

**2012-02-14**

### Ситуация на рынках

Успешное голосование в греческом Парламенте по вопросу урезания госрасходов привело к росту спроса на рискованные активы по всему миру. Исключением не стали и российские евробонды, большая часть которых завершили день ростом. Суверенные российские бумаги в среднем выросли на 0,1%, тогда как в корпоративном секторе средний рост составил порядка 0,3%.

Вчера на рублевом долговом рынке облигации компаний пользовались спросом, а котировки ценных бумаг по итогам дня выросли.

Американские индексы также вчера выросли. S&P500 увеличился на 0,68%, Dow Jones вырос на 0,57%. Бразильский индекс Bovespa взлетел на 2,65%.

Европейские индексы завершили торги 13 февраля ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,91%, DAX поднялся на 0,68%, французский CAC 40 повысился на 0,34%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 2,27%; Brent подорожал на 0,53%. Сегодня Light Sweet торгуется \$100,57 (-0,34%); Brent стоит \$117,2 (-0,62%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$16,63.

Драгоценные металлы показывают умеренно негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1717,18. Серебро снизилось до \$33,5725. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 51,15.

Ключевая статистика на сегодня:

Потребительские цены в Англии (13:30);

Промышленное производство Еврозоны (14:00);

Индекс экономических настроений в Германии от ZEW (14:00);

Розничные продажи в США (17:30);

Импортные цены в США (17:30).

### Новости эмитентов

Владельцы облигаций **ВТБ 24** 2-й серии не воспользовались офертой.

**Ленэнерго** планирует размещать облигации 4-й серии на 3 млрд рублей. Выпуск будет размещаться по открытой подписке.

**Мосэнерго** установило ставки 13-14-го купонов по облигациям 2-й серии в размере 1% годовых. Купонный доход по выпуску составит 4,99 рубля на одну облигацию.

**Татфондбанк** установил ставку 5-го купонов 6-й серии в размере 10,25% годовых. Срок займа составляет 3 года.

**Желдорипотека** 27 февраля рассмотрит вопрос о

### Индексы

|            | Значение | Изменение |          |
|------------|----------|-----------|----------|
|            |          | За день   | За месяц |
| Nasdaq     | 2931,39  | 0,95%     | 4,18%    |
| S&P 500    | 1351,77  | 0,68%     | 3,00%    |
| Dow Jones  | 12874,04 | 0,57%     | 1,91%    |
| FTSE 100   | 5905,70  | 0,91%     | 3,94%    |
| DAX        | 6738,47  | 0,68%     | 4,33%    |
| CAC 40     | 3384,55  | 0,34%     | 2,61%    |
| NIKKEI 225 | 9058,50  | 0,66%     | 2,91%    |
| MICEX      | 1559,34  | 2,28%     | 2,78%    |
| RTS        | 1645,94  | 2,66%     | 3,89%    |

### Сырьевой рынок

|                            | Значение | Изменение |          |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
|                            |          | За день   | За месяц |
| Золото, \$ за унцию        | 1722,28  | 0,02%     | -1,18%   |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 117,93   | 0,53%     | 5,60%    |

### Денежный рынок

|                                    | Значение | Изменение |          |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
|                                    |          | За день   | За месяц |
| Рубль/\$                           | 29,89    | -0,02%    | 1,60%    |
| Рубль/Евро                         | 39,60    | -0,06%    | 0,92%    |
| Евро/\$                            | 1,3186   | -0,08%    | 0,52%    |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб.          | 423,41   | -333,25   | 50,19    |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 869,00   | 364,96    | -89,42   |
| NDF 1 год                          | 5,48%    | 0,000     | -0,30    |
| MOSPrime 3 мес.                    | 6,81%    | 0,000     | -0,17    |

### Долговой рынок

|                  | Значение | Изменение |          |
|------------------|----------|-----------|----------|
|                  |          | За день   | За месяц |
| Индекс EMBI +    | 335,5    | -8,45     | -57,38   |
| Россия-30, Price | 118,46   | 0,20      | 1,42     |
| Россия-30, Yield | 4,20%    | -0,03     | -0,25    |
| UST-10, Yield    | 1,97%    | -0,01     | н/д      |

### Спред Россия-30 к:

|             | Значение | Изменение |          |
|-------------|----------|-----------|----------|
|             |          | За день   | За месяц |
| UST-10      | 222      | -2        | н/д      |
| Турция-17   | -22,53   | 0         | 73       |
| Мексика-17  | 195,76   | -1        | 39       |
| Бразилия-17 | 220,51   | -4        | 34       |



выпуске облигаций серии БО-1 на 2,2 млрд рублей.

