

2013-04-11



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 425,50 ↑ 0,00%	1 587,73 ↑ 1,22%	105,79 ↓ -0,41%	1 558,55 ↓ -1,69%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
123,97 ↓ -1 б.п.	3,19% ↓ 0 б.п.	1,80% ↑ 5 б.п.	139 ↓ -5 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,3070 ↓ -0,10%	30,87 ↓ -0,03%	40,33 ↑ 0,01%	35,17 ↑ 0,06%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
102,37 ↓ -0,10%	107,04 ↑ 0,08%	111,45 ↑ 0,59%	11,1 ↑ 2 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime o/n	МISEX РЕПО
1 024 ↓ -53	6,10% ↓ -2 б.п.	6,30% ↑ 3 б.п.	6,05% ↓ -6 б.п.

Ключевая статистика на сегодня:

- ИПЦ Германии (10:00);
- ИПЦ Франции (10:45);
- Заявки на пособие по безработице в США (16:30);
- Индекс импортных цен в США (16:30).

Торговые идеи дня:

- Мечел БО-4. Ожидаем существенного снижения доходности в связи с ожидаемым притоком ликвидности на баланс компании.
- Фосагро-18. Один из лидеров роста среды. Евробонд чувствует себя лучше рынка. Ожидаем снижения доходности еще на 10-15 б.п. при росте цены выше 102% от номинала.

Последние обзоры и комментарии:

- [Специальный комментарий к размещению еврооблигаций «Металлоинвеста»](#)
- [Eurasia Drilling разместит евробонды: рекомендуем участие](#)
- [Газпромбанк: Рост стоимости фондирования задал рентабельность](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Рынок акций РФ открылся в четверг существенным снижением котировок при нейтральном внешнем фоне.
- Доходность UST-10 продолжила в четверг утром показывать небольшой рост, поднявшись к уровню 1,81%.
- Интерес инвесторов к рисковому активу растет, но это не относится к российским акциям.
- Инвесторов не ожидает какая-либо важная статистика, за исключением заявок на пособия по безработице в США.

Долговой рынок

- В среду рынок евробондов не показал выраженной динамики, в части бумаг инвесторы не спеша фиксировали прибыль.
- Ждем роста рынка евробондов в четверг на фоне снижения интереса к акциям отечественных эмитентов.
- Вчера рынок корпоративных рублевых облигаций по большей части продолжил рост;
- Сегодня на рублевом долговом рынке ожидаем рост во втором и третьем эшелоне, в первом эшелоне и суверенных бумагах возможна коррекция.

Комментарии

- НОМОС-банк проведет 15-17 апреля роад-шоу с целью размещения долларовых евробондов индикативным объемом. По нашим оценкам, банк, скорее всего, выйдет с 5-летним займом в \$300-500 млн под доходность 6,9-7,0% годовых.
- Металлоинвест разместил в среду евробонды объемом \$1 млрд под доходность 5,625% сроком на 7 лет. Ждем роста цены выпуска.
- Уралкалий выйдет с дебютным выпуском еврооблигаций объемом до \$700 млн на срок до 7 лет. Ждем доходности 3,8-3,9% для 5-летнего займа и 4,3-4,4% для 7-летнего выпуска. Также вчера Уралкалий опубликовал отчетность по МСФО за 2012 год.
- ОПК «ОБОРОНПРОМ» планирует разместить облигации серии 02 на сумму 2,569 млрд рублей. На наш взгляд, участие в размещении интересно в связи с тем, что выпуск гарантирован государством и предлагается хорошая премия ко вторичному рынку.
- Сегодня Евраз представил финансовые результаты по МСФО за 2012 год. На наш взгляд, вышедшая отчетность не должна отразиться на рублевых облигациях компании.



Мировые рынки и макроэкономика

Рынок акций РФ открылся в четверг существенным снижением котировок при в целом нейтральном внешнем фоне и движется к отметке 1 410 пунктов по индексу ММВБ.

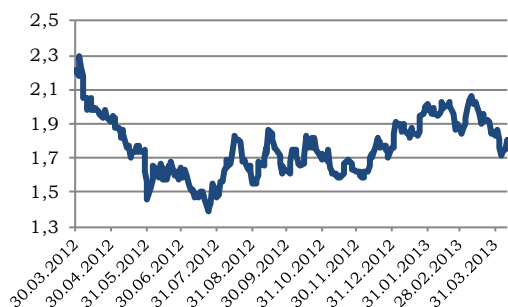
Фьючерсы на американские индексы стабильны после роста Уолл-стрит до новых рекордных уровней в среду, пара евро-доллар показывает небольшой подъем котировок, а базовые сорта нефти – небольшое снижение.

