

**2012-02-08**

### Ситуация на рынках

Как мы и предполагали, рынок еврооблигаций торговался в «боковике». Инвесторы по-прежнему ожидают решение по Греции, в отсутствии которого оснований для продолжения роста на рынке нет. Суверенные еврооблигации России закрылись без изменения. В корпоративном секторе изменения цен были также минимальными и не превышали 0,1%.

Вчера на рынке корпоративного долга наблюдалось повышение цен большинства бумаг при активности торгов ниже средней. Ситуация на рынке МБК продолжает способствовать покупкам в сегменте рублевых облигаций, несмотря на значительный навес первичных размещений.

Американские индексы по итогам торгов 7 февраля немного поднялись. S&P500 увеличился на 0,20%, Dow Jones вырос на 0,26%. Лучше рынка компании, предоставляющие коммунальные услуги (+0,75%), в аутсайдерах сектор Основные материалы (-0,54%). Бразильский индекс Ibovespa вырос на 1,06%.

Европейские индексы завершили предыдущий день разнонаправленно. FUTSEE 100 потерял 0,03%, DAX опустился на 0,16%, французский CAC 40 повысился на 0,18%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 1,55%; Brent подорожал на 0,26%. Сегодня Light Sweet торгуется \$99,02 (+0,62%); Brent стоит \$116,19 (-0,03%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$17,17.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1748,51. Серебро выросло до \$34,21. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 51,11.

Ключевая статистика на сегодня:  
 Безработица в Швейцарии (10:45);  
 Торговый баланс Германии (11:00);  
 Баланс бюджета правительства Франции (11:45);  
 Запасы нефтепродуктов в США (19:30).

### Российские еврооблигации

Как мы отметили, второй день на рынке евробондов отсутствовала существенная динамика. Нашему рынку продолжает оказывать поддержку дорогая нефть, цены на которую вчера обновили шестимесячные максимумы. Однако, этот факт не стал стимулом для покупок. Риски того, что Греция не успеет своевременно урегулировать все вопросы с частными кредиторами и «тройкой» сохраняются, что удерживает инвесторов от покупок облигаций ЕМ.

Выпуск Россия-30 остался на уровне 118,4% от номинала.

### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2904,08	0,07%	3,21%
S&P 500	1347,05	0,20%	2,64%
Dow Jones	12878,20	0,26%	1,94%
FTSE 100	5890,26	-0,03%	3,67%
DAX	6754,20	-0,16%	4,57%
CAC 40	3411,54	0,18%	3,43%
NIKKEI 225	9015,59	1,10%	2,42%
MICEX	1549,49	-0,86%	3,29%
RTS	1632,35	0,36%	4,93%

### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1745,48	1,46%	0,64%
Нефть Brent, \$ за баррель	116,23	0,26%	4,92%

### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	30,09	-0,48%	0,92%
Рубль/Евро	39,46	-0,14%	1,29%
Евро/\$	1,3261	1,00%	1,48%
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	5,44%	-0,001	-0,51
MOSPrime 3 мес.	6,89%	0,000	-0,33

### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	340,31	-6,15	-35,81
Россия-30, Price	118,43	0,01	2,12
Россия-30, Yield	4,21%	0,00	-0,36
UST-10, Yield	1,97%	0,07	0,02

### Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	223	-7	-2
Турция-17	-10,98	4	90
Мексика-17	188,83	2	29
Бразилия-17	219,86	1	40



Цены на корпоративные выпуски также не претерпели существенных изменений. Исключение составили выпуски «длинные» выпуски РСХБ. Так, РСХБ-17 потерял 0,7%, а РСХБ-18 снизился на 0,8%. Относительно много по сравнению с остальным рынком потеряли Евраз-18 и ВТБ-20, которые снизились на 0,3%.

На утро среды фон на рынке умеренно позитивный. Нефть сорта Brent прибавляет около 0,15% и торгуется на уровне 116,\$/баррель, в небольшом плюсе торгуются фьючерсы на американские индексы. В разных СМИ появляется информация, что соглашение все же будет достигнуто, и вероятно об это будет объявлено уже сегодня. Впрочем, повторимся, что пока «тройка» не примет окончательного решения о выделении помощи Афинам, существенной динамики на рынке, мы скорее всего, не увидим.

