

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Газпромбанк БО-06: новый выпуск оценен справедливо

Сегодня Газпромбанк (BBB-/Baa3/BBB-) открывает книгу заявок на участие в размещении выпуска трехлетних облигаций серии БО-06 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки купона составляет 8.00-8.2% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 8.16-8.37% годовых на дюреции 2.72 г.

После удачного размещения в начале августа двухлетнего выпуска Газпромбанк БО-05 (YTP 7.75%/D 1.8 г.) эмитент решил протестировать рынок на предмет более длинного долга. Заявленный прайсинг соответствует спреду к кривой ОФЗ в диапазоне 170-190 бп., предлагая при этом порядка 20 бп к текущему выпуску Газпромбанк БО-05 (7.75% по биду; +150 бп к ОФЗ). На наш взгляд, новый выпуск оценен справедливо, а маркируемая доходность находится на уровне госбанков первого эшелона, торгующихся со спредом к кривой ОФЗ 150-170 бп при двухлетней дюреции.

Газпромбанк

Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО "Газпромбанк"
Рейтинги (S&P/M/F)	BBB- / Baa3 / BBB-
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-06	10 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	8.00 - 8.2% годовых
Ориентир по YTP	8.16 - 8.37% годовых
Дюрация	2.72 года
Организаторы	ОАО "Газпромбанк"

ГТЛК БО-01: новое размещение интересно уже по нижней границе диапазона, предлагая лучшую доходность среди госбумаг

Сегодня открывается книга заявок на участие в размещении нового биржевого выпуска Государственной транспортной лизинговой компании (S&P: BB-/Stable). Инвесторам предлагаются 10-летние бумаги серии БО-01 на 5 млрд. руб. с офертой через 5 лет. Выпуск является амортизационным: по 10% номинала погашается в дату выплаты сначала 4-го купона (купоны квартальные), затем в дату выплаты каждого четного купона до 18-го купона включительно, и оставшиеся 20% – в дату выплаты 20-го купона. Сбор заявок продлится до конца завтрашнего дня, размещение на бирже запланировано на следующий вторник (24 сентября). Ориентир по ставке купона ГТЛК БО-01 находится в диапазоне 9.25-9.75% годовых, что дает доходность к оферте 9.58%-10.11% на дюреции 2.73 г. Маркируемый диапазон доходности транслируется в спред к кривой ОФЗ на уровне 300-350 бп.

На рынке сейчас присутствуют 2 дебютных классических бонда компании – ГТЛК 01 (YTP 9.25/D 2.13) и ГТЛК 02 (YTP 9.16/D 2.13) объемом по 5 млрд. руб. каждый, которые были размещены в конце января – начале февраля этого года. Размещение дебютных бумаг прошло весьма успешно: YTP на размещении составила 10.25% при ориентире 10.25%-10.76% годовых, при этом первый выпуск был переподписан почти в 3 раза, второй – в 1.7 раза. Большой интерес со стороны инвесторов был обусловлен в равной степени структурой собственности (единственным акционером компании является Российская Федерация в лице Министерства транспорта) и высокой предлагаемой доходностью. Сейчас выпуски ГТЛК торгуются со средним спредом около 280 бп, по-прежнему предлагая лучшую доходность среди заемщиков с госучастием, как в рамках сегмента финансовых компаний, так и за его пределами.

Участие в новом выпуске ГТЛК БО-01, на наш взгляд, интересно уже по нижней границе маркируемого диапазона, то есть с премией около 20 бп к торгующимся бумагам, что нам кажется адекватной платой за полугодичное удлинение дюреции. В то же время, в рамках финансового сегмента рынка сейчас весьма привлекательно выглядят выпуски ВТБ Лизинга (BBB-/BBB). Например, ВТБ Лизинг 04 (YTP 7.97/D 0.79) и ВТБ Лизинг 08 (YTP 8.22/D 0.96) торгуются сейчас со средним спредом 250 бп к ОФЗ при более высоком кредитном рейтинге и заметно меньшем процентном риске по сравнению с бумагами ГТЛК, предлагая 70-80 бп премии к материнскому ВТБ (BBB-/Baa2/BBB) с тем же рейтингом.

