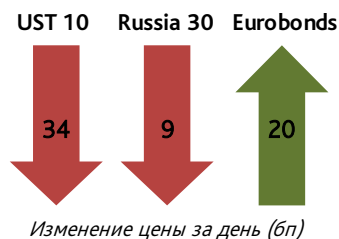


Навигатор долгового рынка

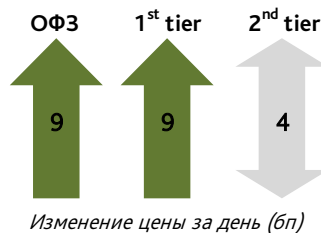
Глобальные рынки и еврооблигации

- МВФ предлагает странам-участницам внести в Фонд дополнительно USD600 млрд.; США уже выступили против, страны БРИКС наверняка встретят идею прохладно; стимулом для столь существенного наращивания мощи МВФ может стать лишь новый виток кризиса в Европе
- Итоги торгов по еврооблигациям: корпоративные выпуски продолжили рост, суверенный сегмент в небольшом минусе; направление движения рынка менялось в течение дня, а активность была невысокой
- Открытие торгов по еврооблигациям: отсутствие ярко выраженной динамики на глобальных рынках; Brent стабильна, торгуется вблизи USD111.4; ждем скромного роста котировок на открытии
- Нижняя палата Конгресса США отклонила президентский законопроект об очередном повышении порога госдолга на USD1.2 трлн.; при этом документ практически гарантированно будет одобрен на следующей неделе Сенатом, но, даже в случае отклонения, Б. Обама уполномочен повысить порог без одобрения законодателей; рынки спокойны и не закладывают негативного сценария



Рублевые облигации и денежный рынок

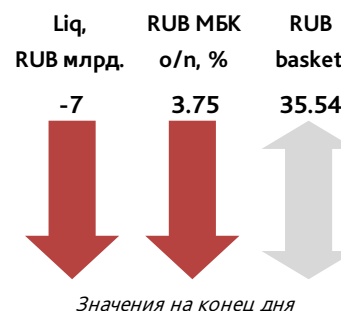
- Минфин разместил практически все предложение ОФЗ 25079 без премии ко вторичному рынку; покупки в длинных ОФЗ продолжились; спред ОФЗ 26204–Russia 18 на максимуме с начала декабря (103 бп), что при ряде других факторов указывает на высокую вероятность продолжения покупок в локальной бумаге
- Аэроэкспресс ожидаемо разместил 5-летние рублевые облигации по верхней границе; рыночные инвесторы вряд ли предъявляли спрос на бумагу
- Чистая ликвидная позиция снова ушла в отрицательную область; ЦБ сохраняет статус-кво на аукционах 1-дневного РЕПО; напряжение на денежном рынке усилилось: ставки в среднем подросли на 15–20 бп



Кредитные комментарии

- Интурист очень удачно исполнил опцион по продаже акций Thomas Cook; более RUB1 млрд. денежных средств поступят на баланс компании; позитивные новости для облигационеров Интуриста; короткий бонд эмитента считаем хорошей инвестицией до оферты в мае
- Ростелеком выкупит часть собственных акций; сделка будет финансироваться из заемных средств; долговая нагрузка вырастет не критично; рублевые бонды Ростелекома не привлекательны
- Газпром и КЭС Холдинг вернулись к идее объединения энергоактивов и продлили до марта соглашение о намерениях; условия сделки, как и перечень активов, которые в нее войдут, пока не ясны; ФАС по-прежнему выступает против слияния; на данный момент нейтрально для облигаций ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-9
- Fitch пересмотрело прогноз по рейтингам Росбанка и Райффайзенбанка с «позитивного» на «стабильный» вслед за аналогичным действием по суверенному рейтингу России; а рейтинги государственных банков подтверждены со «стабильным» прогнозом; нейтрально для котировок бумаг банков

Индикаторы FX/MM



Российская макроэкономика

- Инфляция за период 11–16 января 2012 составила 0.1%; цены растут с постоянным темпом уже 9-ю неделю подряд; оснований для ужесточения монетарной политики пока нет

Макроцифра

RUB1.09 трлн. – прирост Резервного фонда

Последние обзоры

- 27 декабря Банковская система в ноябре: активизация корпоративных клиентов
- 23 декабря «Дочки» европейских банков на российском рынке: риски приходят извне
- 23 декабря Высокодоходные облигации: возможности для инвестиций
- 22 декабря Стратегия долговых рынков-2012
- 21 декабря Башнефть: новый бонд лучше старых трех