**Автономная теплоэнергетическая компания (АТЭК)** досрочно погасила облигации 2-й серии на 300 млн рублей. Срок займа составлял 1 год. Выпуск был размещен 3 октября прошлого года, погашение планировалось 1 октября 2012 года. В конце декабря 2011 года было принято решение совета директоров компании о досрочном погашении облигаций.

### Российские еврооблигации

Как мы отметили, в понедельник наблюдался рост позитивных настроений на большинстве мировых рынках. Ростом завершили день и долговые рынки стран СНГ. Так, выпуск Россия-30 прибавил около 0,2% и закрылся на уровне 118,5% от номинала.

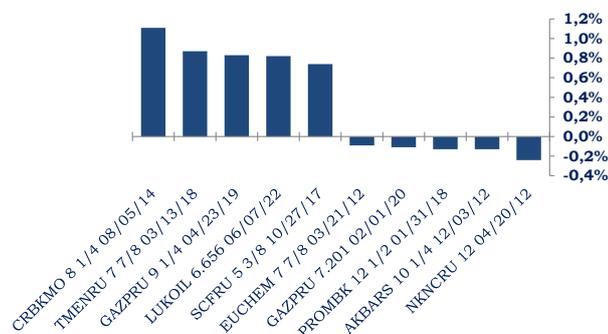
В корпоративном секторе наибольший рост, как и предполагалось, показали бонды с отдалёнными сроками погашения. При этом, наибольшие покупки наблюдались в нефтегазовом секторе, что было вызвано продолжающимся ростом цен нефть. Лидерами роста стали Лукойл-22, ТНК-ВР-18 и Газпром-19, которые выросли более чем на 0,8%. Порядка 0,6% прибавляли ТНК-ВР-20, Газпром-37 и ТНК-ВР-17. Такой же рост показали привлекательные, на наш взгляд, выпуски Евраз-18 и Металлоинвест-18.

Вновь росли сильнее рынка и евробонды Вымпелкома, в частности Вымпелком-21 и Вымпелком-18, которые прибавили по 0,6% и 0,4% соответственно. Среднерыночный рост показали «длинные» выпуски Северстали, а также такие выпуски как Вымпелком-16, МТС-20 и Сбербанк-22.

В настоящий момент на рынках сложился неблагоприятный внешний фон. Позитивные настроения на рынке развеяли рейтинговые агентства Moody's и Standard & Poor's, которые понизили суверенные рейтинги стран ЕС, а также рейтинги испанских банков. В настоящий момент нефть корректируется на 0,4% и торгуется вблизи 117,4\$/баррель. В небольшом минусе торгуются и фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 пока торгуется без изменения. Мы полагаем, что сегодня рынок ждет небольшая коррекция. Впрочем, в среднесрочной перспективе мы сохраняем позитивный взгляд на рынок еврооблигаций России.

Позитивным внешним фоном вчера воспользовался еще один государственный банк России, которому удалось разместить еврооблигации, номинированные в рублях. **РСХБ** разместил евробонды на 10 млрд. рублей (около \$333 млн.). Ставка купона была установлена по нижней границе первоначально макетируемого диапазона, на уровне 8,625% годовых сроком на 5 лет. С нашей точки зрения указанные ориентиры не выглядят привлекательными. Так, при дюрации в 4,17 лет, установленная доходность предполагала дисконт к

