

2012-02-07

Ситуация на рынках

Для мировых рынков на первый план в понедельник вышла проблема получения второго пакета помощи Грецией. Окончательного решения об обмене бондов до сих пор нет, затягивается принятие решения относительно дополнительных реформ, на проведении которых настаивает «тройка» кредиторов». И хотя сильных распродаж на рынках пока не наблюдается, оптимизма по сравнению с прошлой неделей стало меньше.

Российские евробонды завершили день разнонаправленно. В корпоративном секторе примерно половина выпусков завершила день падением, вторая половина прибавила в районе 0,1%.

Цены на рынке рублевого корпоративного долга продолжили свой рост на фоне благоприятной ситуации на денежном рынке.

Американские индексы также завершили день умеренным снижением. S&P500 уменьшился на 0,04%, Dow Jones сократился на 0,13%. Бразильский индекс Bovespa вырос на 0,01%.

Европейские индексы завершили предыдущий день незначительным снижением. FUTSEE 100 потерял 0,15%, DAX опустился на 0,03%, французский CAC 40 понизился на 0,66%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 0,95%; Brent подорожал на 1,18%. Сегодня Light Sweet торгуется \$96,77 (-0,14%); Brent стоит \$115,75 (-0,16%). Спред между Brent и Light Sweet резко расширился до \$18,98.

Драгоценные металлы показывают смешанную динамику. Стоимость тройской унции золота снизилась и составляет \$1721,98. Серебро чуть выросло до \$33,6475. Соотношение стоимости золота и серебра сократилось до 51,18.

Ключевая статистика на сегодня:

Промышленное производство в Германии (15:00).

Новости и статистика

Германия

Промышленные заказы выросли в декабре на 1,7% (0,0% к декабрю 2010 года). Прогнозные значения были гораздо ниже: 1,0% и -0,4% соответственно. Спрос из стран зоны евро уже давно является слабым (-6,8% в декабре), но производственные заказы поддержал спрос из стран остального мира (+12,3%).

Напомним, что 24 января МВФ понизил свой прогноз по росту экономики Германии в 2012 году с 1,3% до 0,3%.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2901,99	-0,13%	3,13%
S&P 500	1344,33	-0,04%	2,43%
Dow Jones	12845,13	-0,13%	1,68%
FTSE 100	5892,20	-0,15%	3,71%
DAX	6764,83	-0,03%	4,74%
CAC 40	3405,27	-0,66%	3,24%
NIKKEI 225	8913,98	-0,17%	1,27%
MICEX	1562,87	-0,12%	3,17%
RTS	1626,46	0,05%	3,22%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1720,35	-0,34%	-0,79%
Нефть Brent, \$ за баррель	115,93	1,18%	4,44%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	30,23	-0,02%	0,44%
Рубль/Евро	39,51	-0,58%	1,15%
Евро/\$	1,313	-0,21%	0,19%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	702,69	153,44	493,99
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	520,86	-115,93	-626,51
NDF 1 год	5,48%	0,000	-0,47
MOSPrime 3 мес.	6,87%	0,000	-0,35

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	346,46	3,03	-29,66
Россия-30, Price	118,42	-0,02	2,12
Россия-30, Yield	4,21%	0,00	-0,36
UST-10, Yield	1,91%	-0,02	-0,05

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	230	2	5
Турция-17	-14,76	0	87
Мексика-17	183,99	0	25
Бразилия-17	218,95	3	39



Россия

По данным Росстата, потребительские цены выросли в январе на 0,5%, год назад инфляция была на уровне 2,4%. В годовом сравнении цены выросли на 4,2% против роста на 6,1% в декабре 2011 (+9,6% в январе 2011).

Такой низкий рост цен в январе объясняется тем, что в этом году Правительство перенесло на середину года индексацию тарифов на газ и электроэнергию. Ранее тарифы поднимались с 1 января нового года.

Новости эмитентов

Fitch присвоило рейтинг BBB долларovým облигациям **Сбербанка** 8-й и 9-й серий объемом \$1 млрд. и \$750 млн. соответственно. Облигации 8-й серии имеют срок погашения 7 февраля 2017 года, ставка купона составляет 4,95% годовых. Облигации 9-й серии погашаются 7 февраля 2022 года, ставка купона – 9,125% годовых.

Вчера замминистра финансов Сергей Шаталов озвучил сумму объема доначисленных налогов на процентный доход по еврооблигациям российских эмитентов. По его мнению, эта сумма может составить \$600 млн. Совокупный долг заемщиков составляет порядка \$116 млрд. Минфин предлагает правительству беспроцентную налоговую рассрочку на три года по евровыпускам, размещенным до 1 января 2012 года.

