

**2012-02-09**

### Ситуация на рынках

Третий день подряд рынок еврооблигаций торгуется в «боквике», изменения цен как в корпоративном секторе, так и в секторе суверенных бумаг – минимальны. Инвесторы продолжают ожидать решения по вопросу выделения помощи Греции.

Вчера котировки на рынке рублевых корпоративных бондов снова выросли. Росту способствовала временно стабилизовавшаяся ситуация с ликвидностью.

Американские индексы вчера показали нейтральную динамику. S&P500 увеличился на 0,22%, Dow Jones вырос на 0,04%. Бразильский индекс Bovespa упал на 0,13%.

Европейские индексы завершили среду небольшим снижением. FUTSEE 100 потерял 0,24%, DAX снизился на 0,08%, французский CAC 40 опустился на 0,05%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 0,30%; Brent подорожал на 0,83%. Сегодня Light Sweet торгуется \$99,03 (+0,32%); Brent стоит \$117,47 (+0,23%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$18,44.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1736,33. Серебро снизилось до \$34,0288. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 51,03.

Ключевая статистика на сегодня:

Промышленное производство в Англии (13:30);

Торговый баланс Англии (13:30);

Объявление о процентной ставке Банка Англии (16:00);

Объявление о процентной ставке ЕЦБ (16:45);

Заявки на пособия по безработице в США (17:30);

Оценка роста ВВП в Англии (19:00).

### Новости и статистика

#### Россия

Индекс потребительских цен за период с 31 января по 6 февраля составил 100,1%. С начала года цены выросли на 0,6% (год назад за аналогичный период показатель составил 2,7%).

### Новости эмитентов

**Шахта Заречная** получит второй кредит от Связь-банка в объеме 500 млн. рублей на 3 года. Первая кредитная линия была открыта в декабре 2011 года в том же объеме. Напомним, что в декабре Заречная разместила дебютные облигации на 3 млрд. рублей с доходностью 11,09% годовых. Организатором выпуска выступил Связь-банк. Размещение носило нерыночный

### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2915,86	0,41%	3,63%
S&P 500	1349,96	0,22%	2,86%
Dow Jones	12883,95	0,04%	1,99%
FTSE 100	5875,93	-0,24%	3,42%
DAX	6748,76	-0,08%	4,49%
CAC 40	3410,00	-0,05%	3,38%
NIKKEI 225	9002,24	-0,15%	2,27%
MICEX	1555,11	0,36%	3,13%
RTS	1643,53	0,68%	4,67%

### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1733,20	-0,70%	0,03%
Нефть Brent, \$ за баррель	117,20	0,83%	5,98%

### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,69	-1,31%	2,26%
Рубль/Евро	39,41	-0,12%	1,41%
Евро/\$	1,326	-0,01%	1,69%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	756,66	4,62	547,96
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	504,04	-39,90	-643,34
NDF 1 год	5,39%	-0,001	-0,56
MOSPrime 3 мес.	6,82%	-0,001	-0,40

### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	340,81	0,50	-35,31
Россия-30, Price	118,40	-0,03	1,93
Россия-30, Yield	4,21%	0,00	-0,34
UST-10, Yield	2,02%	н/д	н/д

### Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	219	н/д	н/д
Турция-17	-15,85	-5	103
Мексика-17	189,09	0	28
Бразилия-17	221,66	2	45



характер.

**Якутия** выбирает организатора облигационного займа на 2,5 млрд. рублей. Стоимость контракт не должна превышать 14,25 млн. рублей (0,57% от номинальной стоимости размещенных облигаций). Заявки принимаются до 12 марта.

### Российские еврооблигации

Волатильность на рынке еврооблигаций в последние несколько дней практически отсутствует. Очевидно, что инвесторы не готовы покупать до принятия окончательного решения «тройкой» о выделении второго пакета помощи Греции объемом 130 млрд. евро. Нефть сорта Brent тем временем достигла новых 6-месячных максимумов, однако этот факт также не оказал серьезного влияния на российский рынок долга.

Выпуск Россия-30 остался на уровне 118,4% от номинала, значение индикативного спреда Россия-30-UST-10 почти не изменилось и осталось на уровне 220 б.п.

Изменение в бумагах корпоративных эмитентов в большинстве случаев не превысило 0,1%. Исключением стали низколиквидные выпуски Ренессанс Капитал-16 (+1,2%) и ТКС-банк-14 (+1,1%). Чуть лучше рынка выглядел и выпуск Алроса-20, выросший на 0,7% и Металлоинвест-16, который прибавил 0,3%.

