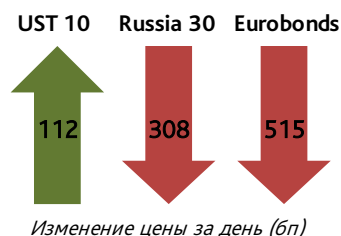


## Навигатор долгового рынка

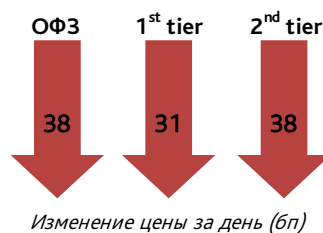
### Глобальные рынки и еврооблигации

- ① Sell-off v2.0 – рынки не нашли поддержки в действиях ФРС; G20 традиционно пообещала помочь, но конкретики инвесторы не услышали
- ① Власти ЕС готовы начать докапитализацию 16 банков; CDS Германии и Франции на новых исторических максимумах; ставка на нисходящий тренд на рынках остается в силе
- ① **Итоги торгов по еврооблигациям:** инвесторы начали активно уходить из бумаг, падение котировок достигало 7 п.п.; спред Russia 30–UST10 уже на двухлетнем максимуме
- ① **Открытие торгов по еврооблигациям:** ждем продолжения продаж, но, возможно, менее глубоких; MSCI All-Country World Index свидетельствует о начале «рынка продавцов»
- ① По сообщениям Reuters, Fitch может повысить рейтинг РФ (Baa1/BBB/BBB) после выборов, но при условии ужесточения бюджетной политики и принятия мер по снижению нефтяной зависимости; не видим предпосылок для реализации обозначенных условий в среднесрочной перспективе



### Рублевые облигации и денежный рынок

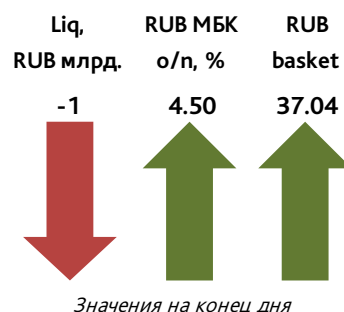
- ① На рублевом рынке долга – повышенная активность и существенное снижение котировок
- ① Ситуация с ликвидностью существенно не изменилась; в преддверии выходных и налоговых расчетов в понедельник ждем уровни ставок МБК на конец дня в пределах 4.75-5.0%
- ① Банк Восточный Экспресс подтвердил желание разместить на аукционе 29 сентября бумаги серии БО-3 на сумму RUB3 млрд.; ориентир по доходности озвучен в диапазоне YTP 10.36-10.78% к годовой оферте; предложение интересно в качестве инвестиции до погашения



### Кредитные комментарии

- ① Трансконтейнер опубликовал неплохую отчетность по МСФО за 1П 2011; операционные показатели растут, а долговая нагрузка снижается; к бондам относимся нейтрально
- ① S&P повысило рейтинг ТМК до уровня «В+» со «стабильным» прогнозом, отразив улучшение ликвидной позиции и структуры кредитного портфеля; действие ожидаемое; к евробондам относимся нейтрально
- ① Одобрены условия реструктуризации внешней задолженности Астаны-Финанс; условия не предполагают высокого уровня отдачи для инвесторов
- ① Номос-Банк исполнит колл-опцион по субординированному выпуску еврооблигаций в октябре 2011; нейтрально смотрим на бумаги банка

### Индикаторы FX/ММ



### Последние обзоры

- 8 сентября VimpelCom Ltd. и МТС: результаты 1П 2011 г. говорят в пользу МТС
- 8 сентября ЦБ Швейцарии хочет видеть франк слабым. Рынки могут не согласиться
- 6 сентября Стратегия долговых рынков: сентябрь 2011 г.
- 1 сентября Банковская система в июле: качество кредитов под сомнением
- 15 августа Долговая политика РФ 2012-2014: ОФЗ все более востребованы

### Контакты и ссылки



☎ +7 495 789 36 09

@ research.debtmarkets@trust.ru

**Глобальные рынки и еврооблигации**

**Статистика и события**

23 сен	Ежегодная конференция МВФ и Всемирного Банка
23 сен	Парламент Финляндии обсудит реформу EFSF
19:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD0.5-1.25 млрд.
22:00	Выступление главы ФРБ Сан-Франциско Д. Вильямса
22:00	Выступление ФРБ Нью-Йорка У. Дадли

