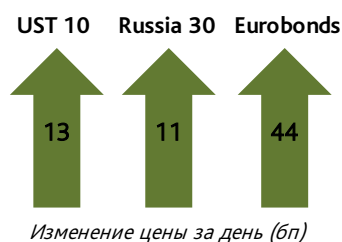


Навигатор долгового рынка

Агентство Cbonds проводит ежегодное голосование Cbonds Awards 2011. Вы можете поддержать «Траст» в номинациях «Лучшая аналитика по рынку облигаций» и «Лучшая макроаналитика». Голосование доступно по ссылке <http://www.cbonds.info/rus/vote/votes.php/params/id/85>

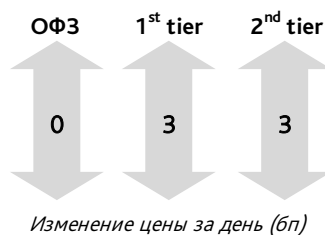
Глобальные рынки и еврооблигации

- ☞ Еще в четверг **ЕЦБ** неожиданно понизил ставки; **G20** все больше стремится к регулированию рынков на наднациональном уровне; референдум в **Греции** отменен, одобрением непопулярных мер **ЕС/МВФ** будет заниматься коалиционное правительство страны
- ☞ **Итоги торгов по еврооблигациям:** покупки в ликвидных корпоративных выпусках; опережающий спрос в длинных выпусках качественных имен
- ☞ **Открытие торгов по еврооблигациям:** внешний фон накануне активизации торгов положительный; текущие ценовые уровни по нефти существенно выше пятничных



Рублевые облигации и денежный рынок

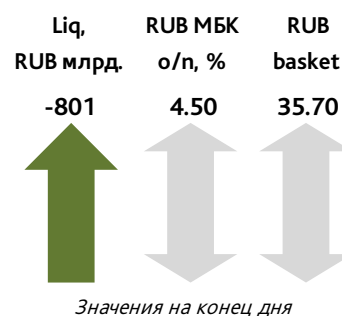
- ☞ На рублевом рынке активность в преддверии длительных выходных была минимальной; покупки в средних и длинных **ОФЗ**
- ☞ **РСХБ** закрыл книгу заявок на выпуск 15-й серии по верхней границе диапазона; премия весьма щедрая, однако ожидания по сужению спреда **РСХБ-15** к кривой ОФЗ в ближайшие недели могут и не оправдаться из-за рыночной конъюнктуры
- ☞ **Ликвидность** снизилась в связи с меньшим привлечением на аукционе прямого **РЕПО** с регулятором в четверг по сравнению с днем ранее; **Минфин** пока не озвучил факт и параметры проведения завтрашнего аукциона по размещению бюджетных средств в преддверии возврата RUB201.1 млрд. в среду



Кредитные комментарии

- ☞ Ситуация на рынках стала остается напряженной, но российские производители в 3К 2011 не продемонстрировали существенного снижения производства; рублевые облигации металлургов не предлагают интересных торговых идей; среди еврооблигаций отдаем предпочтение бондам **Евраз**
- ☞ **РЖД** обнародовала финансовый план на 2012-2014; новых деталей к кредитному портрету компании немного; господомощи будет недостаточно, компании придется занимать на рынках; у нас нет опасений по росту долговой нагрузки до опасных значений
- ☞ Совет директоров **Акрона** рекомендовал выплатить значительные промежуточные дивиденды; ликвидная позиция пострадает, однако собственных средств для финансирования инвестпрограммы должно хватить
- ☞ **Fitch** подтвердило кредитный рейтинг **Распадской** на уровне «В+» со «стабильным» прогнозом; разделяем мнение агентства и считаем риски неисполнения компанией обязательств по еврооблигациям в 2012 минимальными