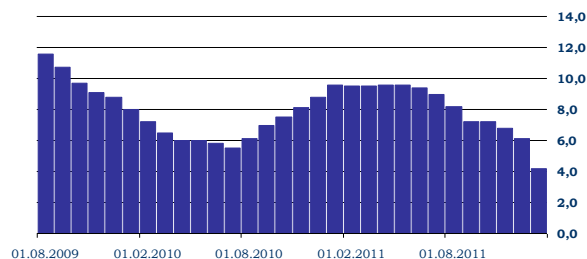
Российские еврооблигации

Затягивание решения вопроса по Греции создает неопределенную обстановку на рынке. Российские еврооблигации в понедельник торговались в боковике. Так, выпуск Россия-30 не изменился в цене и остался на уровне 118,4% от номинала, доходность составляет 4,2% годовых. Индикативный спрэд Россия-30-UST-10 оставался без изменения в районе 228 б.п. В то же время, несколько других суверенных выпусков, в частности, Россия-28, Россия-20 и Россия-15 выросли более чем на 0,15%.

Смешанная динамика преобладала и в корпоративном секторе. Выпуски одного эмитента или близкой дюрации могли как расти, так и падать. Впрочем, существенная динамика почти отсутствовала, изменение цен по сравнению с пятничным закрытием не превышало 0,1-0,15%.

Среди лидеров роста отметим выпуск Алроса-20, который вырос на 0,5%, а также Газпром-21, прибавивший около 0,3%. В то же время, уже выпуск Алроса-14 оказался одним из лидеров падения, снизившись на 0,6%. Около 0,4% потеряли Газпром-19 и Газпром-34, евробонд АльянсОйл-15 снизился на

Индекс потребительских цен в России, г/г, %



0,3%.

На утро вторника, внешний фон на рынке – позитивный. Во-первых, нефть сорта Brent достигла 6-месячного максимума из-за напряженной обстановки вокруг Ирана. С утра баррель Brent прибавляет около 0,3% и торгуется на уровне 116,3\$/баррель. Фьючерсы на американские индексы также торгуются в «плюсе». Цена Россия-30 – находится пока без изменений. Очевидно, что до решения «греческого вопроса» мы вряд ли увидим рост на российском долговом рынке. Впрочем, нашим бумагам окажет поддержку высокая цена на нефть.

Облигации зарубежных стран Украина, Белоруссия, Азербайджан

Разнонаправленно завершили день еврооблигации Украины и Белоруссии.

Так, суверенные бумаги Белоруссии вновь ставят ценовые рекорды последних месяцев. Выпуск Беларусь-15 вырос до 94,5% от номинала, доходность снизилась до 10,7%, а выпуск Беларусь-18 достиг 93,3%, доходность опустилась до 10,5%.

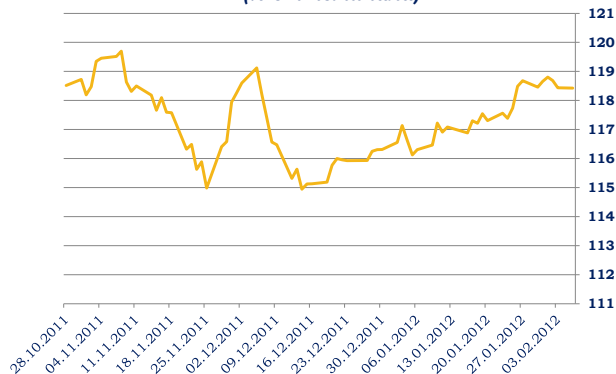
С другой стороны, довольно сильным распродажам вновь подверглись суверенные еврооблигации Украины. В среднем они потерял около 0,8%, а «длинный» выпуск Украина-21 потерял боле 1,4%. В корпоративном секторе также преобладала негативная динамика, только Метвинест-15, который сохраняется в наших рекомендациях, смог прибавить около 0,25%.

Вчера еще один эмитент из стран СНГ смог успешно разместить выпуск евробондов. Государственная нефтяная компания Азербайджана – **SOCAR** разместила евробонды объемом \$500 млн. под 5,45% годовых. Срок обращения составляет 5 лет. Компания имеет рейтинг от Fitch на уровне BBB-, что соответствует становому рейтингу Азербайджана. Премия к кривой Газпрома при размещении составляла около 45 б.п., что, с нашей точки зрения, было справедливым значением, учитывая разницу в рейтингах в одну ступень, а также необходимую премию за дебютной размещение. Тем не менее, уже сейчас выпуск торгуется по 101,4% годовых, а доходность снизилась до 5,1% годовых. Полагаем, что бумага на этих уровнях не интересна для инвестирования.

