraine	↑ 224.51	0.12	1.57	2.21
TDI Kazakhs	↑ 185.99	0.10	2.40	4.12
TDI Banks	↑ 224.62	0.12	3.19	3.84
TDI Corp	↑ 239.58	0.18	4.17	4.88

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**


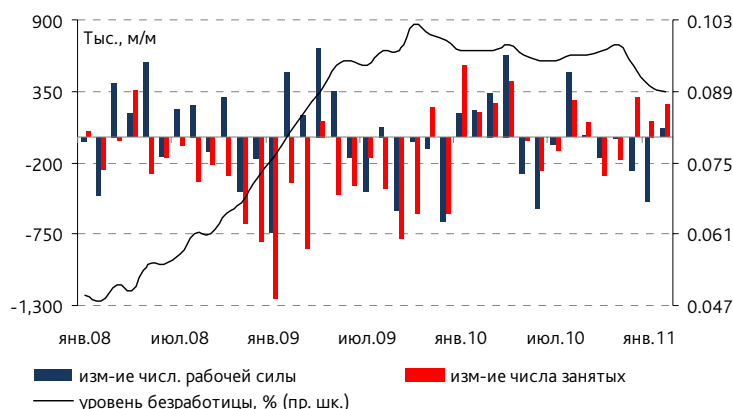


## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Февральские данные по занятости в США: положительная динамика занятости при низких темпах роста оплаты труда – очередной удар по росту инфляционных ожиданий

Опубликованный вчера Бюро по статистике в сфере занятости США [отчет](#) за февраль показал благоприятную динамику в отчетном месяце. Относительная безработица продолжила снижение, составив 8.9%. Однако в этом месяце изменение показателя было качественным во всех отношениях – выросло не только число занятых (+250 тыс. к январю), но и численность рабочей силы (+60 тыс.).

ДИАГРАММА 1. АБСОЛЮТНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЗАНЯТОСТИ И ОТНОСИТЕЛЬНАЯ БЕЗРАБОТИЦА, 2008-2011 ГГ., МЕСЯЧНЫЕ ЗНАЧЕНИЯ

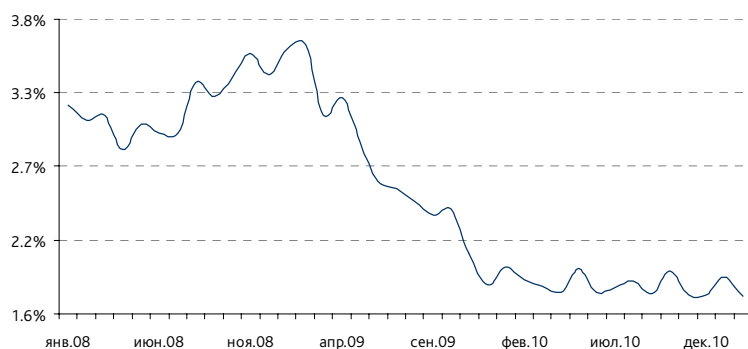


Источник: <http://www.bls.gov>

Число рабочих мест вне сельского хозяйства (non-farm payrolls) в феврале выросло на 192 тыс., с ростом рабочих мест в частном секторе – на 222 тыс.

Однако положительные данные по динамике занятости оказались нивелированными замедлением роста оплаты труда. Собственно, мы считаем динамику оплаты труда опережающим показателем при формировании суждения об ускорении инфляции, поскольку она является отправной точкой для устойчивого роста спроса со стороны домохозяйств. Отчет показал снижение темпов роста средненедельного уровня оплаты труда в феврале до +1.7% г/г против +1.9% в январе. Собственно, на январском уровне находился и консенсус-прогноз Reuters.

