

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Экономика США в первом квартале выросла хуже ожиданий
- Российские еврооблигации – низкая торговая активность без сильных ценовых движений
- Внешний фон – нейтральный для рынка рублевого долга (стр. 2)

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Напряженность ситуации с ликвидностью ослабевает, ставки денежного рынка по-прежнему высоки
- Сохранившаяся в пятницу напряженность на внутреннем денежном рынке способствовала покупкам в рублях. Повышение ставок ЦБ среднесрочно также усиливает привлекательность национальной валюты
- Решение ЦБ повысить ставки заметного влияния на рынок рублевого долга пока не оказало
- Абсолют банк готовится разместить облигации в преддверии продажи? Доходность зависит от того, чей риск будут покупать инвесторы (стр. 3-4)

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- Газпромбанк представил крепкую отчетность за 2010 год по МСФО; нейтрально относимся к облигациям банка
- ЕвроХим хочет купить Минудобрения, Россошь; лидерство компании в азотном сегменте еще больше упрочится; нейтрально для облигаций ЕвроХима
- Fitch понижает рейтинг ТГК-2 сразу на 2 ступени; финансовое положение компании остается неустойчивым; облигации слишком неликвидны, чтобы отреагировать (стр. 5-7)

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- На основании спредов к свопам в металлургическом секторе интереснее всего смотрится новый ТМК 18, который может сократить спред к Evraz 18 на 30-40 бп
- Евробонды Номос-Банка интересны при премии к выпускам Альфа-Банк на уровне 120-130 бп; мы видим потенциал сужения спредов до 70-80 бп
- Еврооблигации Сбербанка очень привлекательны как альтернатива суверенным выпускам: покупать спред Sberbank 17 – Russia 30 в 40 бп и Sberbank 15 – Russia 15 в размере 90 бп
- Покупать евробонд Sinek 15, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- 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 Evraz Group – самые недооцененные выпуски в сегменте «металлургия и добыча»

СЕГОДНЯ

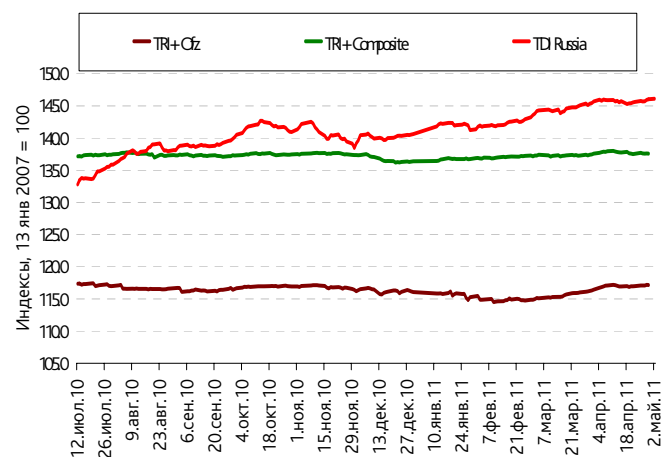
- Статистика еврозоны: индекс цен производителей
- Статистика США: заказы промышленных предприятий