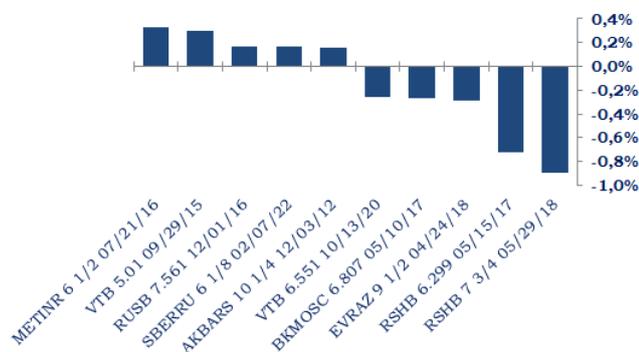
Сегодня стало известно, что Распадская планирует в ближайшем будущем разместить еврооблигации объемом до \$300 млн. Таким образом, эмитент хочет рефинансировать обращаемый в настоящее время выпуск евробондов, погашаемый в мае 2012 года. Мы полагаем, даже с учетом текущей конъюнктуры, выйти на международный рынок заимствований эмитенту с рейтингом В+ будет проблематично. Проблема с нашей точки зрения будет не в спросе, а в ставке доходности, которую инвесторы потребуют от угольной компании.

### Облигации зарубежных стран Украина и Белоруссия

Разнонаправленно завершились торги на рынке еврооблигаций Украины. Суверенные бумаги вновь находились под давлением и в среднем потеряли около 0,25%. При этом, спрэд между выпусками Беларусь-18 и Украина-17 сузился до 55 б.п., что является минимальным значением за год. То есть в настоящий момент кредитные риски Белоруссии и Украины на дальнем конце кривой доходности оцениваются почти равнозначно. Это ситуация вполне естественна, учитывая отсутствие прогресса в переговорах между МВФ и правительством Украины о выделении новых траншей в рамках кредитной линии. На котировки суверенных евробондов Украины оказывает давление и парламентские выборы, намеченные на осень этого года. Кроме того, недавно Украина заявила о намерении выпустить новые евробонды, что, как правило, также оказывает негативный эффект на уже обращающиеся выпуски. С нашей точки зрения, в ближайшие несколько месяцев «длинные» евробонды не будут представлять интерес для инвестирования. Тогда как в корпоративном секторе, евробонды некоторых эмитентов выглядят привлекательно.

Суверенные евробонды Белоруссии вчера не изменились в цене. Выпуск Беларусь-15 остался на

Лидеры роста (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30  
(% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

Страна	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	220,14	-0,42%	-0,93
Украина	834,00	0,20%	1,67
Бразилия	138,56	-0,78%	-1,09
Мексика	135,58	-0,27%	-0,36
Турция	260,24	0,48%	1,25
Германия	82,11	-2,22%	-1,86
Франция	160,10	-1,94%	-3,16
Италия	373,72	-3,36%	-13,00
Ирландия	564,21	-0,95%	-5,43
Испания	343,89	-3,04%	-10,79
Португалия	1207,00	-5,25%	-66,87



уровне 94,5% от номинала, а выпуск Беларусь-18 – вблизи 93,3% от номинала.

## Денежный рынок

Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ вырос на 72 млрд. рублей, составив почти 1,3 трлн. рублей (против чуть более 1,2 трлн. рублей днем ранее). Увеличение ликвидности было обеспечено как приростом депозитов, так и остатков на корсчетах. Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 702 млрд. рублей (против 661 млрд. рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков составляет около 126 млрд. рублей (против +53 млрд. рублей днем ранее).

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 6 б.п. – 4,45% годовых, ставка Mosprime 3M выросла на 2 б.п. и составляет 6,89% годовых. Средневзвешенные ставки междилерского РЕПО продолжили снижение: однодневная ставка понизилась на 1 б.п. – до 4,77% годовых, 2-7-дневная на 26 б.п. – до 4,86% годовых.

В ходе утреннего аукциона прямого однодневного РЕПО спрос составил лишь 1,64 млрд. рублей (при лимите 10 млрд. рублей). В результате аукциона было привлечено 1,64 млрд. рублей под 5,48% годовых. Днем ранее на утреннем аукционе однодневного прямого РЕПО было привлечено 1,6 млрд. под 5,48% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с отсутствием заявок. Днем ранее вечерняя сессия также не состоялась.

