

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- Относительное улучшение ситуации в Японии и дорогая нефть обусловили **покупки** в корпоративных и суверенных еврооблигациях
- Начало военной операции в Ливии и ситуация на японской АЭС приведут к **нейтральному** началу торгов, несмотря на позитив с бирж
- **Украина** готовит выпуск евробондов в рублях; бумаги могут быть интересны, учитывая «незанятость» рынка и положительную динамику аналогов
- **РЖД:** неудачное завершение размещения евробонда дает повод посмотреть на другой выпуск
- **ЦБ Китая** в третий раз за 2011 г. повысил норму банковских резервов - на 50 бп; опасения инфляции оказались важнее новостей из Японии ([стр. 2-3](#))

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- Ухудшение динамики инвестиций и доходов населения снижает вероятность подъема кредитных ставок; наиболее оправданным в **марте** выглядит **повышение депозитных ставок** на 25 бп и **резервных требований** на 50-100 бп
- Стабилизация ситуации с **ликвидностью** создает «почву» для безболезненного прохождения **налогового периода**
- **Рублевый рынок:** в пятницу ралли продолжилось, основной спрос в длинных выпусках
- **Транскапиталбанк** определил ставку купона на уровне 8.15% по новому выпуску облигаций; не видим потенциала для роста котировок ([стр. 4-5](#))

**МАКРОЭКОНОМИКА**

- **Макроданные** февраля: «передышка» перед новым стартом? ([стр. 6-7](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- **Алроса** будет технически готова к IPO к концу 2011 года. От размещения 20-25% в 2012 году планирует привлечь USD3 млрд. Ранее называлась цифра в USD1.5-2.0 млрд. Позитивно для кредитного профиля, если такие средства удастся выручить, однако стоимость евробондов уже завышена
- Входящая в **МРСК Сибири**, Томская распределительная компания будет передана в управление французской ERDF. Это станет пилотным проектом передачи управления распределительной компании иностранному инвестору. Нейтрально для долговых инструментов компаний энергетической отрасли

**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
- Новый **ММК БО-4** при размещении предложил неплохую премию к кривой бумаг лидеров российской металлургии; потенциал сокращения доходности – 50 бп

**СЕГОДНЯ**

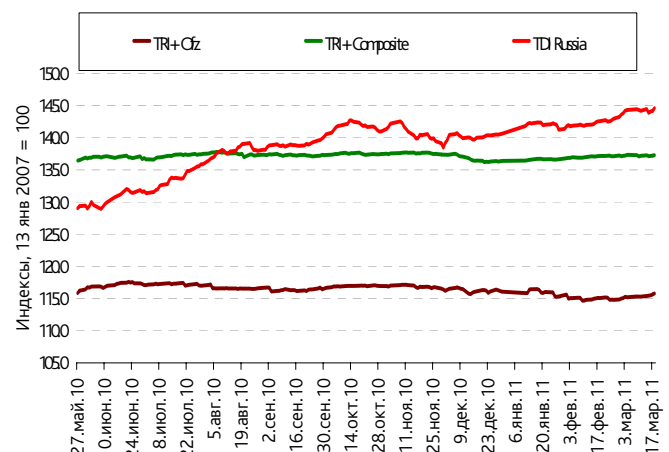
- Внеочередное заседание **Еврогруппы**
- Статистика **США:** продажи жилья на вторичном рынке