Спрос на акции российских компаний несколько снизился, поэтому интересом пользуются еврооблигации отечественных эмитентов. Котировки локальных облигаций также растут.

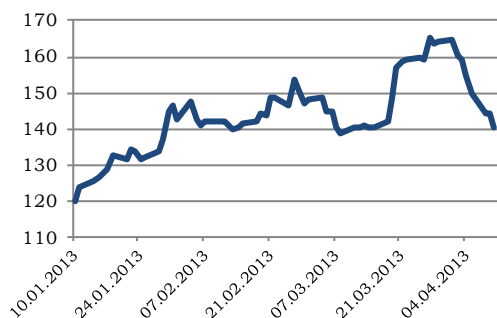
Доходность американских гособлигаций продолжила в четверг утром показывать небольшой рост, поднявшись к уровню 1,81%, что свидетельствует о небольшом увеличении интереса инвесторов к рисковому активам. Впрочем, это не касается российских акций.

По ходу сегодняшних торгов участников рынка не ожидает какая-либо важная макростатистика, за исключением заявок на пособия по безработице в США, а также размещения 30-летних гособлигаций Казначейства.

Доходность UST-10, %



RUSSIA CDS USD 5Y



Долговой рынок

Еврооблигации

Российские еврооблигации в среду показали нейтральную динамику на фоне продолжения умеренного роста интереса инвесторов к рисковым активам, который наблюдается на рынках с начала этой недели.

Количество выросших и подешевевших корпоративных евробондов было примерно равным по итогам торгов среды, а в суверенном секторе стремление инвесторов фиксировать прибыль было несколько более выраженными.

С начала этой недели количество выпусков, подешевевших по итогам торгов, постепенно увеличивается, свидетельствуя о некотором снижении интереса к инструментам с фиксированной доходностью. Об этом свидетельствуют и растущая 4-й день подряд доходность 10-летних гособлигаций США, сегодня утром поднимавшаяся до отметок 1,81%.

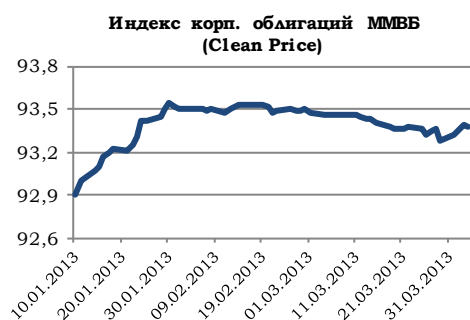
На фоне небольшого роста доходности эталонного российского выпуска Россия-30, спрэд его доходности к 10-летним бумагам США оставался вчера на отметке вблизи 119 б.п., после того как во вторник днем он достиг минимума 2-х недель на уровне 112 б.п.

Стоимость 5-летнего CDS на российский долг в среду продолжила тенденцию к снижению, завершив день на уровне чуть ниже 141 б.п., что недалеко от минимума последних 10 недель на отметке 137,9 б.п.

Сегодня ожидаем роста рынка российских евробондов на фоне сильного снижения акций РФ при в целом спокойном внешнем фоне. В длинных выпусках возможна повышенная волатильность.



Локальный рынок



Вчера рынок корпоративных рублевых облигаций по большей части продолжил рост. Ценовой индекс корпоративных облигаций ММВБ вчера прибавил три пункта, составив 93,54. Среди лидеров роста оказались ИКС 5 ФИНАНС 04 (+3,33%). Еврохим 02 (+1,15%), а также существенно укрепились короткие облигации Мечела серии 04 (+1,02%), чему способствовали новости о возможном существенном притоке ликвидности на счета компании.

При этом ценовой индекс муниципальных облигаций ММВБ, наоборот, потерял два пункта, составив 97,48. Суверенные рублевые облигации торговались разнонаправленно. Спред между выпуском Россия 26204 и рублевым евробондом Россия-18 вырос на 2 б.п., составив 11 б.п.

Вчера в ходе аукционов по размещению ОФЗ Минфин предложил инвесторам рублевые облигации серий 26212 и 26210 суммарным объемом 35 млрд рублей. Спрос превысил предложение более, чем в четыре с половиной раза. В обоих случаях размещения прошли по нижним границам ориентира по доходности с минимальной премией ко вторичному рынку. Успех аукциона говорит о значительном интересе инвесторов к суверенному рублевому долгу на фоне ожидаемого усиления фокуса Центрального Банка на снижении инфляции, о чем во вторник заявила Эльвира Набиулina, утвержденная в должности главы ЦБ РФ.

