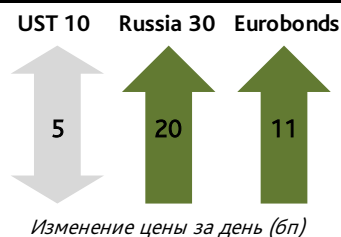


Навигатор долгового рынка

Глобальные рынки и еврооблигации

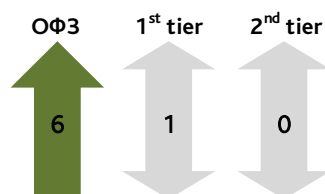
- Франко-германский конкордат укрепил евро; рынки ждут саммита еврозоны, но надежд на кардинальное улучшение ситуации мало
- Итоги торгов по еврооблигациям:** преимущественно рост котировок; новый выпуск SeverStal 16 немного подорожал; евробонды Банка Москвы отыграли подписание соглашения между ВТБ и АСВ
- Открытие торгов по еврооблигациям:** прогнозируем отсутствие тренда в преддверии саммита еврозоны; китайский PMI окажет давление на рынок



Изменение цены за день (бп)

Рублевые облигации и денежный рынок

- Минфин ожидаемо продал почти весь доразмещаемый на аукционе в среду объем **ОФЗ 26206**, в целом сегмент госбумаг без заметных ценовых движений; недавно торгуемые выпуски второго эшелона (**ММК БО-6**, **Газпромбанк БО-2**) покупаются
- ММК** выходит на рынок с очередным выпуском облигаций, предлагая минимальную премию к недавно размещенному выпуску
- Сокращение ликвидности** из-за НДС пока не обернулось удорожанием фондирования; в фокусе предстоящие платежи по НДС и налогу на прибыль

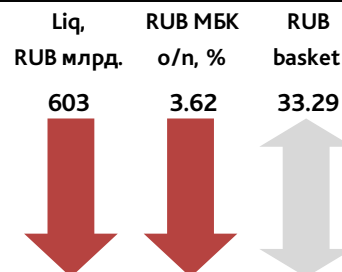


Изменение цены за день (бп)

Кредитные комментарии

- Tele2 AB**, материнская компания **Tele2 Russia**, опубликовала отчетность по МСФО за 2К 2011, в которой раскрыла некоторые цифры российского сегмента бизнеса; сохраняем наше позитивное отношение к бондам Tele2
- Moody's изменило прогноз по рейтингу «Ва3» **Кредит Европа Банка** на «Позитивный»; позитивно для банка, но облигации не отличаются высокой ликвидностью
- ЦБ отозвал лицензию у **АМТ Банка**; держателям оставшихся USD45 млн. реструктурированных еврооблигаций **Slavinvest 11** рассчитывать не на что

Индикаторы FX/MM



Значения на конец дня

Российская макроэкономика

- Нулевая недельная инфляция**, а с ней замедление годовых темпов роста цен – еще один аргумент против повышения ставок в июле

Макроцифра

0% – недельная инфляция

Последние обзоры

- 15 июля Металлоинвест дает премию. Железно!
- 7 июля Стратегия долговых рынков – июль 2011 г.
- 23 июня Банковская система в мае: между качеством и количеством
- 14 июня Украинские еврооблигации: в плену страновых рейтингов
- 10 июня Стратегия долговых рынков – июнь 2011 г.

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

@ research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

21 июл	Внеочередной саммит еврозоны
12.30	Итоги аукционов по 10- и 15-лет. госбумагам Испании
16.30	Первичная и делящаяся безработица в США
18.00	Выступление главы ФРС Б. Бернанке
18.00	Индекс опережающих индикаторов в США за июль
21.00	Итоги аукциона TIPS10 в объеме USD13 млрд.