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↔ 185.00	0.00	21.00	-14.00
EMBI+ spread	↓ 273.42	-2.44	17.44	32.29
Russia 30 Price	↓ 116.66	- 1/8	- 3/8	+1
Russia 30 Spread	↑ 137.20	+2.60	+19.00	-11.30
Russia 5Y CDS	↑ 128.80	+0.78	+7.30	-17.71
UST 10y Yield	↓ 3.279	-0.01	-0.16	-0.06
BUND 10y Yield	↑ 3.244	+0.01	-0.12	+0.32
UST 10y/2y Yield	↓ 267.4	-1	+1	-6
Mexico 33 Spread	↑ 236	+4	+8	+4
Brazil 40 Spread	↑ 124	+3	-10	+175
Turkey 34 Spread	↑ 280	+2	+11	+23
ОФЗ 26199	↔ 5.16	-	-0.06	-1.08
Москва 50	↔ 4.78	-	+0.12	-1.10
Мособласть 8	↔ 8.47	-	+0.91	-0.05
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↔ 6.83	-	-0.18	-0.63
Руб / \$	↑ 27.502	+0.005	-0.866	-2.848
\$ / EUR	↑ 1.482	+0.002	+0.061	+0.147
Руб / EUR	↓ 40.808	-0.004	0.610	0.320
NDF 1 год	↑ 4.240	+0.010	+0.160	-0.460
RUR Overnight	↔			
Корпчета	↔ 513.5	-	-36.80	-374.80
Депозиты в ЦБ	↔ 351.0	-	-495.70	-218.60
Сальдо опер. ЦБ	↔ 139.60	-	-449.20	+203.40
RTS Index	↔ 2033.26	-	-3.03%	+14.71%
Dow Jones Index	↓ 12807.36	-0.02%	+3.28%	+9.74%
Nasdaq	↓ 2864.08	-0.33%	+2.69%	+6.41%
Золото	↓ 1540.85	-0.52%	+7.19%	+8.91%
Нефть Urals	↓ 120.82	-0.95%	+3.33%	+31.04%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 254.43	0.01	1.75	8.86
TRIP Composite	↓ 236.18	0.00	0.03	1.99
TRIP OFZ	↓ 186.13	-0.05	1.15	2.12
TDI Russia	↑ 228.86	0.13	0.53	6.62
TDI Ukraine	↑ 230.79	0.20	2.40	8.49
TDI Kazakhs	↑ 188.23	0.14	1.01	6.36
TDI Banks	↑ 228.24	0.16	1.11	7.47
TDI Corp	↑ 242.17	0.15	0.13	7.47

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Экономика США в первом квартале выросла хуже ожиданий

Обнародованный в пятницу рост ВВП США в 1 квартале текущего года оказался ниже прогноза – экономика выросла на 1.8% в годовом исчислении при консенсус-прогнозе Reuters в 2.0%. В этот же день вечером состоялось [выступление](#) Б. Бернанке, в котором глава ФРС отметил, что состояние экономики далеко от желаемого, и для ее восстановления потребуется больше времени. Напомним, что по итогам 2011 года ФРС [ждет](#) рост реального ВВП страны в диапазоне 3.1-3.3%. Мы прогнозируем рост американской экономики в 2011 году на уровне 2.6-2.9%, при этом величина данного роста будет зависеть от того, продолжит ли ФРС стимулирование экономики после по окончании первого полугодия.

На рынке американского долга увеличения волатильности на факторе публикации ВВП мы не увидели, на закрытие основной американской сессии доходность **UST10** составляла 3.31%, вблизи этого уровня прошел и торговый понедельник. На открытие вторника **UST10** торгуется в пределах 3.28-3.29% по доходности. Спросу на UST способствует исчезновение опасений относительно возможности досрочного завершения QE2 (развешенных по итогам заседания ФРС в среду), а также дальнейшее снижение инфляционных ожиданий (спред **UST10 – TIPS10** остается в пределах 256-257 бп).

Российские еврооблигации – низкая торговая активность без сильных ценовых движений

Для российских евробондов пятница, когда активность на рублевом рынке была невысокой, как и понедельник (общенациональный праздник) – были праздничными днями... В связи с торжествами в Великобритании торгов практически не было. В части суверенного долга – вчерашние котировки суверенной **Russia 30** виднелись на уровне 116.50% от номинала, движения в спреде **Russia 30 - UST10** с пятницы находятся в диапазоне 136-139 бп из-за спокойствия и на рынке UST. Рублевый евробонд **Russia 18R** также особо не двигался – цена закрытия находилась на уровне 106.17% от номинала с потерей 3 бп к уровню пятницы.

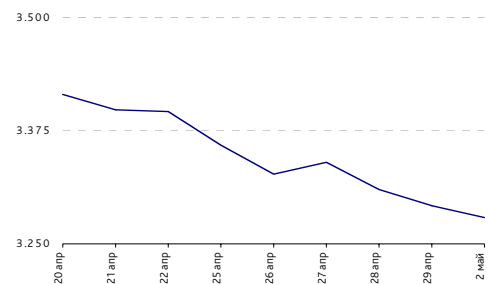
В корпоративных выпусках рыночная активность также классифицировалась как «тишь да гладь». Мы обратили внимание на покупки в длинных выпусках Газпрома – **Gazprom 34** (+19 бп) и **Gazprom 37** (+16 бп).

