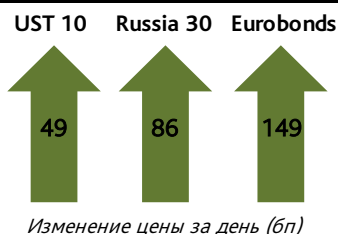


Навигатор долгового рынка

Глобальные рынки и еврооблигации

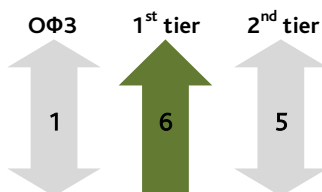
- Италия приняла пакет мер бюджетной экономии на EUR45.5 млрд., доходность 10-летних гособлигаций страны опустилась до 5%; Германия не исключает возможности введения общих для еврозоны госбумаг
- Итоги торгов по еврооблигациям:** улучшение настроений на внешних рынках вывело в плюс котировки российских бумаг; лучше других показали себя выпуски Газпрома, Вымпелкома, ВЭБа и ВТБ
- Открытие торгов по еврооблигациям:** благоприятный внешний фон позволит российским еврооблигациям продолжить восстановление; спрос на защитные активы снижается



Изменение цены за день (бп)

Рублевые облигации и денежный рынок

- При снизившейся торговой активности в пятницу доходности немного припали; продажи в коротком конце кривой ОФЗ; начавшийся налоговый период не прибавит оптимизма в рублевом долге
- Накопленного в банковской системе запаса ликвидности достаточно для финансирования ближайших налогов; каких-либо осложнений ждем не раньше следующей недели
- Рубль** укрепляется благодаря нейтральному внешнему фонду, росту цен на нефть и началу налогового периода

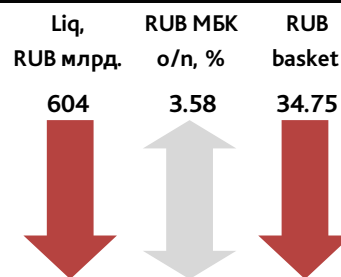


Изменение цены за день (бп)

Кредитные комментарии

- Новатэк** сохранил высокие операционные и финансовые показатели во 2К 2011; остается одним из наиболее сильных эмитентов первого эшелона, однако это уже заложено рынком в стоимость бумаг
- Fitch** повысило рейтинг НКНХ до уровня «В+» со «стабильным» прогнозом; ожидаемое и справедливое действие; короткие облигации НКНХ – интересная инвестиция до погашения
- AAR** подало еще один иск в Стокгольмский арбитраж к ВР на USD10 млрд.; в случае удовлетворения средства получит ТНК-ВР, что стало бы позитивным событием, однако более вероятным нам видится очередной вялотекущий конфликт акционеров

Индикаторы FX/ММ



Значения на конец дня

Российская макроэкономика

- Расходы бюджета** ускорились, подпитывая ликвидность; **профицит** снизился; **ОФЗ** по-прежнему востребованы

Макроцифра

2.5% ВВП – профицит бюджета в январе-июле 2011

Последние обзоры

- 3 августа Ликвидность в ЗК 2011: риски – в деталях
- 29 июля Опасения ЦБ сместились от инфляционных рисков к процентным
- 28 июля Стратегия долговых рынков: август 2011 г.
- 27 июля Банковская система в июне: розница удерживает доходы от падения
- 15 июля Металлоинвест дает премию. Железно!

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

16:30	Индекс деловой активности в производственном секторе от ФРБ Нью-Йорка
17:00	Чистые покупки американских ценных бумаг нерезидентами за июнь
19:30	Итоги аукционов по 3- и 6-мес. US T-bills в объеме USD56 млрд.
21:25	Выступление главы ФРБ Атланты Д. Локхарта

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▲	262	+1
UST10	▼	2.26	-0.06
Russia 30 - UST 10	▼	205	-8
EUR/USD	▲	1.4248	+0%
Oil (Brent)	▲	108.1	+0.6%
VIX	▼	36.36	-2.64

Италия приняла пакет мер бюджетной экономии на EUR45.5 млрд., доходность 10-летних гособлигаций страны опустилась до 5%; Германия не исключает возможности введения общих для еврозоны госбумаг