С другой стороны, некоторые евробонды нефтегазового сектора потеряли больше, чем рынок в среднем. Так, Лукойл-20 снизился на 0,7%, а Газпром-22 потерял 1,2%. В районе 0,4% потерял выпуск Транснефть-18 и РСХБ-21. Аутсайдером рынка стал евробонд Совкомфлот-17, падение в котором превысило 1,4%.

На утро четверга фон на рынке по-прежнему нейтральный. Несмотря на то, что нефть Brent прибавляет около 0,25% и торгуется на уровне 117,5\$/баррель, цена Россия-30 вновь не показывает каких-либо изменений. Сегодня запланировано заседание еврогруппы, которое состоится вечером. До начала встречи министров финансов, Греция должна завершить переговоры с «тройкой» кредиторов по вопросу уменьшения пенсий. В настоящий момент именно этот вопрос является камнем преткновения, не позволяющий окончательно завершить переговоры.

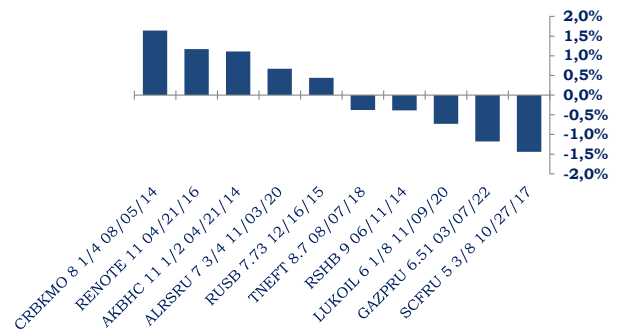
### Облигации зарубежных стран

#### Украина и Белоруссия

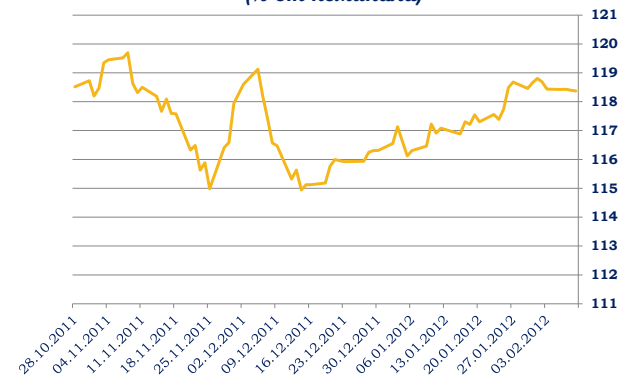
Разнонаправленная динамика наблюдалась вчера на рынке еврооблигаций других стран СНГ. Евробонды украинских эмитентов не показали серьезных изменений.

В то же время, довольно сильно вырос суверенный евробонд Беларусь-15, прибавивший за день 0,7%.

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	217,39	-1,25%	-2,76
Украина	838,03	0,48%	4,03
Бразилия	137,50	-0,76%	-1,05
Мексика	134,75	-0,61%	-0,83
Турция	261,00	0,29%	0,76
Германия	82,34	0,28%	0,23
Франция	160,36	0,16%	0,26
Италия	370,00	-1,00%	-3,72
Ирландия	557,67	-1,16%	-6,54
Испания	351,97	2,35%	8,08
Португалия	1196,82	-0,84%	-10,18



Цена выпуска достигла 95,3% от номинала – что соответствует уровню мая прошлого года. Выпуск Беларусь-18 вырос до 93,8% от номинала, доходность составляет 10,4% годовых.

### Европа

На долговом рынке Европы сохраняется стабильная ситуация. Доходность 10-летних облигаций Италии находится вблизи 5,6% годовых, доходность испанских 10-леток держится вблизи 5,3%.

Мы полагаем, что, несмотря на затягивание решения вопроса по Греции, рынок все же закладывает позитивный, если его можно так назвать, исход. Мы также склоняемся к тому, что все соглашения будут достигнуты, необходимая помощь – выделена. К настоящему моменту Греция уже договорилась с частными кредиторами. Об этом официально сообщил представитель Международного института финансов, который представляет интересы частных кредиторов в переговорах с Грецией.

Немного спала напряженность и на долговом рынке Португалии, доходность 10-летних бумаг после роста до 16,5% в конце января, снизилась до 13,2% годовых к настоящему моменту.