Внешний фон – нейтральный для рынка рублевого долга

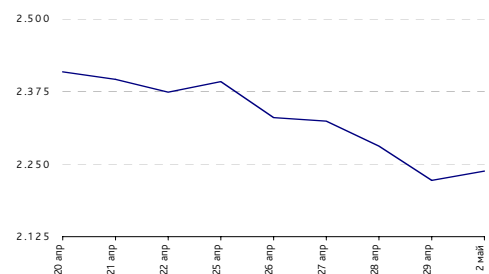
Для рынка рублевого долга внешний фон сегодня в целом нейтральный. В части commodities ценовые уровни по нефти на утро вторника ниже пятничных значений, а отсутствие в пятницу и понедельник существенных движений на рынке акций США сейчас дополняется негативной динамикой фьючерсов на американские фондовые индексы. В этой связи мы видим и продажи на рынках Азиатско-тихоокеанского региона. Однако мы не ждем сильного влияния факторов внешнего фона на цены рублевого долга сегодня. Ведь имеют место более сильные внутренние факторы в виде пятничного повышения ставок ЦБ и напряженной ситуации на денежном рынке.

Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru
☎ 647-23-64

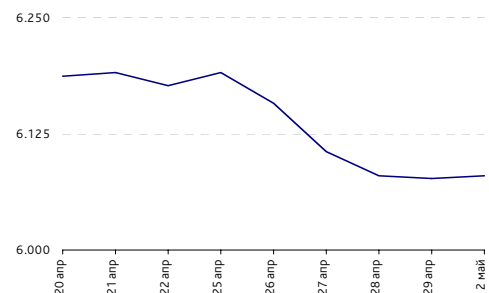
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Напряженность ситуации с ликвидностью ослабевает, ставки денежного рынка по-прежнему высоки

Вдобавок к напряженности на внутреннем денежном рынке, ставшей следствием завершения апрельских налоговых выплат, эмоций добавил ЦБ, все-таки повысивший ставки на пятничном заседании на 25 бп. Повышение коснулось ставки рефинансирования (новый уровень которой – 8.25%) и большинства ставок по операциям ЦБ. Неизменными остались ставки по ломбардным кредитам ЦБ и ставки по однодневному и недельному прямому РЕПО с ЦБ (6.75%). В части ставок РЕПО регулятор, видимо, как раз и принял во внимание напряженность на внутреннем денежном рынке.

А она, как и предполагалось в преддверии праздников, в пятницу никуда не исчезла. С поправкой на выходные однодневное фондирование на рынке [МБК](#) на конец дня стоило около 4.5%, привлечение денег через междилерское РЕПО под залог ОФЗ – около 5.2%. Банки вновь прибегли к РЕПО с ЦБ (однако на сей раз – на аукционной основе) – в пятницу было [привлечено](#) порядка RUB9.9 млрд.

[Чистый запас ликвидности](#) в пятницу несколько вырос – до RUB1.1 трлн. (+RUB24.5 млрд.). Помимо вышеотмеченного привлечения через РЕПО с ЦБ изменение ликвидности было обусловлено ростом остатков на [корсчетах](#) (+RUB101.7 млрд.) и их сокращением на [депозитах](#) (-RUB86.8 млрд.).

Сохранившаяся в пятницу напряженность на внутреннем денежном рынке способствовала покупкам в рублях. Повышение ставок ЦБ среднесрочно также усиливает привлекательность национальной валюты

Бивалютная корзина продолжает обновлять минимумы – по итогам торгового дня в пятницу цена ее закрытия оказалась на 19 коп. ниже четверга и составила RUB33.33. Продолжение покупок в рублях имеет место и с открытия валютных торгов на ММВБ сегодня – текущие ценовые уровни по корзине на 5-6 коп. ниже последней цены пятницы. Во главу угла в трактовке текущего спроса на рубли мы по-прежнему ставим фактор напряженности на внутреннем money market. Повышение ставок ЦБ среднесрочно также повышает привлекательность рубля, однако и сейчас действие регулятора вполне может способствовать игре против бивалютной корзины.