Минувшая неделя в Европе завершилась принятием в Италии нового пакета мер бюджетной экономии на 2012-2013 гг. в объеме EUR45.5 млрд. С его помощью Рим планирует выйти на бездефицитный бюджет уже в 2013 г. Сама программа была, по сути, выработана под давлением ЕЦБ, начавшего с прошлого понедельника активные интервенции на вторичном рынке итальянского госдолга. Реакцию госбумаг Италии на одобрение пакета мер экономики мы увидим уже в понедельник. Прошлую же неделю 10-летние гособлигации страны завершили на доходности 5.03%.

Более же важным, с нашей точки зрения, стало возобновленное на выходных обсуждение идеи единой гособлигации для стран еврозоны. В поддержку данного способа урегулирования долгового кризиса высказался министр финансов Италии. Более того, неожиданную поддержку идея дополнения валютного союза фискальными элементами нашла у министра финансов Великобритании.

Германские чиновники пока официально продолжают отвергать идею панъевропейских гособлигаций, однако источники Reuters в правительстве ФРГ говорят об обратном. Кабинет министров страны не исключает возможности создания фискального союза и введения «евробондов» в качестве последнего средства преодоления долгового кризиса. Учитывая то, с каким напором Германия ранее противилась идее финподдержки Греции, создания Европейского фонда финансовой стабильности и его увеличения, а затем эти меры все-таки одобряла, мы считаем вполне вероятным (и более того – желательным) данный сценарий и в случае с госбумагами еврозоны.

Напомним, во вторник пройдет встреча лидеров Германии и Франции, основной темой которой значатся вопросы финансового управления в еврозоне. Вполне возможно, что тема «евробондов» будет также обсуждаться в ходе переговоров.

Итоги торгов по еврооблигациям: улучшение настроений на внешних рынках вывело в плюс котировки российских бумаг; лучше других показали себя выпуски Газпрома, Вымпелкома, ВЭБа и ВТБ

Российские еврооблигации в минувшую пятницу показали достаточно неплохой рост котировок на фоне восстанавливающихся после череды обвальных сессий западных бирж. Быстрее других восстановление котировок идет в долгосрочных евробондах Газпрома и Вымпелкома, а также в выпусках ВЭБа и ВТБ.

В нефтегазовом секторе максимальный рост был отмечен в длинных бумагах Газпрома – выпуски **Gazprom 34** и **Gazprom 37** «выстрелили» на 2.4-2.5 п.п. Существенное увеличение котировок было также отмечено по выпускам Новатэка (+1.2 п.п.) и долгосрочным бумагам Лукойла (+1.3 п.п.).

Во втором эшелоне бесспорным лидером стали долгосрочные еврооблигации Вымпелкома, подорожавшие на 1.3-2.2 п.п. Рост котировок по выпускам другой телекоммуникационной компании, МТС, был скромнее – **MTS 20** прибавил около 0.8 п.п. Евробонды металлургического сектора также подорожали – **Evrax 18** и **Evrax 18N** выросли на 1.1 п.п., долгосрочные выпуски Северстали прибавили 0.6-0.8 п.п. В то же время сильно пострадавший в ходе недавних распродаж **MetallInvest 16** восстанавливается менее активными темпами – рост котировок за пятницу составил лишь 0.4 п.п.

В банковском секторе лучше других смотрелись евробонды ВЭБа. Выпуски **VEB 20** и **VEB 25** подорожали на 1.5 и 2.2 п.п. соответственно. Рост стоимости на 1.3-1.7 п.п. показали также долгосрочные выпуски ВТБ. Между тем увеличение котировок на дальнем конце кривой Сбербанка не превысило 1 п.п. В частном сегменте наше внимание привлек выпуск **AlfaBank 21** – несмотря на общее восстановление рынка валютного публичного долга, он подешевел на 0.1 п.п.

Суверенный индикативный евробонд **Russia 30** в пятницу подрос почти на 0.9 п.п. до 118.31% от номинала, а спред **Russia 30–UST10** сузился на 7 бп до 205 бп. Хорошим спросом пользовался также рублевый суверенный выпуск **Russia 18R**, прибавивший по итогам пятницы около 0.6 п.п.