Контакты и ссылки






+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

13:30	Итоги аукционов по 4, 7 и 10-лет. госбумагам Испании
14:00	Итоги аукционов по 2, 3 и 4-лет. госбумагам Франции
17:30	Индекс потребительских цен в США за декабрь
17:30	Число новостроек и разрешений на строительство в США за декабрь
17:30	Первичная и длящаяся безработица в США
19:00	Индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии за январь

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	307	-3
UST10	◄►	1.89	+0.04
Russia 30-UST 10	▼	252	-3
EUR/USD	▲	1.2854	+0.9%
Oil (Brent)	▼	111.5	-0.5%
VIX	▼	20.89	-1.31

МВФ предлагает странам-участницам внести в Фонд дополнительно USD600 млрд.; США уже выступили против, страны БРИКС наверняка встретят идею прохладно; стимулом для столь существенного наращивания мощи МВФ может стать лишь новый виток кризиса в Европе

Главной новостью среды, способствовавшей очередному всплеску оптимизма на рынках, стало намерение МВФ пополнить свои кредитные ресурсы на USD500 млрд. Учитывая необходимость «страховки», это транслируется в необходимость привлечь от стран-участниц Фонда сумму в USD600 млрд. Вопрос планируется обсудить уже на этой неделе в рамках G20, а решение (по словам источника Reuters) может быть принято в конце февраля на встрече министров финансов и глав центробанков G20 в Мексике. Реакция на данную информацию сосредоточилась накануне в основном на валютном рынке – евро укрепился против доллара на 1% до 1.2863 по итогам среды.

Согласно последним доступным данным (ноябрь 2011 г.), в распоряжении МВФ находится USD389.1 млрд. При этом, по оценкам аналитиков Фонда, потребность в экстренных финансовых ресурсах в мире в следующие несколько лет составит около USD1 трлн. Таким образом, ее как раз и планируется покрыть за счет привлечения допресурсов.

Между тем сумма, представленная МВФ, представляется нам достаточно амбициозной, а шансы реализации поставленной задачи – невысокими. Так, пока более-менее уверенно можно говорить о готовности еврозоны направить в Фонд около USD200 млрд. Остальные USD400 млрд. МВФ планирует получить из других источников, прежде всего, от крупных развивающихся экономик (Китай, Бразилия, Индия и Россия), а также от экспортеров нефти.

Готовность Китая участвовать в докапитализации МВФ пока под вопросом: несмотря на ЗВР в объеме USD3.2 трлн., спасение «богатой» Европы может осложнить ситуацию в стране с все еще высокой долей населения, живущего за чертой бедности. Кроме того, Пекин вполне обоснованно может потребовать увеличения своего влияния в МВФ, что будет наверняка негативно воспринято развитыми странами, в частности США. В случае с Бразилией и Индией ситуация в целом схожа с китайской. В свою очередь российские власти уже дали понять, что до президентских выборов в марте никакого решения по МВФ не будет.

Не лучше обстоит ситуация и с готовностью развитых стран поддержать МВФ. Так, Вашингтон накануне вновь заявил, что не намерен участвовать в пополнении средств Фонда. Учитывая все еще непростую ситуацию с экономикой, направление средств фактически на спасение другой экономики, еврозоны, будет сложно «продать» избирателям в преддверии выборов президента в ноябре. Более того, республиканцы ранее даже предпринимали попытки изъять из МВФ средства в размере USD108 млрд., предоставленные Фонду после кризиса 2008 г.

Канада также скептически отозвалась на предложение МВФ, отметив, что европейцам сначала необходимо сделать свою часть работы, а именно: принять новые меры по борьбе с долговым кризисом, что, очевидно, включает в себя, в том числе и запуск Европейского стабилизационного механизма (ESM) на EUR500 млрд. В аналогичном ключе высказались также Япония и Южная Корея. В последнее время появились определенные подвижки в переговорах по конструкции ESM, однако окончательное решение будет принято европейскими лидерами лишь на саммите ЕС в марте.

