

2012-02-10

Ситуация на рынках

На рынке еврооблигаций вчера сохранялась неопределенная динамика. Суверенные бумаги прибавили в районе 0,15%, в корпоративном секторе примерно половина выпусков завершила день «в зеленой» зоне, другая половина – снизилась. Отклонение от цен предыдущего торгового дня не превышало 0,1-0,15%.

Вчера котировки на рынке рублевых корпоративных бондов торговались в рамках бокового тренда. Однако некоторые наиболее ликвидные выпуски пользовались спросом со стороны инвесторов.

Американские индексы вчера немного выросли. S&P500 увеличился на 0,15%, Dow Jones вырос на 0,05%. Бразильский индекс Bovespa снизился на 0,46%.

Европейские индексы завершили торги 10 февраля умеренным ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,33%, DAX поднялся на 0,59%, французский CAC 40 повысился на 0,43%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 1,14%; Brent подорожал на 1,19%. Сегодня Light Sweet торгуется \$99,52 (-0,32%); Brent стоит \$118,22 (-0,31%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$18,70.

Драгоценные металлы показывают умеренно негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1732,68. Серебро снизилось до \$33,91. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 51,10.

Ключевая статистика на сегодня:

Индекс потребительских цен Германии (11:00);

Промышленное производство Франции (11:45);

Цены производителей в Англии (13:30);

Торговый баланс США (17:30);

Индекс настроения потребителей по версии Мичиганского Университета (18:55).

Новости и статистика

Европа: заседание ЕЦБ.

Европейский центральный банк сохранил вчера базовую процентную ставку без изменения на уровне 1,0%.

Тем не менее, дополнительные меры по смягчению монетарной политики и упрощению доступа к ликвидности все же были приняты. Так, ЕЦБ расширил список и ослабил требования по ценным бумагам, которые принимаются ЕЦБ в качестве обеспечения по операциям рефинансирования с европейскими банками. По мнению регулятора, это решение поможет

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2927,23	0,39%	4,03%
S&P 500	1351,95	0,15%	3,01%
Dow Jones	12890,46	0,05%	2,04%
FTSE 100	5895,47	0,33%	3,76%
DAX	6788,80	0,59%	5,11%
CAC 40	3424,71	0,43%	3,82%
NIKKEI 225	8955,83	-0,52%	1,74%
MICEX	1541,64	-0,87%	1,34%
RTS	1638,09	-0,33%	3,96%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1729,40	-0,22%	-0,30%
Нефть Brent, \$ за баррель	118,59	1,19%	6,53%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,68	-0,05%	2,31%
Рубль/Евро	39,48	0,17%	1,25%
Евро/\$	1,3286	0,20%	1,35%
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	5,41%	0,000	-0,44
MOSPrime 3 мес.	6,80%	0,000	-0,42

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	334,53	-6,28	-44,23
Россия-30, Price	118,53	0,14	1,31
Россия-30, Yield	4,19%	-0,02	-0,24
UST-10, Yield	2,04%	0,01	н/д

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	215	-4	н/д
Турция-17	-17,74	-2	88
Мексика-17	190,35	1	34
Бразилия-17	219,78	-2	42



увеличить ликвидность на рынке на 200 млрд. евро.

США

Первичные заявки на пособие по безработице за неделю, завершившуюся 4 февраля, вышли лучше, чем ожидалось: 358 тыс. против 370 тыс. Однако значение предыдущей недели было пересмотрено в сторону повышения с 367 до 373 тыс. Скользящее среднее за 4 недели опустилось до 366,25 тыс., минимального уровня с апреля 2008 года.

Великобритания

Промышленное производство в декабре упало на 3,3% в годовом сравнении (прогноз 3,1%). Значение ноября было пересмотрено и снижено с -3,1% до -3,6%.

В целом за 2011 год объемы выпуска снизились на 1,3% в сравнении с предыдущим годом. Горнодобывающая промышленность показала рекордное падение на 15,5% (максимальное с 1974 года), выпуск в энергетическом секторе упал на 5,7%.

Напомним также, что согласно опубликованному неделю назад исследовательским агентством Markit отчету, индекс деловой активности PMI в Великобритании в январе составил всего 51,4 п., ниже значения декабря в 52,3 п.