Открытие торгов по еврооблигациям: благоприятный внешний фон позволит российским евробондам продолжить восстановление; спрос на защитные активы снижается

Внешний фон в начале недели складывается достаточно благоприятный. Фондовые торги в Азии проходят в зеленой зоне благодаря меньшему, чем ожидали аналитики снижению ВВП Японии во 2К текущего года (1.3% против прогнозного снижения на 2.5%), а также хорошим данным по розничным продажам в США, опубликованным в прошлую пятницу. Фьючерс на S&P 500 торгуется в плюсе почти на 0.8%, а котировки барреля Brent практически не изменились по сравнению с закрытием основных торгов в России в пятницу и находятся на уровне USD108.

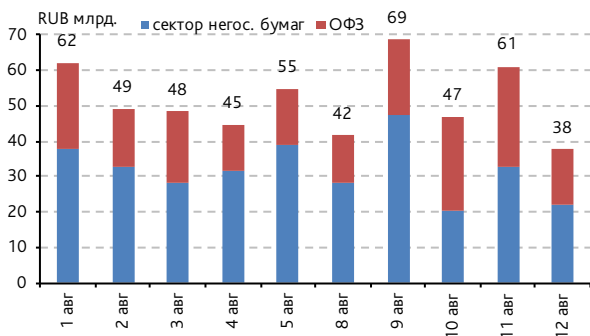
Повышение аппетита инвесторов к риску нашло отражение также и на валютном рынке, где евро укрепляется в паре с долларом, а швейцарский франк и японская йена, напротив, теряют в цене, в том числе в ожидании новых мер властей по ограничению укрепления данных валют. В качестве еще одного признака снижения спроса на защитные активы можно выделить дешевеющее золото. За унцию драгоценного металла дают около USD1741, тогда как еще в четверг она стоила более USD1810. Мы полагаем, что у российского рынка еврооблигаций сегодня есть неплохие шансы продолжить начатый в пятницу восстановительный рост.



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	16.4%
от 1 до 1.5 лет	19.4%
от 1.5 до 2 лет	10.8%
от 2 до 3 лет	13.1%
от 3 до 5 лет	23.4%
> 5 лет	16.9%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	▲ 5.73%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	▼ 7.29%	3.5
ОФЗ (>4 лет)	◄ 7.88%	6.5
Банки	▼ 7.73%	1.5
Корп 1 эшелон	▼ 7.26%	2.5
Корп 2 эшелон	▼ 8.01%	2.0

При снизившейся торговой активности в пятницу доходности немного припали; продажи в коротком конце кривой ОФЗ; начавшийся налоговый период не прибавит оптимизма в рублевом долге

Торговые обороты на внутреннем рублевом рынке в пятницу снизились при заметном росте активности в дюрации до двух лет, объем сделок в которой составил 47% от всего оборота торгов облигациями (без учета РЕПО) – против около 25% в четверг. Данная ситуация определялась значительными оборотами в **ОФЗ 25072** (-15 бп) и **ОФЗ 25078** (-40 бп) при том, что в обоих выпусках прошло всего по три сделки. Это и обусловило рост доходностей в коротком сегменте кривой ОФЗ на фоне их снижения в госбумагах на длинной и средней дюрации, а также в сегменте корпоративных бумаг.

Из выпусков, показавших большую ликвидность на пятничных торгах, заметно снизился 7-летний **ОФЗ 26204** (-22 бп до 98.81% от номинала). Крайне волатильный в последние дни спред внутренней бумаги к рублевому евробонду **Russia 18** расширился на 16 бп – до 78 бп. На наш взгляд, при дальнейшем ухудшении внешнего фона вероятность дальнейшего расширения рассматриваемого спреда велика – за счет опережающего роста доходностей ОФЗ.

В первом эшелоне на пятничных торгах подросли **ФСК ЕЭС-19** (+8 бп) и **Газпром нефть БО-5** (+21 бп). Во втором эшелоне покупался **Сибметинвест-2** (+39 бп), при этом существенно продавались более короткие **Евразхолдинг-3** (-18 бп) и **Северсталь БО-2** (-77 бп).