Решение ЦБ повысить ставки заметного влияния на рынок рублевого долга пока не оказало

Решение ЦБ о повышении ставки рефинансирования и большинства ставок по операциям регулятора существенно не повлияли на цены рублевого долга. В пятницу активность на нем была крайне низкой. Тем не менее возобновившийся в среду (после доразмещения [ОФЗ 26204](#)) интерес к средним и длинным выпускам ОФЗ был «погашен» действием регулятора – основной оборот при достаточно большом числе сделок в пятницу сосредоточился в коротком [ОФЗ 25078](#) (-1 бп, УТМ 5.66%). Помимо решения ЦБ активность на рынке сдерживалась сохранением напряженности на денежном рынке и фактором длинных выходных.

Первый эшелон чувствовал себя бодрее – основные объемы здесь пришлись на [Транснефть-3](#) (-9 бп), [РЖД БО-1](#) (+11 бп) и [Газпром-11](#) (без изменений). При незначительном обороте торгов большое число сделок наблюдалось в [Мос.Обл-8](#) (+68 бп) и [Алроса-23](#) (-22 бп).

Абсолют банк (ВаЗ/NR/BB+) готовится разместить облигации в преддверии продажи? Доходность зависит от того, чей риск будут покупать инвесторы

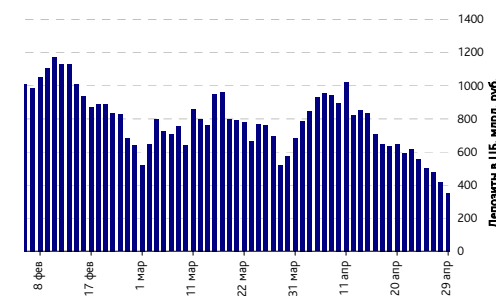
Как стало известно сегодня, Абсолют банк, входящий в ТОП-40 крупнейших российских банков по активам на 1К 2011, зарегистрировал 5-летние бонды на RUR3.0 млрд. Бумага зарегистрирована взамен опций по размещению выпусков 3-й и 4-й серии, которые «сгорели» как раз в апреле 2011 г. после регистрации год назад.

Мы думаем, что, несмотря на минимальные уровни по доходностям большинства корпоративных облигаций, размещение бумаг для Абсолют банка не является вопросом первостепенной важности, а потому с большой долей вероятности мы можем и не увидеть выпуска эмитента. Мы считаем, что, во-первых, окно для первичных размещений было открыто в марте-апреле на более предпочтительных условиях, однако эмитент не торопился. А, во-вторых,

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





насколько мы понимаем, ключевой акционер Абсолют банка – бельгийская банковская группа KBC – активно ищет покупателя на контрольный пакет российского актива в намерении свернуть бизнес в России. В этой связи работа над диверсификацией базы фондирования банка может и не значиться важной, а выпуск бонда – просто резервирование опции.

Как мы считаем, ключевым вопросом для инвесторов, которые стали бы покупать облигации Абсолют банка, должна стать ясность в отношении акционерной структуры банка. Если при текущем раскладе бонды могут быть позиционированы как кредитные риски крупной европейской банковской группы с рейтингами фактически предынвестиционной категории (BB+), то, например, покупка актива каким-либо частным бизнесменом или группой компаний может запросто опустить рейтинги банка в категорию single-B с относительно высокими рисками. Наоборот, консолидация Абсолют банка с бизнесом одного из российских госбанков может не только поддержать кредитное качество эмитента, но и усилить его.

Мы не исключаем, что в случае размещения облигаций информационные материалы организаторов раскроют возможное будущее Абсолют банка более детально. Пока же мы готовы оценивать 5-летний риск эмитента не ниже 8.30-8.50% годовых, причем с важной оговоркой – скорее всего, без 2-3-летней оферты не обойтись.