**Ключевые индикаторы**

EMBI+ spread	▲	354	+57
UST10	▼	1.72	-0.12
Russia 30–UST 10	▲	314	+61
EUR/USD	▼	1.346	-0.8%
Oil (Brent)	▼	106	-2.8%
VIX	▲	41.35	+4.03

**Sell-off v2.0 – рынки не нашли поддержки в действиях ФРС; G20 традиционно пообещала помочь, но конкретики инвесторы не услышали**

Глобальные рынки накануне пережили очередной масштабный sell-off, триггерами которого на этот раз стали не вдохновившие инвесторов итоги заседания ФРС и снижение рейтингов трех крупнейших американских банков. Фон в виде перманентных долговых проблем в Европе лишь усугубил ситуацию.

Падение фондовых индексов по обе стороны Атлантики составило в четверг порядка 3-5%. В пике ушли цены на сырьевые активы – нефть Brent с вечера 21 сентября просела с USD112 до USD105 за баррель. На валютном рынке наблюдалось бегство инвесторов в доллар, курс которого к евро опускался ниже отметки 1.34. Между тем золото, еще недавно претендовавшее на роль защитного актива и достигавшее в цене более USD1900 за унцию в начале сентября, накануне опускалось практически до уровня USD1700. Общее настроение на рынках отразилось и в скачке индекса волатильности VIX – показатель поднялся до 41.4 (+4 за день).

Проведенные накануне консультации в рамках встречи министров финансов G20 вылились в традиционное итоговое коммюнике, основной посыл которого – участники объединения готовы приложить скоординированные усилия для предотвращения очередного кризиса в мировой экономике. Страны БРИКС, в свою очередь, отметили вероятность оказания помощи европейской «периферии» через канал МВФ. Мы скептически оцениваем способности как G20, так и БРИКС к скоординированным и, что особенно важно в текущих условиях, быстрым шагам, возлагая в этом вопросе надежду скорее на центробанки крупнейших экономик. Вероятно, ждать чего-либо более существенно от «двадцатки» стоит не раньше саммита, намеченного на 3-4 ноября.

**Власти ЕС готовы начать докапитализацию 16 банков; CDS Германии и Франции на новых исторических максимумах; ставка на нисходящий тренд на рынках остается в силе**

Отдельное внимание хотелось бы уделить новостям из Европы. Так, сразу несколько статей в сегодняшнем выпуске FT посвящены проблемам европейских банков. По данным издания, власти ЕС фактически готовы форсировать докапитализацию 16 банков, оказавшихся на грани прохождения последних стресс-тестов. Примечательно, что в основном это испанские банки (7), а вот французских в списке на пополнение капитала нет. Дополнительную нервозность могут вызвать данные от Fitch, согласно которым 10 крупнейших американских фондов денежного рынка снизили краткосрочное кредитование банков Европы до минимума с 2006 г.

Долговой рынок ЕС в четверг практически не отреагировал на наблюдавшийся негатив. Доходность 10-летних госбумаг Греции сохранилась почти неизменной (23.55%), а по аналогичным инструментам Италии и Испании даже снизилась в среднем на 10 бп. Между тем гораздо большую тревогу вызывает стремительный рост CDS в «ядре» еврозоны. Так, 5-летний CDS по Германии накануне впервые превысил отметку в 100 бп и достиг исторического максимума 106 бп. Обновил рекорды 5-летний CDS Франции (203 бп), а также «периферийных» Италии (534 бп) и Испании (433 бп).

Учитывая скорость, с которой нарастают проблемы в экономиках Европы и США, и запаздывающую реакцию на них со стороны властей, точек роста для рынков мы пока не видим. Мы продолжаем придерживаться пессимистической точки зрения в отношении рискованных активов, включая commodities, и делаем ставку на нисходящий тренд в них как минимум до конца текущего года.