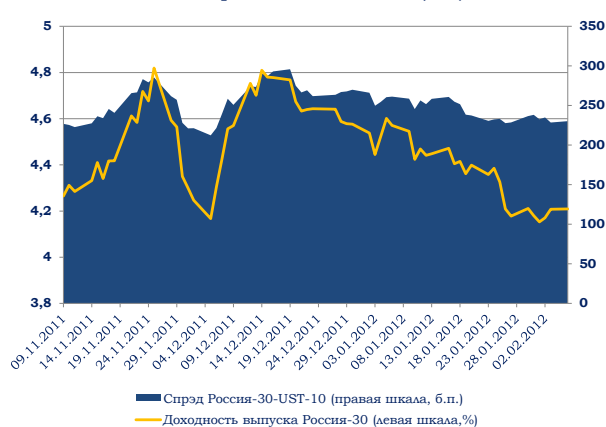
Денежный рынок

Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ вырос на почти 38 млрд. рублей, превысив 1,2 трлн. рублей (против чуть менее 1,2 трлн. рублей днем ранее). Увеличение ликвидности было обеспечено приростом депозитов, тогда как остатки на корсчетах понизились. Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности увеличилось на треть и составляет 661

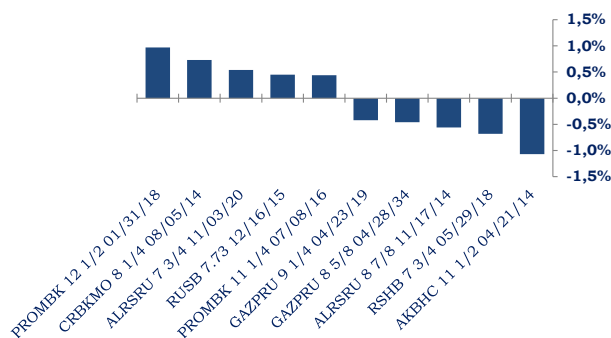
**Динамика цены еврооблигаций Россия-30
(% от номинала)**



**Доходность выпуска Россия-30 (%)
и спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)**



Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



млрд. рублей (против 460,5 млрд. рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков составляет 53 млрд. рублей (против +33 млрд. рублей днем ранее).

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 2 б.п. – 4,51% годовых, ставка Mosprime 3М снизилась на 1 б.п. и составляет 6,87% годовых. Средневзвешенные ставки междилерского РЕПО продолжили снижение: 2-7-дневная на 67 б.п. – до 4,88% годовых.

В ходе утреннего аукциона прямого однодневного РЕПО спрос составил лишь 1,6 млрд. рублей (при лимите 10 млрд. рублей). В результате аукциона было привлечено 1,6 млрд. рублей под 5,48% годовых. Днем ранее на утреннем аукционе однодневного прямого РЕПО было привлечено 4,3 млрд. под 5,49% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с отсутствием заявок. Днем ранее вечерняя сессия также не состоялась.

Структура задолженности перед Банком России в настоящее время сохраняется. Немного вырос показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство (579 млрд. рублей). Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе понизилась на 3 млрд. рублей и составила 309 млрд. рублей. Объем финансирования посредством РЕПО по фиксированной ставке вновь составляет нулевое значение.

Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО не изменился и составляет 10 млрд. рублей. Лимит по недельному прямому РЕПО составляет также 10 млрд. рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному и недельному РЕПО – 5,25% годовых.

Сегодня Минфин предложит на депозитном аукционе 10 млрд. рублей сроком на 28 дней. Дата внесения депозита – 8 февраля, дата возврата – 7 марта. Минимальная процентная ставка размещения составляет – 6,25% годовых.

При этом сегодня банковская система должна вернуть 12 млрд. рублей Фонду ЖКХ.

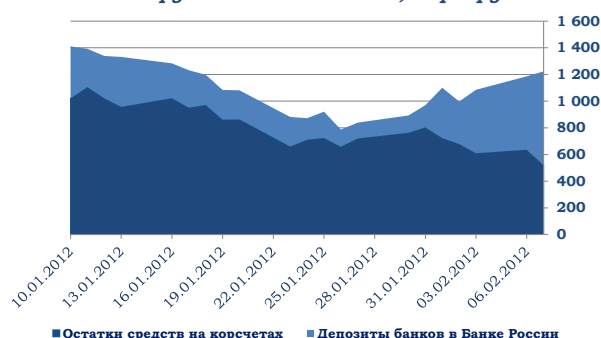
На денежном рынке ситуация временно стабилизировалась. Чистая ликвидная позиция банковской системы находится в плюсе. Ставка Mosprime O/N достигла минимумов августа прошлого года. Мы ожидаем сохранения такой ситуации вплоть до начала периода налоговых платежей.

Рублевые облигации

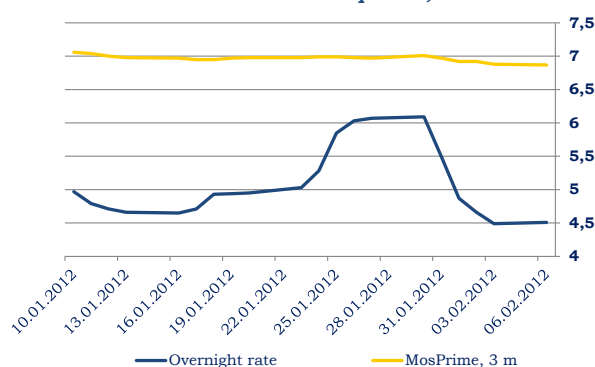
Вторичный рынок

Объем торгов на рынке корпоративного долга составил около 15 млрд. рублей (днем ранее 21,5 млрд. рублей). Основные торги традиционно прошли в режиме РПС (11 млрд. рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 101 млрд. рублей (днем ранее 101,2 млрд.