Ключевые индикаторы

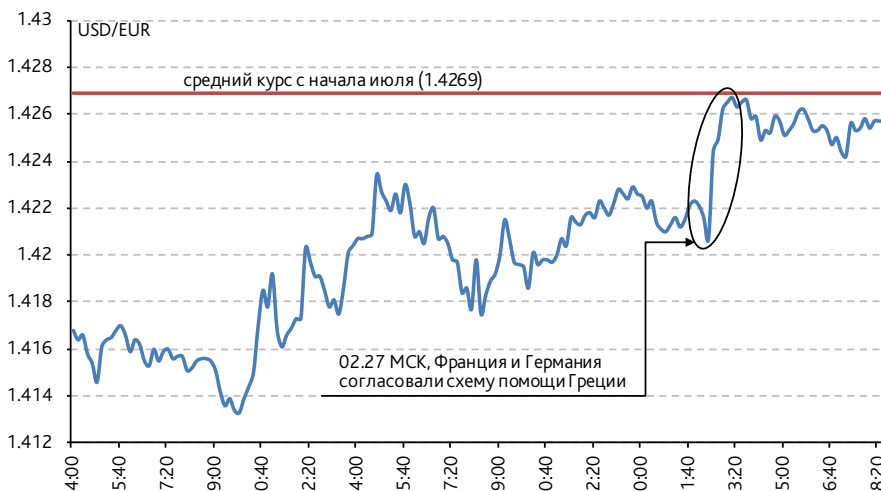
EMBI+ spread	▼	199	-7
UST10	◄►	2.95	+0.05
Russia 30 - UST 10	▼	142	-8
EUR/USD	▲	1.4217	+0.4%
Oil (Brent)	▲	118.3	+0.3%
VIX	▼	19.09	-0.12

Франко-германский конкордат укрепил евро; рынки ждут саммита еврозоны, но надежд на кардинальное улучшение ситуации мало

Прошедшие в среду переговоры лидеров Франции и Германии, продолжавшиеся более 7 часов, завершились согласованием единого подхода к урегулированию греческой долговой проблемы. Теперь два европейских «гранда» представят согласованный план на обсуждение лидерам всех 17 стран еврозоны на сегодняшнем саммите.

Рынок с позитивом отнесся к франко-германскому «конкордату». Курс евро к доллару сразу после появления сообщений из Берлина около 2:30 МСК поднялся до 1.4259 против 1.4210 доллара за евро. Таким образом, курс единой европейской валюты поднялся выше уровня начала июля (1.4552) и вплотную приблизился к среднемесячному значению 1.4269 доллара за евро. С нашей точки зрения, более существенному укреплению евро препятствовал тот факт, что самые интересные детали переговоров остались «за кадром». Главным вопросом по-прежнему остается участие частного сектора в спасении Греции и влияние такой схемы на рейтинги Афин.

ДИАГРАММА. КУРС ЕВРО К ДОЛЛАРУ, 20-21 ИЮЛЯ 2011



Источник: Reuters

Долговой рынок европейской «периферии» показал в среду неплохие результаты благодаря общему позитиву на мировых площадках. Доходность 10-летних гособлигаций Греции снизилась почти на 70 бп и ушла ниже 18%, а для госбумаг Италии с тем же сроком погашения показатель просел на 15 бп до 5.60%.

Мы уже отмечали, что не ждем окончательного разрешения долгового кризиса по итогам саммита в четверг. Более того, наиболее мягкие варианты организации второго bailout Греции – специальный налог на банки и расширение полномочий EFSF в части выкупа госбумаг на вторичном рынке – представляются нам практически нереализуемыми из-за необходимости их проведения через парламенты стран еврозоны. Об опасностях же частичного дефолта, который неизбежен в случае более жестких форм участия частного сектора, было сказано уже неоднократно. Между тем достижение в ходе последних торговых сессий греческими 2-летними бумагами доходности в 40% не оставляет европейским лидерам никакого выбора, кроме как проявить политическую мудрость и принять масштабные меры по купированию кризиса.

Итоги торгов по еврооблигациям: преимущественно рост котировок; новый выпуск SeverStal 16 немного подорожал; евробонды Банка Москвы отыграли подписание соглашения между ВТБ и АСВ

Российский долговой рынок завершил торги среды преимущественно в зеленой зоне, однако активность участников продолжает оставаться пониженной ввиду неопределенности в отношении европейских и американских долговых проблем.