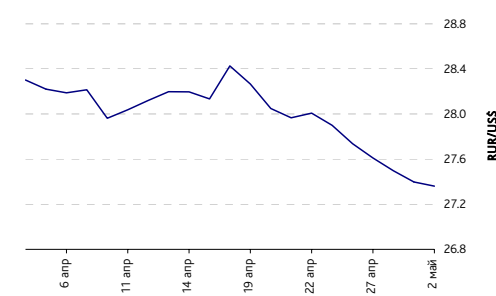
Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Леонид Игнатъев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

БАНКИ И ФИНАНСЫ

Газпромбанк (ВааЗ/ВВ/НР) представил крепкую отчетность за 2010 год по МСФО; нейтрально относимся к облигациям банка

КОММЕНТАРИЙ

На прошлой неделе Газпромбанк (ГПБ) опубликовал крепкие финансовые итоги деятельности за 2010 год по МСФО, и мы не ожидаем увидеть реакции котировок облигаций на новость.

Отметим, что мы считаем нейтральной для кредитного профиля ГПБ планируемую продажу Газпромом части пакета акций банка (16.7% из 41.7%), поскольку за компанией сохранится контроль. К тому же основным претендентом на покупку выступает другой акционер банка – НПФ «Газфонд», который напрямую владеет 7.1% акций банка и еще 42.9% - через УК «Лидер».

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГАЗПРОМБАНКА

МСФО, RUB млрд.	2008	2009	1П 10	2010
Чистые процентные доходы	29	35	12	32
Чистые комиссионные доходы	7	5	3	8
Операционные доходы до резервов	-27	120	57	86
Операционные расходы	-25	-27	-19	-41
Отчисления в резервы	-14	-26	5	-2
Чистая прибыль	-68	59	33	66
Денежные средства	599	308	229	347
Ценные бумаги	180	182	263	230
Кредитный портфель, гросс	654	805	851	1,084
Резервы	-24	-55	-50	-51
Кредитный портфель, нетто	630	749	801	1,033
Средства кредитных организаций	119	140	101	146
Средства клиентов	643	881	995	1,185
Долговые ценные бумаги размещенные	181	169	143	145
Субординированный долг	25	145	144	143
Собственный капитал	128	196	225	222
Активы	1,852	1,741	1,748	1,952
Показатели				
Доходность собственного капитала (ROAE)	-41.4%	36.3%	31.0%	31.7%
Доходность активов (ROAA)	-4.9%	3.3%	3.7%	3.6%
Расходы/Доходы	-95.1%	23.0%	32.8%	47.0%
Чистая процентная маржа (NIM)	2.8%	2.6%	1.8%	2.3%
NPLs(свыше 90 дней)/Кредиты	1.5%	3.9%	3.3%	2.1%
Резервы/NPLs (x)	2.4	1.8	1.8	2.2
Достаточность капитала 1 уровня (Tier 1)	7.8%	9.7%	10.8%	10.6%
Достаточность капитала (TCAR)	9.2%	14.8%	16.6%	16.8%

Источник: данные банка, НБ «Траст»

Во 2П 2010 банк продемонстрировал опережающие рынок темпы роста **кредитного портфеля** (+27.4% до RUB1.1 трлн.) при улучшении его качества. Так, доля NPLs в кредитном портфеле сократилась на 1.2 п.п. до 2.1% от всех кредитов. Примечательно, что на фоне активного роста «рабочих» активов сохранился комфортный уровень достаточности капитала (Tier 1 – 10.6%).

Отметим, что **доля кредитов связанным сторонам** сократилась за год с 14% до 7% в совокупном ссудном портфеле. Однако существенно возросла зависимость фондирования от средств Газпрома и его дочерних структур: доля их средств в пассивах увеличилась до 16.1% с 9.6% по итогам 2009 года.

Чистая процентная маржа во 2П 2010 увеличилась на 1.0 п.п. относительно итогов 1П 2010 и составила 2.3% за 2010 год. Впрочем, снижение **операционной эффективности** (показатель «Расходы/Доходы» увеличился до 47%) нейтрализовало достигнутые результаты. В итоге банк заработал RUB33 млрд. чистой прибыли, как и в 1П 2010.