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     | 219,00           | -1,50%               | -3,33                   |
| Украина    | 841,62           | -0,24%               | -2,07                   |
| Бразилия   | 139,00           | -0,94%               | -1,32                   |
| Мексика    | 136,79           | -0,39%               | -0,53                   |
| Турция     | 265,07           | -1,22%               | -3,28                   |
| Германия   | 85,84            | 0,79%                | 0,67                    |
| Франция    | 181,32           | 2,24%                | 3,97                    |
| Италия     | 397,96           | 1,17%                | 4,62                    |
| Ирландия   | 567,68           | -0,47%               | -2,66                   |
| Испания    | 366,86           | 1,00%                | 3,64                    |
| Португалия | 1139,48          | -0,30%               | -3,46                   |



кривой доходности рублевых евробондов РСХБ на уровне 20 б.п. Такой же уровень дисконта выпуск давал и относительно внутренних рублевых бондов. Полагаем, что в дальнейшем выпуск будет двигаться вместе с остальным рынком и не покажет опережающей динамики.

## **Облигации зарубежных стран**

### **Украина и Белоруссия**

Рынок еврооблигаций Украины также показал рост, но его величина была значительно скромнее российского рынка. Так, суверенные евробонды Украины выросли в среднем на 0,1%. Средний рост в корпоративном секторе также составлял в районе 0,1%. Лишь выпуск МХП-15 смог вырасти на 0,3%.

Суверенные еврооблигации Белоруссии продолжали торговаться на прежних уровнях. Евробонд Беларусь-15 завершил день на уровне 95,3% от номинала, а Беларусь-18 остался на уровне 93,5% от номинала.

### **Европа**

Вчера на европейском рынке состоялись аукционы по размещению краткосрочных облигаций Италии, Германии и Франции. Доходности, в большинстве случаев, вновь снизились. Так, Италия разместила 12-месячные векселя под 2,23% годовых, против 2,74%, установленных на прошлом аукционе. Доходность по 6-месячным бумагам Германии выросла до 0,08%, тогда как на аукционе в январе, доходность была отрицательной (!). На вторичном рынке существенных изменений не произошло, доходности по большинству суверенных бумаг остались на прежних уровнях.

Как мы отметили, сегодня новость о понижении суверенных рейтингов Италии, Испании и Португалии будет довлеть над рынком. Так, рейтинг Испании был понижен сразу на 2 ступени: с А1 до А3, что оказалось ниже на одну ступень, чем рейтинги, которые имеет Испания от S&P и Fitch. Рейтинг Италии понижен с А2 до А3, что соответствует рейтинг от Fitch. Рейтинг Португалии понижен с Ва2 до Ва3, что ниже на одну ступень рейтинг от S&P, и на две – рейтинга от Fitch. По всем рейтингам сохранен негативный прогноз. Кроме того, негативный прогноз был присвоен по рейтингам Великобритании, Франции и Австрии.

Мы полагаем, что понижение рейтингов и прогнозов от Moody's уменьшит спрос на риск сегодня. Однако в среднесрочной перспективе, по нашему мнению, он останется на относительно высоком уровне.

### **Денежный рынок**

Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ вырос на 10 млрд рублей и составляет 1,3 трлн рублей (1,29 трлн рублей днем ранее). Сальдо операций с ЦБ



РФ по предоставлению ликвидности составляет 318 млрд рублей (против 383,3 млрд рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков выросла до 161 млрд рублей (против +151 млрд рублей днем ранее).

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 4 б.п. – 4,56% годовых, ставка Mosprime 3М выросла на 2 б.п. и составляет 6,81% годовых. Средневзвешенная ставка междилерского РЕПО на 2-7 дней выросла на 28 б.п. – до 4,83% годовых. Ставки o/n банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 3,75-4,25% годовых.

Спрос на утреннем аукционе прямого РЕПО составил 1,275 млрд рублей. В результате привлечено было 1,275 млрд рублей под 5,25% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с тем, что участие в аукционе принимал только один банк. Днем ранее в ходе утренней сессии было привлечено 1,77 млрд рублей под 5,26% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с тем, что участие принимал только 1 банк.