Мы полагаем, что оптимизм рынка в отношении заявлений МВФ является краткосрочным явлением и при более детальном рассмотрении мало чем обоснован. Пожалуй, единственным «шансом» для МВФ собрать планируемую сумму может стать резкое ухудшение ситуации на рынке госдолга Европы (например, скачок доходностей госбумаг Италии или Испании) и, как следствие, создание реальной угрозы для стран, находящихся вне региона. До тех пор намерения МВФ видимо так и останутся намерениями.

Итоги торгов по еврооблигациям: корпоративные выпуски продолжили рост, суверенный сегмент в небольшом минусе; направление движения рынка менялось в течение дня, а активность была невысокой

На фоне менявшихся в течение всего дня настроений на глобальных рынках российские евробонды накануне продемонстрировали смешанную динамику котировок. Быстрый рост рынков во вторник был сдерживающим фактором, однако проведенные в среду достаточно успешные аукционы по госбумагам Германии и Португалии вновь стимулировали интерес инвесторов к рисковому активам. При этом активность на рынке российских еврооблигаций была невысокой.

В нефтегазовом сегменте ярко выраженной динамики не сложилось. Заметными были лишь колебания котировок в долгосрочных евробондах Газпрома. Так, выпуски **Gazprom 21** и **Gazprom 22** подорожали на 30–40 бп, в то время как более длинные **Gazprom 34** и **Gazprom 37**, напротив, подешевели на 60 бп. Во втором эшелоне 50–60 бп прибавили еврооблигации Северстали, а бумаги Вымпелкома подорожали на 30–40 бп. В банковском секторе подорожали долгосрочные выпуски ВТБ (+60–70 бп), а также евробонды Альфа-Банка (+30 бп).

Торги в суверенном сегменте накануне проходили под знаком постоянной смены динамики. В итоге к концу торгов индикативный выпуск **Russia 30** потерял в цене около 10 бп, упав до 117.22% от номинала. Сужение спреда **Russia 30–UST10** вновь было незначительным и составило лишь 3 бп до 252 бп. Суверенные еврооблигации Украины подорожали на 60–80 бп, в то время как белорусские выпуски подешевели примерно на 10 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: отсутствие ярко выраженной динамики на глобальных рынках; Brent стабильна, торгуется вблизи USD111.4; ждем скромного роста котировок на открытии

Эффект от предложения МВФ пополнить его ресурсы постепенно сходит на «нет». Азиатские рынки растут (**Nikkei 225** прибавляет порядка 1.1%), однако фьючерсы на **S&P 500** колеблются около нулевой отметки. Баррель Brent котируется на уровне USD111.4, что в целом соответствует уровню закрытия основных торгов в России накануне. Мы ждем спокойного открытия торгов по российским еврооблигациям и небольшой положительной динамики котировок.

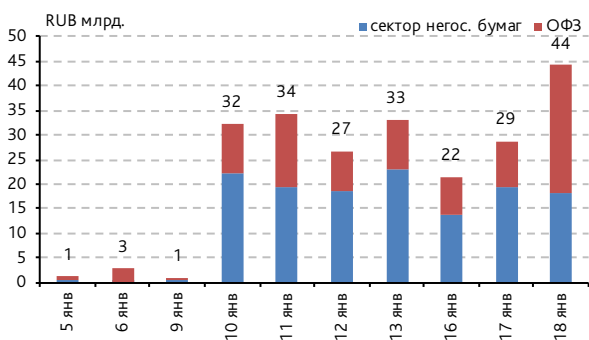
Из новостного фона отметим целый блок макроэкономической статистики, которая поступит сегодня из США (инфляция, рынок жилья и труда), а также очередные аукционы на рынке европейского госдолга. В четверг Испания намерена предложить инвесторам, в том числе и 10-летние бумаги, спрос на которые может оказаться не столь высоким как в случае с краткосрочными векселями.



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	24.0%
от 1 до 1.5 лет	7.8%
от 1.5 до 2 лет	4.7%
от 2 до 3 лет	7.0%
от 3 до 5 лет	54.5%
> 5 лет	2.0%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.52%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.71%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	8.01%	6.5
Банки	7.99%	1.5
Корп 1 эшелон	7.93%	2.0
Корп 2 эшелон	8.89%	2.0

Минфин разместил практически все предложение ОФЗ 25079 без премии ко вторичному рынку; покупки в длинных ОФЗ продолжились; спред ОФЗ 26204–Russia 18 на максимуме с начала декабря (103 бп), что при ряде других факторов указывает на высокую вероятность продолжения покупок в локальной бумаге

Аукцион **ОФЗ 25079** (предложение – RUB20 млрд.) ожидаемо вызвал значительный интерес рынка при множестве сложившихся факторов (подробнее см. «Навигатор долгового рынка» от 18.01.2012 г.). Минфин разместил RUB18.6 млрд. при переспросе в 2.4x без предложения премии к рынку. При озвученном индикативном диапазоне 7.65–7.70% отсечение заявок проходило по 7.69%, а средневзвешенная доходность размещения сложилась на уровне 7.67%.