### Денежный рынок

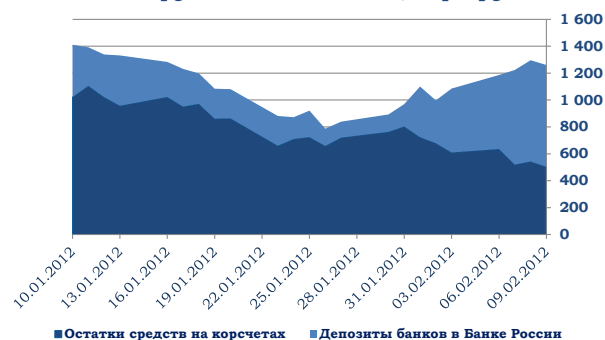
Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ понизился на 35 млрд. рублей, составив почти 1,26 трлн. рублей (против около 1,3 трлн. рублей днем ранее). Снижение ликвидности было вызвано снижением показателя остатков на 40 млрд. рублей, тогда как значение показателя депозитов выросло на 5 млрд. рублей. Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 711,7 млрд. рублей (против 702 млрд. рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков сократилась до 96 млрд. рублей (против +126 млрд. рублей днем ранее).

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 1 б.п. – 4,44% годовых, ставка Mosprime 3M выросла на 7 б.п. и составляет 6,82% годовых. Средневзвешенные ставки междилерского РЕПО изменились разнонаправленно: однодневная ставка понизилась на 2 б.п. – до 4,75% годовых, 2-7-дневная выросла на 14 б.п. – до 5% годовых.

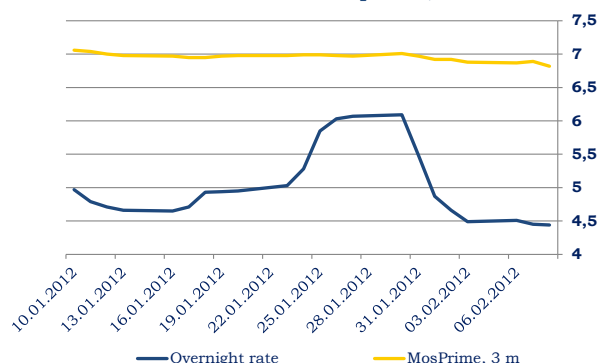
Утренний аукцион прямого однодневного РЕПО не состоялся в связи с тем, что участие принимал только 1 банк. Днем ранее на утреннем аукционе однодневного прямого РЕПО было привлечено 1,6 млрд. под 5,48% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с тем, что участие принимал только 1 банк. Днем ранее вечерняя сессия также не состоялась в связи с отсутствием заявок.

Структура задолженности перед Банком России в настоящее время сохраняется. Показатель

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



задолженности банков по кредиту под активы и поручительство не изменился и составляет 579 млрд. рублей. Следует отметить, что задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе понизилась на 8 млрд. рублей и составляет 301 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 РЕПО – 5,25% 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 18,2 млрд. рублей (днем ранее около 15 млрд. рублей). Стоит отметить, что более 2/3 всего оборота прошло в режиме РПС. Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 114 млрд. рублей (днем ранее 110 млрд. рублей). Основные торги, свыше половины дневного оборота, прошли с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

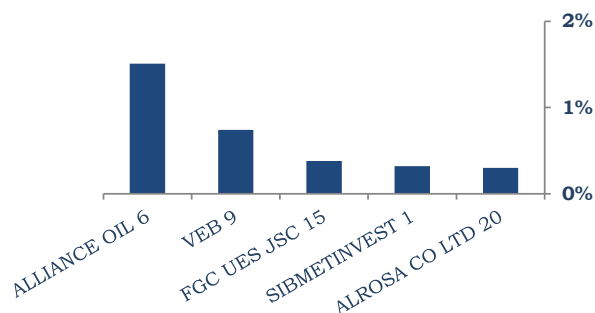
Вчера котировки на рынке рублевых корпоративных бондов снова выросли. Росту способствовала временно стабилизовавшаяся ситуация с ликвидностью.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,08% - до 105,43, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds остался без изменений и составляет 8,59% годовых.

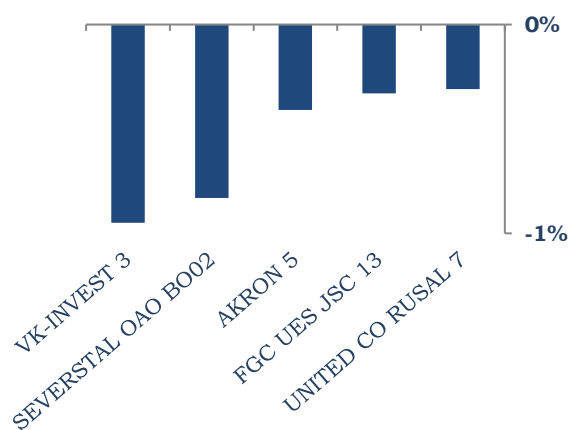
Лидерами роста цен были: **НК Альянс-6**, **ВЭБ-9**, **ФСК-15**, лидеры снижения цен: **РБК-1**, **ВК-Инвест-3**, **Северсталь БО-2**.