На рублевом рынке сегодня ожидаем интерес к облигациям второго и третьего эшелона. В суверенных и муниципальных рублевых бумагах, а также в корпоративных рублевых облигациях первого эшелона не исключаем коррекцию.



Комментарии по эмитентам

НОМОС-банк

-/Baa3/BB

Второй по величине частный банк РФ, НОМОС-банк, проведет 15-17 апреля роуд-шоу в США и Европе с целью размещения долларовых евробондов индикативным объемом.

По нашим оценкам, в случае размещения 5-летнего евробонда доходность составит 6,9-7,0% годовых. Объемом размещения может составить \$300-500 млн.

На сегодняшний день банк имеет один старших и два субординированных выпуска евробондов. Первый - с погашением в конце текущего года (YTM-2,17%), а два субординированных - 2015 году (YTM-5,71%) и в 2019 году (YTM-8,32%) .

За прошлый год прибыль НОМОС-банка выросла на 25,7% до 12,6 млрд руб., кредитный портфель увеличился на 31,9% до 590,6 млрд руб., а достаточность капитала 1-ого уровня составила 10,8% против 12,0% на конец 2011 года.

Металлоинвест

BB-/Ba2/BB-

Крупнейший производитель железной руды в РФ разместил в среду евробонды объемом \$1 млрд под доходность 5,625% сроком на 7 лет.

Вчера мы рекомендовали участие в размещении и оценивали справедливый уровень доходности в 5,60-5,65%, ожидая к нему премии.

Тем не менее, даже несмотря на ее отсутствие, на фоне столь сильного интереса инвесторов к бумагам эмитента, мы ждем роста котировок выпуска в среднесрочном периоде.

Уралкалий

BBB-/Baa3/BBB-

Вчера крупнейший производитель калийных удобрений в мире представил консолидированную отчетность по МСФО за 2012 год. Выручка выросла на 20%, составив 122,8 млрд рублей. Чистая прибыль выросла до 49,6 млрд рублей.

Уралкалий традиционно ведет консервативную налоговую политику - чистый долг компании на конец прошлого года составил \$2,3 млрд, или 0,95 EBITDA, а средняя процентная ставка кредитного портфеля была на уровне 3,6%. Свободный денежный поток вырос на 8%, составив 42,1 млрд рублей.

Согласно представленной в отчетности информации, в течение 2013 года компании предстоит выплатить около 38 млрд рублей долга, включая проценты по долгосрочным обязательствам.

Кроме того, вчера было принято решение выплатить акционерам 25 млрд рублей дивидендов за 2012 год. При этом на конец года на балансе находилось 46,3 млрд руб.



денежных средств и их эквивалентов.

Помимо представленной отчетности Совет директоров Уралкалия сообщил в среду о намерении выйти на рынок международного капитала с дебютным выпуском еврооблигаций объемом до \$700 млн на срок до 7 лет, что позволит создать дополнительную подушку ликвидности.

Мы ожидаем, что в случае размещения 5-летнего евробонда доходность составит 3,8-3,9%, куда будет заложена премия в размере в 5-10 б.п к справедливому, на наш взгляд, уровню доходности 3,7-3,8%.

В случае размещения еврооблигаций сроком на 7 лет доходность, по нашим оценкам, составит 4,3-4,4% годовых, также с учетом небольшой премии за дебют.

Похоже, компания решила последовать примеру множества российских эмитентов, активно размещающих евробонды в последнее время, и так же осуществить займ в иностранной валюте, воспользовавшись периодом относительно низких ставок.

На данный момент в обращении находится выпуск рублевых облигаций БО-1, объем которого с учетом выкупа по оферте в 2011 году составляет 20 млрд рублей. Вышедшая отчетность и новость о размещении евробондов, скорее всего, не скажутся на доходности рублевого выпуска из-за его низкой ликвидности.

ОПК «ОБОРОНПРОМ»

-/-/-

ОПК «ОБОРОНПРОМ» планирует разместить облигации серии 02 на сумму 2,569 млрд рублей с доходностью 9,99 – 10,51% годовых. По займу предусмотрена государственная гарантия в лице Министерства финансов Российской Федерации на номинальный объем выпуска. Срок обращения займа составляет 10 лет.