Индикаторы FX/ММ



Последние обзоры

- 2 ноября Стратегия долговых рынков: ноябрь 2011 г.
- 1 ноября Совкомфлот: история с цикличным оттенком
- 27 октября Банковская система в сентябре: прибыль под давлением
- 26 октября Металлургические компании «второй лиги»: в условиях рыночной волатильности
- 19 октября Ликвидность: доступ банков к средствам ЦБ РФ и прочих госструктур

Контакты и ссылки






☎ +7 495 789 36 09

@ research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

14:00	Розничные продажи в еврозоне за сентябрь
15:00	Промышленное производство в Германии за сентябрь
20:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD2.25-2.75 млрд.
20:30	Итоги аукционов по 3-мес. US T-bills в объеме USD29 млрд.
20:30	Итоги аукционов по 6-мес. US T-bills в объеме USD27 млрд.

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	269	-2
UST10	◄►	2.05	-0.02
Russia 30-UST 10	◄►	209	-0
EUR/USD	▼	1.3794	-0.1%
Oil (Brent)	▲	113.2	+2.3%
VIX	▼	30.16	-0.34

Еще в четверг ЕЦБ неожиданно понизил ставки; G20 все больше стремится к регулированию рынков на наднациональном уровне; референдум в Греции отменен, одобрением непопулярных мер ЕС/МВФ будет заниматься коалиционное правительство страны

Вопреки нашим ожиданиям, заседание ЕЦБ в четверг под председательством нового главы европейского регулятора М. Драги преподнесло сюрпризы. В свете ослабления потребительского спроса и сохранения регулятором видения стабильности инфляции в среднесрочной перспективе, ЕЦБ счел возможным снизить ставки на 25 бп. Таким образом, фиксированная ставка в рамках операций центробанка по предоставлению банкам 7-дневной ликвидности (Main refinancing operations), рассматриваемая как основная, теперь составляет 1.25%.

Некоторое возвращение оптимизма на рынок связано и с пришедшими в выходные положительными новостями из Греции. Власти отказались от идеи референдума по вопросу внешней помощи, новость о возможности которого обрушила рынки в начале прошлой недели. Наряду с этим правительство Й. Папандреу получило вотум доверия от парламента, а премьер пришел к идее формирования коалиционного правительства, которое и будет принимать непопулярные в обществе условия ЕС/МВФ для получения страной нового EUR130 млрд. пакета помощи. Теперь рынки озабочены вопросом экономической и политической стабильности в Италии, где завтра в условиях растущего недовольства премьер-министром страны пройдет голосование по отчету о бюджете за 2010 г.

Сейчас важным моментом для рынков является и обсуждение будущего EFSF. Саммит G20 в Каннах определенности по вопросу увеличения его «мощности» не принес. Горячо обсуждаемая идея «левериджа» EFSF на текущий момент имеет два ключевых сценария воплощения. Первый сценарий аналогичен схеме, по которой EFSF был создан – «гарантийным обеспечением» будут выступать гарантии стран-участников. Второй сценарий предполагает создание некоего SPV, который будет привлекать средства стран, выказавших заинтересованность в своем участии – Бразилии, Китая, Австралии. Как мы понимаем, окончательную схему планируется согласовать к концу ноября.

Итоги саммита G20 традиционно принесли плюрализм инициатив, которые крайне непросто осуществить на наднациональном уровне. Так, был обозначен список из 29 глобальных банков, занимающих важное место в мировой финансовой системе, чтобы предъявить им повышенные требования к капиталу. Предложение Франции по снижению волатильности цен биржевых commodities предполагает ограничения на размер позиций крупных инвесторов в соответствующих деривативах. К счастью, политики пока не сумели договориться о налогообложении операций с финансовыми инструментами. Из более «приземленных» вещей обратим внимание на пожелания уже на уровне G20 к Китаю о переходе к рыночному курсообразованию. Примечательно, что к дальнейшему обеспечению гибкости валютного курса была призвана и Россия.