Сегодня рост на внутреннем долговом рынке продолжится. Способствовать покупкам долгов компаний будет нормализовавшаяся ситуация с ликвидностью. Кроме того, по итогам ночных переговоров греческих политиков почти достигнуты соглашения по плану снижения бюджетных расходов. Единственным нерешенным вопросом остается сокращение пенсий. Сокращение бюджетных расходов на 1% от ВВП является требованием, предъявляемым греческому правительству тройкой (ЕС, МВФ, ЕЦБ), для получения пакета финансовой помощи в объеме €130 млрд.

Лидеры роста



Лидеры снижения



## Первичный рынок

### Рынок ОФЗ

Вчера Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ серии 26205 на 35 млрд. рублей (погашение в апреле 2021 года). Ранее Минфин планировал провести два аукциона по продаже ОФЗ серий 25079 и 26204 на 15 и 3,27 млрд. рублей соответственно. В понедельник доходность выпуска серии 26205 составляла 7,85% годовых. Ориентир по доходности по размещаемым ОФЗ 26205 составляет 7,75-7,8% годовых. По итогам торгов вторника доходность ОФЗ 26205 составила 7,74% годовых. Как мы и ожидали, Минфину удалось повторить успех размещения недельной давности. Спрос на вчерашнем аукционе составил 92 млрд. рублей, что в 2,6 раза выше предлагаемого объема. В результате аукциона Минфин разместил 34,5 млрд. рублей с доходностью 7,76% годовых. Таким образом, Минфин снова разместил свои облигации без рыночной премии. Ставка по итогам размещения также совпала с нашими ожиданиями. Напомним, что неделю назад спрос на аукционе превысил объем предложения (35 млрд. рублей) в 5,5 раз. Тогда бумаги были размещены с доходностью 8,25% годовых.

### Рынок корпоративных облигаций

**РСХБ** (Baa1/-/BBB) 9 февраля разместит облигации Серии БО-3 на 5 млрд. рублей. Выпуск имеет такие же параметры, что и размещенный 7 февраля заем серии БО-2. 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.

Стоит отметить, что за последние 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.

**ЛК «Уралсиб»** (-/-/BB-) 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 АК «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.

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

**Кредит Европа Банк** (ВаЗ/-/ВВ-) 10 февраля планирует разместить облигации серии БО-2 на 5 млрд. рублей. Вчера эмитент закрыл книгу заявок на покупку бумаг серии БО-2 со ставкой 1-го купона 10% годовых, доходность к оферте через 2 года составила 10,25% годовых, соответственно. Кроме того, вчера ориентир по ставке 1-го купона был понижен до уровней 10,25-10,75% годовых. Таким образом, доходность к оферте через 2 года составляет 10,51-11,04% годовых. Ранее ориентир по ставке 1-го купона находился в диапазоне 10,25-11% годовых. По нашему мнению, справедливый уровень доходности по займу находится на уровне 10% годовых. Таким образом, по итогам бук-билдинга доходность нового займа сложилась на уровне, предлагающем премию к ранее размещенному займу банка на уровне 25 б.п.

**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.

Вчера компания снизила ориентир по ставке 1-го купона до – 9-9,5% годовых. По нашим расчетам, доходность к оферте составляет 9,2-9,7% годовых. Ставка 1-го купона находится в диапазоне 9,2-9,73% годовых, 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.



Выпуск имеет те же параметры, что и выпуск 5-й серии. Срок обращения займа также составляет 10 лет. Размещение двух выпусков намечено на 13 февраля.

**МСП Банк (Российский банк поддержки малого и среднего предпринимательства)** (Ваа2/ВВВ/-) 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 поставке 1-го купона составляет 8,75-9,75% годовых, что соответствует доходности к оферте через 2 года на уровне 8,94-9,46% годовых. Выпуск предлагает премию к кривой ВЭБа около 120-170 б.п. На наш взгляд участие в выпуске интересно от нижней границы маркетизируемого диапазона. 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.

**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 маркетизируется 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.

**Банк Зенит** (Ва3/-/В+) 14 февраля разместит облигации серии БО-5 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.

Напомним, что банк принял решение о размещении бумаг серии БО-5, поскольку в ходе бук-билдинга по выпуску БО-4 спрос превысил объем эмиссии в 3 раза.

Первоначально выпуск маркетировался по доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,41% годовых, по ставке 1-го купона 9-9,2% годовых. Позднее ориентир по ставке 1-го купона был понижен до уровней 8,9-9% годовых. 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.