Япония

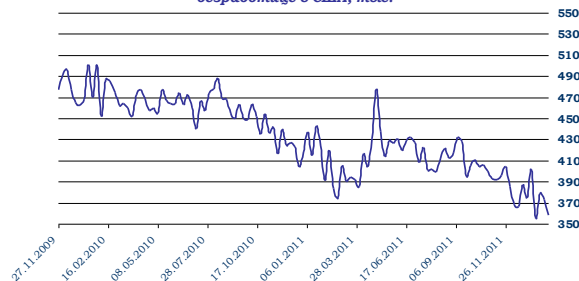
Индекс потребительского доверия в Японии в январе вырос и составил 40,0 п. против 38,5 п. ожидавшихся. В декабре доверие было на уровне 38,9 п. Значение индекса ниже отметки в 50,0 п. говорит о пессимистичных настроениях потребителей.

Новости эмитентов

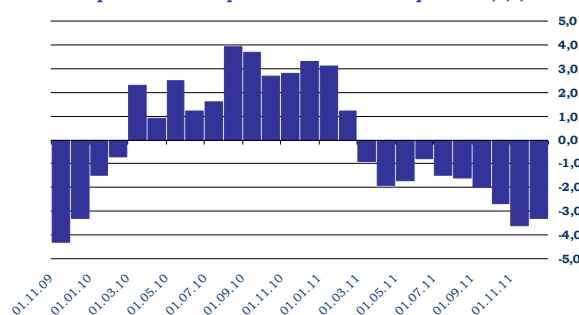
Газпром нефть (Ваа3/BBB-/-) в 2011 году получила прибыль по US GAAP в объеме \$5,3 млрд. Рост цен на нефть, увеличение объемом добычи и переработки способствовали росту финансовых результатов компании. Выручка по итогам 2011 году составила \$44 млрд, что на треть выше показателя за 2010 год. Из торгуемых на рынке рублевых облигаций компании с премией к своей кривой торгуются выпуски 3-й и 9-й серий на 30 и 20 б.п. соответственно.

ИНГ Банк установил ставку 2-го купона по облигациям 2-й серии на уровне 8,25% годовых. Таким образом, купонный доход на одну облигацию номиналом 1 тыс. рублей составит 20,79 рубля, суммарный объем выплат по выпуску составляет 103,95 млн рублей. Ставка купонов по выпуску привязана к 3-месячной ставке Mosprime + 1,45% годовых. На 9 февраля ставка Mosprime 3М составляла 6,8% годовых.

Количество первичных обращений за пособиями по безработице в США, тыс.



Промышленное производство в Великобритании, г/г, %



Российские еврооблигации

Вчера рынок по-прежнему находился под влиянием нерешенной «греческой проблемы». Так, во второй половине дня в СМИ появилась информация о том, что парламентские партии в Греции достигли договоренности по основным вопросам новых реформ. На этом фоне евро вновь стал укрепляться относительно доллара и достиг отметки 1,33. На рынках рискованных активов стал наблюдаться рост. Поддержала спрос на риск и сильная статистика из США по рынку труда. В результате, суверенные евробонды России в среднем выросли на 0,15%, а выпуск Россия-30 прибавил 0,1% и достиг 118,5% от номинала.

Впрочем, в корпоративном секторе, как мы отметили выше, единой динамики вновь не наблюдалось. Сильный рост смогли показать некоторые «длинные» выпуски Газпрома, в частности Газпром-34 взлетел на 2,1%, а Газпром-21 прибавил около 0,5%. Отметим, что за последние дни выпуски Газпрома оказались под сильным ценовым давлением. Во многом это было связано с опасениями инвесторов о том, что новая инициатива некоторых чиновников Минфина взимать налог с процентных платежей по евробондам получит форму закона. Еврооблигации Газпрома – одни из самых популярных у иностранных инвесторов еврооблигаций российских эмитентов. Вероятно, что часть позиций по бумагам Газпрома все-таки закрывалась.

Отметим, что уже вчера пришла новость о том, что готовится законопроект, который запретит взимать налог с процентных платежей по евробондам. В целом, это было ожидаемо, учитывая серьезные сложности по привлечению финансирования, который мог бы принести новый закон для крупнейших компаний России.