ДИАГРАММА 2. ПРИРОСТ СРЕДНЕЧАСОВОЙ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ В ЧАСТНОМ СЕКТОРЕ, Г/Г, 2008-2011 ГГ., МЕСЯЧНЫЕ ЗНАЧЕНИЯ



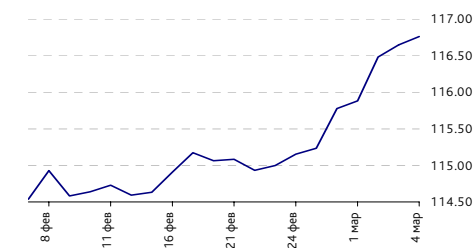
Источник: <http://www.bls.gov>, расчеты НБ «Траст»

Собственно, именно данная компонента февральской статистики по занятости, на наш взгляд, и охладила аппетит к риску на глобальных рынках – продажи в S&P500, рост спроса на UST. Содержательно она предоставила очередной повод к снижению инфляционных ожиданий, которые по причине высокой нефти сохраняются в видении достаточного числа участников рынка.

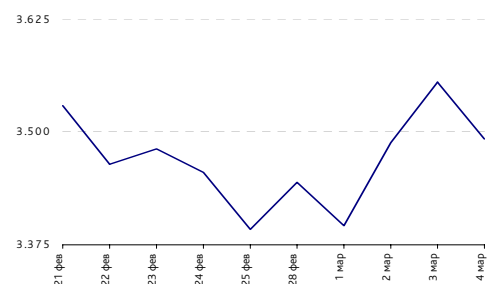
**Смешанная динамика как в корпоративном, так и в суверенном сегменте рынка еврооблигаций; сужение спреда Russia 30 – UST10 приостановилось**

Торги пятницы на российском рынке еврооблигаций характеризовались

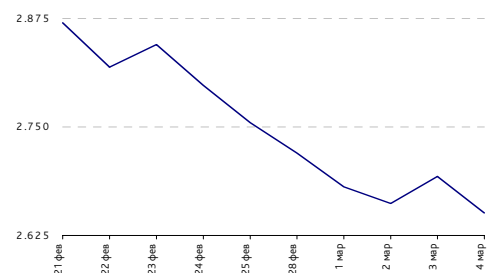
### Russia 30 (Price)



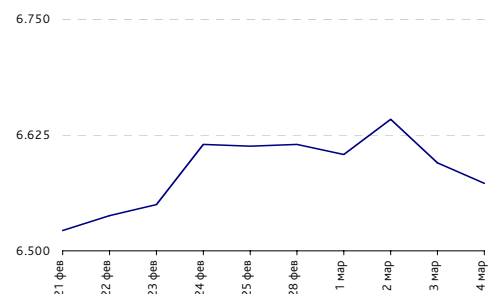
### US Treasuries 10 Year (YTM)



### Brazil 40 (YTM)



### Turkey 34 (YTM)





смешанной динамикой. Сохраняющиеся высокие цены на нефть смогли оказать поддержку нефтегазовому сектору, однако умеренный негатив из США не позволил евробондам из других секторов вновь дружно подрасти.

В частности, к концу дня подорожали длинные бумаги Лукойла (+20 бп) и Новатэка (+30 бп), однако в долгосрочных бумагах Газпрома наблюдалась противоположная динамика. После роста в среднем на 70 бп днем ранее (максимальный показатель за четверг среди бумаг компаний данного сектора), в пятницу они откатились на 10 бп. Аналогичная ситуация сложилась и в банковском секторе – взлетевший в четверг в цене выпуск **VTB 35** вчера просел на 20 бп.

Суверенный евробонд **Russia 30** по итогам торгов умеренно подорожал – на 10 бп до 116.77% от номинала. Тем не менее спред **Russia 30 – UST10** не смог продолжить тенденцию к сокращению, расширившись на 5 бп до 111 бп. Примечательно, что спред начал увеличиваться после публикации смешанных данных от Минтруда США и последовавшего за ними негативного открытия американских площадок. По рублевому суверенному евробонду наблюдалась небольшая коррекция – **Russia 18R** подешевела на 20 бп до 102.10% от номинала.

### **PCXB (Baa1-/BBB) намерен разместить евробонды на RUB30 млрд., срок – от 5 лет; рост котировок суверенных рублевых евробондов поможет сбить доходность**

Накануне стали известны подробности готовящегося выпуска рублевых евробондов Россельхозбанка. По информации Интерфакса, банк планирует разместить бумаги на RUB30 млрд. со сроком обращения не менее 5 лет. Road show по евробондам PCXB завершится в предстоящий понедельник, 7 марта.

