

## ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

- Спреды EM остаются у рекордных минимумов
- Газпром размещает бонды в евро интереснее, чем в фунтах
- Доходности UST изменились мало, коррекция ставок вниз все ближе

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

- Приближающиеся налоги не пугают – ОФЗ еще выше
- Blue chips и субфедеральные выпуски интересны
- Первичные размещения – как ожидалось, ждем новых!

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Крупный платеж вызвал локальное напряжение на денежном рынке
- Инвестиции быстро растут несмотря на снижение активности в промышленности

## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- АВТОВАЗ отчитался по РСБУ за 2006 г.
- СУЭК может привлечь синдицированный кредит до US\$500 млн.
- Газпром закрывает сделку с CaHOC
- Fitch поставил рейтинг Норникеля в список на возможное понижение

## ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Покупать субординированные евробонды: **Alfa 15, Alfa 17, Nomos 16, Sibac 11**, – спреды к «старшим» долгам слишком широки
- Покупать **Locko Bank 10**. Эмитент переплачивает за скромный размер банка и неизвестность рынку. «Справедливая» доходность выпуска не превышает 9.50%
- Покупать облигации **Alfa bank Ukraine 09**. Выпуск торгуется с премией к **Alfa Bank 09** выше 150 бп. Ее справедливое значение, на наш взгляд, – 75 бп
- Покупать **РосИнт-3** на фоне планируемого IPO в июне. Потенциал сужения спреда к ОФЗ около 50 бп.
- Покупать **Энергомаш-Финанс-1**: компания входит в структуру Федерального Агентства Роскосмос, 80% акций принадлежат государству. Доходность выше 10.00% годовых.
- Покупать **ЦУН-2**: премия к **Миракс-1** 80-90 бп при аналогичном рейтинге. Премия на внешнем рынке – 50-60 бп.
- «Золотая» идея - **Хайленд Голд**. Облигации торгуются на уровне YTM 12.41%. Потенциал снижения доходности – 115-165 бп
- Покупать облигации **УМПО** и **Сатурн-2**: потенциал сужения спредов к ОФЗ до 230-240 бп в результате создания объединенного авиадвигателестроительного холдинга Рособоронэкспорт и Системой
- Покупать облигации **СИБУР Холдинг**. Спред к **Газпром-6** около 80-90 бп, тогда как справедливый - не более 50 бп

## СЕГОДНЯ

- Состоится размещение облигаций: **Промсвязьбанк-5, Томск-1, Спецстрой 2-1**.
- Начинаются торги облигациями: **ГС Сухого, МИК**.
- Будут опубликованы данные по продажам нового жилья и заказам на товары длительного пользования в США за апрель.

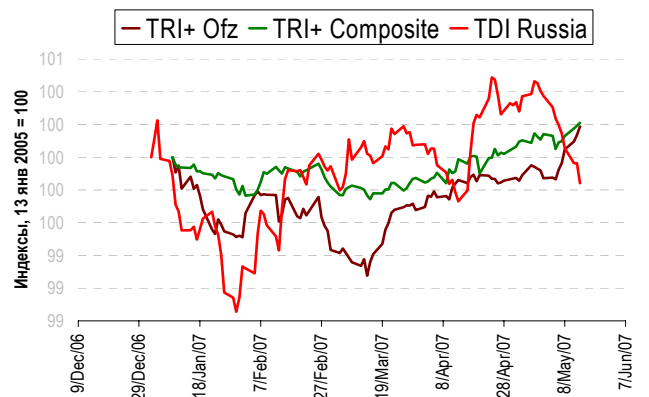
## КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus Spread	↔ 86.00	0.00	-9.00	-10.00
EMBI+ Spread	↓ 149.00	-1.00	-10.00	-20.00
ML High Yield Index	↑ 180.39	0.11	1.46	8.56
Russia 30 Price	↓ 112.60	-0.26	-1.34	-0.62
Russia 30 Spread	↑ 91	+2	-5	-4
Gazprom 13 Price	↓ 118 2/8	- 1/8	- 7/8	-1 4/8
Gazprom 13 Spread	↑ 107	+1	-12	-
UST 10y Yield	↑ 4.849	+0.02	+0.21	+0.15
BUND 10y Yield	↑ 4.381	+0.04	+0.20	+0.44
UST10y/2y Spread	↑ 1	+2	-1	+12
Mexico 33 Spread	↑ 106	+1	-21	-35
Brazil 40 Spread	↔ 314	-	-12	-30
Turkey 34 Spread	↓ 223	-2	-20	-26
ОФЗ 46014	↑ 6.23	+0.03	-0.10	-0.16
Москва 39	↑ 6.45	-0.01	-0.07	-0.22
Мособласть 5	↓ 6.44	-0.03	-0.25	-0.11
Газпром 5	↓ 6.30	+0.80	+0.53	+0.18
Центел 4	↑ 8.72	+1.49	+1.35	+0.94
Руб / \$	↑ 25.885	+0.005	+0.123	-0.425
\$ / EUR	↑ 1.346	+0.001	-0.012	+0.026
Руб. / EUR	↑ 34.839	+0.000	-0.140	+0.105
NDF 6 мес.	↓ 25.780	-0.030	+0.060	-0.490
RUR Overnight	↑ 2.75	n/a	n/a	n/a
Корсчета	↓ 399.40	-11.60	+27.30	-14.40
Депозиты в ЦБ	↑ 1189.40	+12.40	+482.30	+602.00
Сальдо опер. ЦБ	↑ +242.80	n/a	n/a	n/a
RTS Index	↓ 1815.64	-2.43%	-8.01%	-5.53%
Dow Jones Index	↓ 13525.65	-0.11%	+4.69%	+8.53%
Nasdaq	↓ 2577.05	-0.42%	+2.12%	+6.70%
Золото	↑ 661.85	+0.39%	-3.96%	+3.93%
Нефть Urals	↑ 67.32	+0.02	+0.05	+0.21

## TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 172.30	0.05	0.92	3.13
TRIP Composite	↑ 177.70	0.04	0.95	3.54
TRIP OFZ	↑ 163.81	0.07	0.91	2.98
TDI Russia	↓ 161.83	-0.10	0.07	2.48
TDI Ukraine	↓ 158.75	-0.04	0.80	3.79
TDI Kazakhs	↓ 142.68	-0.05	0.50	1.81
TDI Banks	↓ 157.14	0.00	0.56	3.28
TDI Corp	↓ 167.36	-0.08	0.28	3.04

## TRUST Dollar and Rouble Bond Indices





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

по тел. +7 495 7893622, 6472595  
или по E-mail: [sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)



## ДИРЕКЦИЯ ПРОДУКТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

### Директора

Пiotр Пъеха +7 (495) 647-25-95  
Майкл Воркман +7 (495) 207-75-28

### Департамент исследований долговых рынков

Телефон +7 (495) 647-90-75  
Факс +7 (495) 647-23-85  
E-mail [research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

Группа кредитного анализа +7 (495) 208-20-38

Алексей Дёмкин  
Леонид Игнатьев  
Виктория Кибальченко  
Екатерина Семенова

Группа стратегического анализа +7 (495) 208-20-24

Павел Пикулев  
Александр Щуриков  
Марина Власенко

Группа количественного анализа и разработки продуктов

Тимур Семенов  
Арсений Куканов

Макроэкономика +7 (495) 208-20-18

Евгений Надоршин

Выпускающая группа +7 (495) 208-20-59

Татьяна Андриевская  
Стивен Коллинз  
Камилла Шарафутдинова

### Департамент торговли

Телефон +7 (495) 647-25-95  
Факс +7 (495) 647-28-77  
E-mail [sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)

Петр Тер-Аванесян  
Дмитрий Игумнов

Андрей Лифшиц +7 (495) 647-25-92

Евгений Гарипов  
Роман Приходько +7 (495) 789-99-06  
Андрей Шуринов +7 (495) 647-25-97  
Андрей Миронов +7 (495) 647-25-97

### Департамент клиентской торговли

Валентина Сухорукова +7 (495) 647-25-90  
Наталья Шейко +7 (495) 647-28-39  
Илья Бучковский +7 (495) 540-95-78  
Джузеппе Чикателли +7 (495) 647-25-74  
Себастьян де Толмес де Принсак  
Юлия Тонконогова

### Департамент РЕПО и производных инструментов

Наталья Храброва +7 (495) 789-36-14  
Варвара Пономарёва +7 (495) 789-98-29

### 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 OBB3  
TIBM13. Корпоративный внешний долг  
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок  
TIBM2. Навигатор долгового рынка  
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: <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 АКБ «ТРАСТ» («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 исполнять либо намереваются исполнять 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. 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 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 Департамента исследований долговых 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 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 долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.