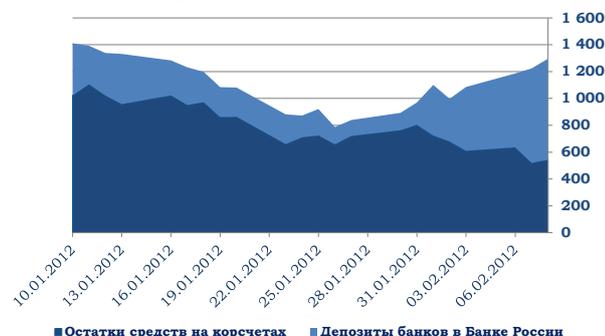
В ходе аукциона недельного РЕПО спрос составил 4,2 млрд. рублей (при лимите 10 млрд. рублей). В результате было привлечено 4,2 млрд. рублей под 5,3% годовых.

Структура задолженности перед Банком России в настоящее время сохраняется. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство не изменился и составляет 579 млрд. рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе также осталась без изменения и составляет 309 млрд. рублей. Объем финансирования посредством РЕПО по фиксированной ставке, по-прежнему, равен нулю.

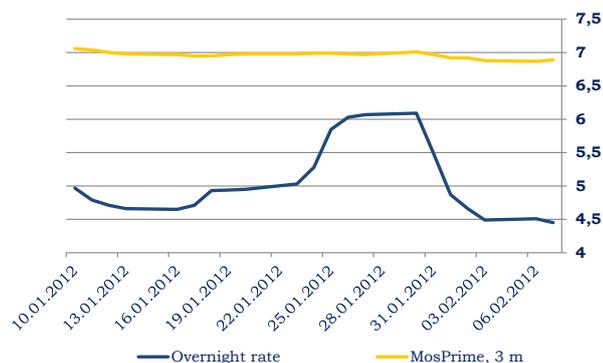
Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО не изменился и составляет 10 млрд. рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному и недельному РЕПО – 5,25% годовых.

Вчера Минфин провел депозитный аукцион 10 млрд. рублей сроком на 28 дней. Дата внесения депозита – 8 февраля, дата возврата – 7 марта. Минимальная процентная ставка размещения составляет – 6,25% годовых. В результате аукциона спрос составил лишь 200 млн. рублей. В аукционе участвовал только 1 банк. В результате банк привлек

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



200 млн. рублей по ставке 6,27% годовых.

На денежном рынке ситуация остается благоприятной. Чистая ликвидная позиция банковской системы наращивает плюсовой показатель. Ставка Mosprime O/N достигла минимумов августа прошлого года. Мы полагаем, что такая ситуация на рынке сохранится до конца недели.

### Рублевые облигации Вторичный рынок

Объем торгов на рынке корпоративного долга составил 14,6 млрд. рублей (днем ранее 15,2 млрд. рублей). Основные торги традиционно прошли в режиме РПС (9,7 млрд. рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 110 млрд. рублей (днем ранее 101 млрд. рублей). Основные торги, свыше половины дневного оборота, прошли с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Вчера на рынке корпоративного долга наблюдалось повышение цен большинства бумаг при активности торгов ниже средней. Ситуация на рынке МБК продолжает способствовать покупкам в сегменте рублевых облигаций, несмотря на значительный навес первичных размещений.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,04% - до 105,35, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds понизился на 2 б.п. - до 8,59% годовых.

Наибольшие торги прошли с облигациями **ВТБ БО-7**, **РБК-1**, **Петрокоммерц-6**. Лидерами роста цен были: **РБК-1**, **Мечел 17-й** и **18-й** серий, лидеры снижения цен: **БК Евразия-2**, **ФСК-13**, **Сибметинвест-1**.

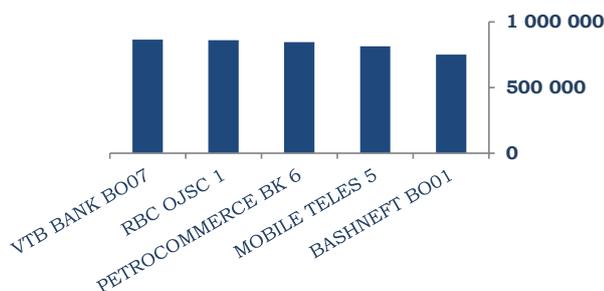
Сегодня мы ожидаем сохранения невысоких торговых оборотов на рублевом долговом рынке, поскольку внимание участников будет привлечено к аукциону по размещению ОФЗ 26205 на 35 млрд. рублей. На внешнем фоне все остается без перемен. Греция очередной раз перенесла встречу с Европейской комиссией, ЕЦБ и МВФ, поскольку политические партии внутри страны никак не могут прийти к соглашению по выполнению условий, поставленных Греции. Переговоры о предоставлении Греции финансовой помощи ведутся с июля прошлого года. Напомним, что 20 марта 2012 года Греция должна погасить €14,5 млрд. На этой неделе истекает срок, предоставленный греческим политикам для принятия условий так называемой «тройки».