Доходность нового выпуска соответствует премии в 160-210 б.п. к обращающемуся на вторичном рынке выпуску серии 01. Размещение выпуска намечено на 17 апреля. Компания остается информационно закрытой. Доступна лишь отчетность по МСФО за 2012 год дочернего Холдинга Вертолеты России (ВВ+/Ва2/-), в состав которого, по нашим оценкам, входит менее половины активов Группы. Представленные результаты отражают рост долговой нагрузки, который обусловлен отрицательным свободным денежным потоком. Несмотря на это, соотношение Чистый долг/ЕБИТДА остается достаточно комфортным - на уровне 1,31. На наш взгляд, участие в размещении интересно в связи с тем, что выпуск гарантирован государством и



предлагается хорошая премия ко вторичному рынку.

B+/B1/BB-

Евраз

Сегодня Евраз представил финансовые результаты по МСФО за 2012 год.

По итогам года выручка снизилась на 10% до \$14,7 млрд, EBITDA упала на 31% до \$2 млрд.

Также в 2012 году получен чистый убыток в размере \$335 млн против прибыли в \$453 млн годом ранее. Ухудшение финансовых результатов стало следствием сложной рыночной конъюнктуры и негативной динамики цен на сталь в течение года. Кредитный профиль компании в итоге не пострадал. Хотя долгосрочный долг и вырос (компания предстоит погасить в течение 2013 года около \$1,8 млрд долга), объем денежных средств и их эквивалентов также существенно увеличился и на конец года составил \$1,3 млрд. Свободный денежный поток составляет \$882 млн.

При этом соотношение Чистый Долг/EBITDA находится на уровне 3,1х, что является одним из самых высоких показателей долговой нагрузки в отрасли. Рублевые облигации Группы торгуются со спредом в 40-80 б.п. к рублевым бумагам Металлоинвеста, что справедливо с учетом разницы в кредитных рейтингах эмитентов. На наш взгляд, вышедшая отчетность не должна отразиться на рублевых облигациях компании.



Торговые идеи в еврооблигациях

Выпуск	ISIN	Рейтинг S&P/Moody's/Fitch	Доходность, %	Цена закрытия, %	Комментарий
ВЭБ-18 (евро)	XS0893205186	BBB/Вaa1/BBB	3,02	99,67	В среду евробонд показал небольшой рост. Ждем укрепления до уровней 100% от номинала при снижении доходности на 10-15 б.п.
Россия-42	XS0767473852	BBB/Вaa1/BBB	4,45	118,72	Евробонд немного снизился в среду. Ожидаем укрепления до уровня в 121% от номинала при снижении доходности на 10-15 б.п.
ТКС Банк-18 (суборд)	XS0808636913	-/B3/-	10,50	114,16	Евробонд прибавил четверть процента в среду. Ждем укрепления до отметок 115% от номинала при снижении доходности еще на 15-25 б.п. в среднесрочном периоде.
Альфа-банк-21	XS0620695204	BB+/Вa1/BBB-	5,58	113,92	Выпуск показал небольшое укрепление в среду. Ждем продолжения роста до уровня 115% от номинала при снижении доходности еще на 15-20 б.п.
МКБ-18	XS0879105558	B+/B1/BB-	6,40	104,95	В среду евробонд показал нейтральную динамику. Ждем сужения спреда с выпуском Альфа-банк-17 на 15-20 б.п. и роста МКБ-18 до уровня 106% от номинала.
Сбербанк-16 рублевый	XS0882561821	-/Вaa1/BBB	6,84	100,23	Выпуск показал минимальный рост в среду. Ждем снижения доходности на 40-45 б.п. в среднесрочной перспективе при росте цены до уровней выше 101% от номинала.
Газпром-37	XS0316524130	BBB/Вaa1/BBB	5,34	125,81	Евробонд скорректировался в среду. Ожидаем в ближайшее время продолжения роста до уровней конца января вблизи 128% при снижении доходности на 10-15 б.п.
Фосагро-18 (NEW)	XS0888245122	BB+/Вaa3/BB+	3,76	101,68	Один из лидеров роста среды. Евробонд чувствует себя лучше рынка. Ожидаем снижения доходности еще на 10-15 б.п. при росте цены выше 102% от номинала.



Торговые идеи в рублевых облигациях

Эмитент	ISIN	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch	Доходность, %	Цена закрытия, %	Комментарии
Мечел БО-4 (NEW)	RU000A0JS3R6	-/B3/-	14,52	97,06	Ожидаем существенного снижения доходности в связи с ожидаемым притоком ликвидности на баланс компании.
ЮниКредит, БО-06	RU000A0JTMN3	BBB/-/BBB	8,36	101,00	Вчера доходность снизилась на 12 б.п. Сохраняется потенциал снижения доходности еще на 20 б.п.
Теле-2 Санкт-Петербург 01	RU000A0JRKC4	-/-/BB+ (рейтинг выпуска)	8,69	100,10	Наиболее доходный выпуск среди компаний сектора с отличным кредитным качеством. Относительно хорошая ликвидность. Потенциал к снижению доходности - 50 б.п.