Нефтегазовый сектор пережил среду без сделок, однако котировки длинных евробондов Газпрома ушли в существенный минус – **Gazprom 34** и **Gazprom 37** просели на 100-120 бп. Наблюдавшийся же в бумагах Лукойла и ТНК-ВР рост котировок был спорадическим и не превышал 10 бп. Во втором эшелоне преобладали покупки. В частности, неплохим спросом пользовались долгосрочные евробонды ВымпелКома, подорожавшие на 10-20 бп. Выпуск **Sovcomflot 17** также завершил день в плюсе, прибавив в цене 15 бп. Выпущенный накануне евробонд Северстали **SeverStal 16** по итогам первого дня торгов подрос до 100.06% от номинала, в то время как его «собратья» **SeverStal 14** и **SeverStal 17**, напротив, подешевели – на 5 и 15 бп соответственно. В банковском секторе небольшой рост котировок мы заметили на дальнем конце кривой Сбербанка, однако он не превышал 10 бп. Примечательным на этом фоне выглядит рост стоимости долгосрочных выпусков Банка Москвы на 30-70 бп. Мы считаем более вероятным продолжение удешевления евробондов банка и потому склонны рассматривать наблюдавшийся в среду рост котировок как кратковременный всплеск, вызванный, скорее всего формальным фактором – подписанием ВТБ и АСВ соглашения о помощи Банку Москвы. Среди частных кредитных институтов основная активность сосредоточилась в бумагах Промсвязьбанка и Альфа-Банка. Евробонды первого откатились на 20-70 бп, в то время как выпуск **AlfaBank 13** прибавил 45 бп.

В суверенных бумагах в среду наблюдалась исключительно положительная динамика. Индикативный выпуск **Russia 30** подорожал на 20 бп до 118.07% от номинала. Спред **Russia 30–UST10** сузился на 8 бп до 142 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: прогнозируем отсутствие тренда в преддверии саммита еврозоны; китайский PMI окажет давление на рынок

Торги четверга на российском рынке еврооблигаций, вероятно, откроются нейтрально, а участники рынка будут крайне осторожны в преддверии важных решений по долговому кризису в Европе. Положительное влияние на настроения инвесторов может оказать новость о достижении договоренности между Францией и Германией по вопросу финансовой помощи Греции, однако слабые данные по индексу производственной активности PMI в Китае наверняка негативно отразятся на рынках. Влияние на ход торгов могут оказать также публикуемые сегодня финансовые отчеты Morgan Stanley, Microsoft и PepsiCo.

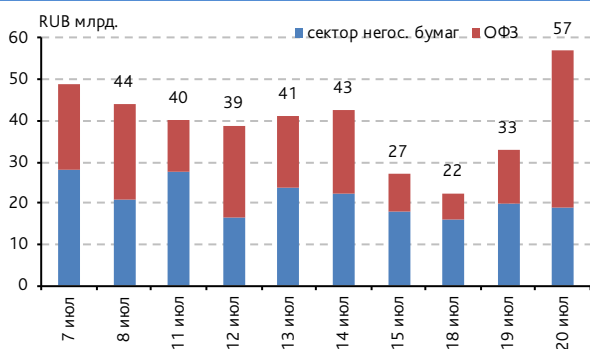
Азиатские фондовые индикаторы в четверг демонстрируют преимущественно понижательную динамику, в то время как фьючерс на S&P 500 прибавляет почти 0.4%. Поддержку рынку также может оказать повышенный уровень цен на нефть – баррель Brent котируется чуть выше уровня закрытия основных торгов в России накануне – USD118.4.



Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	4.1%
от 1 до 1.5 лет	5.7%
от 1.5 до 2 лет	4.0%
от 2 до 3 лет	10.4%
от 3 до 5 лет	72.3%
> 5 лет	3.5%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	5.17%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	6.89%	3.5
ОФЗ (>4 лет)	7.83%	7.0
Банки	6.96%	1.5
Корп 1 эшелон	6.67%	2.5
Корп 2 эшелон	7.20%	2.0

Минфин ожидаемо продал почти весь доразмещаемый на аукционе в среду объем ОФЗ 26206, в целом сегмент госбумаг без заметных ценовых движений; недавно торгуемые выпуски второго эшелона (ММК БО-6, Газпромбанк БО-2) покупаются

Принятие Минфином во внимание рыночной картины и предложение адекватных индикативных доходностей по вчерашнему аукциону **ОФЗ 26206** ожидаемо обеспечили хороший спрос (bid-to-cover составил 2.1x) с размещением практически всего доразмещаемого объема – бумаг было продано на RUB24.95 млрд.

Заявки участников отсекались по доходности 7.54%, размещение проходило на 1 бп ниже. После аукциона сделки по бумагам шли с доходностью 7.52-7.53%. В терминах средневзвешенной цены **ОФЗ 26206** вырос на 7 бп, вновь забравшись выше номинала (100.05%).