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓ 186.00	-7.00	9.00	-13.00
EMBI+ spread	↓ 276.52	-4.19	14.43	35.39
Russia 30 Price	↑ 116.34	+ 3/8	+1 2/8	+ 5/8
Russia 30 Spread	↓ 137.50	-5.00	+8.50	-11.00
Russia 5Y CDS	↓ 132.88	-3.75	-14.56	-13.63
UST 10y Yield	↓ 3.275	-0.01	-0.31	-0.06
BUND 10y Yield	↑ 3.187	+0.02	-0.06	+0.27
UST 10y/2y Yield	↑ 268.7	+0	-14	-5
Mexico 33 Spread	↑ 241	+0	+10	+9
Brazil 40 Spread	↓ 153	-2	+225	+204
Turkey 34 Spread	↓ 301	-3	+7	+44
ОФЗ 26199	↓ 5.49	-0.02	-0.28	-0.75
Москва 50	↓ 5.48	-0.02	-0.01	-0.41
Мособласть 8	↑ 7.78	+0.08	+0.00	-0.74
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.13	-0.00	-0.34	-0.33
Руб / \$	↓ 28.476	-0.182	-0.768	-1.874
\$ / EUR	↑ 1.418	+0.015	+0.048	+0.083
Руб / EUR	↓ 40.063	-0.010	0.381	-0.424
NDF 1 год	↓ 4.170	-0.030	-0.370	-0.530
RUR Overnight	↓ 3.00	-0.1	+0.5	
Корчета	↑ 618.7	+135.30	+91.80	-269.60
Депозиты в ЦБ	↓ 794.5	-164.80	-95.50	+224.90
Сальдо опер. ЦБ	↓ 539.60	-202.10	+308.40	+603.40
RTS Index	↑ 1963.62	+0.83%	+5.26%	+10.78%
Dow Jones Index	↑ 11858.52	+0.71%	-4.30%	+1.61%
Nasdaq	↑ 2643.67	+0.29%	-6.71%	-1.78%
Золото	↑ 1428.18	+1.31%	+2.32%	+0.95%
Нефть Urals	↓ 110.33	-0.71%	+10.33%	+19.66%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 250.79	0.21	1.89	5.22
TRIP Composite	↑ 235.63	0.13	0.21	1.44
TRIP OFZ	↑ 183.96	0.23	1.14	-0.05
TDI Russia	↑ 226.60	0.64	3.17	4.35
TDI Ukraine	↑ 225.01	0.42	2.45	2.71
TDI Kazakhs	↑ 185.72	0.30	1.31	3.85
TDI Banks	↑ 225.42	0.40	2.57	4.64
TDI Corp	↑ 239.92	0.89	3.43	5.22

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Относительное улучшение ситуации в Японии и дорогая нефть обусловили покупки в корпоративных и суверенных еврооблигациях

Как мы и предполагали, затишье на «японском фронте» и дорожающая нефть обеспечили в пятницу уверенный рост российскому рынку еврооблигаций. Заметное удорожание было отмечено по длинным евробондам Газпрома (+100 бп), а также по обоим выпускам Новотэка (+40-60 бп). Во втором эшелоне также шли покупки – подросли в цене еврооблигации Евраз (+50-90 бп), Северстали (+50 бп) и ТМК (+40 бп). Пользовались спросом у инвесторов также бонды РЖД и МТС, прибавившие 30-35 бп. В банковском векторе лидерами роста стали длинные выпуски ВТБ (+50-80 бп) и Россельхозбанка (+20-50 бп), при этом недавно выпущенная рублевая бумага последнего, **RussAgrBank 16R**, также подорожала – на 20 бп до 100.4% от номинала.

Не отставал от корпоративного и суверенный сегмент рынка. **Russia 30** подорожала на 35 бп – до 116.34% от номинала. Спред **Russia 30 – UST10** при этом сузился лишь на 5 бп – до 138 бп, в том числе за счет сокращения спроса на защитные UST. Рублевый суверенный евробонд **Russia 18R** показал чуть больший рост, 50 бп, и приблизился к отметке 102% от номинала.

### Начало военной операции в Ливии и ситуация на японской АЭС приведут к нейтральному началу торгов, несмотря на позитив с бирж

Начало новой недели для российского долгового рынка будет достаточно непросто – инвесторам предстоит оценить последствия начавшейся в Ливии военной операции и поступившие за выходные новости с японской АЭС. Благоприятными факторами в понедельник станут умеренный рост, наблюдающийся на фондовых площадках Азии, за исключением Японии, где сегодня выходной, а также повышательная динамика фьючерсов на американские индексы. Еще одним поводом для роста рынка может стать цена на нефть, увеличившаяся с пятницы на USD2 и приближившаяся к USD116 за баррель. Тем не менее военные действия против Джамахирии и продолжающиеся беспорядки в ряде стран Ближнего Востока, а также появившаяся с утра в понедельник информация о возможном новом выбросе радиации на «Фукусиме», скорее всего, частично нивелируют этот позитив, что приведет к нейтральному открытию торгов.

### Украина готовит выпуск евробондов в рублях; бумаги могут быть интересны, учитывая «незанятость» рынка и положительную динамику аналогов

На минувших выходных стало известно, что Украина ведет переговоры с крупными российскими банками о размещении рублевых облигаций. По сообщению «Интерфакса», переговоры близятся к завершающей стадии, однако объемы и сроки выпуска пока не известны.

