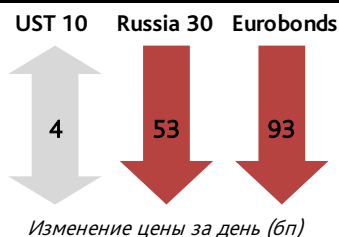


## Навигатор долгового рынка

### Глобальные рынки и еврооблигации

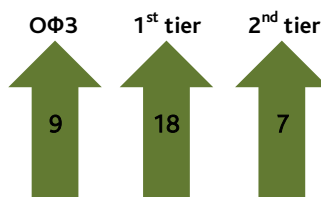
- «Тихая дипломатия» США сработала: вливание в рынок стратегических нефтяных запасов МЭА обрушило котировки сырья на 6%; не ждем возвращения цен на прежний уровень
- Афины согласовали с ЕС и МВФ 5-летнюю программу бюджетной экономии; рынок CDS этого не почувствовал; ждем решения греческих парламентариев
- Итоги торгов по еврооблигациям: обвал цен на нефть увел котировки в глубокий минус; суверенные бумаги выглядят привлекательно
- Российский долговой рынок: нефтяной шок проходит – есть шанс на рост
- Делегация Белтрансгаза везет в Москву договор о продаже компании Газпрому за USD2.5 млрд.; сделка может вызвать удорожание госбумаг Беларуси
- Киев и Минфин Украины согласовали повышение ставки по планируемым евробондам столицы до 9.6%; книга заявок будет открыта в понедельник; уверены в способности города разместиться по более низкой ставке



Изменение цены за день (бп)

### Рублевые облигации и денежный рынок

- Вторичные торги в рублевом долге: просадка в длинных ОФЗ и умеренные покупки в первом и втором эшелонах
- Русфинанс Банк выпускает рублевые бонды; нижняя граница ориентиров соответствует справедливому видению доходности
- СКБ-Банк планирует разместить облигации; интерес представляет доходность выше середины озвученных диапазонов
- Незначительное увеличение объема ликвидности на рынке снизило ставки МБК; отмечаем рост ставок по РЕПО
- Ориентировочный диапазон по купону нового выпуска Enel ОГК-5 понижен на 25 бп до 7.25-7.50%, или УТМ 7.38-7.64%; верхняя граница ориентиров, на наш взгляд, в большей степени соответствует справедливому уровню доходности

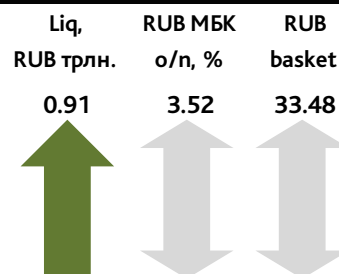


Изменение цены за день (бп)

### Кредитные комментарии

- Fitch подтвердило рейтинг Татнефти на уровне «BB» со «стабильным» прогнозом; нейтрально смотрим на бонды компании
- Русал привлек кредит на USD4.75 млрд. для рефинансирования долга; видим долгосрочный потенциал улучшения кредитного качества компании и роста котировок облигаций
- Евраз конвертирует в акции практически весь выпуск еврооблигаций в USD650 млн.; снижение долговой нагрузки позитивно для кредитного качества компании

### Индикаторы FX/ММ



Значения на конец дня

### Последние обзоры

14 июня	Украинские еврооблигации: в плену страновых рейтингов
10 июня	Стратегия долговых рынков - июнь 2011 г.
8 июня	РусГидро увеличивает присутствие на публичном рынке
20 мая	Банковская система в марте: курс на кредитование
19 мая	Стратегия-2011. В надежде на устойчивость

### Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

## Глобальные рынки и еврооблигации

### Статистика и события

24 июня	Завершение саммита ЕС
16.30 МСК	ВВП США за 1К (окончательная оценка)
16.30 МСК	Заказы на товары длительного пользования за май
18.15 МСК	Выкуп ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD4-5 млрд. (итоги - в 19.00 МСК)

### Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▲	214	+15
UST10	◄►	2.93	-0.04
Russia 30 - UST 10	▲	158	+12
EUR/USD	▼	1.4257	-0.7%
Oil (Brent)	▼	107.6	-4.9%
VIX	▲	19.29	+0.77

### «Тихая дипломатия» США сработала: вливание в рынок стратегических нефтяных запасов МЭА обрушило котировки сырья на 6%; не ждем возвращения цен на прежний уровень

Четверг обещал быть достаточно спокойным для мировых рынков днем – выходом слабой статистики по рынку труда США (число первичных заявок на пособие по безработице выросло больше прогноза) было уже никого не удивить. Тем не менее «сюрприз» случился. Примерно в 17.10 МСК на лентах мировых информагентств появилась «молния» – Международное энергетическое агентство третий раз за всю историю своего существования решило распечатать стратегические запасы нефти и влить в рынок 60 млн. баррелей сырья. Как ожидается, нефтяные интервенции будут проходить в объеме 2 млн. баррелей ежедневно в течение 30 дней.