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



рублей). Основные торги, свыше половины дневного оборота, прошли с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

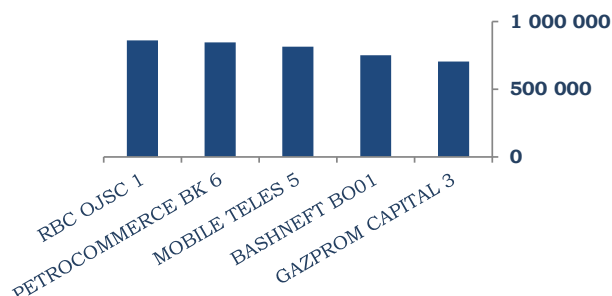
Цены на рынке рублевого корпоративного долга продолжили свой рост на фоне благоприятной ситуации на денежном рынке.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,04% - до 105,31, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds понизился на 1 б.п. - до 8,61% годовых.

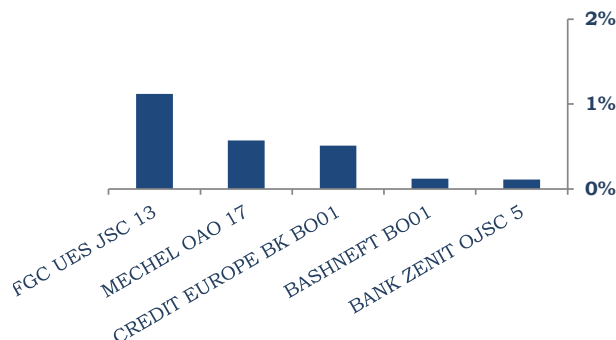
Наибольшие торги прошли с облигациями РБК-1, Петрокоммерц-6, МТС-5. Лидерами роста цен были: ФСК-13, Мечел-17, Кредит Европа БО-1, лидеры снижения цен: Газпром нефть-4, РЖД-16, НК Альянс-6. Снижение цен облигаций Газпром нефти связано с тем, что инвесторы, планирующие участвовать в первичном размещении Газпром нефть-11, продавали бумаги 4-й серии займа.

На рублевом долговом рынке мы ожидаем бокового движения котировок. Позитивное влияние будет оказывать фактор восстанавливающийся рублевой ликвидности. Негативным будет служить внешний фон, на котором до сих пор нет решения по греческому вопросу. Вчера стало известно, что Греция получила небольшую отсрочку в согласовании условий реструктуризации госдолга и получения финансовой помощи Евросоюза и МВФ. Однако сделать это необходимо до следующего заседания ЕС, которое состоится на этой неделе. Ранее сообщалось, что понедельник является крайней датой согласования условий кредитования греческого долга. ЕС и частные кредиторы требуют от Греции введения жесткой бюджетной экономии и сокращения дефицита бюджета.

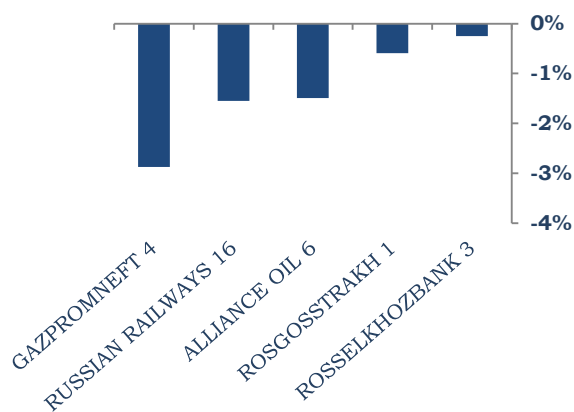
Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



Первичный рынок

Рынок ОФЗ

Минфин 8 февраля проведет аукцион по размещению ОФЗ серии 26205 на 35 млрд. рублей. Ранее Минфин планировал провести два аукциона по продаже ОФЗ серий 25079 и 26204 на 15 и 3,27 млрд. рублей соответственно. Вчера доходность выпуска по итогам торгового дня составила 7,85% годовых. Скорее всего, Минфин захочет повторить успех размещения недельной давности, и не предложит рыночной премии при размещении ОФЗ.

Рынок корпоративных облигаций

Вчера **Евразийский банк развития (ЕАБР)** (АЗ/ВВВ/ВВВ) провел размещение облигаций 1-й серии объемом 5 млрд. рублей. Срок обращения ценных бумаг - 7 лет. По выпуску планируется оферта через 2 года после размещения ценных бумаг. Купоны выплачиваются 4 раза в год. Ставка 1-го купона



составила 8,5%, доходность к 2-летней оферте – 8,77% годовых. Таким образом, премия ко вторичному рынку бумаг эмитента составляет 15-20 б.п.