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 не изменилась и составляет 303 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. Лимит по недельному РЕПО также составляет 10 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

ВЭБ 14 февраля проведет аукцион по размещению средств пенсионных накоплений в объеме 15 млрд рублей. Срок размещения средств 34 дня. Дата внесения средств 14 февраля 2012 года, дата возврата средств – 19 марта 2012 года. Минимальная процентная ставка составляет 6,1% годовых, минимальный объем одной заявки – 100 млн рублей.

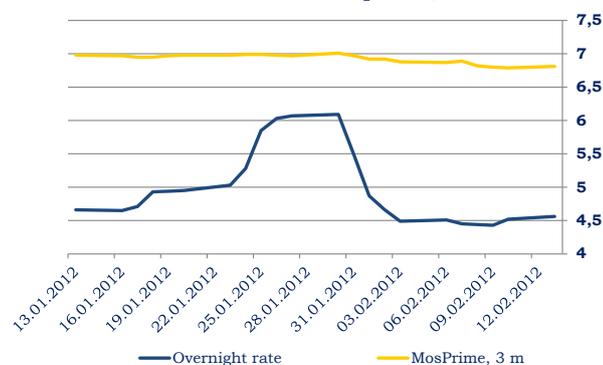
Кроме того, Минфин 14 февраля проведет депозитный аукцион на 10 млрд. рублей. Дата внесения депозитов – 15 февраля, дата возврата – 25 апреля. Минимальная процентная ставка – 6,25% годовых, минимальный объем одной заявки кредитной организации – 200 млн. рублей.

Сегодня мы не ожидаем изменений на денежном рынке. Завтра банкам предстоит выплатить страховые взносы, а также вернуть Фонду ЖКХ 22 млрд. рублей и Минфину 10 млрд рублей. Мы полагаем, что это не приведет к существенному росту ставок на рынке,

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



поскольку в настоящий момент у банковской системы достаточно средств для погашения текущих обязательств.

## Рублевые облигации Вторичный рынок

Объем торгов на рынке корпоративного долга составил 18 млрд рублей (днем ранее 10,2 млрд рублей). Стоит отметить, что около 75% всего оборота прошло в режиме РПС. Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 118 млрд рублей (днем ранее 116 млрд рублей). Около трети всего оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Вчера на рублевом долговом рынке облигации компаний пользовались спросом, а котировки ценных бумаг по итогам дня выросли.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,04% - до 105,53, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds снизился на 2 б.п. - до 8,61% годовых.

Наиболее ликвидными облигациями были выпуски **Транснефть-3**, **Мосэнерго-2**, **Сибметинвест-2**. Лидерами роста цен были: **Теле2-Санкт-Петербург-3**, **Глобэкс банк БО-2**, **ВЭБ-6**, лидеры снижения цен: **Теле2-Санкт-Петербург-2**, **Золото Селигдара-3**, **РСХБ-14**.

Сегодня с утра рынок открылся смешанной динамикой цен. При этом бумаги 1-го эшелона растут в цене. Мы полагаем, что по итогам котировки большинства выпусков вырастут на фоне сохраняющейся благоприятной ситуации на денежном рынке и на фоне стабильности на внешних рынках.

## Первичный рынок Рынок корпоративных облигаций

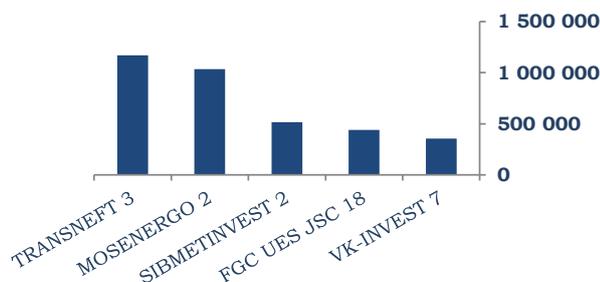
**Теле2-Санкт-Петербург** (-/-/-) вчера разместил облигации 4-й и 5-й серий на 3 и 4 млрд. рублей соответственно. Ставка 1-го купона по бумагам 4-й и 5-й серий по итогам бук-билдинга сложилась на уровне 8,9% годовых, что, по нашим подсчетам, соответствует доходности к оферте через 2 года на уровне 9,1% годовых.