После аукциона покупки в **ОФЗ 25079** (YTM 7.67%) продолжились: последние сделки на вчерашнем рынке шли с доходностью 7.65–7.66%, хотя по средневзвешенной оценке выпуск подешевел примерно на 4 бп. В сопоставимой дюрации с размещаемым вчера выпуском заметно подрос **ОФЗ 25075** (+30 бп по средневзвешенной цене, YTM 7.63%), уже на открытии торговавшийся выше уровней предыдущего дня.

В дюрации 4–5 лет в локальных госбумагах покупательный настрой сохранился в 7-летнем **ОФЗ 26204** (YTM 8.14%) и 6-летнем **ОФЗ 26206** (YTM 8.08%), прибавивших около 15 бп. Мощные покупки в рублевом евробонде **Russia 18** (YTM 7.12%) обусловили расширение спреда **ОФЗ 26204–Russia 18** до максимума относительно начала декабря (103 бп). При отсутствии сильных ухудшений на глобальных рынках данная ситуация указывает на высокую вероятность продолжения покупок в локальном выпуске в ближайшие дни, тем более что длинные ОФЗ по-прежнему выглядят привлекательно относительно кривой рублевых NDF (порядка 140 бп при срочности 5 лет).

Аэроэкспресс ожидаемо разместил 5-летние рублевые облигации по верхней границе; рыночные инвесторы вряд ли предъявляли спрос на бумагу

Аэроэкспресс вчера завершил сбор заявок на дебютный выпуск 5-летних облигаций. Диапазон ставки купона был на уровне 10.50–11.00%. Размещение прошло по верхней границе диапазона. Соответствующая доходность к погашению составляет 11.30%.

Как мы указывали в нашем комментарии к размещению, данный выпуск вряд ли может представлять интерес для рыночных инвесторов. 5-летние рублевые облигации без поручительства, обеспечений и рейтингов от «большой тройки», на наш взгляд, не самый привлекательный объект инвестиций на предлагаемых условиях. Мы полагаем, что выпуск был выкуплен одним или несколькими лотами заинтересованными игроками.

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

Петр Макаров
+7 495 647-25-77
petr.makarov@trust.ru



Денежный рынок

События денежного рынка

19 янв	Аукцион ВЭБа по размещению RUB30 млрд. (358 дней)
20 янв	Уплата 1/3 НДС за 4К 2011 г. (RUB620–650 млрд.)
25 янв	Возврат Минфину RUB170 млрд. бюджетных средств
25 янв	Уплата акцизов и НДСПИ (всего RUB210–230 млрд.)
25 янв	Аукцион ОФЗ 26206 (RUB20 млрд.)
25 янв	Выплата купонов по ОФЗ (всего на RUB8.9 млрд.)

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.50/4.75	4.00	4.75	3.50/4.00
2-й круг	4.75/5.25	4.25	5.00	3.75/4.25

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
4.50-4.75	4.50-4.75	3.50-4.00

Чистая ликвидная позиция снова ушла в отрицательную область; ЦБ сохраняет статус-кво на аукционах 1-дневного РЕПО; напряжение на денежном рынке усилилось: ставки в среднем подросли на 15–20 бп

Суммарные остатки на [корсчетах](#) и [депозитах](#) уменьшились на RUB113.6 млрд., при этом снижались как депозиты (на RUB2.3 млрд.), так и корсчета (на RUB111 млрд.). Совокупные обязательства банковского сектора перед ЦБ и Минфином сократились на RUB73 млрд. Но ввиду значительного снижения остатков по корсчетам и депозитам [чистая ликвидная позиция](#) все равно ушла в отрицательную область (–RUB6.8 млрд.).