Мы считаем целесообразным уточнить сделанные нами ранее прогнозы по доходности нового выпуска (см. «Навигатор долгового рынка» от 1 марта), учитывая наблюдающийся в последнее время существенный рост по суверенному рублевому выпуску. Учитывая, что **Russia 18R** сейчас торгуется с дисконтом к кривой ОФЗ порядка 30-40 бп, а выпущенный в прошлом году рублевый евробонд PCXB дает премию 70-90 бп к той же кривой, доходность нового выпуска со сроком обращения 5 лет может составить порядка 8.00-8.10%, а по семилетним бумагам – 8.25-8.35%, что ниже предполагавшегося нами ранее уровня.

### **РЖД (Baa1/BBB/BBB): новый евробонд в фунтах и с большой дюрацией; спрос оценить сложно**

Вчера стали известные новые подробности относительно планируемого к размещению в середине марта евробонда РЖД. Примечательно, что бумаги в британских фунтах могут быть размещены на срок от 10 до 20 лет.

Напомним, что сейчас из несuverенных заемщиков бумаги с таким сроком обращения есть лишь у Газпрома, ВТБ и ВЭБа. Евробонды, номинированные в британской валюте, размещали ранее лишь Газпром и ВТБ, но сроки в то время составляли лишь 6 лет и 3 года соответственно.

Мы считаем, что РЖД под силу собрать книгу заявок на выпуск (не более USD1 млрд. в эквиваленте), однако оценить ставку сложно. Спрос на дебютный долларовый выпуск РЖД был очень высоким год назад, однако отсутствие бенчмарка на фунтовом рынке евробондов может вынудить компанию дать существенную премию при размещении.

### **Внешний фон не окажет влияния на субботние торги; активность в предпраздничный день будет традиционно низкой**

Рабочая суббота обещает быть спокойным торговым днем на рынке российского долга. Биржи США закрылись накануне ощутимым спадом на противоречивых данных с рынка труда – индекс S&P500 просел на 0.7%, утянув за собой также европейские фондовые индикаторы. Brent «ушел на выходные» на близкой к USD116 за баррель отметке. Тем не менее эти факторы вряд ли будут отыгрываться в субботу, а отсутствие на рынке иностранных инвесторов выльется в тихую торговлю.

*Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru ☎ 647-23-64  
Алексей Тодоров, aleksey.todorov@trust.ru ☎ 647-23-62  
Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru ☎ 786-23-48*



## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Ставки чуть подросли ввиду небольшого оттока ликвидности на валютный рынок

Пятница была отмечена небольшим оттоком ликвидности. Так, [депозиты](#) сократились на RUB20.7 млрд. (до 706.6 млрд.), а [корсчета](#) при этом прибавили лишь RUB8.3 млрд. (до RUB579.3 млрд.). [Чистая ликвидная позиция](#) по итогам всех расчетов сократилась на RUB12.4 млрд. до RUB1.7 трлн. Вчерашний незначительный отток ликвидности мы склонны объяснять закрытием позиций перед праздниками на валютном рынке.

Несмотря на небольшую величину изъятой из платежной системы ликвидности, ставки денежного рынка отреагировали небольшим повышением. Так, стоимость привлечения на 1 день на [МБК](#) вчера с утра находилась на повышенном уровне 3.0-3.5%, днем снизилась лишь до 3.0-3.25%, а закрывалась по 2.5-3.0%, приблизившись к стоимости депозитов овернайт с ЦБ – 3.0%. Повыше остаются ставки в сегменте 1-дневного междилерского РЕПО, где стоимость фондирования [под залог ОФЗ](#) и облигаций [1-го эшелона](#) закрепились на уровне 3.54-3.6%, причем диапазон ставок по отдельным сделкам сместился к 3.5-3.75% против 3.25-3.5% ранее. Мы полагаем, что вследствие подъема ставок со стороны ЦБ ожидать среднюю стоимость средств в этом сегменте ниже 3.5% уже не стоит. Ставки по [валютным свопам](#) за счет усиления продаж рублевых средств на валютном рынке снизились и в течение вчерашних торгов были близки к 2.8%.