Итоги торгов по еврооблигациям: покупки в ликвидных корпоративных выпусках; опережающий спрос в длинных выпусках качественных имен

По итогам пятничных торгов российские евробонды покупались. Основные суверенные выпуски **Russia 30** и рублевый **Russia 18** подорожали на 8-10 бп. Спекулятивные покупки присутствовали в большинстве ликвидных корпоративных выпусков. Основной же рост цен пришелся на длинные выпуски качественных заемщиков: **Gazprom 34** и **Gazprom 37** подорожали на 45-70 бп, **VTB 20** и **VTB 35** выросли на 60-80 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: внешний фон накануне активизации торгов положительный; текущие ценовые уровни по нефти существенно выше пятничных

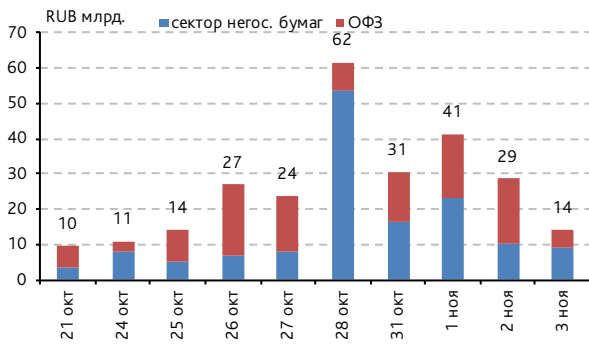
Внимание рынков по-прежнему приковано в первую очередь к европейским долговым историям. Важная статистика по занятости в США за октябрь дала цифру увеличения занятости вне сельского хозяйства на 80 тыс. относительно предыдущего месяца (при консенсус-прогнозе Reuters в 95 тыс.) с пересмотром сентябрьских данных в сторону повышения. Однако выраженного влияния этих, пожалуй, ключевых для американской экономики данных на рынки мы не увидели. На азиатских торгах с утра преобладают продажи: основные индексы снижаются в пределах 0.4-0.5%. Тем не менее выходные принесли локальные пики по нефти (USD113/барр. по Brent), и, хотя текущее боковое движение в активе может смениться снижением в течение дня, пока цены commodities дают положительный фон для старта активных торгов российскими евробондами на европейской сессии.



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

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	11.6%
от 1 до 1.5 лет	9.4%
от 1.5 до 2 лет	38.2%
от 2 до 3 лет	4.7%
от 3 до 5 лет	19.2%
> 5 лет	16.9%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	7.06%	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.85%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	8.21%	6.5
Банки	7.94%	1.5
Корп 1 эшелон	7.63%	2.5
Корп 2 эшелон	8.67%	2.0

На рублевом рынке активность в преддверии длительных выходных была минимальной; покупки в средних и длинных ОФЗ

В преддверии длинных выходных активность на рынке рублевого долга в четверг была минимальной: без учета оферты по выпуску **ЕАБР-3** объем сделок составил всего чуть более RUB9 млрд. Соответственно основная активность была сосредоточена в ОФЗ, где шли покупки в средних и длинных выпусках, которые, впрочем, не привели к заметной трансформации или сдвигу суверенной кривой. Основные обороты присутствовали в 7-летнем **ОФЗ 26204** (+15 бп по цене, YTM 8.26%) и 6-летнем **ОФЗ 26206** (+25 бп, YTM 8.17%).

РСХБ закрыл книгу заявок на выпуск 15-й серии по верхней границе диапазона; премия весьма щедрая, однако ожидания по сужению спреда РСХБ-15 к кривой ОФЗ в ближайшие недели могут и не оправдаться из-за рыночной конъюнктуры

В четверг РСХБ закрыл книгу заявок на покупку облигаций 15-й серии на RUB10 млрд. Купон по бондам составил 8.75% к 2-летней оферте, что давало на закрытие торгов более 150 бп премии к кривой ОФЗ. Мы отмечаем, что РСХБ проводил маркетинг всего пару дней и дал рынку доходность по верхней границе первоначального диапазона 8.4-8.8% по купону.