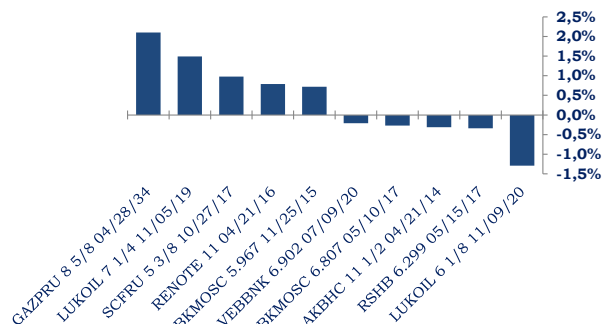
Значительно прибавил вчера и Лукойл-19 (+1,49%). В то же время, Лукойл-20 потерял 1,3%.

Таким образом, на рынке сохранялась неопределенная ситуация, единого тренда по-прежнему не было.

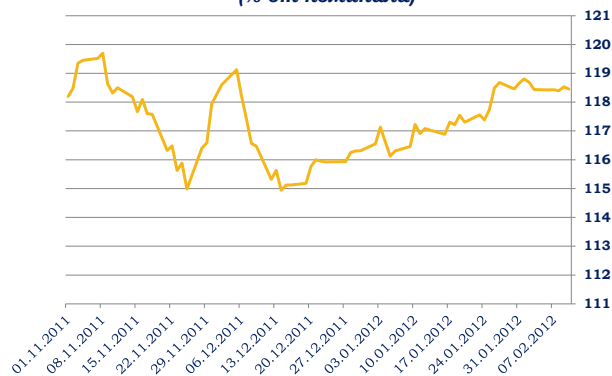
Достижение договоренностей между парламентскими партиями не помогло Греции получить одобрения на выделении помощи со стороны Еврогруппы, заседание которой состоялось вчера вечером. Министры финансов потребовали парламентское одобрение сокращения расходов на 325 млн. евро на заседании греческого Парламента в понедельник. Таким образом, решение вопроса откладывается до следующей недели.

На этом фоне, мировые рынки с утра в пятницу падают. Почти 0,7% теряет нефть сорта Brent и торгуется на уровне 117,8\$/баррель. В сильном минусе сейчас и фьючерсы на американские индексы. Выпуск

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	216,63	-0,35%	-0,75
Украина	830,12	-0,94%	-7,91
Бразилия	137,64	0,10%	0,13
Мексика	134,86	0,08%	0,11
Турция	261,78	0,30%	0,78
Германия	82,66	0,39%	0,33
Франция	162,61	1,40%	2,25
Италия	369,57	-0,12%	-0,43
Ирландия	561,57	0,70%	3,90
Испания	348,16	-1,08%	-3,81
Португалия	1196,04	-0,06%	-0,78



Россия-30 теряет порядка 0,05%. Сегодня на рынке, наиболее вероятна, коррекция.

Облигации зарубежных стран

Украина и Белоруссия

Небольшим ростом завершился четверг рынок еврооблигаций украинских эмитентов. Так, суверенные выпуски Украины в среднем выросли на 0,2%. В корпоративном секторе такой же рост показали и евробонды Метинвеста, а МХП-15 прибавил 0,35%.

На рынке Белоруссии динамика отсутствовала, суверенные евробонды продолжают находиться на полугодовых максимумах. Выпуск Беларусь-15 в настоящий момент торгуется по 95,3% от номинала, а выпуск Беларусь-18 – по 93,5% от номинала.

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.

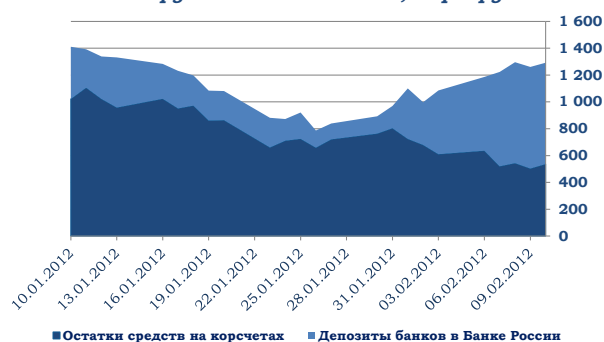
Немного спала напряженность и на долговом рынке Португалии, доходность 10-летних бумаг после роста до 16,5% в конце января, снизилась до 13,2% годовых к настоящему моменту.