### Рубль подешевел из-за фиксации прибыли перед праздниками; ожидаем среднесрочной тенденции на укрепление

На ослаблении ажиотажного спроса и закрытии позиций перед праздниками цена бивалютной корзины вчера поднималась в течение торгов с открытия по RUB33.18 до RUB33.27, а закрытие происходило по RUB33.23. Мы ожидаем, что в связи с выходным на зарубежных рынках курс рубля сегодня не претерпит существенных изменений. Фундаментальные факторы по-прежнему за укрепление рубля в среднесрочной перспективе. Участники рынка также демонстрируют лояльное восприятие краткосрочных рублевых рисков, что отразилось на небольшом снижении [трехмесячных ставок NDF](#) – вчера до 3.1-3.18% (против 3.08-3.22% накануне).

### Вторичный рынок: покупки в средних сроках кривой ОФЗ, рост цен в корпоративных бумагах. Сегодня ждем ориентиров доходности по аукциону ОФЗ 25076

В сегменте госбумаг на вторичке покупки в пятницу пришлось на средние сроки кривой ОФЗ, без заметных движений в дальнем конце. Ближний конец кривой поднялся – обусловлено это в большей части сильным снижением цены [ОФЗ 25064](#) (-35 бп). Сильная торговая активность присутствовала в [ОФЗ 25073](#) (без изменений к четвергу), существенно выросли обороты в [ОФЗ 25078](#) (+3 бп) – вчера в выпуске наторговали на RUB1.1 млрд. при среднем объеме торгов в предшествовавшие полмесяца порядка RUB560 млн. В четверг же объем торгов по выпуску составил всего около RUB152 млн.

С учетом того, что первым рабочим днем следующей недели станет среда, когда Минфин размещает [ОФЗ 25076](#) (RUB30 млрд.), а ориентиры доходности обычно появляются днем ранее, сегодня разумно ожидать обнародования таковых со стороны ведомства.

В корпоративном сегменте преобладали покупки, агрегированным вектором в первом эшелоне также являлись покупки. В сегменте в целом активно торговались новые выпуски металлургов ([Мечел-15](#), [Мечел-16](#), [ММК БО-4](#)), существенно выросли обороты в бондах Башнефти ([Башнефть-2 +15 бп](#), [Башнефть-3 +8 бп](#)), а также в выпуске [Газпром нефть-3 \(+3 бп\)](#).

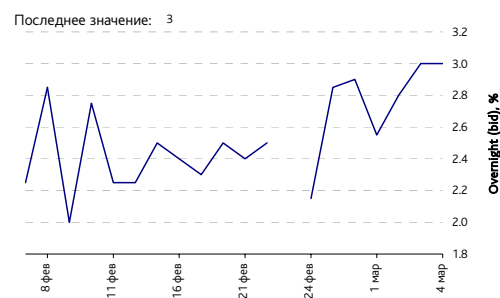
Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)

☎ 789-35-94

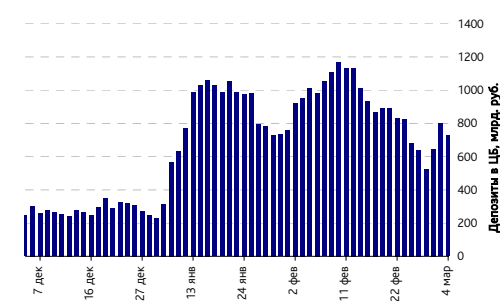
Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

☎ 647-23-64

### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ





## МАКРОЭКОНОМИКА

### Замедление инфляции может смягчить риторику ЦБ, но потребность в ужесточении монетарной политики сохраняется

Согласно опубликованным в пятницу данным ФСГС, инфляция за февраль 2011 г. замедлилась до 0.8% в сравнении с 0.9% в феврале 2010 г. и против 2.4% в январе 2011 г. Темпы роста цен в годовом выражении сократились до 9.5% г/г против 9.6% г/г в январе.