В конце января диапазон заявленной ставки по 1-му купону был понижен до 8,75-9,25% годовых, доходность к 2-летней оферте – 8,94-9,46% годовых. Ранее выпуск маркировался со ставкой 1-го купона на уровне 9-9,5% годовых, с доходностью к 2-летней оферте – 9,31-9,84% годовых. В настоящее время выпуск ЕАБР-3 торгуется около 8,54% годовых, ЕАБР-4 – 8,58% годовых. Стоит отметить, что доходности облигаций банка понизились за последнюю неделю примерно на 20-40 б.п.

Кроме того, вчера **Росбанк** (Baa2/BB+/BBB+) провел вторичное размещение облигаций серии АЗ на 3,6 млрд. рублей. В мае прошлого года эмитент выкупил бумаги выпуска по оферте. Цена вторичного размещения облигаций Росбанка составляет 96,6% от номинала, что соответствует доходности 9,23% годовых к погашению в ноябре 2013 года. Дюрация займа составляет 1,6 года, оферта не предусмотрена. Купонный период – 6 месяцев. Ставка купона до погашения установлена на уровне 6,9% годовых. Выпуск маркировался по цене в диапазоне – 96,34-96,94%, с доходностью 9-9,4% годовых, соответственно. Книга заявок на покупку бумаг была открыта с 31 января до 15.00 мск 2 февраля. На наш взгляд, участие в размещении было привлекательно, начиная с доходности от 9,1% годовых. Нижняя граница заявленного диапазона не предполагала премии к кривой доходности эмитента.

Банк Зенит (Ba3/-/B+) 7 февраля планирует разместить облигации серии БО-04 на 3 млрд. рублей. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга определена в размере 8,9% годовых, доходность к годовой оферте – 9,1% годовых. Спрос на бумаги банка в ходе бук-билдинга превысил объем эмиссии в 3 раза. В пятницу, 3 февраля, ориентир по ставке 1-го купона был понижен до уровней 8,9-9% годовых.

Первоначально выпуск маркировался по доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,41% годовых, по ставке 1-го купона 9-9,2% годовых. Книга заявок на покупку бумаг была открыта 23 января с 12.00 мск до 16.00 мск 3 февраля. Таким образом, премия к кривой доходности торгующихся на рынке облигаций Зенита составила 20 б.п., против 35-70 б.п., предлагаемых по первоначальным ориентирам. Мы не ожидаем значительного роста котировок на вторичном рынке, хотя небольшое снижение доходности все же будет. Более подробную информацию смотрите в нашем [специальном комментарии](#) к первичному размещению.

РСХБ (Baa1/-/BBB) 7 февраля планирует разместить облигации серии БО-2 и БО-3 по 5 млрд.



рублей каждый. По выпускам предусмотрена оферта через 1,5 года. В пятницу книга заявок на покупку бумаг эмитента была закрыта со ставкой 1-го купона на уровне 8,2% годовых. По нашим подсчетам, доходность к оферте через 1,5 года составила 8,37% годовых. Таким образом, сложившаяся доходность по новому выпуску предполагает премию к торгующимся на рынке облигациям банка в размере 10 б.п. Первоначально выпуск маркетировался с доходностью в диапазоне 8,42-8,68% годовых, ставка 1-го купона 8,25-8,5% годовых соответственно.

Ранее РСХБ планировал размещать бумаги БО-2 на 5 млрд. рублей, позже открыл книзу на покупку бумаг серии БО-3 на 5 млрд. рублей. В итоге эмитент принял решение размещать оба выпуска. Стоит отметить, что за последние две недели кривая доходности РСХБ опустилась на 20-25 б.п. На 23 января, справедливый уровень доходности бумаги РСХБ с дюрацией 1,44 года находилась на уровне 8,5% годовых.

ВЭБ-Лизинг (-/BBB/BBB) 7 февраля планирует разместить амортизационные облигации 6-й серии на 10 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составит 10 лет. Первоначально выпуск маркетировался со ставкой 1-го купона на уровне 9-9,5% годовых. В пятницу появилась информация, что ориентиры по ставке снижены до 8,9-9% годовых. В результате бук-билдинга ставка 1-го купона сложилась на уровне 9% годовых. Книга была открыта с 11.00 мск 30 января до 15.00 мск 3 февраля. Купоны будут выплачиваться дважды в год. Погашение займа предусматривает погашение 20% номинальной стоимости в течение первых пяти лет обращения ценных бумаг.

По нашим расчетам, дюрация выпуска составляет 2,7 года, доходность при такой ставке составляет 9,2% годовых. Таким образом, премия к собственной кривой составила 20 б.п., к кривой ВЭБа – 100 б.п. Предложение выглядит интересно для участия в займе.

