

US Treasuries

Март приближается

Приближающаяся весна несет с собой обострение политической борьбы в США вокруг отложенного сокращения бюджетных расходов на 1,2 трлн долл. – 1 марта совсем близко. Решить проблему такого масштаба за столь короткий промежуток времени будет сложно, поэтому сокращение расходов постепенно начинает восприниматься участниками рынка в качестве базового сценария, при котором рост американской экономики в 2013 г. замедлится до 0,6% год к году.

Текущий консенсус-прогноз Bloomberg, предполагающий рост ВВП США на 2% по итогам 2013 г., по-видимому, не учитывает потенциального ослабления государственного спроса в результате сокращения расходов. Между тем американский рынок акций встречает весну вблизи исторических максимумов. Это отчасти вызвано денежной эмиссией со стороны ФРС, но в то же время отражает уверенность инвесторов в том, что бюджетная проблема будет тем или иным образом решена.

В декабре базовая инфляция в США выросла на 1,9% год к году: темпы роста индикатора не изменились по отношению к предыдущему месяцу, оставшись немного ниже установленного Федрезервом 2-процентного порогового значения. Продолжает действовать бессрочная программа количественного смягчения, в рамках которой ФРС ежемесячно выкупает с рынка бумаги на 85 млрд долл. Безработица в США в январе составила 7,9%, что намного выше 6,5% – уровня, при котором ФРС готова отказаться от наращивания денежной массы.

В сложившихся условиях доходность US10Y под конец января заметно повысилась, достигнув 2,05% – максимальной отметки с апреля прошлого года. Учитывая наметившийся поступательный рост числа новых рабочих мест в американской экономике, возвращение доходности US10Y в область 1,4–1,6% представляется нереалистичным, с другой стороны, значительному повышению доходности препятствует ежемесячный выкуп ФРС долгосрочных Treasuries на сумму 45 млрд долл. (он, как ожидается, продлится до конца 2013 г.).

В этой связи диапазон 1,8–2,2% кажется нам наиболее вероятным местонахождением доходности US10Y в перспективе полугода, тогда как наш прогноз на конец 2013 г. равен 2,25%. Следующее заседание Комитета по операциям на открытом рынке намечено на 20 марта, и каких-либо изменений в денежно-кредитной политике по его итогам мы не ожидаем.

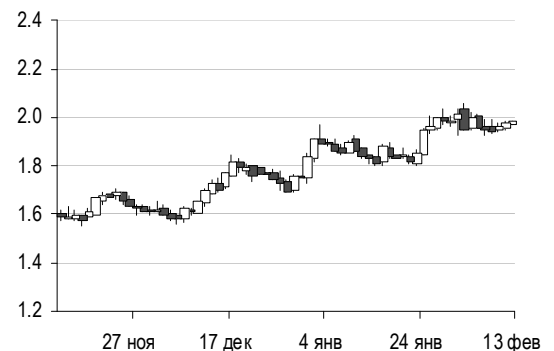
Российский суверенный долг

Легли в дрейф

После резкого падения котировок в январе суверенный бенчмарк Russia'30 последние три недели находится в боковом тренде: доходность колеблется в интервале 2,9–3%, а спред к US10Y заперт в узком интервале 90–100 б.п.

В январе правительство объявило о намерении разместить новые долларовые еврооблигации на 7 млрд долл., что могло произойти

10-летние Treasuries



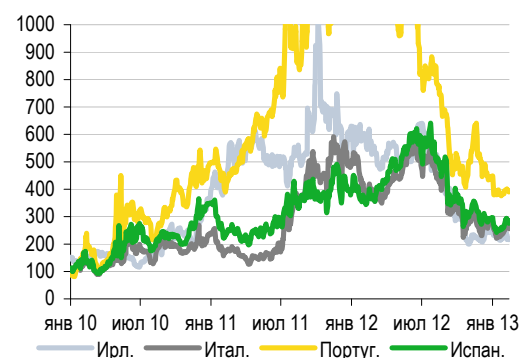
Источник: Bloomberg

Наклон кривой Treasuries



Источник: Bloomberg

CDS-спред стран еврозоны, б.п.



Источник: Bloomberg

в феврале, однако впоследствии размещение было отложено, поскольку Минфин и Минэкономразвития разошлись во мнениях при выборе лид-менеджеров. Эти разногласия до сих пор не улажены.

На рынке CDS Россия в последнее время выглядит неплохо относительно ближайших конкурентов, однако российский риск по-прежнему торгуется с премией к бразильскому, мексиканскому, а теперь и к турецкому, что, как неоднократно отмечалось нами ранее, неоправданно. Разница в прогнозных темпах экономического роста в 2013 г. между этими странами очень мала (3,3% в России, 3,5% в Бразилии, 3,5% в Мексике и 4% в Турции), тогда в пользу России говорит такое важное преимущество, как низкая долговая нагрузка.