В итоге буквально за 40 минут стоимость барреля Brent обвалилась на USD10, оказавшись ниже отметки USD106. Американский фондовый рынок, открытие которого прошло под знаком сообщения МЭА, ушел в глубокий минус – S&P 500 в первые же минуты торгов рухнул на 1.1%. Индекс волатильности VIX подскочил сразу на 10%.

Как позднее сообщило агентство Reuters, план по наполнению рынка дополнительными объемами нефти начал разрабатываться администрацией США еще в начале мая текущего года, когда нефтяные котировки брали штурмом очередной Эверест. Опасаясь негативного влияния слишком дорогой нефти на достаточно слабую мировую экономику, в том числе и на экономику США, Вашингтон начал переговоры с Саудовской Аравией и Кувейтом с целью повышения квот на добычу. Однако предложения Саудовской Аравии нарастить добычу, высказанные на саммите ОПЕК 8 июня, не нашли поддержки. В итоге МЭА взяло на себя роль нефтяного картеля в части обеспечения ценовой стабильности на рынке нефти.

Ситуация на рынке «черного золота» с утра в пятницу немного выправилась – Brent торгуется на уровне USD108.5 за баррель на ожиданиях повышения спроса на сырье после завершения интервенций МЭА. С нашей точки зрения, подобное основание является достаточно шатким для роста. Тот факт, что МЭА распечатывает стратегические резервы в третий раз и без таких веских причин, как война в Персидском заливе и ураган Катрина, означает, с нашей точки зрения, вероятность того, что интервенции могут стать более часто используемым инструментом в руках стран-потребителей для снижения цен. Мы не ждем возвращения нефтяных цен к прежним чрезмерно высоким уровням и сохраняем наш прогноз по среднегодовой стоимости нефти в диапазоне USD90-105 за баррель Brent.

### Афины согласовали с ЕС и МВФ 5-летнюю программу бюджетной экономии; рынок CDS этого не почувствовал; ждем решения греческих парламентариев

Греция согласовала с Евросоюзом и МВФ программу мер экономии, рассчитанную на пять лет, – таков главный итог первого дня саммита ЕС. Мировые рынки с воодушевлением восприняли данную информацию – фондовые индексы США смогли отыграть часть понесенных на открытии торгов потерь и завершили сессию в умеренном минусе, а доходность 10-летних греческих гособлигаций снизилась на 10 бп. В то же время 5-летний страховой CSD-спред по Греции продолжил рост – в четверг показатель прибавил 25 бп, а с утра в пятницу поднялся на 130 бп, приблизившись к отметке 2,300 бп.

С нашей точки зрения, оптимизм по поводу согласования новых мер экономии между Грецией и ЕС с МВФ является преждевременным – говорить о снижении напряженности на долговом рынке европейской «периферии» можно будет лишь после голосования по данному пакету мер экономии в греческом парламенте, которое, напомним, должно состояться 28 июня.

Из других итогов первого дня саммита стоит отметить одобрение лидерами ЕС создания в Европе постоянно действующего антикризисного фонда, который придет на смену EFSF в 2013 г. В пятницу лидеры намерены обсудить кандидатуру М. Драги, уже получившую одобрение Европарламента, на пост главы ЕЦБ (Ж.-К. Трише покинет свой пост осенью этого года).

### Итоги торгов по еврооблигациям: обвал цен на нефть увел котировки в глубокий минус; суверенные бумаги выглядят привлекательно

Российский рынок еврооблигаций, открывший торги четверга умеренным снижением котировок как в суверенном, так и в корпоративном сегментах, позднее в ходе торгов сполна испытал на себе влияние внешнего шока. Обвалившиеся на решении МЭА цены на нефть, слабая статистика по США, негативное открытие американских торгов привели к тому, что снижение стоимости отдельных евробондов по итогам дня измерялось трехзначными числами.