Мы нейтрально относимся к бумагам банка. На внутреннем рынке ликвидный выпуск **Газпромбанк БО-1** предлагает премию менее 100 бп к кривой ОФЗ. Евробонды торгуются на сопоставимых уровнях с бумагами ВТБ, обеспечивая 120-130 бп к суверенной кривой.

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru ☎ 647-23-59



ПРОМЫШЛЕННОСТЬ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК

ЕвроХим (NR/BB/BB) хочет купить Минудобрения, Россошь; лидерство компании в азотном сегменте еще больше упрочится, но кредитные метрики могут пострадать; нейтрально для облигаций ЕвроХима

В минувшую пятницу один из крупнейших российских производителей минеральных удобрений – ЕвроХим – сообщил о намерении купить 100% акций оффшорной компании Yaibera Holdings Limited, владеющей 79.6% акций россосанских «Минудобрений».

КОММЕНТАРИЙ

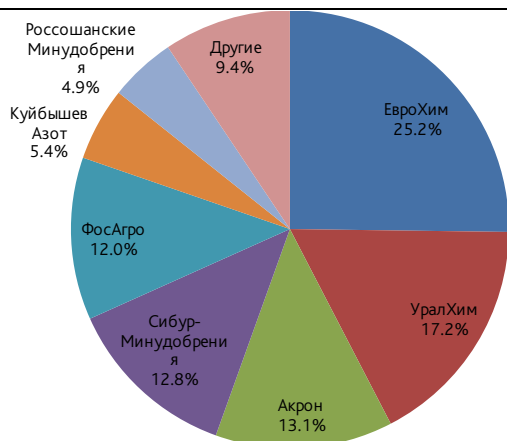
ЕвроХим вышел с предложением к собственникам Yaibera Holdings Limited о покупке 100% компании при оценке «Минудобрений» без учета долга и денежных средств на балансе в USD1.3 млрд.

Из-за непубличности «Минудобрений» полностью оценить эффект от сделки для финансового состояния ЕвроХима пока невозможно. Если судить только о денежной стороне сделки, то за 79.6% Yaibera компания планирует заплатить около USD1 млрд.

На конец 2010 г. на счетах ЕвроХима было чуть более USD300 млн., следовательно, в том случае, если покупка будет осуществляться за денежные средства, это потребует от ЕвроХима привлечения долга в размере не менее USD700 млн., что может увеличить его совокупный долг более чем на 50%. Долговая нагрузка в этой ситуации превысит значение 2.0х, даже без учета долга Минудобрений.

В операционном плане сделка еще больше укрепит позиции ЕвроХима на российском рынке азотных и сложных удобрений. Мощности по производству аммиака увеличатся более чем на 35%, аммиачной селитры – почти на 20%, а нитроаммофоски – более чем в 2.5 раза. Таким образом, по объему установленных мощностей (более 30%) ЕвроХим окажется далеко впереди своего ближайшего конкурента – УралХима.

ДИАГРАММА. ДОЛИ КРУПНЕЙШИХ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ АЗОТНЫХ УДОБРЕНИЙ В РОССИИ



Источник: ЕвроХим

Рублевые облигации ЕвроХима не отреагировали на заявление компании о намерении купить «Минудобрения», что и неудивительно на данном этапе. На наш взгляд, рублевые инструменты ЕвроХима оценены справедливо, а их ограниченная ликвидность не позволит реализовать спекулятивные стратегии. Единственный выпуск евробондов компании обладает слишком малой дюрацией, поэтому особого интереса также не представляет.

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



ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

Fitch понижает рейтинг ТГК-2 (Fitch: CCC) сразу на 2 ступени; финансовое положение компании остается неустойчивым; облигации слишком неликвидны, чтобы отреагировать

В пятницу рейтинговое агентство распространило пресс-релиз, в котором разъяснила причины снижения рейтинга ТГК-2 сразу на 2 ступени и перевода его в фактически «предефолтную» категорию.

КОММЕНТАРИЙ

Финансовые показатели ТГК-2 не демонстрируют улучшения в последние 2 года и остаются крайне слабыми. За 9 месяцев 2010 г. ТГК-2 увеличила свой долг почти на RUB7 млрд., (+58% к концу 2009 г.), тогда как на операционном уровне компания остается хронически убыточной. Объем генерируемого операционного денежного потока, согласно последней опубликованной отчетности по МСФО за 2009 г., не покрывал процентных выплат.