#### КОММЕНТАРИЙ

Февральские данные по инфляции могут служить поводом для оптимизма. Антиинфляционные меры правительства произвели долгожданный эффект: за счет госинтервенций и снижения/отмены импортных пошлин рост цен по наиболее дорожающей последние полгода продовольственной группе товаров замедлился более чем вдвое – до 1.2% (против 2.6% в январе), в основном из-за ослабления роста цен на плодоовощную продукцию – 2.7% против 11.2% в январе. Не может не радовать замедление роста цен на такие ключевые продукты, как хлеб, мясо, крупы, масло, яйца и сахар.

Мы полагаем, что на фоне комплекса антиинфляционных мер тенденция снижения продуктовой инфляции в ближайшее время может продолжиться, однако дальнейшая ценовая динамика будет зависеть от нового урожая, который поступит на прилавки еще не скоро. Ситуация с удорожанием непродовольственных товаров еще более неоднозначная.

Кроме падения цен на бензин и дизтопливо (1.9-2.4% и 4.1% соответственно), которые были сдержаны административным контролем со стороны ФАС, и более медленного удорожания электроники – не первого по значимости товара в потребительской корзине, темпы роста цен на наиболее распространенные товары либо стабилизировались, как в случае с одеждой и обувью, либо вообще ускорили свой рост (моющие и чистящие средства, сигареты, лекарства).

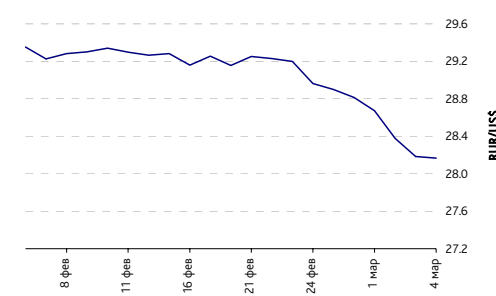
Нужно учитывать, что давление на цены в сторону повышения в 1П 2011 г. оказывает и сравнение с низкой инфляцией 1П 2010 г., которое способствует «завышению» показателя инфляции в годовом выражении в 1П 2011 г. Мы полагаем, что сохранение текущей ценовой динамики по продовольственной группе может отсрочить достижение годовой инфляции двузначных значений, но вряд ли надолго, поскольку инфляция по непродовольственным товарам и услугам, по мере роста потребительской активности и ослабления контроля за топливными ценами, вероятнее всего, возобновит ускорение, поддерживая совокупный индекс потребительских цен на достаточно высоком уровне.

Мы по-прежнему видим возможным достижение инфляции в годовом выражении 11% до конца 1П 2011 г. и постепенного ее замедления во 2П 2011 г. за счет ослабления отложенного монетарного давления до 8% по итогам 2011 г., но только в случае хорошего урожая.

Временное замедление инфляции, хотя и ослабляет необходимость ужесточения монетарной политики в глазах ЦБ, потребности в повышении всех ставок, на наш взгляд, не отменяет. Во-первых, избыточная ликвидность продолжает способствовать низкой стоимости привлечения и создает монетарные риски, что требует стерилизации ликвидности и делает возможным дальнейшее поэтапное повышение депозитных ставок на 25 бп в месяц (еще на 50-75 бп до конца 1П 2011 г.) и резервных требований (по 50-100 бп). Во-вторых, низкие внутренние ставки, погружающие реальные ставки в отрицательную область, судя по усилившемуся в январе оттоку капитала (до USD13 млрд.), уже не привлекательны для инвесторов, что будет служить аргументом подъема всех ставок ЦБ с точки зрения приведения их в соответствие ценовой динамике (по 25 бп, еще на 50-75 бп до конца 1П 2011 г.)