Выросшая волатильность с начала августа способствует росту ставок РЕПО с облигациями, дополнительным фактором которого, видимо, станет начало августовского периода налоговых платежей.



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

Денежный рынок

События денежного рынка

15 авг	Уплата страховых взносов во внебюджетные фонды (RUB280 млрд.)
16 авг	Депозитный аукцион Минфина на RUB80 млрд. (расчеты на след. день)
17 авг	Аукцион ОФЗ 26206 на RUB25 млрд. (расчета в день аукциона)
17 авг	Купон по ОФЗ на RUB3.2 млрд.
22 авг	Уплата 1/3 НДС за 2К 2011 (RUB125-135 млрд.)
24 авг	Возврат Минфину RUB20 млрд. с депозитов банков

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	3.65/4.00	3.65	3.90	3.60/3.75
2-й круг	3.75/4.25	3.75	4.25	3.75/4.25

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
3.50-4.00	3.50-3.65	3.50-3.65

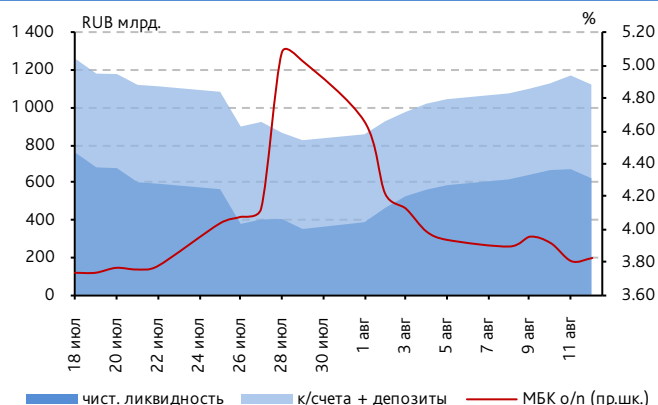
Накопленного в банковской системе запаса ликвидности достаточно для финансирования ближайших налогов; каких-либо осложнений ждем не раньше следующей недели

Предварительные платежи по страховым взносам во внебюджетные фонды (по нашим оценкам, всего RUB280 млрд. до 15 авг.) в пятницу на затронули общий уровень ликвидности. Часть отчислений в казну могла быть компенсирована за счет встречного притока RUB29.3 млрд. от погашения **ОБР-19**. На депозиты в ЦБ поступило RUB75 млрд. (увеличение до RUB360.9 млрд.), лишь RUB63.7 млрд. из которых были изъяты с корсчетов (уменьшение до RUB770.9 млрд.). Как следствие, запас свободных средств на счетах в ЦБ возрос до RUB1.12 трлн., а чистая ликвидная позиция снизилась до RUB604.5 млрд., отражая изменение в объеме ОБР. Такого объема ликвидности вполне достаточно, чтобы без особых потрясений перенести ближайшие налоговые выплаты (15 и 22 августа).

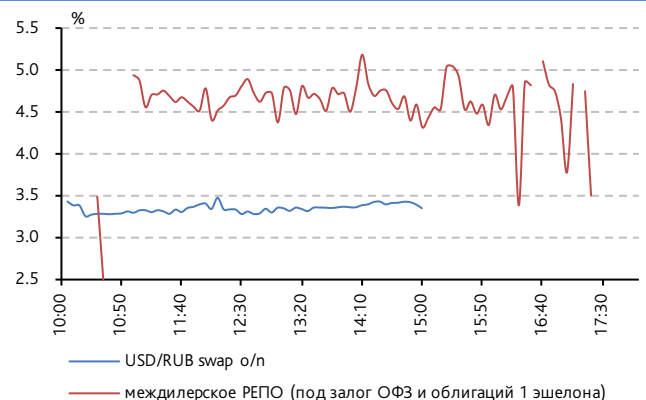
Несмотря на комфортную ситуацию с ликвидностью ставки денежного рынка демонстрируют разнонаправленную динамику. Итоговая ставка МБК для банков 1-го круга к закрытию пятницы опускалась до 3.5-3.65%. Между тем междилерское РЕПО продолжило дорожать. Ставки по сделкам под залог ОФЗ поднялись до 4.68% (+7 бп), а под залог облигаций 1-го эшелона – до 4.62% (+5 бп). Традиционно основные объемы средств для отчислений в казну крупные участники рынка предпочитают привлекать посредством РЕПО, оттого мы не исключаем, что нынешнее повышение ставок в этом сегменте отражает спрос на ликвидность в преддверии уплаты налогов.