Денежный рынок

Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ вырос на 31 млрд рублей, составив около 1,3 трлн. рублей (против 1,26 трлн. рублей днем ранее). Увеличение показателя банковской ликвидности вызвано ростом остатков на корсчетах. Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 713,3 млрд рублей (против 711,7 млрд рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков выросла до 149 млрд рублей (против +116 млрд рублей днем ранее).

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 1 б.п. – 4,43% годовых, ставка Mosprime 3М понизилась на 2 б.п. и составляет 6,8% годовых. Средневзвешенные ставки междилерского РЕПО изменились разнонаправленно: однодневная ставка выросла на 1 б.п. – до 4,76% годовых, 2-7-дневная понизилась на 8 б.п. – до 4,92% годовых. Ставки o/n

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4-4,25% годовых.

Спрос на утреннем аукционе прямого РЕПО составил 1,5 млрд рублей. В результате привлечено было 1,5 млрд рублей под 5,5% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с отсутствием заявок. Днем ранее аукцион прямого однодневного РЕПО не состоялся в связи с тем, что участие принимал только 1 банк. Вечерняя сессия не состоялась по тем же причинам.

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 понизилась также не изменилась 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.

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.

Ситуация на денежном рынке по-прежнему пока остается стабильной. Чистая ликвидная позиция продолжает увеличиваться. Мы все также ожидаем сохранения подобной ситуации на денежном рынке до периода начала налоговых платежей.

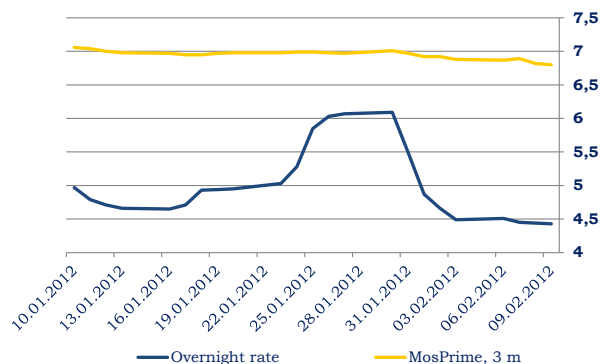
Рублевые облигации Вторичный рынок

Объем торгов на рынке корпоративного долга составил 20,4 млрд рублей (днем ранее 18,2 млрд рублей). Стоит отметить, что около 75% всего оборота прошло в режиме РПС. Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 107 млрд рублей (днем ранее 114 млрд рублей). Выше половины торгов прошли с облигациями, дюрация которых ниже трех лет.

Вчера котировки на рынке рублевых корпоративных бондов торговались в рамках бокового тренда. Однако некоторые наиболее ликвидные выпуски пользовались спросом со стороны инвесторов.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,1% - до 105,53, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds понизился на 2 б.п. – до 8,57% годовых.

Ставки денежного рынка, %



Наиболее ликвидными облигациями были выпуски **ВТБ-6**, **Транснефть-3**, **ВЭБ-Лизинг Финанс-8**. Лидерами роста цен были: **ТГК-12**, **Мечел-14**, **Теле2-Санкт-Петербург**, лидеры снижения цен: РСХБ-13, Татфондбанк БО-2, **ВЭБ-6**.

Сегодня мы ожидаем роста в сегменте «голубых фишек» на фоне высокого уровня ликвидности и благоприятного внешнего фона. Вчера греческими политиками было достигнуто соглашение по мерам бюджетной экономии (сокращение расходов на 1% от ВВП). Это являлось одним из основных требований ЕС, МВФ, ЕЦБ, необходимым для получения пакета финансовой помощи в объеме €130 млрд. Заседание Еврогруппы начнется сегодня в 21.00 мск, ожидается, что решение о предоставлении пакета финансовой помощи Греции будет положительным. Окончательное решение вопроса отложена до следующей недели. Кроме того, вчера вышла хорошая статистика по рынку труда в США: первичные заявки на пособие по безработице вышли лучше ожиданий.

Первичный рынок

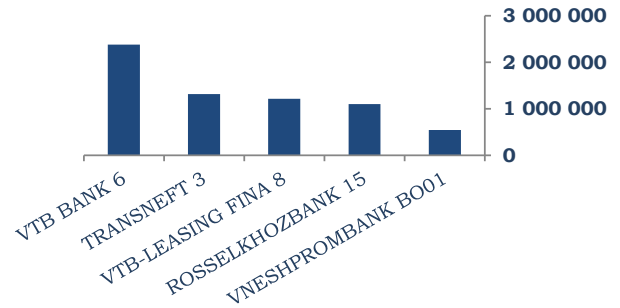
Рынок корпоративных облигаций

РСХБ (Baa1/-/BBB) вчера разместил 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.