Нефтегазовый сектор ожидаемо стал одним из наиболее пострадавших – длинные евробонды Газпрома откатились на 100-160 бп, бумаги Новатэка потеряли 20-40 бп, ТНК-ВР – около 40 бп. Во втором эшелоне основной удар пришелся на разместившиеся днем ранее еврооблигации ВымпелКома. Так, **VimpelCom 21** подешевел на 180 бп, снижение цены в других длинных выпусках компании составило 100-130 бп. Существенная просадка наблюдалась и в **MTS 20**, который просел на 120 бп, а также в евробондах **Koks 16** (-40 бп) и длинных выпусках Евраза (-30-40 бп). В банковском сегменте наибольшие потери понес выпуск **Bank of Moscow 15N** (-160 бп), а также другие долгосрочные еврооблигации банка (в среднем -130 бп). Длинные выпуски ВТБ сбросили 50-90 бп, а Сбербанка – 40-50 бп.

Суверенный сегмент в четверг также продемонстрировал отрицательную динамику – иммунитет госбумаг практически исчез. Индикативный выпуск **Russia 30** подешевел на 50 бп до 117.24% от номинала. Спред **Russia 30 – UST10** расширился при этом сразу на 12 бп – до 158 бп. Другие выпуски, включая и рублевый евробонд **Russia 18R**, просели в цене на 60-70 бп. С нашей точки зрения, реакция именно в суверенных бумагах была чрезмерной, в связи с чем мы считаем их привлекательными объектами для покупки.

### Российский долговой рынок: нефтяной шок проходит – есть шанс на рост

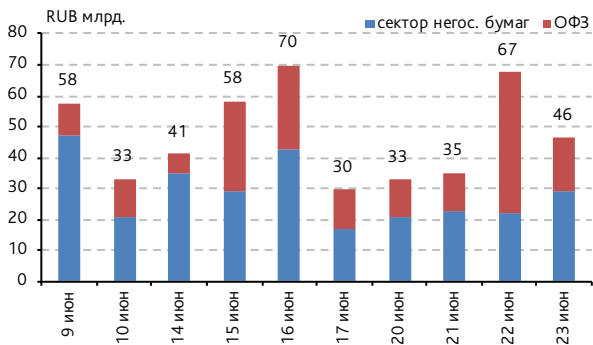
Мировые рынки, кажется, начинают приходить в себя после вчерашнего нефтяного шока. Азиатские фондовые индексы демонстрируют уверенную положительную динамику, фьючерс на S&P500 прибавляет 0.6%, а котировки Brent увеличились до USD108.3 за баррель. Публикуемая сегодня статистика уже вряд ли скажется на российском долговом рынке – данные по ВВП США выйдут в 16.30 МСК.

Мы полагаем, что российский долговой рынок откроет торги также небольшим ростом котировок и возлагаем особые надежды на суверенные выпуски, считая их перепроданными.

Алексей Тодоров  
+7 495 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)

**Внутренний рынок и рублевые облигации**

**Обороты торгов**



суммарно в основном режиме торгов и РПТС

**Дюрация торгов**

от 0 до 1 года	5.3%
от 1 до 1.5 лет	12.9%
от 1.5 до 2 лет	6.7%
от 2 до 3 лет	23.9%
от 3 до 5 лет	43.5%
> 5 лет	7.7%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

**Доходности**

короткие ОФЗ	◄►	5.44%
средние ОФЗ	◄►	7.57%
длинные ОФЗ	◄►	8.20%
корпоративные	▲	7.46%
1-й эшелон	◄►	5.79%
2-й эшелон	▲	7.15%

по соответствующим ценовым индексам TRI (Trust Ruble Index)

**Вторичные торги в рублевом долге: просадка в длинных ОФЗ и умеренные покупки в первом и втором эшелонах**

Единой динамики на российском внутреннем долговом рынке не сложилось – инвесторы избавлялись от долгосрочных ОФЗ, однако предъявили умеренный спрос на бумаги компаний первого и второго эшелонов.

В сегменте госбумаг основная активность сосредоточилась в выпуске **ОФЗ 25076**, который, однако, не изменился в цене по итогам дня. Более длинные **ОФЗ 25077** и **ОФЗ 26204** подешевели на 10 и 20 бп соответственно. В первом эшелоне покупки наблюдались в бумагах **ВЭБ-8** (+15 бп по средневзвешенным ценам), **Транснефть-3** (+25 бп), **РЖД-23** (+20 бп), и **Русгидро-2** (+30 бп). Повышенное внимание во втором эшелоне было отведено выпускам **Мечел-17, 18** и **19**, которые по итогам торгов прибавили порядка 5-20 бп. В то же время сильные продажи наблюдались в облигациях **Сибметинвеста** (1 и 2), сбросивших в результате 30-40 бп.