Пик налоговых платежей придется на уплату НДС и налога на прибыль (25 и 29 августа). До этого момента мы не ожидаем каких-либо серьезных осложнений с ликвидностью. Поступивших с начала месяца RUB308.4 млрд. бюджетных средств вполне достаточно, чтобы профинансировать уплату страховых взносов и НДС безболезненно, и это безотносительно возможности привлечения по RUB80 млрд. в рамках депозитных аукционов Минфина на этой и следующей неделе, которые, на наш взгляд, будут пользоваться сильным спросом. Мы полагаем, что ставки МБК на неделе задержатся в диапазоне 3.5-3.8%, в то время как стоимость РЕПО может приблизиться к 5%.

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Рубль укрепляется благодаря нейтральному внешнему фону, росту цен на нефть и началу налогового периода

Поскольку сильного сжатия рублевого предложения мы не ожидаем, поддержка рублю со стороны налогов на этой неделе будет умеренной. Накопленных в банковской системе средств вполне достаточно, чтобы компенсировать уплату RUB280 млрд. страховых взносов (до 15 августа) и RUB125-135 млрд. НДС (до 22 августа), тем более что экспортеры могут воспользоваться тем запасом выручки, которая была конвертирована в рубли еще в первой половине августа в период выгодного курса доллара против рубля.

Определяющими для курса рубля факторами сейчас, скорее, служит цена на нефть, которая демонстрирует положительную динамику (прирост цены Brent до USD108.3/барр.) и в целом благоприятный внешний фон. Уже с утра рубль к бивалютной корзине укрепился более чем на 20 копеек до RUB34.43 и в течение дня может продолжить умеренный рост.



Мария Помельникова

+7 495 789-35-94

maria.pomelnikova@trust.ru

Кредитные комментарии

Новатэк сохранил высокие операционные и финансовые показатели во 2К 2011; остается одним из наиболее сильных эмитентов первого эшелона, однако это уже заложено рынком в стоимость бумаг

КОММЕНТАРИЙ

В пятницу Новатэк опубликовал финансовую отчетность за 2К и 1П 2011 г. Результаты оказались лучше ожиданий рынка, причем как за счет роста физических объемов поставок углеводородов, так и за счет увеличения цен на них. Наш общий вывод по предоставленной отчетности: компания сохраняет долгосрочный потенциал роста благодаря не только органическому росту добычи на имеющихся месторождениях, но и приобретению новых месторождений. Запаса финансовой прочности при этом должно хватить на поддержание устойчивых кредитных метрик.

Если проследить за поквартальной динамикой основных показателей Новатэка (выручка, EBITDA, денежные потоки), то можно обратить внимание на то, что они по-прежнему остаются на уровне существенно более высоком, чем 2 года назад. На этом фоне некоторое снижение во 2К 2011 г. по сравнению с 1К 2011 г. мы считаем незначительным и связываем его с сезонным фактором.

Операционных денежных потоков компании с запасом хватает на покрытие основной инвестиционной программы, а также на M&A-сделки. В 1П 2011 г. на инвестиции было потрачено порядка RUB14 млрд., то есть около половины запланированной на весь год суммы. При этом даже выплаченные крупные дивиденды во 2К 2011 г. (RUB8 млрд.) вызвали небольшой недостаток средств, покрытый заимствованиями. Отметим, что дефицит средств наблюдался и в предыдущие два квартала, однако в обоих случаях он был вызван такими добровольными факторами как выплата дивидендов или покупка компаний. В связи с этим мы считаем, что в случае неблагоприятного развития ситуации Новатэк всегда сможет сэкономить на этих статьях расходов.