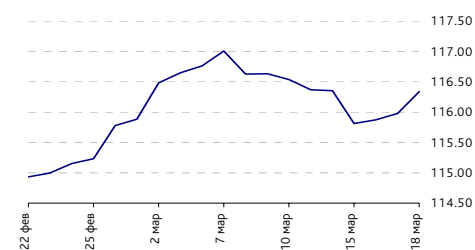
С нашей точки зрения, делать какие-либо оценки предстоящего размещения пока преждевременно, однако уже сейчас можно предположить, что выпуск очередного рублевого инструмента будет интересным для инвесторов, особенно учитывая тот факт, что на рынке присутствует пока лишь один иностранный суверенный заемщик, Белоруссия, выпустившая рублевые бумаги в феврале текущего года. Привлечь инвесторов должна также в целом положительная динамика (пусть и несколько скорректировавшаяся в последнее время) по аналогичным бумагам – рублевым выпускам России и Россельхозбанка.

### РЖД (Ваа1/BVV/BVV): неудачное завершение размещения евробонда дает повод посмотреть на другой выпуск

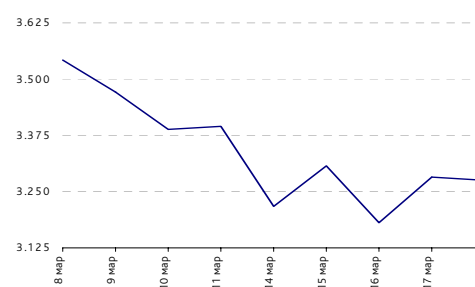
В пятницу завершилось размещение 20-летних фунтовых евробондов РЖД. Спред к британским госбумагам, как и объявлялось предварительно, составил 325 бп. Соответствующая ставка доходности **Rail 31P** – 7.487%. Несмотря на двукратную переподписку, было размещено лишь GBP350 млн.

Таким образом, как мы и предполагали, железнодорожная монополия нашла спрос на столь длинные бумаги, хотя и с существенной премией. По данным представителя организаторов размещения, спрос был в основном со стороны долгосрочных инвесторов, что подтверждает наше мнение о том, что евробонд не будет отличаться высокой ликвидностью. Несмотря на это, мы

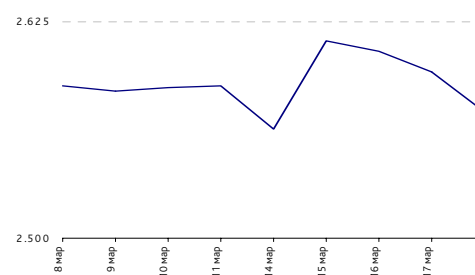
Russia 30 (Price)



US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)





считаем, что выпуск имеет потенциал роста, когда внешний фон станет более благоприятным для эмитентов с развивающихся рынков.

Кроме того, долларовый выпуск **RZD 17** должен отыграть более слабую динамику последнего времени. Спред по отношению к кривой Газпрома начал расти в 2011 году, в феврале превысил исторический максимум, и сейчас составляет 30 бп к **Gazprom 16**.

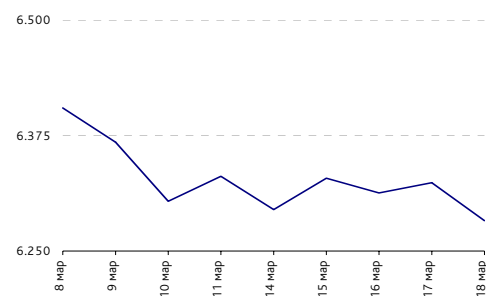
*Алексей Тодоров, [aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)*

☎ 647-23-62

*Сергей Гончаров, [sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)*

☎ 786-23-48

### Turkey 34 (YTM)





## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

**Ухудшение динамики инвестиций и доходов населения снижает вероятность подъема кредитных ставок; наиболее оправданным в марте выглядит повышение депозитных ставок на 25 бп и резервных требований на 50-100 бп**

Мы полагаем, что, в совокупности с медленным ростом кредитования, недавние результаты относительно падения инвестиций в основной капитал и неустойчивости поведения доходов населения (см. раздел Макроэкономика) могут заставить ЦБ усомниться в повышении кредитных ставок в марте, хотя потребность в их увеличении сохраняется из-за необходимости приведения их в соответствие с динамикой инфляции.

Наиболее оправданным решением, с точки зрения стерилизации накопленной в банковской системе избыточной ликвидности и сдерживания тем самым инфляционного давления, в марте видится подъем депозитных ставок на 25 бп, дополненный сопоставимым с февральским повышением резервных требований на 50-100 бп. Потенциал дальнейшего повышения всех ставок до конца 1П 2011 г. мы по-прежнему оцениваем в 50-75 бп.