В среду на аукционе прямого 1-дневного РЕПО ситуация оставалась в русле тенденций последней недели. Регулятор выставил лимит в RUB10 млрд., переспрос составил 1.35x, заключено сделок на RUB9.9 млрд. по средневзвешенной ставке 5.63% (на 7 бп меньше, чем во вторник). Напомним также, что вчера состоялось зачисление средств от 3-месячного и недельного РЕПО (RUB124.7 млрд. и RUB3.5 млрд. соответственно). Кроме того, поступили RUB10 млрд. бюджетных средств от Минфина.

Однако вчерашний день был отмечен не только большими притоками, но и оттоками. Это оказало определенное влияние на ставки денежного рынка. Так, банки 1-го круга привлекали кредиты овернайт (с помощью ресурсов МБК) по средневзвешенной ставке 4.50–4.75%, что на 15–25 бп выше значений предыдущего дня. 1-дневное междилерское РЕПО под обеспечение [ОФЗ](#) и облигаций [1-го эшелона](#) также немного подорожало: на 10–15 бп, достигнув диапазона 5.00–5.25%. Впрочем, развитие ситуации подобным образом нами предсказывалось еще в первую рабочую неделю января (см. [«Навигатор долгового рынка»](#) от 10.01.2012 г.).

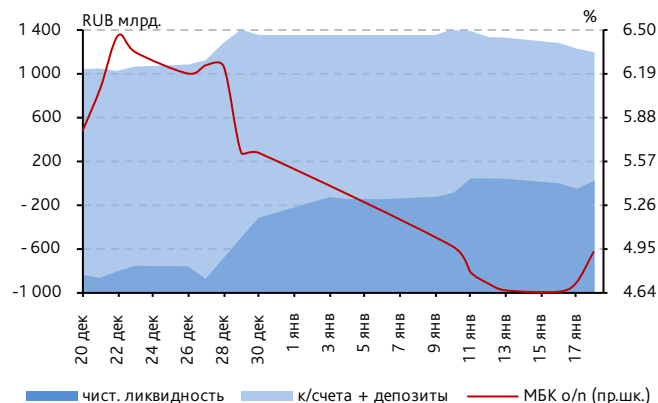
Сегодня банки смогут привлечь RUB30 млрд. на 358 дней на аукционе Внешэкономбанка, хотя данный ресурс и является дорогостоящим, это окажет определенную поддержку денежному рынку.

С точки зрения будущих оттоков следует сказать, что значительное давление на денежный рынок окажет уплата 1/3 НДС за 4К 2011 г., срок которой истекает в пятницу, 20 января. В этой связи мы ожидаем закрепление наметившейся тенденции сжатия ликвидности.

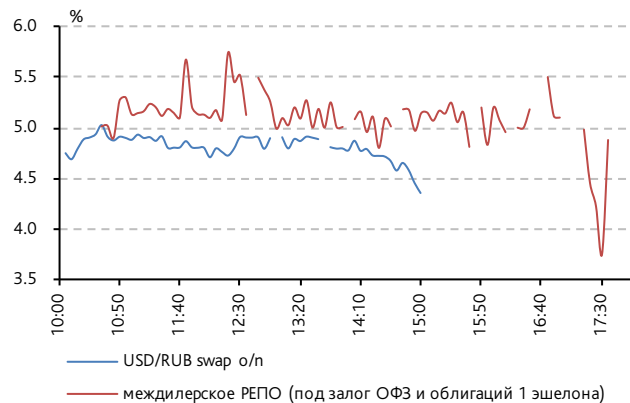


Иван Синельников
+7 495 786-35-36
ivan.sinelnikov@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Кредитные комментарии

Интурист очень удачно исполнил опцион по продаже акций Thomas Cook; более RUB1 млрд. денежных средств поступят на баланс компании; позитивные новости для облигационеров Интуриста; короткий фонд эмитента считаем хорошей инвестицией до оферты в мае

Во вторник Интурист официально объявил о том, что завершил расчеты по продаже 1.9%-ного пакета акций британского Thomas Cook за USD35 млн. Полученные деньги пойдут на снижение долговой нагрузки Интуриста и инвестпроекты в области гостиничного бизнеса.