Во втором квартале в отличие от первого, ситуация с долгом у компании была практически неизменной. После роста в 2.5 раза за предыдущие полгода (с RUB34 млрд. до RUB85 млрд.) во 2К 2011 г. долг вырос лишь на RUB4 млрд. за счет рефинансирования одного синдицированного кредита другим. В целом долговая нагрузка остается низкой («Долг/EBITDA» – 1.2x), а структура его погашений – комфортной. Практически всю краткосрочную часть долга (RUB24 млрд.) Новатэк при желании мог бы покрыть имеющимся на счетах RUB14 млрд. и открытыми кредитными линиями (еще RUB15 млрд.). Впрочем, мы считаем, что этот сценарий маловероятен, скорее компания будет и дальше сохранять «подушку ликвидности», незначительно увеличивая долг, чтобы вести разработку своего крупнейшего проекта – Ямал СПГ.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ НОВАТЭКА

МСФО, RUB млрд.	2007	2008	2009	1П 10	2010	1П 11
Выручка	62	79	90	53	117	85
EBITDA	29	37	39	25	58	44
Чистая прибыль	19	23	26	18	40	33
Чистый операционный денежный поток	21	31	34	19	45	34
Капвложения, M&A и дивиденды	26	38	42	15	37	49
Свободный денежный поток	2	1	18	9	23	24
Совокупный долг, в т.ч.	7	26	38	45	72	89
краткосрочный долг	7	6	14	21	25	12
Денежные средства и эквиваленты	4	11	11	18	10	14
Активы	104	140	194	217	285	308
Показатели						
EBITDA margin (%)	47%	46%	44%	47%	49%	52%
EBITDA/проценты (x)	111*	165*	22	25	26	17
Долг/EBITDA (x)	0.2	0.7	1.0	0.9	1.3	1.2
Чистый долг/EBITDA (x)	0.1	0.4	0.7	0.6	1.1	1.0
Долг/Собственный капитал (x)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5

* до 2009 г. компания не раскрывала капитализируемые расходы, поэтому цифры за 2007-2008 гг. неадекватно завышены

Источник: данные компании, НБ «Траст»

Новатэк	Ваа3/BBB- /BBB-
<i>МСФО, 1П 11</i>	
Выручка, RUB млрд.	85
EBITDA margin	52%
Долг/EBITDA	1.2

Единственный рублевый выпуск компании **Новатэк БО-1** не очень ликвиден, а потому не кажется нам привлекательным в текущих условиях. Евробонды еще с апреля торгуются с премией не более 10 бп к кривой Лукойла, а потому также неинтересны для покупок.



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

Fitch повысило рейтинг НКНХ до уровня «В+» со «стабильным» прогнозом; ожидаемое и справедливое действие; короткие облигации НКНХ – интересная инвестиция до погашения

КОММЕНТАРИЙ

Мы приветствуем решение Fitch, считаем его оправданным и даже несколько запоздалым. Нам кажется, что рисков дефолта и реструктуризации по еврооблигациям **НКНХ 12** нет. Мы считаем, что при текущей волатильности, защитный актив в виде 8-месячного долларового инструмента с доходностью выше 6% годовых – интересная инвестиция для умеренно консервативных инвесторов.

Рейтинговое агентство отмечает улучшение ситуации на основных рынках присутствия нефтехимической компании (полипропилена, полистирола и синтетического каучука). Компания увеличивает доли товаров с высокой добавленной стоимостью в структуре продаж, что позитивно сказывается на рентабельности.

В начале июля 2011 г. агентство Moody's уже осуществило аналогичное действие, повысив рейтинг НКНХ до уровня «Вa3» (см. [«Навигатор долгового рынка»](#) от 1.07.2011), поэтому действие агентства Fitch было вполне ожидаемым. Мы полностью разделяем мнения рейтинговых агентств и отмечаем существенное улучшение кредитных метрик НКНХ: компания к концу 2010 г. смогла снизить уровень долговой нагрузки за счет уменьшения инвестиционной программы. Основной объем инвестиционной программы НКНХ уже провела, поэтому существенного роста долга в среднесрочной перспективе с большой вероятностью не произойдет.