### Стабилизация ситуации с ликвидностью создает «почву» для безболезненного прохождения налогового периода

Состояние ликвидности остается комфортным, несмотря на продолжающиеся отчисления в казну. [Корсчета](#) снизились на RUB5.4 млрд. (до RUB613.3 млрд.), а [депозиты](#) – всего на RUB1.6 млрд. до RUB792.9 млрд., поддерживая высокие суммарный запас средств на корсчетах и депозитах – RUB1.41 трлн. Сегодня компаниям предстоит завершить перечисление порядка RUB120-135 млрд. (1/3 НДС за 4К 2010 г.), причем, судя по тому, что пятничное состояние балансов ЦБ не отразило существенного оттока ликвидности, основные платежи по этому налогу пройдут сегодня.

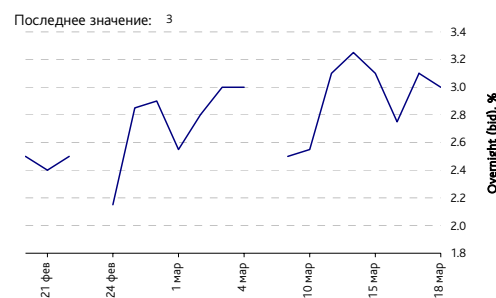
Недавний перевод порядка RUB150 млрд. на корсчета заметно смягчил последствия повышенного спроса на ликвидность в отдельных сегментах рынка. Так, ставки [межбанковских кредитов](#) на 1 день в пятницу были на 30-75 бп ниже значений накануне: составляя с утра 2.9-3.25%, днем они колебались в диапазоне 3.1-3.25%, а вечером и вовсе опустились значительно ниже стоимости депозитов овернайт с ЦБ (3.0%) – до 2.25-2.5%. На отсутствие дефицита ликвидности указывает стабилизация средней стоимости фондирования через 1-дневное междилерское РЕПО под залог облигаций [1-го эшелона](#) и [ОФЗ](#) на уровне 3.5% и 3.58% соответственно. Несмотря на высокую торговую активность в сегменте рубль-доллар, ставки по [валютным свопам](#) опустились в район 2.6-2.8%.

Влияние предстоящего в среду аукциона ОФЗ 26204 объемом до RUB25 млрд. на ликвидность расценивается нами как нейтральное, поскольку покупку ОФЗ участники рынка смогут профинансировать за счет средств, предоставляемых Минфином (до RUB40 млрд.) на депозитном аукционе накануне. Ожидать какого-либо давления на ставки денежного рынка в связи с ростом спроса на рублевую ликвидность, на наш взгляд, стоит ближе к началу предварительных отчислений по более крупным налогам – НДС и акцизам (RUB180-195 млрд. до 25 марта) и налогу на прибыль (RUB300-310 млрд. до 28 марта), а также аукциону **ОБР-18** до RUB100 млрд. (24 марта). Впрочем, при накопленном чистом запасе ликвидности, близком к RUB1.8 трлн., подобные изъятия ликвидности, по нашему мнению, могут привести лишь к кратковременному подъему ставок не более чем на 0.2-0.5 п.п.

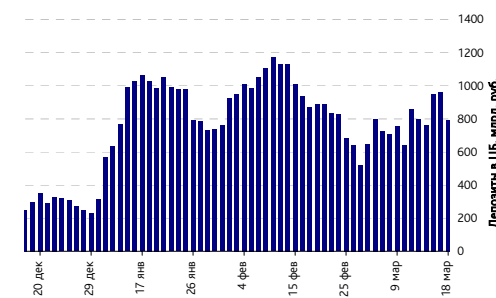
### Рублевый рынок: в пятницу ралли продолжилось, основной спрос в длинных выпусках

Собственно, пятничная торговая сессия осталась продолжением начавшихся в среду покупок в рублевых облигациях практически по всем сегментам рынка. В сегменте ОФЗ цены росли во всех сроках. Более трети оборота торгов сосредоточилось в среднем по дюрации выпуске **ОФЗ 25077** (4.12 года, +2 бп) и коротком **ОФЗ 25072** (1.76 года, +19 бп). В первом эшелоне основные обороты пришлось на длинные **Газпром нефть-8** (+36 бп) и **ВЭБ-6** (+27 бп) и короткий выпуск **Транснефть-3** (без изменений к четвергу). Из числа прочих корпоративных бумаг, активно торговавшихся в пятницу, отметим выпуски **Евразхолдинг-2** (+36 бп) и **МТС-7** (+47 бп), имеющие дюрацию более 3.5 лет.

### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ





## Транскапиталбанк (Moody's: B1) определил ставку купона на уровне 8.15% по новому выпуску облигаций; не видим потенциала для роста котировок

В пятницу Транскапиталбанк закрыл книгу заявок на покупку облигаций 2-й серии объемом RUB1.8 млрд.) на уровне 8.15%, или YTP 8.32% к ofercie через 1.5 года. Напомним, что изначально индикативный купон по 5-летним бумагам находился в диапазоне 8.4-8.9%, после чего диапазон был понижен до 8.0-8.3%. Размещение выпуска назначено на 22 марта 2011.

Нам нравится кредитный риск банка, в первую очередь благодаря поддержке акционеров в обеспечении комфортного уровня достаточности капитала. Однако, на наш взгляд, установленный купон вполне отражает сильные кредитные метрики банка, поэтому мы не ожидаем от бумаг опережающего роста котировок на вторичном рынке.

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

☎ 789-35-94

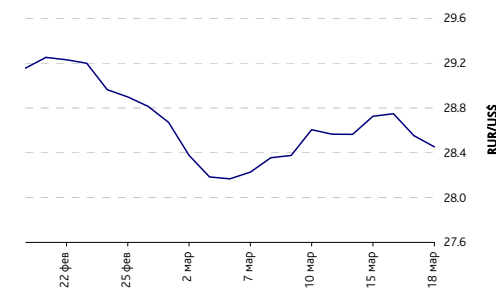
Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

☎ 647-23-64

Юлия Сафарбакова, [yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)

☎ 647-23-59

Курс рубль/доллар





## МАКРОЭКОНОМИКА

## Макроданные февраля: «передышка» перед новым стартом?

В пятницу ФСГС опубликовала данные по социально-экономическим индикаторам России за февраль 2011 года.

	Реальные располагаемые доходы	Реальная зар.плата	Оборот розн. торговли	Инвестиции в осн. капитал	Индекс пром. пр-ва	Безработица
дек 10/ дек 09	102.0*	106.3**	103.4	110.1	106.3	7.2
фев 11/ январь 11	127.7	101.2	99.3	130.7	98.0	-
январь 10/ январь 10	94.2*	101.3**	100.5	95.3	106.7	7.6
фев 09/ фев 09	104.7	102.5	101.3	92.5	108.4	-
фев 10/ фев 10	98.5	102.4	103.3	99.6	105.8	7.4
январь-фев 10/ январь-фев 09	109.2	101.6	100.9	92.1	109.3	-
январь-фев 11/ январь-фев 10	96.6	101.8	101.9	97.7	106.3	-
фев 11П НБ ТРАСТ	99.2	105***	101	103	107.2	7.5

\* /\*\* данные были пересмотрены Росстатом в сторону снижения/повышения

\*\*\* прогноз пересмотрен в сторону повышения из-за корректировки статистики Росстатом

Источник: ФСГС

## КОММЕНТАРИЙ

Статистика февраля оставляет смешанное впечатление – улучшение динамики по одним макропоказателям компенсируется ухудшением других.

Первое, что обращает внимание, – продолжающийся спад инвестиций в основной капитал, причем его замедление до -0.4% г/г против -4.7% г/г в январе едва ли может служить поводом для оптимизма, ведь на волне инвестиционного подъема во 2П 2010 г. темпы роста инвестиций достигали 10-11% г/г. Переход от двузначных годовых темпов роста к падению мы не склонны пока ассоциировать со снижением инвестиционного спроса, но не исключено, что в действительности наблюдается стагнация инвестиций. Отметим, что высокая инвестиционная активность в конце прошлого года обернулась опережающим ростом промышленности, темпы которой в первые месяцы 2011 г. по инерции остались близкими к 6% г/г (на 6-7% г/г в месяц производство растет с июля 2010 г.), что сопровождается ускорением роста импорта и положительной динамикой в производстве стройматериалов, - а это признаки стабилизации спроса на инвестиционные товары.

Возможно, что в начале 2011 г. инвестиции пошли на убыль, следуя за завершением крупных инвестиционных проектов, которое пришлось на 4К 2010 г. Не исключено, что из-за длинного цикла принятия инвестиционных решений предстоящие к реализации инвестиционные программы пока не отразились на статистике. Немаловажную роль в сокращении инвестиционных возможностей играет и рост налоговой нагрузки. Впрочем, вряд ли текущее замедление инвестиций будет продолжительным в свете запланированных масштабных инфраструктурных госпроектов (Олимпиада-2014, Сколково, саммит АТЭС).