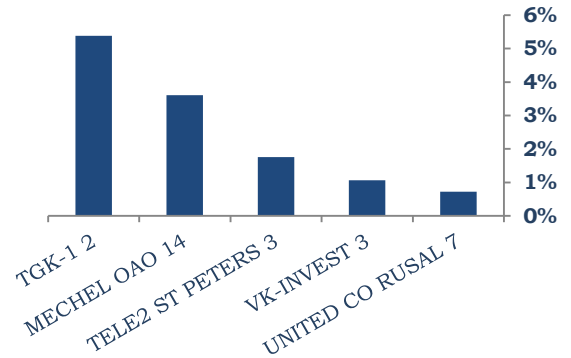
Стоит отметить, что за последние недели кривая доходности РСХБ опустилась на 20-25 б.п. На 23 января, справедливый уровень доходности бумаги РСХБ с дюрацией 1,44 года находилась на уровне 8,5% годовых.

Кроме того, вчера **ЛК «Уралсиб»** (-/-/BB-) разместила биржевые облигации БО-05 на 3 млрд рублей. 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. 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. Спрос на облигации эмитента составил

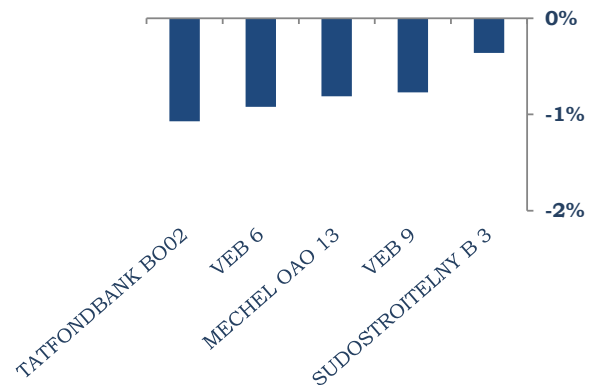
Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



4 млрд рублей, в рамках размещения была зарегистрирована 91 сделка.

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 4-й и 5-й серий на 3 и 4 млрд рублей соответственно. Оба выпуска имеют одинаковые параметры. Срок обращения выпусков – 10 лет, купоны выплачиваются дважды в год. Оферта по выпускам предусмотрена через 2 года. Размещение двух выпусков намечено на 13 февраля.

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.

В среду 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. 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.

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 маркируемого 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 маркируется по цене 99,95-100,15% от номинала, доходность к оферте 8,66-8,35% годовых. Премия к кривой ОФЗ составляет около 200 б.п. На наш взгляд, участие в размещении может быть интересно, в частности, иностранным инвесторам.

ЛК «Уралсиб» (-/-/ВВ-) 14 февраля планирует 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 (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. 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. 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) (-/-/-) 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 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 понижены 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 понижены. Более подробную информацию смотрите в нашем [специальном комментарии к первичному размещению](#).

Вчера стало известно, что **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).

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 дюрации 0,8 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 8,7-8,8% 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 20 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 12,5-12,7% 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.

Выпуск облигаций **Газпром нефти** 3-й серии торгуется под 7,1% годовых, премия к своей кривой составляет около 30 б.п. Выпуск 9-й серии, торгующийся с доходностью 8,7% годовых, также предлагает премию к кривой доходности порядка 20 б.п.

Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем, млрд. рублей	Ориентир по купону	Рейтинг эмитента M / S&P / F
10.02.2012	Кредит Европа Банк БО-2	5	10,0%	Ba3/-/BB-
13.02.2012	Теле2-Санкт-Петербург-4	3	9,2-9,7%	-/-/-
13.02.2012	Теле2-Санкт-Петербург-5	4	9,2-9,7%	-/-/-
13.02.2012	МСП Банк-1	5	8,75-9,25%	Baa2/BBB/-
13.02.2012	ИА АИЖК 2011-2 A1	5,94	-	-/-/-
14.02.2012	АК Уралсиб БО-6	3	11-11,5%	-/-/BB-
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	-	B3/-/-
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 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.