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ГТЛК БО-01

Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО «ГТЛК»
Рейтинги эмитента	S&P: BB-/Stable
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	5 000 млн. руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	Через 5 лет @ 100%
Купонные выплаты	Квартальные
Амортизация	По 10% номинала в дату выплаты 4,6,8,10,12,14,16,18-го купонов, 20% - в дату выплаты 20-го купона
Ориентир по купону	9.25-9.75% годовых
Ориентир по YTP	9.58-10.11% годовых
Дюрация	2.73 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрытие книги	20 сентября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	24 сентября 2013 г.
Организатор	ВТБ Капитал
Агент по размещению	ВТБ Капитал

Источник: Данные Bloomberg, Interfax, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

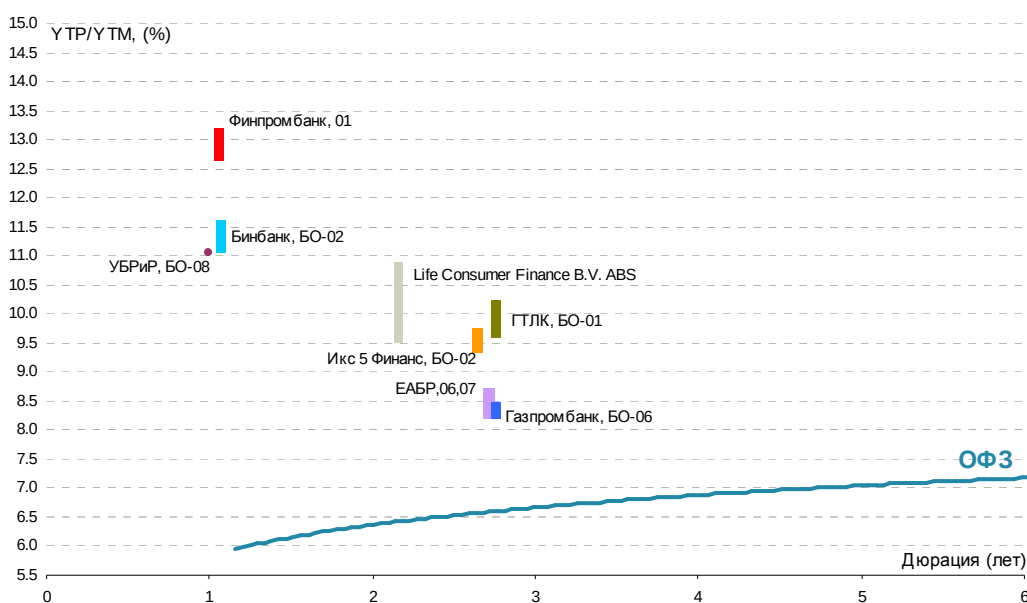
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
УБРиР, БО-08	B / - / -	да	3 000	11.04	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	9.58-10.11	20.09.2013	24.09.2013	да / 2.73 г.	5 лет / 10 лет
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	8.16-8.37	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 3 г.
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.
ЕАБР, 06	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.68	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.68	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 7 лет
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	15.10.2013	17.10.2013		1 г. / 3 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Татфондбанк, БО-11	- / B3 / -	да	3 000	2.2 / 100%	11.30-11.83	11.57	17.09.2013	нет / 1 г.
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.16	12.09.2013	нет / 3.84 г.
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Baa3 / -	да	5 000	2.6 / 100%	8.58-9.10	8.68	12.09.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-12	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.50	12.09.2013	н/д
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Baa3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.73	9.12	1.38	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.53	8.87	1.38	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.04	7.71	2.18	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		102.05	7.87	2.18	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.97	9.00	2.13	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.31	2.14	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	100.10	9.91	1.38	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.17	8.66	0.91	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.50	10.51	3.86	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	99.90	11.63	2.21	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 18.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.37	4.35	3.18	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.15	4.75	3.92	
VTB'18 (6.875)		108.86	4.74	4.03	
VTB'20		104.10	5.83	5.63	
RCCF'17	B+ / B2 / В	98.97	8.18	2.42	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.08	5.96	4.62	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к старшему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.65	5.73	2.48	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHU'18	BB- / - / В+	89.20	11.05	3.77	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом выше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHU'20		89.59	11.00	4.87	
EVRAZ'17	B+ / B1 / ВВ-	102.10	6.73	3.12	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		108.11	7.38	3.72	

Данные в таблице по состоянию на 18.09.2013

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента

Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Количественный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Андрей Пашкевич
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru
d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
i.ryzhikov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Яков Петров

y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.