Мы также отмечаем сохраняющиеся проблемы на операционном уровне компании – большую часть доходов ТГК-2 получает за счет продажи тепла, тарифы на которое устанавливаются государством. А продажи на либерализованном рынке электроэнергии не покрывают выпадающих доходов компании. Кроме того, крайне негативный эффект на операционные показатели компании оказывает и ее топливный профиль: значительную часть тепла и электроэнергии в Архангельской области компания вырабатывает на мазутных электростанциях. Себестоимость такой электроэнергии и тепла существенно выше, чем на газовых электростанциях, а около половины всех топливных затрат приходится именно на мазут. Эксперты Fitch отмечают, что переход на газовую генерацию частично произойдет не ранее 2012 г., а до тех пор волатильные и высокие цены на мазут будут оказывать крайне негативное влияние на финансовое положение ТГК-2.

Эксперты Fitch отмечают сохраняющиеся проблемы в корпоративном управлении компании, вызванные затянувшимся судебным разбирательством между главным акционером ТГК-2 – группой «Синтез» - и миноритарными акционерами. Мы уже отмечали, что для компаний энергетической отрасли в России крайне важной чертой кредитного профиля является структура их акционерного капитала. В этом плане положение ТГК-2 выглядит непривлекательно, так как финансовая устойчивость самой группы «Синтез» вызывает вопросы, поэтому надеяться на ее помощь в кризисной ситуации кредиторам не приходится.

2 выпуска рублевых облигаций ТГК-2 не слишком ликвидны. Они предлагают самую высокую абсолютную доходность среди бумаг электроэнергетической отрасли, однако мы не рекомендуем эти бумаги к покупке, так как кредитные риски ТГК-2 крайне велики. Вполне вероятно, что компания будет иметь существенные сложности с рефинансированием выпуска, срок погашения которого приходится на август текущего года.

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	YTM / YTP, %
ХКФБанк-16о	3000	6.65	3 / 1	NA / 6.36
ХКФБанк-36о	4000	7.9	3 / 2	NA / 8.12
ГСС-26о	3000	7.5	3 / 1	NA / 7.60
ГСС-36о	3000	8.25	3 / 2	NA / 8.40
Магнит-66о	5000	7.75	3	7.89
ТрансФин-М-26о	1250	8	3	8.16
КредитЕвропа-16о	5000	8.1	3	8.26
Кузбассэнерго-Финанс-2	5000	8.7	10 / 5	NA / 8.89
ГПБ-Ипотека Два-1	5507	7.5	30	7.76
УБРИР-2	2000	9.5	3 / 1	NA / 9.72

Налоговые выплаты

Дата	Налог
16 мая	Страховые взносы (за апрель)
20 мая	НДС (1/3 налога за 1К 2011)
25 мая	НДПИ и 1/2 акцизов (за апрель)

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
04 май 11	Строй-Контраст-2	3000	TBD	TBD

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погаш-е
5 май 11	БИН Банк-2	1 000	10.5	8.85	28 окт 11
5 май 11	МКБ-5	2 000	8.5	7.4	25 апр 12
16 май 11	РосБанк -5	5 000	12	7.4	7 ноя 14
16 май 11	РосБанк-3	5 000	12	6.9	6 ноя 13
18 май 11	РЖД-09	15 000	0.1		
19 май 11	МТС-4	15 000	16.75		
20 май 11	Авангард Банк-3	1 500	9.25		
20 май 11	Белон-2	2 000	17	17	25 авг 11
24 май 11	АВТОВАЗ-4	5 000	0.1		
25 май 11	Домо	2 000	15		23 май 12
26 май 11	Разгуляй Фин.-4	3 000	17		
26 май 11	Талио Принцепс	500	17		
30 май 11	ИТЕРА	5 000	10.3		
2 июн 11	Спурт Банк-2	1 000	11.25		
3 июн 11	Металлсервис	1 500	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) 647-25-89

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

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

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.