**Русфинанс Банк (Moody's: Baa3) выпускает рублевые бонды; нижняя граница ориентиров соответствует справедливому видению доходности**

Вчера еще один дочерний банк Societe Generale – Русфинанс банк – открыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии БО-1 объемом RUB4 млрд. Срок обращения бумаг составит 3 года, предполагается 2-летняя оферта. Индикативный купон находится в диапазоне 7.25-7.50%, или YTP 7.38-7.64%.

Напомним, что на днях банк «Дельта Кредит» закрыл книгу на покупку облигаций, установив доходность YTP 7.33% к 3-летней оферте. Отметим, что, в отличие от маркируемых бумаг, по выпуску банка «Дельта Кредит» была предусмотрена гарантия от материнской группы.

Несмотря на отсутствие гарантии Societe Generale по выпуску Русфинанс банка, мы высоко оцениваем потенциал акционерной поддержки (в частности, в предоставлении источников фондирования и поддержки уровня обеспеченности капиталом) и считаем устойчивым кредитный профиль дочернего банка. На наш взгляд, ему вполне по силам разместить облигации и по нижней границе ориентиров.

Обращающиеся выпуски банка не отличаются высокой ликвидностью, а более-менее торгуемые выпуски обеспечивают премию к суверенной кривой порядка 140-150 бп. При этом предложенные ориентиры обуславливают около 140-160 бп премии, что также свидетельствует об адекватности цены новых бумаг ближе к нижней границе ориентиров.

**СКБ-Банк (B1/NR/B) планирует разместить облигации; интерес представляет доходность выше середины озвученных диапазонов**

По данным агентства «Интерфакс», 27 июня СКБ-Банк начнет формирование книги заявок инвесторов на покупку биржевых облигаций 6-й серии. Объем выпуска составит RUB2 млрд. Ориентир по купону озвучен в диапазоне 8.40-8.75%, или YTP 8.58-8.94% к оферте через 2 года. Книга будет открыта до 8 июля 2011 г., а техническое размещение бумаг состоится 12 июля.

Мы считаем, что справедливое значение доходности нового выпуска близко к УТР 8.60-8.70%. Предложенные параметры обеспечивают премию к кривой ОФЗ на уровне не менее 260 бп, как и более короткий выпуск банка **СКБ БО-5** (УТР 8.24% к оферте в октябре 2012). Впрочем, отметим, что котировки **СКБ БО-5** выросли за последние дни на 10-20 бп, обусловив тем самым дисконт к выпуску биржевых облигаций **МКБ БО-4** в 15-30 бп. На наш взгляд, бумаги должны торговаться как минимум на одном уровне, и мы ожидаем небольшой коррекции котировок **СКБ БО-5** и **МКБ БО-4**.

**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)

**Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

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

## Денежный рынок

### События денежного рынка

24 июн	Расчеты по аукциону ОБР-19 на RUB1.3 млрд.
27 июн	Завершение уплаты НДС и акцизов (до RUB210-225 млрд.)
28 июн	Завершение уплаты налога на прибыль (до RUB190-220 млрд.)
29 июн	Аукционы ОФЗ до RUB70 млрд. (расчеты в день аукциона)
29 июн	Погашение ОФЗ 25074 на RUB70 млрд.
30 июн	Заседание совета директоров ЦБ по ставкам

### RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	3.50/4.00	3.60	3.75	3.40/3.65
2-й круг	3.75/4.25	3.50	4.00	3.50/3.75

### Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
3.50-4.00	3.60-3.75	3.40-3.65

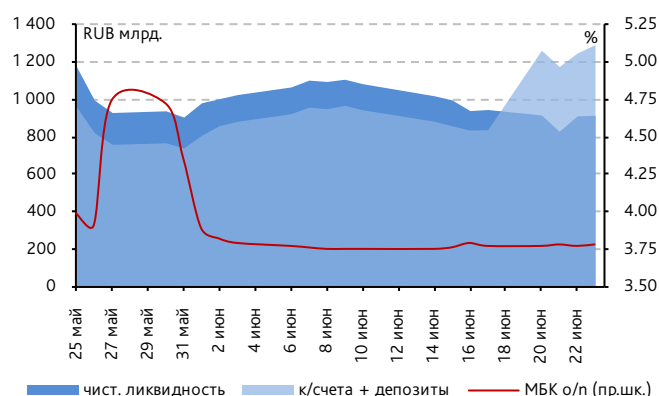
### Незначительное увеличение объема ликвидности на рынке снизило ставки МБК; отмечаем рост ставок по РЕПО