**Итоги торгов по еврооблигациям: инвесторы начали активно уходить из бумаг, падение котировок достигало 7 п.п.; спред Russia 30–UST10 уже на двухлетнем максимуме**

Резкое падение спроса на рискованные активы, наблюдавшееся накануне на глобальных рынках, не обошло и российский рынок еврооблигаций. Инвесторы активно избавлялись от евробондов: торговый оборот в целом по рынку почти вдвое превысил средний за год показатель и составил USD140 млн., причем основной вклад внес суверенный сегмент, где среднегодовой уровень активности был превышен почти в три раза – USD112 млн. Котировки отдельных выпусков опускались в ходе торгов на 7 п.п., а суверенные бумаги потеряли более 3 «фигур».

В нефтегазовом сегменте основной удар был нанесен по длинным выпускам Газпрома, подешевевшим по итогам дня на 7.1 п.п. Снижение котировок в бумагах других компаний составило около 1.5-2.5 п.п. Во втором эшелоне «потери» были более значительными – котировки отступили на 3-4 п.п. Банковский сектор оказался устойчивее, что, вероятно, объясняется и меньшим объемом торгов (USD11 млн.). Евробонды квази-суверенных банков потеряли по цене около 2 п.п., за исключением долгосрочных бумаг ВЭБа, упавших на 3.5-4 п.п. Котировки еврооблигаций частных банков снизились на 2.5-3 п.п.

Потери суверенных бумаг были значительными. Индикативный выпуск **Russia 30** подешевел на 3.08 п.п. и опустился к концу дня до минимального с февраля текущего года уровня 114.58% от номинала. Спред **Russia 30–UST10** резко расширился, на 61 бп, и достиг максимального за два года уровня в 314 бп.

**Открытие торгов по еврооблигациям: ждем продолжения продаж, но, возможно, менее глубоких; MSCI All-Country World Index свидетельствует о начале «рынка продавцов»**

Начавшиеся вчера распродажи, скорее всего, будут продолжены в пятницу. Единственным «утешением» может послужить их меньшая активность ввиду предстоящих выходных и ожиданий каких-либо серьезных заявлений из Вашингтона, где должна состояться ежегодная конференция МВФ и Всемирного Банка.

Азиатские площадки сегодня продолжили снижение (**Nikkei 225** потерял более 2%). Фьючерс на **S&P 500** торгуется в плюсе почти на 0.5%, чему, вероятно, поспособствовали обещания министров финансов G20 принять меры по предотвращению кризиса. Баррель Brent находится возле отметки USD105.4, что вряд ли окажет поддержку российским активам. Мы полагаем, что торги на российском рынке еврооблигаций начнутся со снижения котировок.

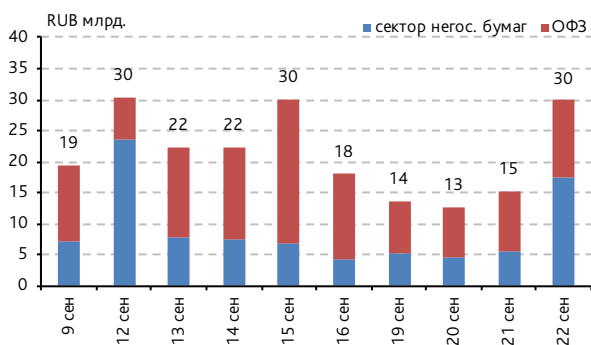
Стоит обратить внимание на то, что исходя из показателей группы MSCI, глобальный фондовый рынок в ходе сегодняшней азиатской сессии перешел в категорию «медвежий», потеряв более 20% с максимального значения, отмеченного в начале мая 2011 г. Показатели фондового рынка MSCI для развитых и развивающихся стран преодолели этот рубеж соответственно накануне и 13 сентября.



**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 РПС

### Дюрация торгов

от 0 до 1 года	44.3%
от 1 до 1.5 лет	11.4%
от 1.5 до 2 лет	6.0%
от 2 до 3 лет	7.6%
от 3 до 5 лет	26.8%
> 5 лет	3.9%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

### Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	▲ 6.81%	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	▲ 7.68%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	▲ 8.34%	6.5
Банки	▲ 8.18%	1.5
Корп 1 эшелон	▲ 7.50%	2.5
Корп 2 эшелон	▲ 8.42%	2.0

### На рублевом рынке долга – повышенная активность и существенное снижение котировок

Рублевый долговой рынок в четверг находился под давлением внешнего фона: инвесторы активно сокращали позиции как в секторе ОФЗ, так и в корпоративных и банковских выпусках. Объем торгов, находившийся на пониженных значениях с начала текущей недели, подскочил до RUB30 млрд., причем большая часть сделок прошла в сегменте негосударственных бумаг – RUB18 млрд.