Теле2-Санкт-Петербург (-/-/-) 6 февраля открывает книгу заявок на покупку облигаций 5-й серии на 4 млрд. рублей. Заккрытие книги запланировано на 7 февраля. Срок обращения выпуска – 10 лет, купоны выплачиваются дважды в год. Оферта по выпуску предусмотрена через 2 года. Ставка 1-го купона находится в диапазоне 9,2-9,7% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 6 до 7 февраля. По нашим расчетам, доходность к оферте по заявленной ставке 1-го купона находится на уровне 9,41-9,94% годовых. Премия к кривой МТС составляет 100-150 б.п. Таким образом, участие в займе интересно от нижней границы диапазона доходности.

Газпром нефть (Ваа3/BBB/-) 7 февраля планирует разместить облигации 11-й серии объемом 10 млрд. рублей. Срок обращения ценных бумаг составляет 10 лет. Ставка 1-го купона по выпуску



составила 8,25% годовых, доходность к ofercie через 2,5 года – 8,42% годовых. Первоначально ориентир по ставке находился в диапазоне 8,5-8,75% годовых, доходность к 2,5-летней ofercie 8,68-8,84% годовых. Книга заявок на покупку ценных бумаг была открыта с 11.00 мск 31 января до 17.00 мск 2 февраля. Выпуски эмитента 8-9-й серий торгуются с доходностью 8,7-8,9% годовых с дюрацией по займам 3,3 года. Книга заявок закрылась по ставке, не предполагающей премии к рынку. Ранее озвученные ориентиры предполагали премию к кривой эмитента в размере 20-45 б.п. Мы не ожидаем роста цены бумаг после выхода на вторичные торги.

ЛК «Уралсиб» (-/-/ВВ-) 9 февраля планирует разместить биржевые облигации БО-05 на 3 млрд. рублей. Купоны выплачиваются 4 раза в год. График амортизации предусматривает погашение 8,33% от номинала в даты выплаты 1-11-го купонов и 8,37% от номинала - в дату выплаты 12-го купона. Дюрация займа составит 1,47 года, oferta не предусмотрена. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 11-11,5% годовых, что соответствует доходности 11,46-12,01% годовых. Книга заявок будет открыта до 15.00 мск 7 февраля.

Напомним, что 16 января на первичном рынке были размещены облигации ЛК «Уралсиб» БО-02 на 2 млрд. рублей. Ставка 1-го купона по бумагам составила 11,5% годовых, что соответствует доходности к погашению – 12% годовых. Дюрация займа – 2,56 года. На наш взгляд, размещение носило нерыночный характер.

Предложение по новому выпуску БО-05 выглядит интереснее, чем размещенный в январе БО-02. Премия к собственной кривой по новым займам составляет 70-120 б.п. Выпуск интересен еще и потому, что может быть включен в ломбардный список Банка России. Кроме того облигации выпуска включены в котировальный список «В» ФБ ММВБ. Участие в первичном размещении привлекательно, поскольку эмитент предоставляет рынку хорошую премию за наиболее вероятное отсутствие ликвидности в бумагах.

АИЖК 2011-2 (-/-/-) с 8 по 10 февраля откроет книгу заявок на покупку облигаций серии **A1** в рамках вторичного размещения. Объем предложения составляет 5,94 млрд. рублей. Размещение намечено на 13 февраля. Выпуск маркируется по цене 99,95-100,15% от номинала, доходность к ofercie 8,66-8,35% годовых. Премия к кривой ОФЗ составляет около 200 б.п. На наш взгляд, участие в размещении может быть интересно, в частности, иностранным инвесторам.

Мечел (В1/-/-) планирует 14 февраля разместить облигации серии БО-4 на 5 млрд. рублей. По выпуску предусмотрена oferta через 2 года. Купоны выплачиваются дважды в год. Книга заявок на



покупку облигаций будет открыта с 6 по 14 февраля. Индикативная ставка 1-го купона составляет 10,25-10,75% годовых, доходность к оферте 10,51-11,04% годовых.

По итогам 9 месяцев 2011 года по МСФО, активы компании составили \$18 млрд., выручка Мечела – \$9,6 млрд., показатель EBITDA – \$1,9 млрд. По итогам III 2011 года отношение Чистый долг/EBITDA составляло 3,57х.

Для сравнения кривая доходности по облигациям ММК (Ba3/Withdrawn/BV+) с дюрацией около 3 лет проходит в точке около 8,8% годовых. Спред между кривыми ММК и Мечела составляет 145 б.п. На наш взгляд, это справедливо, учитывая высокую долговую нагрузку Мечела.

Участие в первичном размещении интересно от середины заявленного диапазона по доходности. Эмитент предлагает премию к своей кривой около 65-120 б.п. за высокие показатели долговой нагрузки.