Также отметим всплеск торговой активности в 5-летнем **ОФЗ 25075** без существенных изменений цены: в основном и переговорном режимах по бумаге вчера наторговали на RUB1.5 млрд. при среднедневном объеме сделок за предшествующую неделю RUB0.54 млрд. В целом же в ликвидных на вчерашних торгах ОФЗ помимо **ОФЗ 26204** (+8 бп по цене) заметных ценовых движений не было. Из менее ликвидных госбумаг на торгах во вторник отметим рост в 10-летнем **ОФЗ 26205** (+17 бп по цене, YTM 7.85%), в то время как неделю назад на аукционе по данному выпуску Минфин из предложенных RUB30 млрд. с доходностью 7.90% не продал практически ничего.

Вне сектора госбумаг в первом эшелоне покупался **ФСК ЕЭС-7** (+25 бп по средневзвешенной цене), сегодня пройдет техническое размещение **ФСК ЕЭС-19**. Во втором эшелоне продолжил покупаться вышедший на вторичку **Газпромбанк БО-2** (+4 бп по средневзвешенной цене), показавший наибольший оборот торгов во втором эшелоне. Недавно торгуемый **ММК БО-6** ликвидным характером торгов вчера не отличался, тем не менее, подорожав на 11 бп в терминах средневзвешенной цены.

ММК (Ba3/NR/BB+) выходит на рынок с очередным выпуском облигаций, предлагая минимальную премию к недавно размещенному выпуску

Буквально неделю назад ММК удалось успешно разместить биржевые облигации объемом RUB5 млрд. с купоном 7.20% годовых, т.е. с премией в кривой ОФЗ в размере всего около 80 бп. Новый выпуск по своим условиям идентичен недавно размещенному – это будут 3-летние биржевые облигации объемом RUB5 млрд. Компания ориентирует инвесторов на купон 7.25-7.45% годовых (YTM .38-7.59%).

По всей видимости, ММК была полностью удовлетворена результатами размещения выпуска **ММК БО-6**, спрос на который превысил RUB14 млрд., поэтому и новый выпуск размещается со столь небольшим временным лагом и практически теми же спредами в кривой ОФЗ, что и предыдущий.

На данный момент ситуация на долговых рынках несколько более благоприятная, чем неделю назад, о чем лишний раз свидетельствуют котировки бондов **ММК БО-6**, торгующегося вблизи номинала. Поэтому можно ожидать, что и новый выпуск будет размещен с купоном 7.20%, что полностью лишит его какого-либо потенциала курсового роста на вторичном рынке.

Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru



Денежный рынок

События денежного рынка

21 июл	Аукцион ОБР-20 до RUB10 млрд. (расчеты на след. день)
25 июл	Завершение уплаты акцизов и НДСПИ (RUB215-230 млрд.)
27 июл	Возврат Минфину RUB78.9 млрд. с депозитов банков (аукцион 09.02.2011)
27 июл	Аукцион ОФЗ 25079 до RUB25 млрд. (расчеты в день аукциона)
27 июл	Выплата купонов по ОФЗ в сумме на RUB7.1 млрд.
28 июл	Завершение уплаты налога на прибыль (RUB210-220 млрд.)

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	3.50/3.75	3.60	3.85	3.50/3.75
2-й круг	3.65/4.15	3.75	4.25	3.75/4.25

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
3.75-4.00	3.60-3.85	3.50-3.75

Сокращение ликвидности из-за НДС пока не обернулось удорожанием фондирования; в фокусе предстоящие платежи по НДСПИ и налогу на прибыль

Сегодня на утро ликвидность «подтаяла» на RUB57.7 млрд. до RUB1.12 трлн. – основной отток пришелся на корсчета – RUB55.3 млрд. (снижение до RUB632 млрд.), скромнее оказались потери депозитов – только RUB2.4 млрд. (сокращение до RUB486.3 млрд.). Причина оттока – завершение уплаты НДС (по нашим оценкам, RUB135-145 млрд.). Ликвидность упала бы сильнее, если бы не встречный приток в RUB4.9 млрд. от операций с ОФЗ, а именно: зачисление RUB20 млрд. на депозиты банков (аукцион Минфина от 19.07.11 г.), купонных выплат на сумму RUB9.8 млрд., за вычетом RUB24.9 млрд., потраченных на покупку **ОФЗ 26206** (см. раздел «Рублевые облигации»).