ОФЗ с дюрацией около 4-5 лет (в том числе **ОФЗ 25077, 26204 и 26206**) потеряли накануне около 0.9-1.3 п.п. по цене. В более коротких выпусках снижение стоимости составило 30-50 бп. Основные обороты в корпоративных бумагах сосредоточились в выпуске **СеверСталь БО-1** (RUB10.7 млрд. или более половины), который по итогам дня потерял тем не менее лишь 2 бп. Также под давлением были бумаги **СУЭК Финанс-1** и **РЖД-16**, подешевевшие на 90 и 40 бп соответственно.



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

## Денежный рынок

### События денежного рынка

23 сен	Размещение средств бюджета на депозиты (RUB180 млрд., 47 дней)
26 сен	Уплата акцизов и НДС за август (RUB210-230 млрд.)
28 сен	Уплата налога на прибыль за август (RUB190-210 млрд.)
28 сен	Возврат Минфину RUB70 млрд. с депозитов (аукцион 27 июня)
28 сен	Погашение ОФЗ 25070 (RUB44.95 млрд.)
28 сен	Аукцион ОФЗ 25079 на RUB10 млрд.

### RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.50/5.00	4.25	5.00	4.25/4.75
2-й круг	4.75/5.25	4.50	5.50	4.50/5.00

### Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
4.50-5.00	4.85-5.00	4.25-4.75

### Ситуация с ликвидностью существенно не изменилась; в преддверии выходных и налоговых расчетов в понедельник ждем уровни ставок МБК на конец дня в пределах 4.75-5.0%

Выросшее обязательство банков перед ЦБ обеспечили сокращение чистой ликвидной позиции банков по операциям с регулятором и возврат ее в отрицательную область (-RUB1.4 млрд., снижение относительно среды на RUB13.9 млрд.). В рамках однодневного аукционного ЦБ банки вчера привлекли RUB94.2 млрд., что примерно сопоставимо с реализованным спросом на данный инструмент в среду (RUB89.4 млрд.). В тоже время суммарные остатки на корсчетах и депозитах снизились на RUB3.1 млрд. до RUB924.1 млрд.

Сегодня, увеличивая задолженности банков, на счета придут бюджетные средства, размещенные в ходе вчерашнего аукциона Минфина: на RUB180 млрд. на срок 47 дней был предъявлен спрос в размере RUB218.8 млрд., с размещением всего предложенного объема.

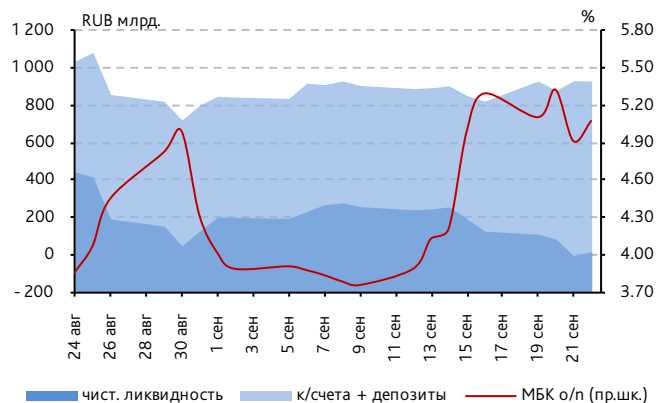
Ставки money market несколько выросли, причем в первую очередь на МБК. Однодневное привлечение в овернайт банками 1 круга на конец дня стоило 4.25-4.75% против 4.0-4.25% в среду. Привлечение однодневных средств через междилерское РЕПО в среднем обходилось в 5.35% од залог ОФЗ и 5.20-5.22% под залог облигаций 1-го эшелона, что на 5-8 бп выше уровней среды.

В условиях выросшей напряженности на внешних и внутреннем рынках фактор выходных сегодня окажется весьма чувствительным для ставок денежного рынка, тем более что в понедельник предстоит очередной транш налоговых выплат. Полагаем, что овернайт к концу дня может подорожать до 4.75-5.0% для банков первого круга.