Мы считаем, что столь высокой доходности (почти в 9% годовых на 2-летних бондов) в случае РСХБ инвесторы обязаны двум обстоятельствам: резкому «похолоданию» на долговых рынках в последний рабочий день недели и публикации негативных итогов работы банка по МСФО за 1П 2011 г. прямо перед началом маркетинга. Премия представляется нам весьма щедрой, однако ожидания по сужению спреда **РСХБ-15** к кривой ОФЗ в ближайшие недели могут и не оправдаться из-за рыночной конъюнктуры.

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

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



Денежный рынок

События денежного рынка

- 9 ноя Возврат Минфину RUB201.1 млрд. бюджетных средств с депозитов
- 9 ноя Погашение ОФЗ 25063 (RUB30 млрд.)
- 9 ноя Выплата купонов ОФЗ совокупным объемом RUB3.5 млрд.
- 9 ноя Аукцион ОФЗ 26206 на RUB10 млрд.
- 15 ноя Уплата страховых взносов за октябрь
- 16 ноя Возврат Минфину RUB50 млрд. бюджетных средств с депозитов

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.75/5.00	4.25	5.00	4.25/4.75
2-й круг	5.25/5.75	4.25	5.75	4.50/5.25

Динамика внутри дня (1-й круг)

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

Ликвидность снизилась в связи с меньшим привлечением на аукционе прямого РЕПО с регулятором в четверг по сравнению с днем ранее; Минфин пока не озвучил факт и параметры проведения завтрашнего аукциона по размещению бюджетных средств в преддверии возврата RUB201.1 млрд. в среду

По итогам четверга суммарные остатки на корсчетах и депозитах банковского сектора в ЦБ вновь снизились на RUB35.7 млрд. до RUB658.5 млрд. Данное снижение в первую очередь обусловлено меньшим привлечением банками ликвидности в рамках инструментов рефинансирования ЦБ по сравнению с днем ранее. В частности, на однодневном аукционе РЕПО в четверг банки взяли RUB174.2 млрд., против RUB231.5 млрд. в среду (т.е. на RUB57.3 млрд. меньше). Чистая ликвидная позиция по операциям с ЦБ, таким образом, продолжила увеличиваться, составив -RUB801.2 млрд. (+RUB21.6 млрд.).

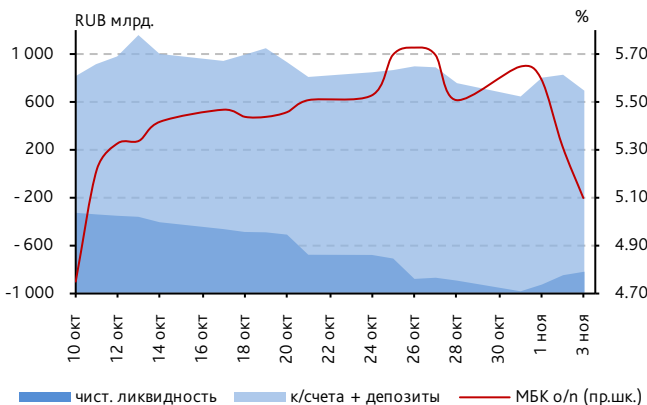
Напряженности на money market в четверг также не ощущалось: привлечение в овернайт на МБК для банков первого круга обходилось в 4.25-4.75%, что, правда, на 25 бп выше уровней среды. Ставки междилерского РЕПО также снижались: однодневное привлечение под залог ОФЗ и облигаций 1-го эшелона в среднем по всем сделкам четверга стоило 5.25-5.50% против 5.45-5.60% в среду.

Отметим, что на текущий момент Минфин не обнародовал факт и параметры проведения завтрашнего аукциона по размещению бюджетных средств в преддверии возврата с депозитов в среду RUB201.1 млрд. ранее привлеченных средств.