Оба выпуска имеют одинаковые параметры. Срок обращения выпусков - 10 лет, купоны выплачиваются дважды в год. Оферта по выпускам предусмотрена через 2 года.

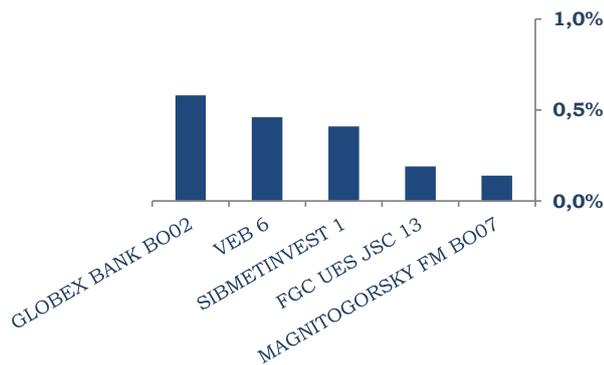
В ходе премаркетинга эмитент снизил ориентир по ставке 1-го купона до - 9-9,5% годовых. По нашим расчетам, доходность к оферте составляет 9,2-9,7% годовых. Ранее ориентир по ставке 1-го купона находился в диапазоне 9,2-9,73% годовых, доходность к оферте - на уровне 9,41-9,94% годовых. Премия к кривой МТС составляет 70-80 б.п.

**ЛК «Уралсиб»** (-/-/ВВ-) 14 февраля планирует

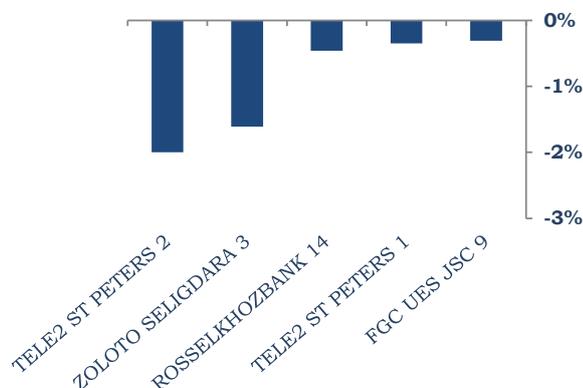
### Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



### Лидеры роста



### Лидеры снижения



разместить биржевые облигации БО-06 на 3 млрд рублей.

Напомним, что по итогам бук-билдинга ставка 1-го купона по облигациям БО-5 усыновлена в размере 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.

**Банк Зенит** (Ba3/-/B+) 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. Спрос на облигации серии БО-5 превысил предложение в 3 раза. Книга заявок была закрыта на несколько часов.

Напомним, что банк принял решение о размещении бумаг серии БО-5, поскольку в ходе бук-билдинга по размещенному 7 февраля выпуску БО-4 спрос превысил объем эмиссии в 3 раза.

Таким образом, премия к кривой доходности торгующихся на рынке облигаций Зенита составила 30 б.п. Мы не ожидаем значительного роста котировок на вторичном рынке, хотя небольшое снижение доходности все же последует.

**Мечел** (B1/-/-) планирует 14 февраля разместить облигации серии БО-4 на 5 млрд рублей. По выпуску предусмотрена оферта через 2 года. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга установлена на уровне 10,25% годовых, доходность к оферте 10,51% годовых. В пятницу стало известно, что компания понизила ориентир по ставке 1-го купона до 10,25-10,5% годовых, доходность к оферте 10,51-10,78% годовых. Ранее индикативная ставка 1-го купона находилась на уровне 10,25-10,75% годовых, доходность к оферте 10,51-11,04% годовых. Купоны выплачиваются дважды в год.

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.

По заявленным ориентирам по доходности эмитент предлагает премию к своей кривой около 30 б.п. На наш взгляд, этого недостаточно, учитывая высокую долговую нагрузку компании. Мы считаем непривлекательным участие в первичном размещении Мечела на заявленных ориентирах по доходности.

