

**ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ**

- С началом сезона отчетности настроения ухудшились
- Умеренная инфляция позволила доходности UST снизиться
- Котировки российских бондов продолжают сползать вниз

**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ**

- Активность высока, рынок консолидируется
- Минфин решил не мелочиться
- Новые купоны: МОЭК и ЛК «Уралсиб»

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

- Ставки чуть выше, налоговые платежи проходят легко

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- Евраз: производственные результаты 4К и 2009 г.
- Белон продает непрофильные активы
- Рольф: открытие завода по производству Geely – умеренно позитивная для компании новость, евробонд привлекателен для склонных к риску инвесторов
- Рейтинг РЖД от Moody's и Fitch подтвержден на уровнях «Ваа1» и «ВВВ» соответственно, прогноз рейтинга от Moody's повышен до «стабильного», от Fitch – оставлен «негативным»

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- Среди рублевых облигаций первого эшелона сейчас не осталось явно недооцененных бумаг, вследствие чего лучшим выбором являются наиболее ликвидные выпуски, такие, например, как **РЖД БО-1** или **РЖД-10**. По-прежнему неплохо смотрятся облигации **АФК Система-2** и **АФК Система-3**, которые, несмотря на впечатляющий рост последних дней, все еще предлагают премию в районе 120 бп к **МТС-5**. Тем, для кого присутствие бумаг в ломбардном списке не является критичным, советуем также обратить внимание на выпуски **МРСК Юга-2** и **Интегра-2**.

- Еврооблигации Газпрома по-прежнему кажутся наиболее недооцененными на российском рынке. Кроме того, мы считаем, что выпуск **SINEK 12/15** явным образом недооценен относительно **Alrosa 14**. Во втором эшелоне нам нравится новый выпуск **NKNK 12**, который предлагает премию к металлургическому сектору в районе 200 бп, и мы ожидаем его сокращения минимум вдвое. Кроме того, нам нравится новый **Ak Bars 12** с купоном 10.25%. На рынке Казахстана нам нравится выпуск **ККВ 13**: спред к евробондам российских банков со схожими рейтингами даже после существенного сокращения в последнее время сохраняет некоторый потенциал сужения – еще до 100 бп.