Планируемые размещения рублевых облигаций

Дата размещения	Бумага	Объем, млн руб.	Ставка купона (доходность), % годовых	Оценка доходности UFS IC, % годовых	Кредитные рейтинги (M/S&P/F)
11.04.2013	Объединенные кондитеры-Финанс, БО-1	1700			(-/-/B)
11.04.2013	РТК-ЛИЗИНГ, БО-2	2000	12.25%-12.75%(12.63-13.16%)	От 13%	(-/-/-)
16.04.2013	Группа Черкизово, БО-4	3000			(B2/-/-)
17.04.2013	ОПК «ОБОРОНПРОМ», 02	2570	9,75%-10,25%(9,99%-10,51%)	От 9,99%	(-/-/-)
19.04.2013	УБРИР, БО-5	2000	11.15-11.65%(11.46-11.99%)	От 11,8%	(-/B-/-)
23.04.2013	Мираторг-Финанс, БО-3	5000	11.25-11.75%(11,57%-12,1%)		(-/-/B)
26.04.2013	Крайинвестбанк, БО-2	1500	11.35 – 11.75%(11.67-12.1%)	От 11,67%	(-/B+/B+)



Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши.

Финансовый сектор

АИЖК
Ак Барс Банк
Альфа-Банк
Восточный Экспресс
Внешпромбанк
ВТБ
ВЭБ
Газпромбанк
Запсибкомбанк
Зенит
ЛОКО-Банк
Металлинвестбанк
МКБ
НОМОС-Банк
НОТА-Банк
ОТП Банк
Петрокоммерц Банк
Пробизнесбанк
Промсвязьбанк
Ренессанс Капитал
Русский стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Татфондбанк
ТКС Банк
УБРИР
Уралсиб
ХКФ Банк
Юникредит Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Прочие

АФК Система
Eurasia Drilling

Металлургия

Алроса
Евраз
Кокс
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
НЛМК
Распадская
Северсталь
ТМК
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Газпром
Газпромнефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
Роснефть
ТНК-ВР

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро

Сельхозпроизводители

Мрия (Украина)

Потребительский сектор

X5 Retail Group
О'КЕЙ

Суверенные заемщики

Республика Беларусь
Украина

Стратегические обзоры

Стратегия на 2013 год
Месячный обзор долговых рынков
Месячный обзор рублевого долгового рынка
Долговой рынок исламского финансирования

Прочие обзоры по долговому рынку

Нефтегазовый сектор: итоги 2011 года
Обзор банковского сектора Казахстана
Торговые идеи (спред-анализ)
Инвестиции на рынке «вечных» облигаций: возможности и риски
Российские еврооблигации, номинированные в валютах, отличных от доллара США
Среднесрочная стратегия на рынке еврооблигаций. Бегство от волатильности
Российские еврооблигации: интересная идея на долговом рынке

Химическая промышленность

Еврохим
Сибур
Фосагро

Энергетика

МОЭСК
ФСК ЕЭС
РусГидро

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
Мегафон



Департамент Аналитики

Павел Василяди Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента	Тел. +7 (495) 781 72 97 vpa@ufs-federation.com
Илья Балакирев Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 bia@ufs-federation.com
Алексей Козлов Главный аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 kaa@ufs-federation.com
Вадим Ведерников Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 vva@ufs-federation.com
Александр Черкасов Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 caa@ufs-federation.com
Анна Милостнова Аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 mav@ufs-federation.com
Каролина Беломестнова Помощник аналитика	Тел. +7 (495) 781 02 02 bkv@ufs-federation.com
Елена Селезнева Переводчик	Тел. +7 (495) 781 02 02 evs@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев Директор Департамента Торговли и продаж	Тел. +7 (495) 781 73 03 las@ufs-federation.com
Илья Хомяков Начальник отдела Репо	Тел. +7 (495) 781 73 05 him@ufs-federation.com
Алексей Куц FI Sales and Trading	Тел. +7 (495) 781 73 01 kam@ufs-federation.com
Николай Полторанов Репо-Трейдер	Тел. +7 (495) 781 73 04 pnv@ufs-federation.com
Игорь Ким Управляющий портфелем по акциям	Тел. +7 (495) 781 73 05 kim@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 32 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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