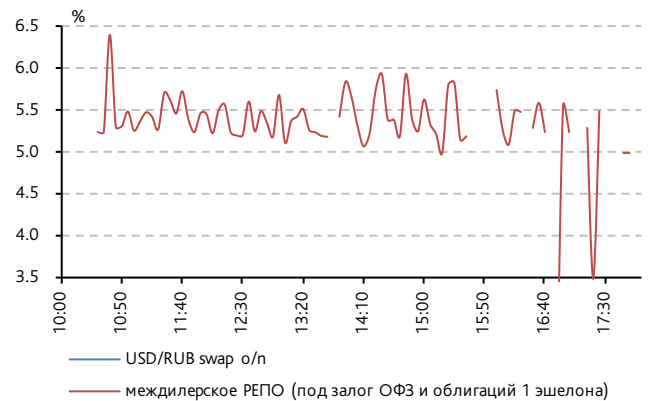


Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Кредитные комментарии

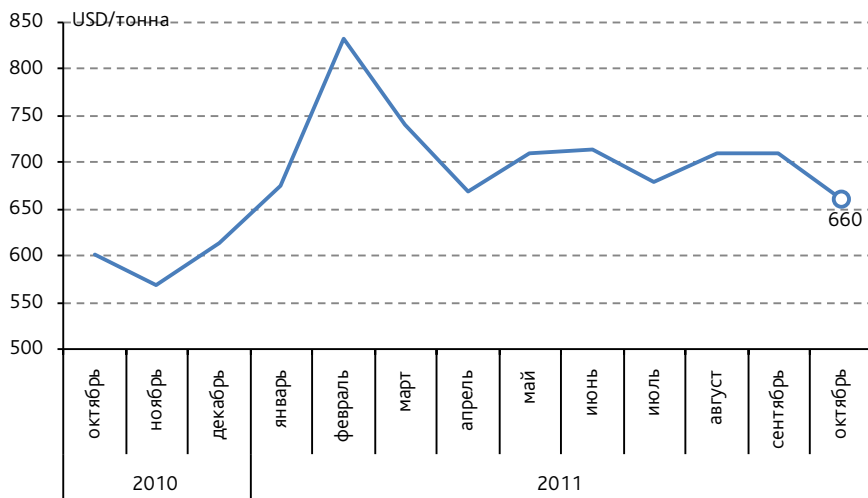
Ситуация на рынках стали остается напряженной, но российские производители в 3К 2011 не продемонстрировали существенного снижения производства; рублевые облигации металлургов не предлагают интересных торговых идей; среди еврооблигаций отдаем предпочтение бондам Евраз

КОММЕНТАРИЙ

Большинство публичных российских металлургических компаний уже опубликовали результаты операционной деятельности за 3К 2011 г. Поэтому на фоне напряженного состояния мировых рынков стали было бы интересно оценить, начали ли металлургические компании реагировать на ухудшающуюся мировую конъюнктуру снижением производства.

Отраслевое агентство Металл-Эксперт в своем отчете за сентябрь отметило, что большинство игроков уже начали снижать производство: так, в сентябре совокупное производство г/к листа (основного вида стальной продукции российских металлургов) упало на 7%. Ожидаемой реакцией на более сложное состояние мировых рынков стало общее снижение объемов экспорта стали российскими металлургами (в пределах 4-6%), а также такое же умеренное снижение экспортных цен. На этом фоне вероятнее всего снижение операционных показателей российских металлургов, ориентированных на экспорт: как мы уже отмечали, к таким компаниям преимущественно относятся металлурги «второй лиги» (см. специальный комментарий «Металлургические компании «второй лиги»: в условиях рыночной волатильности» от 26.10.2011). Позиции компаний, преимущественно ориентированных на внутренний российский рынок, на наш взгляд, пока выглядят устойчивее как за счет более стабильного спроса, так и благодаря более стабильным ценам.

ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ЭКСПОРТНЫХ ЦЕН НА Г/К ЛИСТ, FOB ЧЕРНОЕ, БАЛТИЙСКОЕ МОРЕ



Источник: Металл-Эксперт

Металлурги, уже опубликовавшие операционные результаты по итогам 3К 2011 г., не продемонстрировали единой тенденции. Так, Евраз и НЛМК снизили производство стали, мотивируя это сезонными факторами и плановыми ремонтами на основных площадках; в то же время ММК и металлургическое подразделение Металлоинвеста показали рост выплавки стали и производства проката. Северсталь несколько уменьшила совокупное производство стальной продукции (-2% относительно 2К 2011 г.), однако увеличила ее консолидированные продажи (+21%).

Отметим также, что в своих прогнозах на 4К 2011 г. практически все металлурги высказывают уверенность относительно состояния рынков, однако не ожидают их значительного падения в краткосрочной перспективе. Компании «первой лиги» прогнозируют стабильные цены на сталь, что при сохранении уровней производства и постепенном снижении цен на сырье (например, мировые цены на ЖРС за последние два месяца снизились более чем на 30%) позволит сохранять текущий уровень рентабельности производства.

В целом пока однозначно говорить об ухудшении положения российских металлургов из-за негативной динамики мировых рынков стали, на наш взгляд, преждевременно. Мы по-прежнему считаем запас прочности компаний «первой лиги» очень высоким: все

без исключения компании этой группы без значительных потерь смогут преодолеть и снижение цен на сталь и совокупное уменьшение спроса на их продукцию. Среди компаний «второй лиги» наиболее подверженным негативным тенденциям на рынке мы считаем Мечел и Кокс, долговая нагрузка которых крайне высока, а зависимость от экспортных рынков делает их операционные результаты подверженными негативным тенденциям мировых рынков сырья и стали.

Рублевые облигации металлургических компаний на данный момент не предлагают интересных торговых идей. Мы отметим лишь сохраняющиеся диспропорции в бумагах Евраз и Мечела, которые торгуются приблизительно на одних уровнях доходности, тогда как кредитное качество Евраза несравнимо устойчивее, чем у Мечела. Также мы считаем интересным новое предложение НЛМК – рублевые облигации с доходностью от 8.2% при сроке до оферты около 1.5 лет.



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

РЖД обнародовала финансовый план на 2012-2014; новых деталей к кредитному портрету компании немного; господомощи будет недостаточно, компании придется занимать на рынках; у нас нет опасений по росту долговой нагрузки до опасных значений

КОММЕНТАРИЙ

В четверг РЖД утвердила в Правительстве РФ свой финансовый план на 2012-2014 гг., основными предпосылками которого становятся рост выручки в пределах 5-6% ежегодно, снижение величины EBITDA на 15-20% по сравнению с 2010 г. Правительство в очередной раз настояло на осуществлении инвестиционной программы за счет заемных средств и не предоставило четких планов по выделению компании бюджетных средств.

Финансовый план компании не дает нам радикально новых деталей для прогнозирования изменения кредитного профиля госмонополии в ближайшие 1-3 года. Мы склонны считать, что выпадения доходов от грузоперевозок будут более скромными и не исключено, что в части денежных потоков прогнозные данные несколько занижены. Однако даже если исходить из данных компании, можно предположить, что EBITDA margin РЖД снизится с 34% в 2010 г. до 19-24% в последующие годы. Это означает, что наращивание долга на балансе компании до отметки RUR595 млрд. не приведет при самом пессимистичном раскладе к превышению диапазона 2.0-2.1x для «Долг/EBITDA».

Насколько мы понимаем, финансовый план РЖД сверстан при самых консервативных предположениях по росту тарифов, планируемой распродаже нескольких грузовых «дочек» и низкой вероятности господомощи. Любое уменьшение инвестиционной активности компании, выделение бюджетных денег, отсрочка с аукционами по продаже активов будут иметь позитивные последствия для компании и ее кредитных характеристик. Мы полагаем, что в ближайшие 3 года такие события не исключены.

Новостной фон вокруг компании в последние дни имеет несколько негативный оттенок, однако говорить о том, что кредитоспособность РЖД размывается, было бы неправильно. У компании есть большой запас к увеличению заемных средств на балансе, а ее денежные потоки позволяют уверенно чувствовать себя в стресс-сценарии. Подробно о публичных долгах компании и ее планах на 2012 г. мы писали в «Навигаторе долгового рынка» от 2 и 3 ноября.