### Первичный рынок

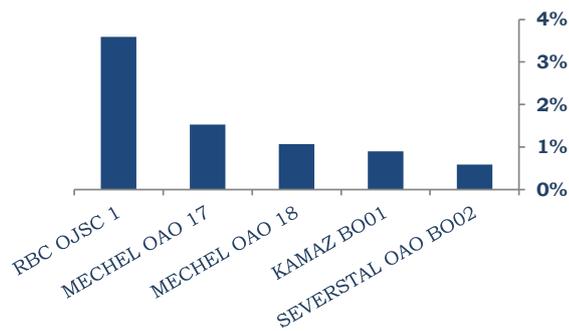
#### Рынок ОФЗ

Минфин 8 февраля проведет аукцион по размещению ОФЗ серии 26205 на 35 млрд. рублей (погашение в апреле 2021 года). Ранее Минфин

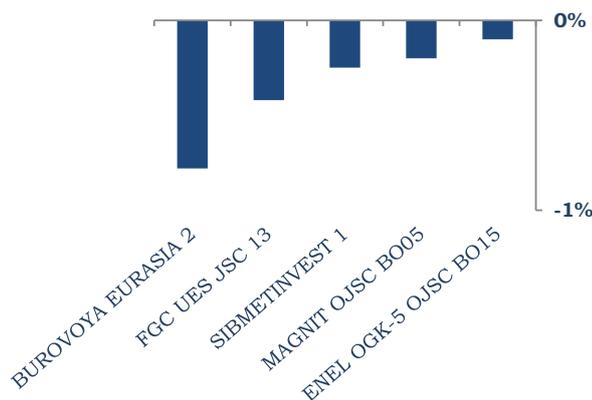
Наиболее ликвидные облигации  
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



планировал провести два аукциона по продаже ОФЗ серий 25079 и 26204 на 15 и 3,27 млрд. рублей соответственно. В понедельник доходность выпуска по итогам торгового дня составляла 7,85% годовых. Ориентир по доходности ОФЗ 26205 составляет 7,75-7,8% годовых. По итогам вчерашних торгов доходность ОФЗ 26205 составила 7,74% годовых. Скорее всего, Минфин хочет повторить успех размещения недельной давности. Тогда спрос на аукционе превысил объем предложения (35 млрд. рублей) в 5,5 раз. Мы ожидаем, что размещение пройдет по нижней границе заявленного диапазона. Основной спрос будет обеспечен за счет нерезидентов.

### **Рынок корпоративных облигаций**

**Банк Зенит** (Ba3/-/B+) 7 февраля полностью разместил облигации серии БО-04 на 3 млрд. рублей. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга была 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 маркетировался 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.

Кроме того, 7 февраля банк начал сбор заявок на покупку облигаций серии БО-5 с аналогичными параметрами, что и серия БО-4. Размещение выпуска намечено на 14 февраля. Ставка 1-го купона установлена в размере 8,9% годовых, доходность к годовой оферте 9,1% годовых.

**РСХБ** (Baa1/-/BBB) 7 февраля полностью разместил облигации серии БО-2 на 5 млрд. рублей каждый. По выпуску 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 книгу 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.

Размещение бумаг РСХБ БО-3 на 5 млрд. рублей запланировано на 9 февраля. Выпуск имеет такие же параметры как и облигации БО-2.

**ВЭБ-Лизинг** (-/BBB/BBB) 7 февраля полностью разместил амортизационные облигации 6-й серии на 10 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составит 10 лет. Первоначально выпуск маркировался 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. Было подано 41 заявка на покупку бумаг эмитента. 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. Мы ожидаем рост котировок после выхода бумаг на вторичные торги.

Вчера **Газпром нефть** (Baa3/BBB/-) полностью разместила 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 оферте через 2,5 года – 8,42% годовых. Первоначально ориентир по ставке находился в диапазоне 8,5-8,75% годовых, доходность к 2,5-летней оферте 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.

**Теле2-Санкт-Петербург** (-/-/-) 6 февраля открыл книгу заявок на покупку облигаций 5-й серии на 4 млрд. рублей. 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. 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.