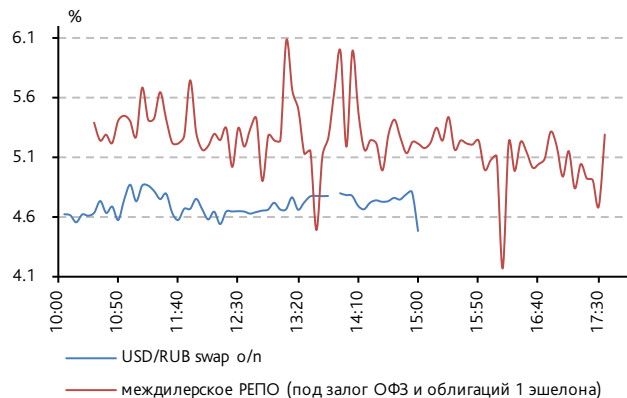



**Роман Дзугаев**  
+7 495 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

### Ликвидность



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



 Кредитные комментарии

**Трансконтейнер опубликовал неплохую отчетность по МСФО за 1П 2011; операционные показатели растут, а долговая нагрузка снижается; к бондам относимся нейтрально**

Вчера крупнейший в России оператор контейнерных перевозок, подконтрольный РЖД – Трансконтейнер – опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 1П 2011 г.

## КОММЕНТАРИЙ

Трансконтейнеру в 1П 2011 г. удалось продемонстрировать уверенный рост всех основных показателей операционной деятельности: выручка за год увеличилась почти на 40% и достигла RUB13.8 млрд., EBITDA выросла на внушительные 83% до RUB3.5 млрд. Столь впечатляющие результаты обусловлены как ростом совокупного объема перевозок на 18%, так и улучшением показателя эффективности, а именно порожнего пробега платформ и контейнеров. Рентабельность по EBITDA увеличилась до 25%, что существенно выше уровня 2010 г., однако пока меньше предкризисных значений (около 34% по итогам всего 2008 г.).

Чистый операционный денежный поток Трансконтейнера также растет очень быстрыми темпами, поэтому его объема оказалось достаточно для финансирования капитальных затрат в 1П 2011 г. В марте текущего года компания приобрела Кедентранссервис, крупнейшего в Казахстане оператора железнодорожных терминалов, потратив на эти цели около RUB1.5 млрд. (за вычетом денежных средств на счетах приобретенной компании).

## ТАБЛИЦА. КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ТРАНСКОНТЕЙНЕРА

МСФО, RUB млрд.	1П 2010	2010	1П 2011	1П11/2П10	1П11/1П10
Выручка	9.9	22.8	13.8	7%	39%
ЕВITDA	1.9	4.2	3.5	47%	83%
Чистая прибыль	0.2	0.9	1.3	84%	>500%
Чистый операц. денежный поток	1.1	3.7	2.4	-6%	127%
Капвложения и М&А	2.4	4.0	3.1	85%	29%
Свободный денежный поток	-1.3	-0.4	0.9		
Совокупный долг, в т.ч.	6.6	7.0	9.3	33%	42%
краткосрочный долг	3.9	0.7	0.9	33%	-78%
Денежные средства и эквиваленты	0.4	1.3	2.1	60%	360%
Активы	32.2	33.6	38.0	13%	18%
<b>Показатели</b>					
EВITDA margin	19.0%	18.5%	25.0%		
EВITDA/проценты	4.0	5.0	9.1		
Долг/EВITDA*	1.5	1.7	1.6		
Чистый долг/EВITDA*	1.4	1.4	1.3		
Долг/Собственный капитал	0.4	0.4	0.4		

\* значение EВITDA за последние 12 месяцев  
Источник: данные компании, НБ «Траст»

Ситуация с долгом остается благоприятной: даже с учетом роста совокупного долга на RUB2.3 млрд., опережающая динамика операционных показателей обеспечила снижение долговой нагрузки относительно конца 2010 г. Показатель «Чистый долг/EВITDA» в конце 1П 2011 г. уменьшился до 1.3х, что можно считать безопасным уровнем для транспортной компании.

Основным риском для кредитного качества Трансконтейнера остается его потенциальная приватизация и потеря контроля со стороны РЖД. Основным претендентом на контроль на данный момент считается FESCO, которая после первого этапа приватизации купила 12.5% Трансконтейнера. Несколько сглаживает этот риск последнее заявление РЖД о том, что из-за сложной рыночной ситуации приватизация компании будет проводиться не раньше 2012 г.