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

Курс рубль/доллар





## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

### ПРОМЫШЛЕННОСТЬ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК

#### **Система (ВаЗ/ВВ/ВВ-) проведет реорганизацию бизнеса; негативная новость для убыточных бизнесов группы**

*Ведомости сегодня опубликовали интервью с главным акционером АФК «Система» В. Евтушенковым и бывшим президентом компании Л. Меламедом.*

*Г-н Евтушенков заявил, что внутренняя структура АФК «Система» в ближайшее время претерпит серьезные изменения, а бизнес-модель компании будет более походить не на операционную корпорацию, а на инвестиционный фонд. Бизнесмен также сообщил ряд фактов, заслуживающих внимания, относительно «дочек» Системы.*

#### КОММЕНТАРИЙ

По словам В. Евтушенкова структура АФК «Система» теперь будет иметь два подразделения: первое будет включать зрелые бизнесы (телекоммуникационные активы и ТЭК), а второе получит развивающиеся активы, не имеющие достаточной рыночной доли и требующие серьезных инвестиций (потребительские активы, розница и высокие технологии). Планируется, что роль менеджмента Системы в операционном управлении дочерними бизнесами значительно снизится, а его основные усилия будут брошены на М&А сделки. По словам г-на Евтушенкова, Система сконцентрируется на поиске интересных бизнесов для покупки, что согласуется с идеологией инвестиционного фонда.

На наш взгляд, подобная реорганизация бизнеса Системы может негативно сказаться на наиболее слабых дочерних компаниях группы, а именно на Ситрониксе. Кроме того, Л. Меламед заявил, что Система в ближайшие дни продаст свой пакет акций Ситроникса другой своей дочерней компании «РТИ системы», что, по его словам, позволит обеим компаниям реализовать обоюдные синергии. Операционная устойчивость Ситроникса крайне сильно зависит от помощи головной компании, а после этой сделки поддержка Системы может серьезно ослабнуть, что самым негативным образом скажется на финансовой стабильности Ситроникса.

Облигации Ситроникса не слишком ликвидны и предлагают доходность на уровне 10.00-11.00% при оферте в 2012 г. Мы считаем, что данные уровни доходности не соответствуют крайне высоким кредитным рискам компании. В частности, среди high-yield бумаг в секторе промышленности мы предпочитаем бумаги Соллерса.

Г-н Евтушенков также отметил, что МТС на данный момент не видит интересных возможностей для международных М&А сделок. Это несколько противоречит его более ранним заявлениям о возможном создании альянса с крупным международным игроком, однако сохранение консервативной стратегии в сфере М&А позитивно для кредиторов компании.

Сейчас еврооблигации МТС и ВымпелКома торгуются практически с одинаковыми доходностями, что, на наш взгляд, не слишком справедливо. Поскольку сделка VimpelCom Ltd. и Wind Telecom будет, скорее всего, одобрена, мы считаем, что спред между евробондами МТС и ВымпелКома должен составлять как минимум 50 бп.

*Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru  
☎ 647-25-89*

### НЕФТЬ И ГАЗ

#### **Башнефть (NR): возможная продажа блокпакета индийской ONGC позитивна для кредитного профиля; финансовая поддержка партнера могла бы снизить давление на кредитные метрики Башнефти; облигации переоценены**

*Вчера владелец АФК «Система» Владимир Евтушенков сообщил о том, что компания ведет переговоры с индийской нефтегазовой компанией Oil and Natural Gas Corporation Limited (ONGC) о продаже 25% подконтрольной российскому холдингу Башнефти.*

*Сейчас «Система» контролирует 73% российской нефтяной компании и таким образом потеряет контроль над ней. По словам г-на Евтушенкова, документы могут быть подписаны уже в марте 2011 года.*



*ONGC – одна из крупнейших индийских компаний с капитализацией USD51 млрд. и выручкой около USD14 млрд. Добывает 77% всей нефти Индии, 81% - природного газа страны. По итогам 2009-2010 финансового года ONGC добыла 6.5 млн. тонн нефти и 2.4 млрд. куб. м газа. 74% акций компании принадлежит индийскому правительству. Долг ONGC практически равен нулю. В России компания владеет небольшой добывающей «дочкой» Imperial Energy.*

#### КОММЕНТАРИЙ

Снижение доли Системы в Башнефти ниже контрольной не видится нам проблемой для последней, так как нефтяная компания сама выступает основным активом холдинга. В остальном же мы видим «плюсы» для нефтяной компании от этой сделки.