Что приятно, так это почти двукратное ускорение роста реальной заработной платы – до 2.4% г/г против 1.3% г/г месяцем ранее. Торможение роста зарплат в первый месяц года довольно наглядно проиллюстрировало адаптивность бизнеса к подъему ставки по страховым взносам с 26% до 34% путем изменения условий трудовых договоров в свою пользу. По мере того, как компании завершат переход на схемы, позволяющие сократить расходы на персонал, в ближайшее время можно будет ожидать улучшения динамики заработных плат, ровно как и ситуации на рынке труда, где безработица уже пошла на снижение, сократившись до 7.4% против 7.6% в январе.

Отмеченное в феврале значительное повышение активности в розничном секторе - ускорение роста оборота розничной торговли с 0.5% г/г до 3.3% г/г следует за улучшением динамики реальной заработной платы и согласуется с замедлением инфляции на фоне укрепляющегося рубля. Об оживлении розницы свидетельствует плавное смещение структуры потребления в сторону непродовольственных товаров.

Из общей картины, пожалуй, выбивается падение реальных располагаемых доходов, динамика которых, в силу методологии, формируется не только



поведением реальной заработной платы и соцвыплат, но и подвержена влиянию со стороны продаж валюты населением, которые в первые месяцы года могли пойти на спад после сезонного всплеска в конце 2010 г. Мы ожидаем, что по мере проникновения эффекта от повышения пенсий (трудовых с 1 февраля на 8%, индексации ЕДВ на 6.5% с 1 апреля) - одной из ключевых компонент доходов – ситуация может нормализоваться.

В целом февраль скорректировал основные макропоказатели после необычно активного их поведения в конце прошлого года. На фоне улучшения на рынке труда, ускорения роста заработной платы и оживления в потреблении в ближайшие месяцы мы ожидаем достаточно высокой экономической активности, хотя темпы роста и останутся несколько ниже своих прошлогодних значений. Мы сохраняем наш умеренно оптимистичный прогноз по росту инвестиций в 2011 г. на 7%, который обеспечит годовые темпы роста производства на 5%, а экономики в целом – на 3.8%.

*Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru*  
☎ 789-35-94



## Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Уралвагонзавод НПК-2	3000	8.95	7 / 2	NA / 9.15
РУСАЛ Братск-7	15000	8.3	7 / 3	NA / 8.47
СБ Банк-16о	2000	9.75	3 / 1	NA / 9.98
ММК-46о	5000	7.65	3	NA / 7.80
Магнит-56о	5000	8	3	8.16
Уралсиб ЛК-16о	2000	9.5	3	9.84
ТрансФин-М-66о	500	8	3	8.16
НационалСтандарт КБ-1	1500	10	3 / 1	NA / 10.24
ОАК-1	46280	8	9	8.16
Полипласт-2	800	12.25	3 / 1	NA / 12.63

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
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
22 мар 11	ТКБ-2	1800	TBD	5 / 2
22 мар 11	СистемаАФК-4	19500	TBD	5
24 мар 11	Группа ЛСР-46о	1500	TBD	3
25 мар 11	МДМ Банк-26о	5000	TBD	3
29 мар 11	БНП ПАРИБА-1	2000	TBD	3
29 мар 11	Почта России-1	7000	TBD	5

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
22 мар 11	Эгида	62	9.1	9.1	20 сен 11
23 мар 11	СатурнНПО-2	2 000	11	9.25	20 сен 11
25 мар 11	МетроСтрой	1 500	7	7	23 сен 11
29 мар 11	ТатФондБанк-5	2 000	11	8.5	21 мар 12
30 мар 11	АРТУГ-2	500	16	14	22 мар 12
31 мар 11	Ай Теко-1	630	12.5	12.5	30 июн 11
31 мар 11	Элис-2	500	18.5	12	20 сен 12
4 апр 11	МБРР-2	3 000	8.5		
6 апр 11	КВАРТ	250	12		
8 апр 11	Фармпрепарат	23	12		
11 апр 11	Зенит Банк-16о	5 000	7.9		
15 апр 11	Новопластуновское	23	12		14 окт 11
18 апр 11	Арктел-2	1 000	12		
19 апр 11	Тензор-16о	300	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 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 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. 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.