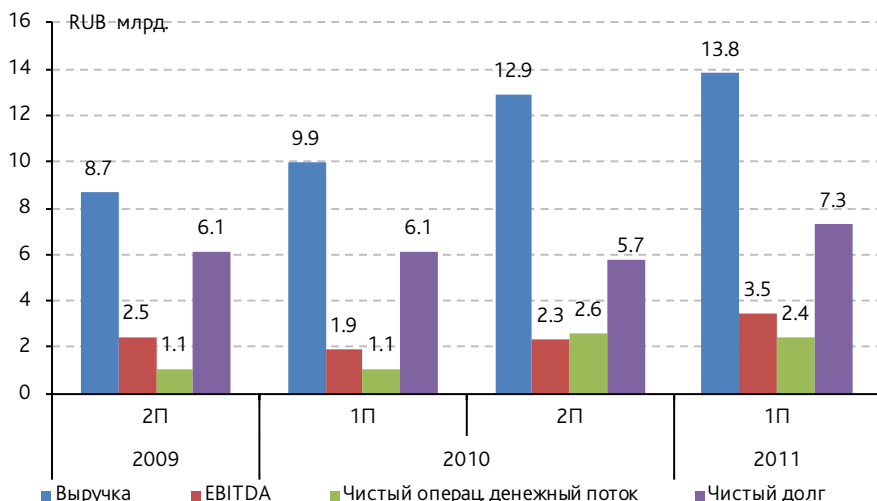
Рублевые облигации Трансконтейнера неликвидны, более длинный выпуск можно купить с доходностью около 8.3%, что предполагает премию к кривой РЖД в размере 50-60 бп. Мы нейтрально относимся к облигациям компании и не ожидаем от них положительной ценовой динамики.

## Трансконтейнер Ва2/NR/BB+

МСФО, 1П 2011

Выручка, RUB млрд.	13.8
EВITDA margin	25%
Долг/EВITDA	1.6

ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ТРАНСКОНТЕЙНЕРА



Источник: данные компании, НБ «Траст»



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

**S&P повысило рейтинг ТМК до уровня «В+» со «стабильным» прогнозом, отразив улучшение ликвидной позиции и структуры кредитного портфеля; действие ожидаемое; к евробондам относимся нейтрально**

Вчера рейтинговое агентство опубликовало пресс-релиз, в котором раскрыло причины повышения рейтинга российского производителя труб ТМК.

КОММЕНТАРИЙ

Агентство отмечает улучшение ряда кредитных метрик ТМК, имевших место в 1П 2011 г. Ликвидная позиция продемонстрировала положительную динамику благодаря размещению 7-летних еврооблигаций в январе 2011 г., которое позволило увеличить срочность кредитного портфеля компании. S&P отдельно отмечает, что замещение краткосрочного долга долгосрочными облигациями способствовало изменению оценки ликвидности до «достаточной».

Мы разделяем мнение рейтингового агентства относительно кредитного качества ТМК и отдельно отмечаем постепенно улучшающиеся операционные показатели компании, ее сильные позиции на российском рынке труб и лидирующие позиции на рынке труб ОСТГ. Краткосрочный долг у ТМК после погашения выпуска еврооблигаций в июле 2011 г. практически отсутствует, что существенно снижает необходимость рефинансирования долга в среднесрочной перспективе. Мы также отмечаем, что по итогам 2К 2011 г. свободный денежный поток ТМК впервые за последние годы вышел на положительную территорию. Это позволит компании уже к концу 2011 г. начать снижать долговую нагрузку не только за счет роста операционных показателей, но и за счет уменьшения совокупного долга.

Рублевые облигации ТМК торгуются на одном уровне с долговыми инструментами Мечела, что выглядит справедливо с учетом «ломбардности» выпуска и не слишком большой инвестиционной программы компании. Еврооблигации предлагают премию к евробондам Евраза в размере 60-70 бп, что также можно считать фундаментально справедливым уровнем. Однако в текущих рыночных условиях долговые инструменты эмитентов рейтинговой категории single-B вряд ли смогут пользоваться спросом со стороны международных инвесторов.