Поскольку полученные от Минфина RUB20 млрд. трактуются еще и как прирост обязательств банков перед ЦБ (до RUB538.7 млрд.), потери чистой ликвидной позиции оказались более внушительными, чем уменьшение объема остатков на корсчетах и депозитах – отток в RUB77.7 млрд. до RUB602.5 млрд. Таким образом, сокращение чистой ликвидной позиции уже достигло прогнозируемого нами на весь июль снижения в 20% (подробнее см. «Стратегия долговых рынков – июль 2011 г.»). Однако пока опасаться сильного роста ставок в ответ не стоит, поскольку сумма более ликвидных средств на счетах в ЦБ превышает объем чистой ликвидности в двое, составляя RUB1.2 трлн.

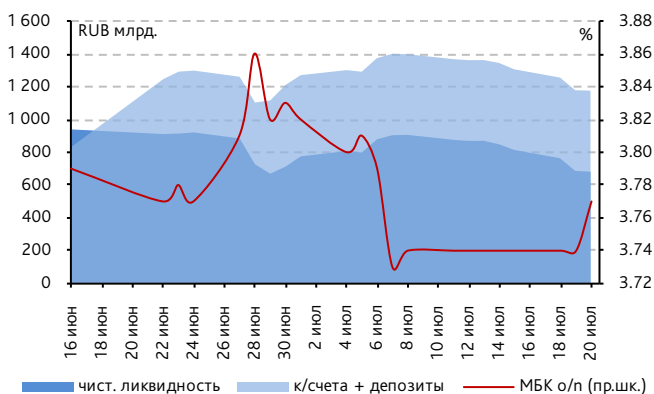
Ставки денежного рынка вчера не почувствовали сжатия базы ликвидности. Итоговая ставка МБК овернайт для банков 1-го круга держалась на уровне 3.5-3.75%. Примерно столько же, сколько и накануне стоило фондирование под залог ОФЗ и облигаций 1-го эшелона – 4.12% (+1 бп) и 3.93% соответственно.

Спрос на сегодняшнем аукционе ОБР-20 (RUB10 млрд.), вероятнее всего будет невысоким, поскольку участники рынка испытывают потребность в ликвидности из-за налогов, а текущие параметры ОБР по результатам последних аукционов для ключевых игроков, подобных Сбербанку, малоинтересны. Основным источником рисков для ликвидности до конца следующей недели служат налоги: в период с 21 по 28 июля компаниям необходимо перечислить в казну, по нашим оценкам, порядка RUB450 млрд. – НДСПИ и акцизы RUB215-230 млрд. (до 25 июля) и налог на прибыль RUB210-220 млрд. (до 28 июля), что может сопровождаться, на наш взгляд, временным удорожанием фондирования на денежном рынке, но не более 40 бп.

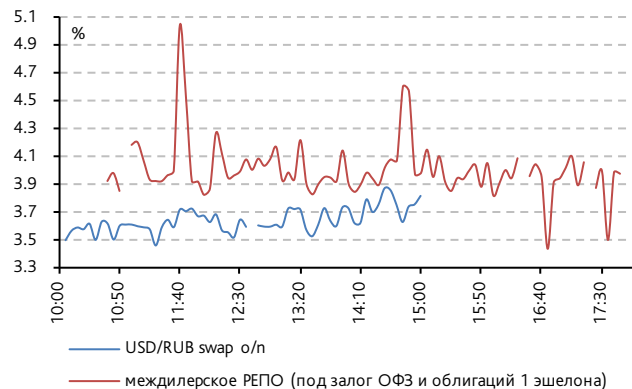


Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



 **Российская макроэкономика****Нулевая недельная инфляция, а с ней замедление годовых темпов роста цен – еще один аргумент против повышения ставок в июле**

Согласно опубликованным вчера данным ФСГС, цены с 12 по 18 июля не изменились, то есть инфляция остается нулевой уже вторую неделю подряд. Накопленный показатель с начала года достиг 5.1% против 4.7% за аналогичный период 2010 г. С начала месяца инфляция составляет 0.1% против 0.3% годом ранее.