КОММЕНТАРИЙ

В июле 2011 г. Интурист закрыл сделку с Thomas Cook по созданию СП, в рамках которой российская компания получила USD10 млн. деньгами и USD35 млн. акциями британского туроператора. Как известно, во 2П 2011 г. произошли весьма драматичные события для иностранного контрагента: нарушение ковенантов по кредитным договорам, задержка публикации отчетности и, как следствие, разрушительное падение рыночной капитализации более чем в 9 раз. В этой связи, а также в связи с 6-месячным мораторием на продажу акций Thomas Cook Интуристом, возникла интрига относительно «монетизации» сделки для российской компании.

И вот в конце прошлой недели пакет акций был продан по фактически июльским ценам, благодаря заключенным хеджирующим контрактам, что означает два вытекающих друг из друга положительных события для Интуриста и его кредиторов. Во-первых, российская компания не понесла рыночных убытков и, по сути, продала 51% своего розничного и туроператорского бизнеса британской компании за USD45 млн., не потеряв при этом операционного контроля. Во-вторых, перед майской офертой по 2-миллиардному выпуску облигаций в Интурист приходит свыше RUB1 млрд. денежных средств.

По нашим оценкам, на балансе Интуриста по состоянию на конец 9М 2011 г. уже находилось порядка RUB1 млрд. денежных средств при совокупном долге в RUB3.4 млрд. Дополнительный миллиард, очевидно, полностью решает проблему рефинансирования облигаций, даже если весь выпуск будет предъявлен к досрочному погашению. Мы считаем, что, даже если за оставшиеся 4 месяца Интурист и инвестирует часть ликвидных средств в инвестпроекты, разница будет с легкостью профинансирована «материнской» АФК «Система».

Хотя Интурист как эмитент страдает не совсем удовлетворительным раскрытием информации, не имеет рейтингов, а также фактически лишился туроператорского бизнеса и имеет слабые денежные потоки, нам представляется, что риски невыполнения оферты по его облигациям очень малы. Собственная ликвидная позиция и поддержка финансово сильной Системы с избытком покрывают кредитные риски эмитента на горизонте нескольких месяцев. Поэтому, в нашем понимании, 4-месячные облигации **Интурист-2**, которые на бирже можно купить с доходностью 14.85–15.00% годовых, – очень интересная и относительно неагрессивная buy-and-hold инвестиция в бонды компаний 3-го эшелона.

Насколько мы понимаем, Интурист заинтересован оставить бумагу в рынке после оферты. Однако вопрос целесообразности удлинения горизонта инвестирования для инвесторов, равно как и справедливой доходности в мае на срок 1 год, пока остается для нас открытым.



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

Ростелеком выкупит часть собственных акций; сделка будет финансироваться из заемных средств; долговая нагрузка вырастет некритично; рублевые бонды Ростелекома не привлекательны

По данным Коммерсанта, Ростелеком в рамках программы buy-back выкупит около половины пакета собственных акций, принадлежащего сейчас Нафта Москва.

КОММЕНТАРИЙ

Совет директоров Ростелекома ранее утвердил программу обратного выкупа акций совокупным объемом до USD500 млн., поэтому нынешняя сделка не должна стать полной неожиданностью для кредиторов компании. По данным Коммерсанта, Ростелеком выкупит около 3.1% собственных акций, принадлежащих сейчас компании

Интурист	NR
<i>МСФО и РСБУ, 9М 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	7.3
EBITDA margin	~0%
Чистый долг, RUB млрд.	2.4

Ростелеком	S&P: BB+
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	218
EBITDA margin	39%
Долг/EBITDA	1.4

«Нафта Москва», основным бенефициаром которой является Сулейман Керимов. По условиям сделки телекоммуникационная компания заплатит 9%-ю премию к рыночной цене акций и реализует за счет нее весь объем запланированной программы buy-back, т.е. около USD500 млн.

Ростелеком будет финансировать выкуп исключительно из заемных средств: компания уже договорилась с ВТБ о предоставлении кредита на соответствующую сумму. Таким образом, совокупный долг компании должен будет увеличиться приблизительно на 10%, до RUB160–165 млрд. В результате долговая нагрузка, по нашим оценкам, не должна будет превысить уровень 1.5x по показателю «Чистый долг/ЕБИТДА». Это существенно ниже комфортного значения в 2.0x, озвученного менеджментом в ходе последней телеконференции.

