

**ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ**

- Без тренда
- Рынок, вероятно, переоценивает инфляционные риски
- Активность в российских евробондах минимальна

**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ**

- Консолидация продолжается
- ОБР вместо ОФЗ
- Первичное предложение: планы ТМК и ОГК-5
- Миракс допустил дефолт по реструктурированным обязательствам

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

- Ставки низки, рынок оправился от шока ОБР
- Потребительский и инвестиционный спрос остаются слабыми

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- УРСИ, ВолгаТелеком: отчетность за 9М 2009 по МСФО
- АФК «Система»: отмена ковенантов – риск невысок
- ММК результаты 3К и 9М 2009 г.
- Евраз подписал соглашение на получение возобновляемого кредита на USD225 млн. сроком на 4 года

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

• Среди рублевых облигаций первого эшелона сейчас не осталось явно недооцененных бумаг, вследствие чего лучшим выбором являются наиболее ликвидные бумаги, такие, например, как **РЖД БО-1** или **РЖД-10**. По-прежнему неплохо смотрится выпуск **АФК Система-2**, предлагающий премию 170 бп к **МТС-5**, а также **АФК Система-3**, которая торгуется примерно на тех же уровнях доходности, что второй выпуск. Советуем также обратить внимание на выпуск **МРСК Юга-2**, который предлагает самую высокую доходность среди бумаг электросетевых компаний.

• Облигации 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 **NKNH 12**, который предлагает премию к металлургическому сектору в районе 200 бп, и мы ожидаем его сокращения минимум вдвое. В банковском секторе мы обращаем внимание на необоснованно широкий спред между долгами Русского Стандарта и ХКФБ: его справедливое значение – не более 100 бп. На наш взгляд, наиболее привлекательными являются выпуски **Russian Standard 10** и **Russian Standard 10N**. Кроме того, нам нравится новый **Ak Bars12** с купоном 10.25%.

**СЕГОДНЯ**

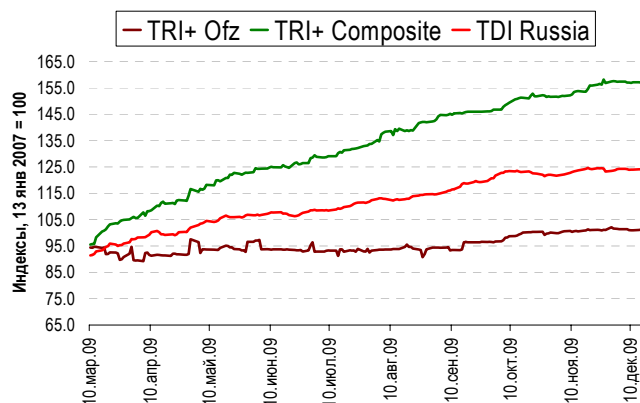
- Размещение **Башнефть-1**
- Оферты: **Тверская область-34005**, **Строймонтаж-1**
- Погашения: **ВМУ-Финанс-1**, **ALROSA 09-3**

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓ 220.00	-5.00	-7.00	-523.00
EMBI+ spread	↓ 304.72	-4.34	-5.73	-385.51
Russia 30 Price	↑ 112.96	+0	-6/8	+25 3/8
Russia 30 Spread	↓ 183.50	-6.90	-8.20	-580.30
Russia 5Y CDS	↓ 190.83	-2.76	-2.63	-550.33
UST 10y Yield	↑ 3.541	+0.06	+0.17	+1.33
BUND 10y Yield	↓ 3.134	-0.00	-0.12	+0.18
UST 10y/2y Yield	↑ 273.8	+3	+10	+129
Mexico 33 Spread	↓ 258	-4	+6	-159
Brazil 40 Spread	↓ 192	-2	+13	-201
Turkey 34 Spread	↓ 314	-7	-10	-318
ОФЗ 26199	↑ 8.13	+0.11	+0.04	-3.26
Москва 50	↑ 8.91	+0.00	+0.30	-0.27
Мособласть 8	↑ 13.80	+0.57	+0.62	-21.05
Газпром 4	↓ 5.54	-0.11	-0.91	-6.30
МТС 3	↑ 8.88	+0.00	+0.13	-9.11
Руб / \$	↑ 30.439	+0.241	+1.693	+1.048
\$ / €	↓ 1.434	-0.000	-0.052	+0.035
Руб / €	↓ 43.857	-0.045	1.057	2.429
NDF 1 год	↑ 6.500	+0.160	-0.400	-16.150
RUR Overnight	↓ 5.00	-0.2	+1.3	-6.0
Корсчета	↑ 600.7	+20.70	-7.80	-268.40
Депозиты в ЦБ	↓ 226.9	-43.00	-85.60	+61.90
Сальдо опер. ЦБ	↑ 26.20	+114.90	+28.10	-2.10
RTS Index	↑ 1410.22	+0.75%	-4.25%	+123.17%
Dow Jones Index	↑ 10328.89	+0.20%	+0.10%	+17.69%
Nasdaq	↑ 2211.69	+1.45%	+3.06%	+40.24%
Золото	↑ 1115.28	+0.73%	-4.23%	+26.82%
Нефть Urals	↑ 72.01	+0.97%	-4.82%	+72.15%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 215.41	0.23	0.28	43.96
TRIP Composite	↑ 227.70	0.34	1.64	51.35
TRIP OFZ	↑ 175.72	0.24	1.62	11.09
TDI Russia	↑ 197.18	0.00	0.38	65.21
TDI Ukraine	↓ 168.18	-0.01	6.61	67.68
TDI Kazakhs	↑ 147.43	0.15	4.94	41.71
TDI Banks	↓ 198.42	0.00	1.71	73.18
TDI Corp	↑ 202.23	0.01	0.23	75.03

**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

ДМИТРИЙ ИГУМНОВ

+7 (495) 647-25-98

### 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

### Торговые операции

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

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

### ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ЕВГЕНИЙ НАДОРШИН  
ПАВЕЛ ПИКУЛЕВ

+7 (495) 789-35-94  
+7 (495) 786-23-48

### Департамент макроэкономики и стратегии

Владимир Брагин +7 (495) 786-23-46

### Департамент кредитного анализа

+7 (495) 789-36-09

Юрий Тулинов  
Владислав Сидоров

Татьяна Днепровская  
Сергей Гончаров

### 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 ОБВЗ  
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 соверенных 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 соверенного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранцы 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 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 контрагентом 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, упомянутого 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, выраженными 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.