Нота-банк (B3/-/-) 15 февраля планирует разместить дебютные облигации на 1 млрд. рублей. Срок обращения ценных бумаг составит 2 года, оферты по выпуску не предусмотрено. Банк занимает 97-е место в рэнкинге РБК по величине ЧА на 01.10.2011 года. Банки с таким же рейтингом, как у эмитента, торгуются сейчас с доходностями от 11% до 12,5% годовых. **Банк Кедр** (B2/-/B) (108-е место в рэнкинге РБК по величине ЧА на 01.10.2011 года) торгуется с доходностью 11,3% годовых. **Меткомбанк** (B3/-/B) (77-е место в рэнкинге РБК по величине ЧА на 01.10.2011 года) торгуется с доходностью 11,7% годовых. Дополнительным фактором риска по выпуску Нота-банка является структура займа, облигации не являются биржевыми, то есть на вторичные торги бумаги выйдут не ранее чем через месяц после размещения на бирже. Таким образом, учитывая кредитные рейтинги эмитента, и то, что банк является дебютантом на рынке корпоративного долга, мы полагаем справедливым уровень доходности нового займа не ниже уровня 11,7-12% годовых.

До настоящего времени так и не были озвучены ориентиры по доходности нового займа. Вероятно, размещение будет носить нерыночный характер, поскольку найти спрос за оставшуюся до размещения неделю на бумаги «третьего эшелона» в текущих условиях на рынке будет сложно.

ГМС (Гидромашсервис) (-/BB-/-) планирует разместить облигации серии 2 на 3 млрд. рублей. Книга будет открыта с 6 до 15 февраля. Размещение 3-летних облигаций планируется провести 17 февраля. Ориентир по ставке 1-го купона составляет 10,5-11% годовых, доходность к погашению – 10,78-11,3% годовых. ГМС имеет кредитный рейтинг S&P на уровне BB-/Стабильный, планируемому выпуску облигаций



присвоен рейтинг В+/стабильный, что обеспечивает потенциальное попадание бумаг в Ломбардный Список ЦБ РФ. Таким образом, премия к кривой ОФЗ составляет 350-400 б.п., премия к бумагам **НК Альянс** составляет 20-70 б.п. На наш взгляд, заявленные ориентиры по планируемому займу выглядят интересно, учитывая кредитное качество эмитента. Однако дюрация нового займа (около 3-х лет) может несколько снизить спрос на бумаги ГМС на фоне сохраняющейся неопределенности на внешних рынках. На наш взгляд, выпуск будет размещен ближе у верхней границы заявленного диапазона.

По итогам 6 месяцев 2011 года по МСФО, активы компании составляют 22,83 млрд. рублей. Выручка группы – 13,86 млрд. рублей (23,07 млрд. рублей), прибыль до уплаты налогов – 2,58 млрд. рублей, чистая прибыль – 2,08 млрд. рублей (1,58 млрд. рублей за 2010 год). Показатель EBITDA – 3,1 млрд. рублей (против 2,25 млрд. рублей за 2010 год).

Татфондбанк (B2/-/-) планирует разместить облигации серии БО-4 объемом эмиссии 3 млрд. рублей. По выпуску предусмотрена оферта через 1 год после размещения, купоны выплачиваются 2 раза в год. Выпуск маркируется со ставкой 1-го купона на уровне 11,5-12% годовых, доходность к оферте 11,8-12,33% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 6 по 17 февраля. Размещение облигаций запланировано на 21 февраля. Таким образом, премия к кривой ТФБ составляет 180-230 б.п. Заметим, что 7-й выпуск банка примерно с той же дюрацией торгуется сейчас около 9,9% годовых. На наш взгляд, справедливый уровень доходности нового выпуска находится на уровне 10% годовых. Участие в первичном размещении при заявленных ориентирах по доходности выглядят крайне привлекательно даже от нижней границы маркируемого диапазона. Мы полагаем, что в ближайшее время ориентиры по новому выпуску будут понижены.

Кредит Европа Банк (Ba3/-/BB-) планирует разместить облигации серии БО-2 на 5 млрд. рублей. Ориентир по ставке 1-го купона составляет 10,25-11% годовых, доходность к оферте через 2 года – 10,51-11,3% годовых. Справедливый уровень доходности по займу находится на уровне 10% годовых. Таким образом, эмитент предлагает хорошую премию 50-80 б.п. и предложение выглядит интересно для участия в первичном размещении.

Связь-банк (Withdrawn/BB/BB) откроет книгу заявок на покупку облигаций 4-й серии на 5 млрд. рублей с 8 по 17 февраля. Срок обращения бумаг – 10 лет, купоны выплачиваются 2 раза в год. Ориентир по ставке 1-го купона составляет 9-9,25% годовых. Доходность к годовой оферте составляет 9,2-9,46% годовых. По нашему мнению, справедливый уровень



доходности банка находится на уровне от 9,35% годовых.

Торговые идеи на рынке евробондов

Мы полагаем, что на рынке сохраняются основания для роста в среднесрочной перспективе. Поэтому мы бы хотели выделить несколько инвестиционных идей, основанных на сужении спредов между еврооблигациями эмитентов одного сектора (более подробное описание смотрите в нашем [специальном обзоре](#)):

Евраз-18 (потенциал роста +1,5-2,0%);

Металлоинвест-16 (потенциал роста +1-1,5%);

Альфа-банк-15 (потенциал более 2,0%);

Метинвест-15, Украина (потенциал роста 1,5-2,0%).