КОММЕНТАРИЙ

Главная причина снижения инфляции на минувшей неделе – замедление роста цен на продовольствие. Цены на подавляющее число продуктовых позиций либо росли медленнее (как в случае с пшеном, сахаром, рыбой), либо снижались (гречка, хлеб, мука, молоко, сливочное масло). Наблюдается сезонное удешевление плодовоовощной продукции по мере поступления на прилавки фруктов и овощей нового урожая (картофель, капуста, лук). Из 15 продуктовых категорий приводимых Росстатом в отчете (всего в выборке участвует 62 вида товаров и услуг) быстрее дорожала разве что говядина и яйца, вдобавок, подтверждая опасения экспертов, возобновился рост цен на бензин (+0.1%, дизтопливо в цене не поменялось).

Основную угрозу для инфляции в ближайшее время будет представлять именно удорожание топлива, как возможная реакция нефтеперерабатывающих компаний на возобновление административного давления со стороны ФАС. Если цены на бензин будут демонстрировать сдержанный рост, недельная инфляция, скорее всего, останется нулевой вплоть до конца месяца. С поправкой на округление и с учетом более полной выборки итоговый показатель за месяц вполне может составить 0.2%, что не противоречит прогнозируемым Минэкономразвития 0.2-0.3% и ожиданиям ЦБ инфляции в 3К 2011 г. в 0.5%. Если так, годовая инфляция замедлится до 9.2-9.3%, что станет еще одним аргументом против повышения ставок Банком России в июле. Отметим также, что на фоне текущей ценовой динамики наш годовой прогноз по инфляции в 8.5% смотрится чрезмерно негативно, что может потребовать пересмотра уже в ближайшее время.



Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Кредитные комментарии

Tele2 AB, материнская компания Tele2 Russia, опубликовала отчетность по МСФО за 2К 2011, в которой раскрыла некоторые цифры российского сегмента бизнеса; сохраняем наше позитивное отношение к бондам Tele2

Вчера шведский телекоммуникационный холдинг Tele2 AB, в который входит российская Tele2 Russia, опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 2К 2011 г. Наибольший интерес в опубликованных пресс-релизе и отчетности вызывают текущие показатели российского подразделения компании, а также прогнозы по нему на конец 2011 г.

КОММЕНТАРИЙ

Tele2 Russia демонстрирует внушительные темпы роста основных операционных показателей: за 2К 2011 г. абонентская база компании увеличилась примерно на 700 тыс. человек. Новые регионы, услуги на территории которых начали предоставляться лишь в прошлом году, уже вышли на положительный уровень операционной рентабельности. На насыщенном телекоммуникационном рынке и при активных инвестициях конкурентов в маркетинг в 4К 2010 г.–1К 2011 г. такой результат можно считать более чем успешным. Примечательна также динамика оттока абонентов Tele2 Russia, которая с 4К 2009 г. составляет менее 8%. (Для сравнения у операторов «Большой Тройки» этот показатель в том же периоде не менее 10%).

Выручка во 2К 2011 г. выросла на 11% относительно 1К 2011 г. и достигла SEK2.9 млрд. (около USD450 млн.), рентабельность по EBITDA слегка выросла до 38% с 35% в 1К 2011 г. Такой уровень рентабельности уже очень близок к соответствующему показателю МТС (38% по итогам за 1К 2011 г.)

Tele2 AB считает Россию основным драйвером роста ее консолидированных показателей, поэтому возлагает на этот регион большие надежды. По планам компании, к концу 2011 г. ее абонентская база в России вырастет до 21 млн. (на конец 2К 2011 г. база уже составляет около 19.7 млн.). Несмотря на столь существенный прирост абонентов, ARPU должен сохраниться на нынешнем уровне, а это в свою очередь позволит увеличить показатель рентабельности по EBITDA до 38-40%. Капитальные затраты в России на весь 2011 г. запланированы в размере SEK2 млрд. (чуть более USD300 млн.), что, даже с учетом активной экспансии в новые регионы, существенно меньшая сумма по сравнению с затратами операторов «Большой тройки».

Несколько омрачить ситуацию может только новость о том, что консорциум операторов, прорабатывающих возможности внедрения сетей LTE в России (в него входят ВымпелКом, МТС, Мегафон и Ростелеком), выступил с предложением не выделять ныне используемые частоты для нового стандарта, а расчищать под него незанятые. Если этот сценарий будет одобрен правительством и ГКРЧ, другие операторы, в том числе и Tele2 Russia, рискуют остаться вне процесса распределения этих частот, что не позволит им развивать перспективные сети 4G.