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

ТМК	B1/B+/NR
US GAAP, 1П 2011	
Выручка, USD млн.	3,547
ЕБИТДА margin	17%
Долг/ЕБИТДА	3.6

**Одобрены условия реструктуризации внешней задолженности Астаны-Финанс; условия не предполагают высокого уровня отдачи для инвесторов**

По данным Интерфакса, были согласованы условия реструктуризации задолженности Астаны-Финанс перед внешними кредиторами.

КОММЕНТАРИЙ

Утвержденные условия не предполагают высокого уровня отдачи инвестиций. Согласно принятому документу, держатели долга получают следующие выплаты:

- USD100 млн. в денежном эквиваленте по окончанию процесса реструктуризации;
- USD75 млн. облигаций с нулевым купоном к погашению через год;
- амортизационные облигации: льготный период не более 2-х лет и погашение через 4 года;
- условные расписки, гарантированные компанией, со сроком погашения через 12 лет, обеспечивающие право на долю от будущих возмещений кредитов и инвестиций;
- не менее 60% акций компании.

Фактически принятые параметры реструктуризации не предполагают более выгодных условий для держателей долга относительно первоначального предложения. Напомним, что ранее внешним кредиторам предлагалось осуществить денежные выплаты в размере USD190 млн. единовременным платежом.

Теперь же возврат средств будет распределен по времени, а сумма денежной компенсации сокращена до USD100 млн. и USD75 млн. при погашении бескупонных облигаций через год. В то же время оценить вероятность отдачи амортизационных бумаг не представляется возможным в отсутствии деталей выпуска. При этом мы едва ли рассчитываем на существенную отдачу средств от условных расписок, акции компании при ее текущем положении также не представляют интереса.

**Astana Finance 11** не отличается высокой ликвидностью и торгуется в диапазоне 10-17% от номинала. Учитывая принятые параметры реструктуризации, выпуск не представляет торгового интереса.



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

Астана-Финанс		C/NR/WR
<i>МСФО, 2010</i>		
Активы, RUB млрд.		75.2
Инвестиции в лизинг, RUB млрд.		47.5
Капитал/Активы		6.3%

**Номос-Банк исполнит колл-опцион по субординированному выпуску еврооблигаций в октябре 2011; нейтрально смотрим на бумаги банка**

Номос-Банк объявил о намерениях исполнить колл-опцион по выпуску **NomosBk 16** в октябре текущего года. Экономической выгоды от досрочного выкупа бумаг у банка нет (см. «Навигатор долгового рынка» от 01.09.2011). Напомним, что ставка купона после даты колл-опциона будет определяться как сумма доходности UST и премии в 650 бп, что в текущих условиях предполагает доходность ниже кривой старших выпусков Номос-Банка.

Менеджмент банка обосновывает свое решение желанием пойти навстречу инвесторам. Мы позитивно смотрим на данный жест банка, свидетельствующий о выстраивании последовательных отношений с держателями облигаций. Одновременно с этим банку не составит труда осуществить выплаты по евробондам на сумму USD125 млн.: согласно отчетности по МСФО за 1П 2011 г., банк обладает весьма комфортной позицией ликвидности (около RUB38.4 млрд. денежных средств и RUB85.7 млрд. ценных бумаг), даже учитывая планируемый выкуп ставшихся акций Ханты-Мансийского банка.

На данный момент евробонд **Nomos 16** можно приобрести по ценам существенно выше номинала на уровне 100.5-101.0% , что не предполагает торгового интереса для инвесторов. Другие еврооблигации на данный момент, как и бумаги иных частных банков, существенно подвержены негативной рыночной конъюнктуре, и мы не склонны рассчитывать на рост котировок бумаг в среднесрочной перспективе.

Номос-Банк		Ва3/NR/BB
<i>МСФО, 1П 2011</i>		
Кредиты, RUB млрд.		404.1
NIM		5.1%
NPLs (+90 дней)		2.1%

Напомним, что в декабре 2012 г. предусмотрен колл-опцион по бумагам Банка Русский Стандарт с погашением в 2016 г., а в феврале 2012 г. – по бумагам Альфа-Банка, обращающихся до 2017 г. Купон по выпускам других частных банков после даты колл-опциона будет привязан к доходности UST, как и по бумагам Номос-Банка, что в текущих условиях не предполагает экономической выгоды в досрочном погашении бумаг для эмитентов.