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

РЖД	Ваа 1/BBB/BBB
<i>МСФО, 2010</i>	
Выручка, USD млрд.	1,334
EBITDA margin	34%
Долг/EBITDA	0.8

Совет директоров Акрона рекомендовал выплатить значительные промежуточные дивиденды; ликвидная позиция пострадает, однако собственных средств для финансирования инвестпрограммы должно хватить

Один из крупнейших российских производителей сложных удобрений, Акрон, опубликовал пресс-релиз, в котором объявил о намерении компании выплатить рекордные промежуточные дивиденды за 9М 2011 г. в размере около RUB6.1 млрд.

КОММЕНТАРИЙ

Столь существенный размер дивидендов в нынешней сравнительно нестабильной ситуации на мировых рынках выглядит не слишком хорошей новостью для кредиторов компании. Во-первых, их объем (RUB6.1 млрд.) – это практически 90% от консолидированной чистой прибыли компании за 1П 2011 г. и 100% от чистой прибыли новгородского Акрона, одной из трех производственных площадок компании, за тот же период. Во-вторых, долговая нагрузка Акрона остается сравнительно высокой для циклической компании – показатель «Долг/ЕБИТДА» по итогам 1П 2011 г. составил около 2.9х. В-третьих, столь существенные денежные средства компания могла бы направить на финансирование инвестиционной программы «Оленьего ручья», объем которой до середины 2012 г. должен составить не менее USD250 млн.

Несколько сглаживает картину существенный объем денежных средств на счетах Акрона – около RUB14 млрд. в конце 1П 2011 г. Кроме того, компания в текущем году благодаря благоприятной конъюнктуре мировых рынков удобрений стабильно генерирует положительный свободный денежный поток, поэтому занимать на завершение инвестиций в фосфатный проект «Олений ручей» не потребуется, и, по всей видимости, этот проект будет успешно запущен, как и планировалось, в середине 2012 г. Напомним также, что Акрон успешно продал часть лицензий на разработку калийных месторождений в Канаде, что принесло в 3К 2011 г. около USD200 млн. в компанию.

Рублевые облигации Акрона существенно потеряли в ликвидности за последние месяцы, купить эти облигации можно только с доходностью, характерной больше для компаний с рейтингами инвестиционной категории. Мы нейтрально относимся к бумагам Акрона и не ожидаем от них положительной ценовой динамики.



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

Акрон	B1/NR/B+
<i>МСФО 1П 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	29.9
ЕБИТДА margin	29%
Долг/ЕБИТДА	2.9

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
3 ноя	ОТП Банк-360	4.00	10.50%	1*	10.75%
2 ноя	ВЭБ-Лизинг-9	5.0	8.80%	3*	8.99%
1 ноя	ВЭБ-Лизинг-8	5.0	8.80%	3*	8.99%
31 окт	РТК-1	0.3	9.00%	2	8.63%
27 окт	ФСК ЕЭС-15	10.0	8.75%	3*	8.94%
27 окт	Ремпутьмаш-1	2.3	8.50%	5	8.68%
21 окт	СЗКК-4	5.0	11.15%	20	11.46%
21 окт	СЗКК-3	5.0	11.15%	20	11.46%
18 окт	Номос-Банк-260	5.0	8.00%	2*	8.16%
18 окт	ОТКРЫТИЕ ФК-1	5.0	9.00%	3	9.20%
7 окт	Платежные системы-1	0.4	8.25%	20	8.07%
4 окт	ВЭБ-10	15.0	8.50%	5*	8.68%
3 окт	АТЭК-2	0.3	11.00%	1	11.29%
29 сен	ВостЭкспресс-260	2.0	10.50%	1*	10.77%
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-ИИП	5.0	8.20%	5	8.37%
31 авг	ТрансФин-М-1360	0.5	8.50%	3	8.68%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
8 ноя	РСХБ-15	10.0	8.40-8.80%	2*
8 ноя	Еврофин-Недвиж.-3	1.5	н.д.	4
9 ноя	ДельтаКредит-8	5.0	8.20-8.50%	3*
10 ноя	Краснодар-2	1.1	9.00%	4
10 ноя	Теле2-СанктПетербург-7	6.0	10.25-10.75%	3*
10 ноя	Инг Банк (Евразия)-2	5.0	н.д.	3
10 ноя	Газпром капитал-3	15.0	7.25-7.75%	3
11 ноя	РусСтандарт-160	5.0	10.5-11.0%	1.5*
15 ноя	НЛМК-760	10.0	8.00-8.50%	3
16 ноя	Росбанк-360	10.0	н.д.	1.5*
17 ноя	Росбанк-560	5.0	н.д.	3