**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/BB+) 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.

**Оренбургская ИЖК** (-/-/-) 14 февраля планирует разместить облигации 2-й серии на 1,5 млрд. рублей. Срок обращения составляет 5 лет. Бумаги будут иметь амортизационную структуру погашения: 10% от номинала через 3 года после начала обращения, остальные 70% - в конце срока погашения.

**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 рейтинге 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 рейтинге РБК по величине ЧА на 01.10.2011 года) торгуется с доходностью 11,3% годовых. **Меткомбанк** (B3/-/B) (77-е место в рейтинге 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.

Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 11-11,4% годовых, доходность к годовой оферте 11,27-11,69% годовых. Таким образом, учитывая кредитные рейтинги эмитента, и то, что банк является дебютантом на рынке корпоративного долга, мы полагаем справедливым уровень доходности нового займа от 11,5% годовых.

**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 ВВ-/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).

**НК Башнефть** (Ваа2/ВВВ/-) 17 февраля планирует разместить облигации 4-й серии на 10 млрд. рублей. Срок обращения займа составляет 10 лет. Книга заявок на покупку ценных бумаг будет открыта с 8 по 15 февраля. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 8,94-9,2% годовых, доходность к оферте через 3 года 8,94-9,2%.

Напомним, что в декабре прошлого года компания разместила облигации серии БО-1 на 10 млрд. рублей со ставкой 1-го купона 9,35% годовых. Сейчас в обращении находятся бумаги суммарным объемом 50 млрд. рублей. Ключевым акционером Башнефти является АФК Система, которая в апреле 2009 года купила контрольный пакет акций эмитента.

На наш взгляд, справедливый уровень доходности нового займа находится от 9,4% годовых. Таким образом, мы не рекомендуем участвовать в займе при заявленных ориентирах по доходности. Ориентиры, объявленные по бондам, предполагают размещение с дисконтом к рынку. Мы полагаем, что эмитенту будет сложно найти спрос на свои бумаги. Скорее всего, размещение будет носить нерыночный характер.

**Татфондбанк** (В2/-/-) 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.

Вчера стало известно, что **Авиакомпания Трансаэро** (-/BB/BB) планирует 24 февраля разместить облигации серии БО-1 на 2,5 млрд. рублей. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 14 по 21 февраля. По выпуску предусмотрена оферта через 1,5 года. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 11,5-12,5% годовых, что соответствует доходность к оферте 11,83-12,89% годовых. Полученные от размещения бондов средства, компания направит на модернизацию и перекомпоновку салонов своих воздушных судов, а также на введение новой услуги – предоставление клиентам возможности пользоваться широкополосным интернетом на борту самолетов. Участие в займе может быть интересно от верхней границы объявленного диапазона. Обращающийся на рынке выпуск Трансаэро 1-й серии торгуется с доходностью 11% годовых (оферта в мае текущего года).

### **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%);

**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 9,8-10% годовых при дюрации 0,86 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрацией около полугода торгуются с доходностью порядка 9,1-9,2% годовых. Мы ожидаем сужения доходности БО-2 на 30 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 200 б.п. Мы ожидаем сужения спреда порядка 30-40 б.п.

**Татфондбанк БО-03** торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 90-110 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 12,5-12,8% 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 30-40 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, млрд. рублей	Ориентир по купону	Рейтинг эмитента M/S&P/F
09.02.2012	РСХБ БО-3	5	8,2%	Baa1/-/BBB
09.02.2012	ЛК Уралсиб БО-5	3	11,5%	-/-/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%	-/-/BB
13.02.2012	Теле2-Санкт-Петербург-5	4	9,2-9,7%	-/-/BB
13.02.2012	МСП Банк-1	5	8,75-9,25%	Baa2/BBB/-
13.02.2012	ИА АИЖК 2011-2 А1	5,94	-	-/-/-
14.02.2012	Мечел БО-4	5	10,25-10,75	B1/-/-
14.02.2012	Зенит БО-5	3	8,9%	Ba3/-/B+
14.02.2012	Оренбургская ИЖК-2	1,5	-	-/-/-
15.02.2012	Нота-банк-1	1	11-11,4%	B3/-/-
17.02.2012	НК Башнефть-4	10	8,75-9	Baa2/BBB/-
17.02.2012	ГМС-2	3	10,5-11%	-/BB/-
21.02.2012	ТФБ БО-4	3	11,5-12%	B2/-/-
24.02.2012	Трансаэро БО-1	2,5	11,5-12,5%	-/BB/BB

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.