Нам также интересен выпуск **ВЭБ-17**, который торгуется с премией к собственной кривой в районе 30 б.п. Мы полагаем, что наблюдаемый спред исчезнет в ближайшее время, а цена вырастет на 1,0-1,5%.

Тем не менее, мы рекомендуем сохранять часть портфеля в «коротких» еврооблигациях.

Рекомендуем покупать «короткий» выпуск **Акбарс-12**, который погашается в марте 2012 года и торгуется с доходностью 4,0% годовых. Рейтинг банка находится на уровне ВВ (от Fitch), что сопоставимо с рейтингами Номос-банка, и выше на одну ступень, чем рейтинг Промсвязьбанка. В то же время, доходность выпуска значительно выше, чем доходность «коротких» облигаций банков второго эшелона.

Евробонд **Распадская-12**, который погашается в мае следующего года, торгуется с доходностью 5,2%. Распадская имеет рейтинг В+/стабильный. На наш взгляд, риск компании низкий, учитывая стабильность денежных потоков и наличие ликвидных денежных средств, которые покрывают выплату по евробонду на 140,0%. Подробный анализ финансового состояния Распадской и привлекательности выпуска Распадская-12 смотрите в нашем специальном обзоре.

Интересны также выпуск **Альфа-банк-13 (ВВ-/Ba1/ВВ+)**. Выпуск Альфа-банк-13 объемом \$400 млн. погашается в июне 2013, доходность до погашения – 5,2%. Крупнейший частный банк России с рейтингом ВВ+ (Fitch), объем денежных средств на счетах на 30 июня 2011 года – \$2,7 млрд.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ba3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 6,5% годовых соответственно.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома (ВВ/Ba3/-) – выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого составляет около 5,2%.

Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	221,07	2,74%	5,89
Украина	832,32	1,59%	13,03
Бразилия	139,65	0,71%	0,98
Мексика	135,94	0,01%	0,02
Турция	258,99	1,50%	3,84
Германия	83,97	-0,82%	-0,70
Франция	163,27	-1,99%	-3,32
Италия	386,72	-0,93%	-3,65
Ирландия	569,64	-1,37%	-7,88
Испания	354,68	0,32%	1,12
Португалия	1273,87	-0,94%	-12,06



Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

В настоящее время на вторичном рублевом рынке интересны облигации **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02**, которые торгуются с доходностью около 10,5-10,6% годовых при дюрации 0,86 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрацией около полугода торгуются с доходностью порядка 9,3% годовых. Мы ожидаем сужения доходности на 50-70 б.п.

Интересен выпуск «**ТрансКонтейнера**» 2-й серии с дюрацией 2,3 года, торгуется с доходностью 8,9% годовых. Премия к кривой РЖД составляет порядка 180 б.п. Мы ожидаем сужения спреда порядка 30-40 б.п.

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 90-100 б.п. (УТР 11,2% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

На наш взгляд, перепроданным является выпуск **УБРИР-2**, торгующийся под 12% годовых. Рекомендуем покупку бумаг в ожидании снижения доходности на 40-60 б.п. Прямой конкурент СКБ-Банк торгуется с доходностью около 10,2-10,3% годовых. На наш взгляд, несмотря на то, что СКБ-Банк имеет кредитный рейтинг на одну ступень выше УБРИР, спред по доходностям слишком широк.

Среди торгующихся на рынке рублевых облигаций **МДМ Банка** премию к своей кривой (около 50-60 б.п.) предлагает выпуск 8-й серии. Дюрация займа – 1,36 года, доходность к оферте 9,2-9,3% годовых.

В настоящее время на вторичном рынке с премией к рынку торгуются выпуски **МКБ** БО-4 и 8-й серий. Доходность 8-й серии составляет 9,98%, спред к своей кривой 40-50 б.п. Мы ожидаем сужения спредов.

Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем, млрд. рублей	Ориентир по купону	Рейтинг эмитента M/S&P/F
07.02.2012	РСХБ БО-2	10	8,2%	Baa1/-/BBB
07.02.2012	РСХБ БО-3	5	8,2%	Baa1/-/BBB
07.02.2012	Зенит БО-4	3	9-9,2%	Ba3/-/B+
07.02.2012	ВЭБ-Лизинг6	10	9-9,5%	-/BBB/BBB
07.02.2012	Газпром нефть-11	10	8,3%	Baa3/BBB/-
09.02.2012	ЛК Уралсиб БО-5	3	11-11,5%	-/-/BB-
13.02.2012	ИА АИЖК 2011-2 A1	5,94	-	-/-/-
14.02.2012	Мечел БО-4	5	10,25-10,75	B1/-/-
15.02.2012	Нота-банк-1	1	-	B3/-/-
17.02.2012	ГМС-2	3	10,5-11%	-/BB/-/-
21.02.2012	ТФБ БО-4	3	11,5-12%	B2/-/-
21.02.2012	Связь-банк-4	5	9-9,25%	Withdrawn/BB/BB

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куш Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