Напомним, что в период кризиса НКНХ предложила мягкие условия реструктуризации своего публичного долга, снизив срочность и увеличив купон по облигациям. Неудивительно, что на такие условия согласилось более половины держателей еврооблигаций. Сейчас небольшие объемы выпуска **НКНХ 12** можно купить с доходностью около 6.0-6.5% годовых, что является привлекательным уровнем для столь короткой бумаги финансово крепкого эмитента. Эта инвестиция становится еще более привлекательной на фоне крайне «нервного» состояния рынка еврооблигаций, где более длинные бумаги испытывают существенные ценовые колебания. Мы не сомневаемся в способности НКНХ безболезненно расплатиться с держателями еврооблигаций.

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

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



НКНХ	Ba3/NR/B+
<i>МСФО, 2010</i>	
Выручка, RUB млрд.	96.5
ЕБИТDA margin	16.7%
Долг/ЕБИТDA	0.9

 **Российская макроэкономика****Расходы бюджета ускорились, подпитывая ликвидность; профицит снизился; ОФЗ по-прежнему востребованы**

В пятницу Минфин опубликовал информацию об исполнении федерального бюджета по итогам июля. Доходы за январь-июль 2011 г. составили RUB6,234 млрд. (60.5% годового плана), а расходы достигли RUB5,511 млрд. (50% уточненной росписи), образуя профицит федерального бюджета на уровне RUB722.6 млрд. (2.5% ВВП).

КОММЕНТАРИЙ

Превышение доходов федерального бюджета над расходами в июле составило всего RUB19.1 млрд. против RUB318 млрд. в июне (с учетом корректировок Минфина). Столь существенная разница объясняется тем, что июньский профицит образовался на фоне разовых поступлений от перечисления Центробанком Минфину части своей прибыли в размере RUB153 млрд., без которых профицит в первом месяце лета был бы вдвое меньше. Есть и еще одна причина – нефтегазовые доходы оказались практически на том же уровне, что и месяцем ранее (RUB479.4 млрд.), а расходы бюджета ускорились, на 15.3%, превысив уровень предшествующего месяца (RUB908.6 млрд. или 8.2% годового плана).

Мы сохраняем наше видение относительно того, что среднегодовая цена на нефть Urals в 2011 г. сложится на уровне USD108/барр. Исходя из того, что до последних месяцев года, когда наблюдается всплеск бюджетных расходов, освоение бюджетных средств идет с запозданием от графика, профицит бюджета сменится его дефицитом, вероятнее всего, не раньше октября-ноября 2011 г. Однако постепенное сокращение величины превышения доходов над расходами бюджета способствует ослаблению стерилизационного эффекта на ликвидность банковской системы. Наиболее реалистичным по итогам 2011 г. мы считаем дефицит бюджета на уровне близком к RUB500 млрд. или 1% ВВП.

Пользуясь благоприятной рыночной конъюнктурой, Минфин продолжает занимать более интенсивно, чем необходимо для покрытия «дыр» в бюджете. По нашим расчетам, сверх уже привлеченных на внутреннем и внешнем рынках RUB782.3 млрд. (с учетом RUB90 млрд. рублевых евробондов) для финансирования бюджета и выполнения задачи по удвоению Резервного фонда (до RUB1.45 трлн.), ведомству необходимо привлечь до конца года только RUB350 млрд. (с учетом погашений). Таким образом, общий фактический объем выпущенных госбумаг в 2011 г., вероятнее всего, составит лишь 60% от заявленного плана в RUB1.7 трлн.