Tele2 Russia пока не опубликовала собственную отчетность по МСФО за 2К 2011 г., однако позитивные операционные результаты лишней раз убеждают нас в успешности бизнес-модели компании на Российском рынке. Размещенные в конце июня текущего года облигации пользовались огромным спросом (компания увеличила объем предложения с RUB5 млрд. до RUB13 млрд.), что привело к неоднократному снижению ориентиров по доходности по уровня, соответствующему публичным долгам ВымпелКома. Облигации Tele2 Russia пока не вышли на вторичный рынок, однако в ближайшие недели это должно произойти, и мы уверены, что эти бумаги будут пользоваться повышенным спросом, что приведет к дальнейшему сужению спреда к рублевым инструментам ВымпелКома. Лишним подтверждением этому служит тот факт, что все три выпуска бондов Tele2 Russia на форвардном рынке торгуются на 40-50 бп выше номинала.

Tele2 Russia	Fitch: BB
<i>МСФО, 1К 2011</i>	
Выручка, SEK млн.	2598
EBITDA margin	36%
Долг/EBITDA	2.2



Дмитрий Турмышев
 +7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Moody's изменило прогноз по рейтингу «ВаЗ» Кредит Европа Банка на «Позитивный»; позитивно для банка, но облигации не отличаются высокой ликвидностью

Прогноз по рейтингу «ВаЗ» Кредит Европа Банка был изменен Moody's с «Негативного» на «Позитивный», также агентство повысило рейтинг самостоятельной устойчивости банка на одну ступень до «D-». Основаниями послужили, как аналогичное изменение прогноза по рейтингу материнской банковской группы Credit Europe Bank N.V., так и позитивная динамика финансовых показателей российской дочки за последний год.

КОММЕНТАРИЙ

Действие рейтингового агентства мы считаем вполне ожидаемым и не рассчитываем на реакцию котировок бумаг банка, в том числе из-за их невысокой ликвидности.

Мы высоко оцениваем кредитное качество Кредит Европа Банка, благодаря высокому потенциалу поддержки со стороны акционеров и успешному функционированию российского подразделения. Бизнес-модель отличается довольно консервативным подходом к рискам: на рынке розничного кредитования банк специализируется на ипотеке и автокредитовании, а корпоративный бизнес характеризуется высокой отраслевой диверсификацией.

Согласно данным РСБУ за 1П 2011 г., банк продолжает наращивать масштабы кредитования благодаря активному увеличению объема кредитов розничным клиентам (практически на треть с начала года до RUB44.6 млрд.). Качество займов с начала года также улучшилось: доля просроченных свыше 1 дня займов сократилась на 1.9 п.п. до 4.0% в ссудном портфеле.

Еврооблигации банка с погашением в 2013 г. не отличаются высокой ликвидностью, как и размещенный в апреле на внутреннем рынке **Кредит Европа БО-1**. Относительно ликвидный **Кредит Европа-6** на данный момент торгуется с УТР 7.02% к оферте через год, предлагая премию не более 20-30 бп к кривой выпусков ХКФ-Банка и обладая незначительным потенциалом для роста котировок.



Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

КЕБ	ВаЗ/NR/BB-
<i>МСФО, 2010</i>	
Кредиты, RUB млрд.	62.8
NIM	7.8%
NPLs (> 90 дней)	3.2%

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru
+7 495 789-36-09

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев
+7 495 647-23-60
leonid.ignatiev@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Кредитный анализ

Сергей Гончаров
+7 495 786-35-31
sergey.goncharov@trust.ru

Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru
+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов
+7 495 647-25-98
dmitry.igumnov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин
+7 495 789-60-58
andrey.trufakin@trust.ru

Кирилл Коваленко
+7 495 647-25-97
kirill.kovalenko@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий
+7 495 647-28-39
aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Олеся Курбатова
+7 495 647-25-90
olesya.kurbatova@trust.ru

Артем Петросьян
+7 495 647-25-67
petrosyan.artem@trust.ru

Яна Шнайдер
+7 495 647-25-74
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 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 Правилах 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.