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
11 ноя	Мечел-0160	5.0	12.50%	8.10%	1
16 ноя	ВнешПромБанк-1	1.5	9.00%	10.50%	1
21 ноя	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	14.00%	3
23 ноя	Разгуляй Фин.-4	3.0	0.00%	0.00%	2
28 ноя	РЖД-12	15.0	14.90%	н.д.	8
29 ноя	Матрица-3	0.5	15.00%	н.д.	1
29 ноя	МетКомБанк-1	0.9	9.40%	н.д.	2
29 ноя	Тинькофф КредСист-260	1.5	16.50%	н.д.	2
30 ноя	ВнешПромБанк-160	3.0	9.30%	н.д.	2
1 дек	ТрансГазСервис	3.0	7.75%	н.д.	1*
2 дек	ОМЗ-6	1.6	13.00%	н.д.	2
6 дек	СатурнНПО-3	3.5	8.50%	н.д.	3
7 дек	ВТБ Лизинг-7	4.2	6.85%	н.д.	5
7 дек	СКБ-Банк-460	2.0	9.80%	н.д.	2
8 дек	Райффайзенбанк-4	10.0	13.50%	н.д.	2
8 дек	Росдорбанк	1.1	10.50%	н.д.	2
8 дек	РСХБ-05	10.0	13.50%	н.д.	7
8 дек	Формат	1.0	17.00%	н.д.	1

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
9 ноя	Зенит Банк-3	3.0
17 ноя	ПарнасМ-2	1.0
17 ноя	РосТелеком-02	0.4
22 ноя	ЭнергоМаш	0.7
23 ноя	Аладушкин-2	1.0
29 ноя	Интегра-2	3.0
30 ноя	Мастер-Банк-3	0.7
30 ноя	КМБ-Банк-2	3.4
8 дек	ЛУКОЙЛ-03	8.0
8 дек	Казань-6	1.0
8 дек	РосТелеком-09	1.0
9 дек	ОГКЗ	3.0
15 дек	НСХ-финанс	1.0
15 дек	Разгуляй-0960	2.0
18 дек	Москва-50	15.0
21 дек	Золото Селигдара-2	0.5
22 дек	Томск-2	0.2
22 дек	ХМАО-6	2.0

* срок до ближайшей оферты, лет

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
21 окт	VTB 15C	CHF	225	5.00%	4
17 окт	Turkey 22	USD	1000	5.13%	11
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

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
10 ноя	AIZK 11R	RUB	1040
14 ноя	SberBank 11	USD	750
16 ноя	Astana Finance 11	USD	175
16 ноя	MDM 11E	EUR	300
30 ноя	Mir. KhliboProdukt 11	USD	250
21 дек	UkrSibBank 11	USD	500
30 дек	MDM 11N	USD	130
1 янв	TristanOil 12	USD	420
11 янв	Brazil 12	USD	1250
14 янв	UMS 12	USD	1500

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

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru

Кредитный анализ

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru

Петр Макаров

+7 495 647-25-77

petr.makarov@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. 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 Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к 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.