Кроме того, вчера компания открыла книгу заявок на покупку облигаций 4-й серии на 3 млрд. рублей. Срок обращения займа также составляет 10 лет.

Размещение выпусков намечено на 13 февраля.

**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, оферта не предусмотрена. Ставка 1-го купона была установлена на уровне 11,5% годовых, доходность – 12,01% годовых. Индикативная ставка купона находилась в диапазоне 11-11,5% годовых, что соответствует доходности 11,46–12,01% годовых.

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.

ЛК Уралсиб входит в состав Финансовой корпорации "Уралсиб". Банку "Уралсиб" принадлежит 87,6% ее уставного капитала.

**АИЖК 2011-2** (-/-/-) с 8 по 10 февраля откроет книгу заявок на покупку облигаций серии **А1** 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 оферте 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 оферта 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 11,5-12% 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 B+/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. Специальный комментарий к размещению последует.

**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.

**МСП Банк (Российский банк поддержки малого и среднего предпринимательства)** (Baa2/BBB/-) 9 февраля начнет сбор заявок на покупку дебютного выпуска облигаций на 5 млрд. рублей. Книга будет открыта до 13 февраля. Размещение займа планируется осуществить 13 февраля. Ориентир по ставке 1-го купона составляет



8,75-9,75% годовых, что соответствует доходности к оферте через 2 года на уровне 8,94-9,46% годовых. Срок обращения ценных бумаг составляет 10 лет, купоны выплачиваются 2 раза в год. Банк на 100% принадлежит ВЭБу. Ранее банк планировал размещать этот выпуск в декабре прошлого года. Ориентир по ставке 1-го купона находился на уровне 9-9,75% годовых. Выпуск предлагает премию к кривой ВЭБа около 120-170 б.п. На наш взгляд участие в выпуске интересно от нижней границы маркетируемого диапазона.

**Связь-банк** (Withdrawn/BB/BB) перенес размещение 10-летних облигаций 4-й серии объемом 5 млрд. рублей на март. Ранее банк планировал размещать бумаги 21 февраля. 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. Купоны по бумагам выплачиваются дважды в год. Ранее сообщалось, что книга на покупку ценных бумаг будет открыта с 8 по 17 февраля.

### **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 спреда между еврооблигациями эмитентов одного сектора (более подробное описание смотрите в нашем [специальном обзоре](#)):

**Евраз-18** (потенциал роста +1,5-2,0%);

**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 BB (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 (BB-/Ba1/BB+)**. Выпуск Альфа-банк-13 объемом \$400 млн. погашается в июне 2013, доходность до погашения – 5,2%. Крупнейший частный банк России с рейтингом BB+ (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/BB-)** который торгуется сейчас с доходностью 6,5% годовых соответственно.

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

### **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 10-10,1% годовых. Мы ожидаем сужения доходности БО-2 на 50-70 б.п.

Интересен выпуск **«ТрансКонтейнера» 2-й серии** с дюрацией 2,3 года, торгуется с доходностью 8,8-8,9% годовых. Премия к кривой РЖД составляет порядка 170-180 б.п. Мы ожидаем сужения спреда порядка 30-40 б.п.

**Татфондбанк БО-03** торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 70-90 б.п. (УТР 11,1-11,2% 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 12-12,5% 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 30 б.п.) предлагает выпуск 8-й серии. Дюрация займа – 1,36 года, доходность к оферте 8,9-9% годовых.



**Ближайшие размещения рублевых облигаций**

Дата	Эмитент	Объем, мрд. рублей	Ориентир по купону	Рейтинг эмитента M/S&P/F
09.02.2012	РСХБ БО-3	5	8,20%	Baa1/-/BBB
09.02.2012	ЛК Уралсиб БО-5	3	11,50%	-/-/BB-
10.02.2012	Кредит Европа Банк БО-2	5	10,25-11%	Ba3/-/BB-
13.02.2012	Теле2-Санкт-Петербург-4	3	9,2-9,7%	-/-/-
13.02.2012	Теле2-Санкт-Петербург-5	4	9,2-9,7%	-/-/-
13.02.2012	МСП Банк-1	5	8,75-9,25%	Baa2/BBB/-
13.02.2012	ИА АИЖК 2011-2 A1	5,94	-	-/-/-
14.02.2012	Мечел БО-4	5	10,25-10,75	B1/-/-
14.02.2012	Зенит БО-5	3	8,90%	Ba3/-/B+
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/-/-

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:  
[research@ufs-federation.com](mailto: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

Куц 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.