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

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
5 авг	РенессансКапитал-360	3.0	9.90%	2*	10.14%
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.00%	3*	8.16%
2 авг	ОТП Банк-160	5.0	7.95%	3	8.11%
2 авг	Мираторг Финанс-160	3.0	8.75%	3*	8.94%
2 авг	МеталлургКомБанк-160	1.5	8.70%	2*	8.89%
1 авг	Глобэкс КБ-660	2.0	6.95%	1*	7.07%
1 авг	Глобэкс КБ-460	3.0	6.95%	1*	7.07%
28 июл	ЮТЭйр-Финанс-5	1.5	9.50%	5	9.73%
28 июл	Группа ЛСР-560	2.0	8.47%	3	8.65%
28 июл	Стройкредит КБ-260	1.0	9.90%	1*	10.14%
28 июл	Стройкредит КБ-160	1.0	9.90%	1*	10.14%
26 июл	ММК-760	5.0	7.25%	3	7.38%
21 июл	Комос Групп-160	1.5	11.00%	3	11.30%
21 июл	ФСК ЕЭС-16	20.0	7.95%	7*	8.11%
19 июл	АИЖК 2011-2-3	1.7	н.д.	32	н.д.
19 июл	АИЖК 2011-2-2	7.5	6.00%	32	8.74%
19 июл	АИЖК 2011-2-1	7.5	8.25%	32	8.51%
18 июл	ГПБ-260	10.0	6.75%	2*	6.86%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
17 авг	Держава АКБ-1	0.3	н.д.	1*

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
16 авг	РТК Лизинг-160	1.1	12.00%	11.50%	2
25 авг	Белон-2	2.0	17.00%	0.01%	1
26 авг	Медведь-160	1.0	14.00%	12.50%	1*
30 авг	Макромир Финанс-1	1.0	7.75%	н.д.	2
1 сен	МРСК Юга-2	6.0	17.50%	н.д.	3
8 сен	Судостр.Банк-3	1.5	9.25%	н.д.	1
8 сен	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0	13.50%	н.д.	1
8 сен	Элемент Лизинг-2	2.3	11.50%	н.д.	3
12 сен	РЖД-13	15.0	10.00%	0.10%	3
16 сен	СибирАгрГруппа-2	1.0	17.00%	н.д.	1
16 сен	СИБУР-2	30.0	13.50%	н.д.	4
20 сен	Эгида	0.1	9.10%	н.д.	2
22 сен	ГС Сухого	5.0	9.25%	н.д.	6
22 сен	ПЭБ Лизинг-3	0.5	14.00%	н.д.	3
22 сен	Русский Межд.Банк-3	1.1	10.75%	н.д.	2
22 сен	СеверСталь-160	15.0	14.00%	н.д.	1
26 сен	Акрон-2	3.5	14.05%	н.д.	2
29 сен	Ай Теко-1	0.6	12.50%	н.д.	1

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
16 авг	М-Индустрия-1	1.0
23 авг	АИЖК КО-2	0.6
29 авг	Калужская Обл-2	0.8
30 авг	ОМЗ-5	1.5
30 авг	ТГК2-1	4.0
30 авг	РосТелеком-07	1.2
5 сен	ТК Финанс-2	1.0
6 сен	ЮниМилк	2.0
6 сен	МОЭСК	6.0
6 сен	МиГ-2	3.0
6 сен	Волгоградская Обл-03	0.5
7 сен	МОИА-2	1.8
7 сен	ЕБРР-3	7.5
13 сен	МосЭнерго-1	5.0
14 сен	НК Альянс-1	3.0
15 сен	Запсибкомбанк-1	1.5
20 сен	СатурнНПО-2	2.0
20 сен	Русский Стандарт-7	5.0

* срок до ближайшей оферты, лет

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3
4 июл	Kyiv 16	USD	300	9.38%	5
28 июн	VimpelCom 14F	USD	200	4.25%	3
24 июн	VimpelCom 17	USD	500	6.25%	6
24 июн	VimpelCom 22	USD	1500	7.50%	11
21 июн	VTB 13CN	CNY	1000	2.95%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
7 сен	UkrExim 11	USD	500
6 окт	ProdimeX 11	USD	100
12 окт	Moscow 11E	EUR	374
12 окт	VTB 11	USD	450
17 окт	NurBank 11	USD	150
20 окт	Promsvyazbank 11	USD	225
22 окт	VimpelCom 11	USD	300
4 ноя	InterGaz 11	USD	250
10 ноя	AIZK 11R	RUB	1040
14 ноя	SberBank 11	USD	750

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов

+7 495 647-25-98

dmitry.igumnov@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

Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@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

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

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. Представленная 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 Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают 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 данному 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.