**СЕГОДНЯ**

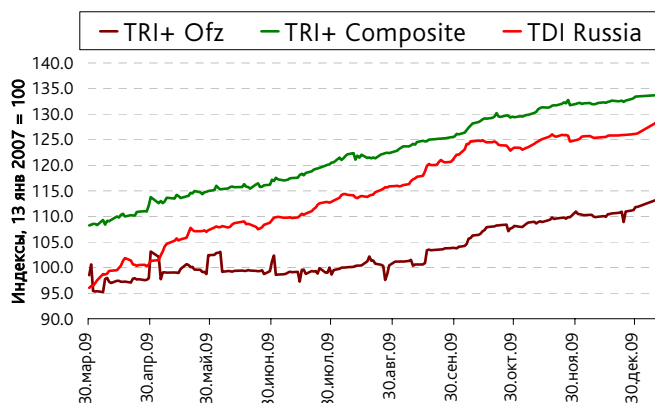
- Выходной в США

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

|                  |   | Value    | Д Day   | Д Month | Д YTD   |
|------------------|---|----------|---------|---------|---------|
| EMBI+Rus spread  | ↑ | 193.00   | 8.00    | -27.00  | 5.00    |
| EMBI+ spread     | ↑ | 285.98   | 6.88    | -18.74  | 12.22   |
| Russia 30 Price  | ↓ | 113.69   | - 1/8   | + 6/8   | + 6/8   |
| Russia 30 Spread | ↑ | 157.60   | +6.70   | -25.90  | +3.40   |
| Russia 5Y CDS    | ↑ | 169.39   | +2.34   | -21.43  | -13.43  |
| UST 10y Yield    | ↓ | 3.676    | -0.05   | +0.14   | -0.16   |
| BUND 10y Yield   | ↓ | 3.26     | -0.04   | +0.13   | -0.13   |
| UST 10y/2y Yield | ↑ | 281      | +0      | +7      | +11     |
| Mexico 33 Spread | ↑ | 253      | +6      | -5      | +14     |
| Brazil 40 Spread | ↑ | 173      | +8      | -19     | +20     |
| Turkey 34 Spread | ↑ | 303      | +5      | -11     | +21     |
| ОФЗ 26199        | ↑ | 7.52     | +0.38   | -0.61   | -0.28   |
| Москва 50        | ↔ | 8.14     | -       | -0.77   | -0.45   |
| Мособласть 8     | ↑ | 13.86    | +0.80   | +0.06   | +3.08   |
| Газпром 4        | ↓ | 4.68     | -0.38   | -0.86   | +0.44   |
| МТС 3            | ↓ | 7.99     | -0.41   | -0.89   | +0.02   |
| Руб / \$         | ↓ | 29.430   | -0.211  | -1.009  | -0.755  |
| \$ / EUR         | ↓ | 1.438    | -0.012  | +0.004  | +0.006  |
| Руб / EUR        | ↓ | 42.776   | -0.173  | -1.080  | -0.684  |
| NDF 1 год        | ↑ | 5.590    | +0.360  | -0.910  | -0.500  |
| RUR Overnight    | ↑ | 3.45     | +0.7    | -1.6    | +3.0    |
| Корсчета         | ↓ | 507.8    | -116.40 | -92.90  | -326.30 |
| Депозиты в ЦБ    | ↑ | 833.3    | +63.50  | +606.40 | +393.00 |
| Сальдо опер. ЦБ  | ↓ | 17.70    | -62.80  | -8.50   | +86.60  |
| RTS Index        | ↓ | 1559.25  | -0.42%  | +10.57% | +7.94%  |
| Dow Jones Index  | ↓ | 10609.65 | -0.94%  | +2.72%  | +1.74%  |
| Nasdaq           | ↓ | 2287.99  | -1.24%  | +3.45%  | +0.83%  |
| Золото           | ↓ | 1131.60  | -0.82%  | +1.46%  | +3.12%  |
| Нефть Urals      | ↓ | 76.08    | -1.79%  | +5.65%  | -0.63%  |

**TRUST Bond Indices**

|                 |   | TR     | Д Day | Д Month | Д YTD |
|-----------------|---|--------|-------|---------|-------|
| TRIP High Grade | ↑ | 218.25 | 0.06  | 2.84    | 1.74  |
| TRIP Composite  | ↑ | 230.86 | 0.16  | 3.16    | 1.80  |
| TRIP OFZ        | ↑ | 181.34 | 2.32  | 5.63    | 3.63  |
| TDI Russia      | ↓ | 200.98 | -0.15 | 3.80    | 3.08  |
| TDI Ukraine     | ↑ | 181.98 | 0.82  | 13.80   | 10.25 |
| TDI Kazakhs     | ↑ | 154.90 | 0.36  | 7.46    | 6.68  |
| TDI Banks       | ↓ | 201.78 | -0.09 | 3.36    | 2.56  |
| TDI Corp        | ↓ | 207.46 | -0.21 | 5.23    | 4.22  |

**TRUST Dollar and Rouble Bond Indices**




ДЛЯ ПОЛУЧЕНИЯ ПОЛНОЙ ВЕРСИИ  
«НАВИГАТОРА ДОЛГОВОГО РЫНКА»  
И ДРУГИХ АНАЛИТИЧЕСКИХ ПРОДУКТОВ  
НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА «ТРАСТ»  
ПРОСЬБА ОБРАЩАТЬСЯ

по тел. +7 495 6472590  
или по E-mail: [sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)



## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### Клиентские продажи

Себастьян де Принсак +7 (495) 647-25-74  
Олеся Курбатова +7 (495) 647-28-39  
Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39  
Валентина Сухорукова +7 (495) 647-25-90

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

### ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### Департамент макроэкономики и стратегии

Владимир Брагин +7 (495) 786-23-46

#### Департамент кредитного анализа

Юрий Тулинов Татьяна Днепровская  
Владислав Сидоров Сергей Гончаров

ДМИТРИЙ ИГУМНОВ

+7 (495) 647-25-98

#### Торговые операции

Сергей Крупчук +7 (495) 789-60-58  
Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58  
Дмитрий Рябчук +7 (495) 647-25-97

ЕВГЕНИЙ НАДОРШИН

+7 (495) 789-35-94

ПАВЕЛ ПИКУЛЕВ

+7 (495) 786-23-48

#### Департамент количественного анализа и информационного развития

Тимур Семенов +7 (495) 647-28-40  
Андрей Малышенко  
Вадим Закройщиков

### Выпускающая группа

Татьяна Андриевская  
Николай Порохов

+7 (495) 789-36-09

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

Ричард Холиоук

### REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ  
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации  
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации  
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации  
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации  
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации  
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)  
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)  
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/RF30 Russia 30

### BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации  
TIBM12. Суверенный долг и ОВВЗ  
TIBM13. Корпоративный внешний долг  
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок  
TIBM2. Навигатор долгового рынка  
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагает полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и 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 Департамента исследований долгового рынка, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долгового рынка в отношении какого-либо финансового инструмента.