На рублевом рынке облигаций из 9 выпусков формально торгуется только **Ростелеком-11** со встроенным колл-опционом в августе 2012 г. Доходность к этой дате составляет около 6.7%, т.е с премией всего около 70 бп к кривой ОФЗ. Доходность к погашению через 7.5 лет составляет около 11.5%, что также не слишком привлекательно для столь длинной бумаги с учетом риска исполнения колл-опциона.



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

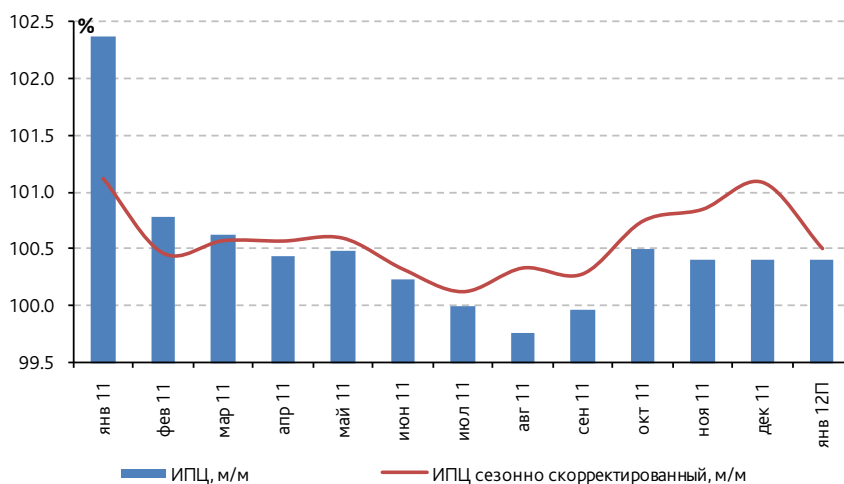
Российская макроэкономика

Инфляция за период 11–16 января 2012 составила 0.1%; цены растут с постоянным темпом уже 9-ю неделю подряд; оснований для ужесточения монетарной политики пока нет

Росстат опубликовал очередные данные по инфляции. Девятую неделю подряд цены прирастают всего лишь на 0.1% в неделю – небывалый случай для российской экономики. Одна из причин – изменение структуры календарных и сезонных факторов, воздействующих на потребительский рынок. В частности, в 2012 г. индексация тарифов на услуги естественных монополий отложена до 1 июля.

По итогам текущего месяца можно ожидать инфляцию на уровне 0.4–0.5% (см. диаграмму), в то время как за аналогичный 2011 г. она составила 2.4% (1.6% – в январе 2010 г.). С учетом ситуации, сложившейся на денежном рынке, ЦБ должен быть удовлетворен результатами антиинфляционного регулирования и не повышать процентные ставки на ближайшем заседании Совета директоров.

ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ НА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОМ РЫНКЕ, 2011



Источник: Росстат, НБ «ТРАСТ»

Вчера также стало известно, что по результатам исполнения федерального бюджета в 2011 г. Минфин перечислит в Резервный фонд порядка RUB1.09 трлн., что составляет около 2% ВВП, ожидаемого по итогам 2011 г. Мы ожидаем, что в целом за год Россия получит около RUB6 трлн. нефтегазовых доходов или в 1.5 раза больше, чем в 2010 г. С учетом того, что объем Резервного фонда на 1 января 2012 г. составлял RUB0.8 трлн., к 1 февраля он уже будет около RUB1.9 трлн., что предоставит дополнительные возможности для осуществления «маневра» бюджетно-налоговой политики.

Кроме того, если в текущем году сохранится благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура (например, по причине обострения «иранской проблемы»), и меры бюджетной экономии будут не менее решительны, чем в 2011 г., Минфин сможет скорректировать план внутренних заимствований в сторону понижения и завершить год с нулевым сальдо бюджета (вместо планируемого дефицита в RUB0.9 трлн.).