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

## Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	УТВ
21 сен	ВТБ 24-ЗИП-Б	1.7	3.00%	32	3.03%
21 сен	ВТБ 24-ЗИП-А	3.3	9.00%	32	9.31%
14 сен	ЮниКредит Банк-1ИП	5.0	8.20%	5	8.37%
31 авг	ТрансФин-М-136о	0.5	8.50%	3	8.68%
31 авг	ТрансФин-М-126о	0.5	8.50%	3	8.68%
29 авг	ТрансФин-М-15	1.0	8.50%	5*	8.68%
29 авг	Медведь-Финанс-2	1.0	12.50%	1*	13.08%
17 авг	Держава АКБ-1	0.3	10.25%	1*	10.50%
5 авг	РенессансКапитал-36о	3.0	9.90%	2*	10.14%
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.00%	3*	8.16%
2 авг	ОТП Банк-16о	5.0	7.95%	3	8.11%
2 авг	Мираторг Финанс-16о	3.0	8.75%	3*	8.94%
2 авг	МеталлургКомБанк-16о	1.5	8.70%	2*	8.89%
1 авг	Глобэкс КБ-66о	2.0	6.95%	1*	7.07%
1 авг	Глобэкс КБ-46о	3.0	6.95%	1*	7.07%
28 июл	ЮТЭйр-Финанс-5	1.5	9.50%	5	9.73%
28 июл	Группа ЛСР-56о	2.0	8.47%	3	8.65%
28 июл	Стройкредит КБ-26о	1.0	9.90%	1*	10.14%

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
26 сен	Акрон-2	3.5	14.05%	8.20%	2
29 сен	Ай Теко-1	0.6	12.50%	12.50%	1*
29 сен	МИК-2	1.0	13.75%	10.50%	2*
5 окт	РосТелеком-04	2.0	7.50%	н.д.	2
7 окт	РСХБ-04	10.0	11.50%	7.50%	2*
7 окт	Фармпрепарат	0.0	12.00%	12.00%	1*
8 окт	ИнвестТоргБанк-4	1.5	9.50%	н.д.	1
13 окт	Банк Санкт-Петербург-16о	5.0	8.10%	н.д.	2
14 окт	Новопластуновское	0.0	12.00%	н.д.	1*
18 окт	Тензор-16о	0.3	12.00%	н.д.	1
19 окт	МКБ-8	3.0	9.70%	н.д.	4
19 окт	РосТелеком-13	2.0	11.00%	н.д.	1
24 окт	ХКФ Банк-5	4.0	8.15%	н.д.	2
25 окт	МБРР-3	3.0	7.25%	н.д.	2
28 окт	БИН Банк-2	1.0	8.85%	8.85%	1*
3 ноя	ЕАБР 3	5.0	10.50%	н.д.	5
3 ноя	Югинвестрегион	0.9	13.75%	н.д.	4
11 ноя	Мечел-016о	5.0	12.50%	н.д.	1

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
23 сен	МетроСтрой	1.5
27 сен	Разгуляй Фин.-2	2.0
29 сен	ОГК5-01	5.0
5 окт	КВАРТ	0.3
5 окт	ВТБ24-1	6.0
6 окт	ФСК ЕЭС-04	6.0
10 окт	Газпромбанк-3	10.0
11 окт	Красноярск-11	0.0
12 окт	ХКФ Банк-4	3.0
18 окт	МДМ Банк-05	3.0
18 окт	ПромТрактор-2	3.0
19 окт	Белгородская Обл-4	1.0
20 окт	Нижегородская Обл-3	0.8
20 окт	Группа Джей Эф Си	2.0
21 окт	ПАВА-2	1.0
25 окт	АК БАРС Банк-3	3.0
26 окт	Иркутская Обл-315	0.3
27 окт	Газпром-08	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.
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
16 ноя	Astana Finance 11	USD	175

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

## Дирекция анализа долговых рынков

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

+7 495 789-36-09

## Дирекция финансовых рынков

[sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)

+7 495 647-25-92

## Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

## Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов

+7 495 647-25-98

[dmitry.igumnov@trust.ru](mailto:dmitry.igumnov@trust.ru)

## Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

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

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

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

## Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

[andrey.trufakin@trust.ru](mailto:andrey.trufakin@trust.ru)

## Кредитный анализ

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)

## 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. 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 контрагентом Банка в США и предназначается только для тех 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 контрагентом 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.