Привлечение зарубежного партнера, на наш взгляд, важно для Башнефти в первую очередь с финансовой точки зрения. Это подтверждается следующими фактами.

- В декабре 2010 года Башнефть подписала рамочное соглашение с ONGC, в рамках которого планировалось объединить активы Башнефти, Русснефти и Imperial Energy. Подписание состоялось вскоре после покупки месторождений им. Требса и Титова.
- Не так давно президент Башнефти объявлял о возможном увеличении программы инвестиций на 2011 год на 40% (до RUB35 млрд.). С учетом масштабных инвестиций в Требса и Титова финансовая поддержка видится нам необходимой.

Если Башнефти удастся привлечь значительные объемы средств от индийской компании, необходимость в новых заимствованиях станет менее вероятной.

Помимо финансовой поддержки Башнефть, на наш взгляд, также может получить значительные контракты на поставку нефти и нефтепродуктов в Индию. Напомним, что по итогам 9М 2010 доля экспорта в продажах нефти Башнефти составила 90%, а в продажах нефтепродуктов – 47%.

Еще один позитивный момент – тот факт, что партнерство было одобрено на высшем уровне: подписание рамочного соглашения в декабре проходило в присутствии Президента РФ Дмитрия Медведева. Принимая во внимание активность многих российских нефтегазовых компаний в международных проектах, данный факт выглядит позитивно.

Спред бумаг Башнефти к биржевым выпускам Лукойла по-прежнему находится на рекордно низком уровне с момента размещения – около 60 бп, что видится нам неадекватным. Несмотря на крепкое кредитное качество Башнефти, риски значительной инвестпрограммы и меньших масштабов деятельности, чем у Лукойла, должны быть отражены в спреде как минимум 100 бп.

*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, %
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
Номос-Банк-16о	5000	7	3 / 1	NA / 7.12
УОМЗ ПО-3	1500	10.5	3 / 1	NA / 10.78
Уралвагонзавод НПК-2	3000	8.95	7 / 2	NA / 9.15

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 марта	Страховые взносы во внебюджетные фонды
21 марта	НДС
25 марта	НДПИ и акцизы
28 марта	Налог на прибыль

## Ближайшие выпуски

Ориентир . Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
03 мар 11	РУСАЛ Братск-7	15000	TBD	7 / 3
03 мар 11	СБ Банк-16о	2000	TBD	3 / 1
03 мар 11	ММК-46о	5000	TBD	3
04 мар 11	Магнит-56о	5000	TBD	3
04 мар 11	Куйбышеввазот-Инвест-3	3000	TBD	5 / 3
04 мар 11	Уралсиб ЛК-16о	2000	TBD	3

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
3 мар 11	Рыбинсккабель	1 000	0.01	0.01	28 фев 12
7 мар 11	МБРР-4	5 000	9.4	6	1 мар 12
7 мар 11	ТатФондБанк-6	2 000	11.2	8.75	
10 мар 11	ТехноНИКОЛЬ-2	3 000	7		
11 мар 11	ВолгаТелеком-4 Восточный	3 000	12	6.65	3 сен 13
15 мар 11	Экспресс-16о	1 000	12.5	7.5	7 мар 13
16 мар 11	ДГК	5 000	10.5	7.75	8 мар 13
18 мар 11	Нижне-Ленское-3	1 000	14	14	19 июл 11
21 мар 11	СИБУР-5	30 000	9	8	15 мар 13
22 мар 11	Эгида	62	9.1		
23 мар 11	СатурнНПО-2	2 000	11		
25 мар 11	МетроСтрой	1 500	7		
29 мар 11	ТатФондБанк-5	2 000	11		
30 мар 11	АРТУГ-2	500	16		
31 мар 11	Ай Теко-1	630	12.5		
31 мар 11	Элис-2	500	18.5	12	20 сен 12

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.