Иван Синельников
+7 495 786-35-36
ivan.sinelnikov@trust.ru

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
16 янв	ЛК УралСиб-26о	2.0	11.50%	3	12.01%
30 дек	Заречная УК-1	3.0	10.80%	3*	11.09%
29 дек	ОТКРЫТИЕ ФК-2	5.0	10.75%	2*	11.04%
28 дек	Казань-8	2.0	8.00%	5	8.24%
27 дек	ТГК-1-3	2.0	10.30%	10	10.19%
27 дек	ИАВ 1-2	1.1	н.д.	33	н.д.
27 дек	ИАВ 1-1	2.9	8.95%	33	9.89%
23 дек	Веста-1	0.3	10.20%	1*	10.19%
23 дек	ВТБ-66о	10.0	8.50%	1*	8.77%
22 дек	Приам-1	0.3	9.00%	1*	9.00%
22 дек	Связь-Банк-3	5.0	8.50%	1*	8.67%
22 дек	Инвестор-1	0.1	7.00%	3	7.00%
22 дек	Профит-Гарант-1	0.1	7.00%	3	7.00%
21 дек	АИЖК 2011-1-3	0.4	н.д.	33	н.д.
21 дек	АИЖК 2011-1-2	1.1	3.00%	33	3.03%
21 дек	АИЖК 2011-1-1	2.3	9.00%	33	9.31%
21 дек	НЛМК-36о	5.0	8.75%	1.5*	8.94%
21 дек	НЛМК-26о	5.0	8.75%	1.5*	8.94%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
20 янв	Аэроэкспресс-1	3.5	11.00%	5
23 янв	РТК-1	5.0	н.д.	15
27 янв	ВТБ-76о	10.0	8.00-8.25%	1*

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
19 янв	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	14.00%	2
25 янв	Глобэкс-26о	5.0	8.10%	9.90%	1
31 янв	ИАРТ	1.0	8.50%	8.50%	1
6 фев	ПЭС	0.1	9.50%	н.д.	1
9 фев	ВТБ Лизинг-8	4.6	7.05%	н.д.	5
9 фев	ЛокоБанк-16о	2.5	8.50%	н.д.	2
10 фев	АТЭК-2	0.3	11.00%	11.00%	0
14 фев	АлефБанк	1.0	11.00%	н.д.	1*
22 фев	Хортекс Финанс	1.0	13.00%	н.д.	1
24 фев	Микоян-2	2.0	13.50%	н.д.	1
24 фев	НОМОС-Банк-016о	5.0	7.00%	н.д.	2
26 фев	МосЭнерго-2	5.0	7.65%	н.д.	4
1 мар	МБРР-4	5.0	6.00%	н.д.	2
1 мар	РусьБанк-3	2.0	9.50%	н.д.	2
3 мар	Судостр.Банк-16о	2.0	9.75%	н.д.	2
9 мар	Национальный стандарт	1.5	10.00%	н.д.	2
15 мар	Балтинвестбанк-2	1.5	9.00%	н.д.	3
15 мар	ТГК1-1	4.0	8.50%	н.д.	2

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
19 янв	ЛК УралСиб-4	2.0
19 янв	ЛК УралСиб-5	3.0
27 янв	ЛенЭнерго-2	3.0
1 фев	АИЖК-04	0.9
15 фев	ТД Копейка-2	4.0
15 фев	СУ-155-3	3.0
15 фев	ТД Копейка-3	4.0
21 фев	ТГК6 Инвест	2.0
21 фев	ОИЖК	0.7
21 фев	РАФ Лизинг Финанс	1.0
22 фев	ЮСКК-2	0.0
23 фев	МИА-3	1.5
23 фев	Белон-2	2.0
23 фев	ЛК УралСиб-3	1.5
28 фев	Рыбинсккабель	1.0
28 фев	УралЭлектроМедь	3.0
7 мар	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0
8 мар	ЯкутскЭнерго-2	1.0

* срок до ближайшей оферты, лет

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
17 ноя	Gazprom 16N	USD	1000	4.95%	5
17 ноя	Gazprom 21	USD	600	6.00%	10
14 ноя	GazpromBank 13C	CHF	420	4.38%	2
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

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
23 янв	Colombia 12	USD	900
23 янв	Turkey 12	USD	1000
28 янв	MTS 12	USD	400
2 фев	TatFondBank 12	USD	225
6 фев	PrivatBank 12	USD	500
8 фев	Georgia Bank 12	USD	200
13 фев	ККВ 12P	GBP	350
21 фев	Peru 12	USD	1423
12 мар	Poland 12E	EUR	750
20 мар	TNK 12	USD	500

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

Дирекция анализа долговых рынковresearch.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынковsales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции**Леонид Игнатьев**

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru**Руководитель управления торговли****Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@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**Иван Синельников**

+7 495 786-35-36

ivan.sinelnikov@trust.ru**Руководитель управления продаж****Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Управление продаж****Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru**Артем Петросьян**

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@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**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.