В четверг наблюдался отток денежных средств с корсчетов в объеме RUB68.3 млрд. до RUB716.9 млрд. В то же время депозиты выросли на RUB74.8 млрд. (до RUB582.3 млрд.). В итоге суммарный объем средств на корсчетах и депозитах увеличился на незначительные RUB6.5 млрд. до RUB1,299.2 млрд.

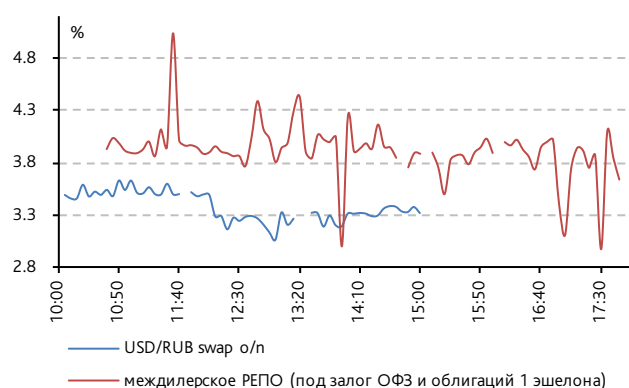
Реакция денежного рынка на изменение объема ликвидности в системе была ожидаемо сдержанной – ставки межбанковского кредитования немного припали. Ставка МБК на 1 день в начале торгов находилась в диапазоне 3.50-4.00%, днем – 3.60-3.75%, а к концу сессии вышла на уровень 3.40-3.65%. Тем не менее в сегменте однодневного междилерского РЕПО мы отметили рост ставок. Так, РЕПО под залог ОФЗ подорожало на 1 бп до 4.10%, под залог облигаций первого эшелона его стоимость также выросла на 1 бп – до 4.01%.

**Алексей Тодоров**  
+7 495 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)

### Ликвидность



### Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



**Дирекция анализа долговых рынков**

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)  
+7 (495) 789-36-09

**Руководитель дирекции**

**Леонид Игнатьев**  
+7 (495) 647-23-60  
[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

**Макроэкономика и стратегия**

**Роман Дзугаев**  
+7 (495) 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

**Мария Помельникова**  
+7 (495) 789-35-94  
[maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)

**Алексей Тодоров**  
+7 (495) 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)

**Кредитный анализ**

**Сергей Гончаров**  
+7 (495) 786-23-48  
[sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)

**Юлия Сафарбакова**  
+7 (495) 647-23-59  
[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)

**Дмитрий Турмышев**  
+7 (495) 647-25-89  
[dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)

**Дирекция финансовых рынков**

[sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)  
+7 (495) 647-25-92

**Руководитель дирекции**

**Дмитрий Игумнов**  
+7 (495) 647-25-98  
[dmitry.igumnov@trust.ru](mailto:dmitry.igumnov@trust.ru)

**Торговые операции**

**Андрей Труфакин**  
+7 (495) 789-60-58  
[andrey.trufakin@trust.ru](mailto:andrey.trufakin@trust.ru)

**Кирилл Коваленко**  
+7 (495) 647-25-97  
[kirill.kovalenko@trust.ru](mailto:kirill.kovalenko@trust.ru)

**Клиентские продажи**

**Александр Хлопецкий**  
+7 (495) 647-28-39  
[aleksandr.khlopetsky@trust.ru](mailto:aleksandr.khlopetsky@trust.ru)

**Олеся Курбатова**  
+7 (495) 647-25-90  
[olesya.kurbatova@trust.ru](mailto:olesya.kurbatova@trust.ru)

**Артем Петросьян**  
+7 (495) 647-25-67  
[petrosyan.artem@trust.ru](mailto:petrosyan.artem@trust.ru)

**Яна Шнайдер**  
+7 (495) 647-25-74  
[yana.shnayder@trust.ru](mailto:yana.shnayder@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 намереваться 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 понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых 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, выраженным 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.