**Авиакомпания Трансаэро** (-/-/-) планирует 14



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).

**Оренбургская ИЖК** (-/-/-) 14 февраля планирует разместить облигации 2-й серии на 1,5 млрд рублей. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга установлена на уровне 11% годовых, остальные купоны приравнены к ставке 1-го. Срок обращения составляет 5 лет. Бумаги будут иметь амортизационную структуру погашения: 10% от номинала через 3 года после начала обращения, 20% - через год, остальные 70% - в конце срока погашения. Выпуск обеспечен государственной гарантией Оренбургской области. В настоящее время на рынке обращается выпуск ОИЖК, погашаемый 21 февраля 2012 года. На текущий момент его доходность составляет 11,71% годовых.

**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.

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.

**Магнитогорский металлургический комбинат**



**(ММК)** (Ba3/Withdrawn/BB+) 16 февраля разместит облигации серии БО-8 на 5 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 8,3-8,5% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте на уровне 8,47-8,68% годовых. В настоящее время в обращении также находятся бонды БО-01 - БО-05 суммарным объемом 43 млрд рублей. ММК - один из крупнейших в РФ производителей металлопродукции. По нашему мнению, участие в выпуске может быть интересно от верхней границы маркетизируемого диапазона, которое предполагает премию к кривой ММК порядка 30 б.п.

**ГМС (Гидромашсервис)** (-/-/-) 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** (-/-/-) 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.

**Промсвязьбанк** (Ba2/Withdrawn/BB-) 22 февраля планирует разместить облигации серии БО-2 на 5 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 9-9,5% годовых, доходность в годовой оферте – 9,2-9,73% годовых. Купоны выплачиваются дважды в год. Книга заявок на покупку ценных бумаг будет открыта с 9 по 20 февраля. Таким образом, премия к своей кривой составляет 50-100 б.п. Мы полагаем интересным участие в выпуске банка от нижней границы. Вероятно, что ориентиры по доходности могут быть снижены в результате бук-билдинга.

**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 могут быть снижены. Более подробную информацию смотрите в нашем [специальном комментарии к первичному размещению](#).

### **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 спрэд 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-/Ва1/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 (-/Ва3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 6,5% годовых соответственно.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома (ВВ/Ва3/-) – 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 10,9% годовых при дюрациях 0,8 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрацией около полугода торгуются с доходностью порядка 10,1% годовых. Мы ожидаем сужения доходности БО-2 на 20-30 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 200-250 б.п. Мы ожидаем сужения спреда порядка 30-40 б.п.

**Татфондбанк БО-02** торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 40 б.п. (УТР 10,3% 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 12,5-12,7% 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 |
|------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------------|
| 14.02.2012 | ЛК Уралсиб БО-6    | 3                   | 1,5%               | -/-/BB-                  |
| 14.02.2012 | Мечел БО-4         | 5                   | 10,3%              | B1/-/-                   |
| 14.02.2012 | Зенит БО-5         | 3                   | 8,9%               | Ba3/-/B+                 |
| 14.02.2012 | Оренбургская ИЖК-2 | 1,5                 | 11,0%              | -/-/-                    |
| 15.02.2012 | Нота-банк-1        | 1                   | -                  | B3/-/-                   |
| 16.02.2012 | ММК БО-8           | 5                   | 8,3-8,5%           | Ba3/Withdrawn/BB+        |
| 17.02.2012 | НК Башнефть-4      | 10                  | 8,75-9%            | -/-/-                    |
| 17.02.2012 | ГМС-2              | 3                   | 10,5-11%           | -/BB/-                   |
| 21.02.2012 | ТФБ БО-4           | 3                   | 11,5-12%           | B2/-/-                   |
| 22.02.2012 | Промсвязьбанк БО-2 | 5                   | 9-9,5%             | Ba2/Withdrawn/BB-        |
| 24.02.2012 | Трансаэро БО-1     | 2,5                 | -                  | -/-/-                    |

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.