С другой стороны, текущее восприятие риска России инвесторами в долларовом сегменте рынка практически исключает вероятность, что какой-либо российский выпуск в ближайшие пару лет будет стабильно торговаться со спредом к Treasuries менее 100 б.п. Как следствие, спред к US10Y на уровне 100 б.п. является нашей целью для Russia'30 на конец 2013 г. Исходя из прогнозируемой нами доходности US10Y 2,25% на конец года, Russia'30, предположительно, завершит год на отметке 3,25%, то есть на 25 б.п. выше, чем сейчас. Это означает, что в ближайшие шесть-девять месяцев российские суверенные облигации останутся в боковом тренде, а лучшую динамику будут показывать выпуски с высокими купонами.

Соответственно, мы рекомендуем инвесторам сохранять в портфеле Russia'30 – бумага представляет собой хороший компромисс между текущим доходом и процентным риском. В то же время мы советуем соблюдать осторожность в отношении более длинных суверенных евробондов. Что касается более широкого портфеля, включающего в себя корпоративные облигации, наша рекомендация – быть короче бенчмарка, так как основной доход должен принести спред. В настоящее время спред индекса корпоративных евробондов JP Morgan CEMBI-RU составляет 365 б.п. против 275 б.п. в апреле 2011 г. Конечно, сейчас корпоративные бумаги далеки от уровней, на которых они находились в январе или июне 2012 г., однако они по-прежнему сулят неплохой заработок.

Список наших рекомендаций приведен в конце обзора.

Макроэкономика

Инфляция по-прежнему высокая

В январе индекс потребительских цен в России вырос на 7,1% год к году, что значительно выше ориентира ЦБ (5–6%). За месяц цены повысились на 1%, и хотя в феврале рост показателя должен замедлиться, траектория инфляции в настоящий момент пролегает выше нашего прогноза (6,9% год к году в январе), который, в свою очередь, выше официального. Мы отмечаем потенциал замедления инфляции в дальнейшем, однако оно не будет существенным – темпы роста ИПЦ снизятся лишь до 6,7% год к году в мае.

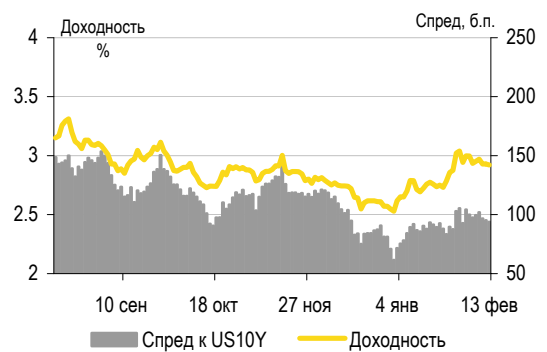
Дефицит бюджета в январе составил 81 млрд руб., или 1,8% ВВП. Безусловно, по данным за первый месяц невозможно судить о том, каким будет исполнение бюджета даже по итогам 1 п/г 2013 г., однако стоит отметить, что дефицит в январе зафиксирован впервые с 1998 г. На протяжении многих лет типичным сценарием

Спред РФ к аналогам, 5-летние CDS, б.п.



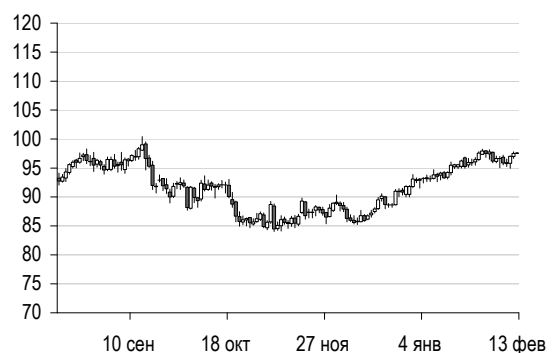
Источник: Bloomberg

Russia'30



Источник: Bloomberg

Фьючерсы NYMEX, долл./барр.



Источник: Bloomberg

исполнения бюджета в течение года был профицит в январе и солидный дефицит в декабре. Похоже, в этом году Минфин публикует данные об исполнении бюджета, руководствуясь бюджетным правилом, то есть без учета дополнительных нефтяных доходов, однако такой вывод требует подтверждения. Официальный прогноз на 2013 г. предусматривает дефицит бюджета в размере 0,8% ВВП при среднегодовой цене на нефть 97 долл./барр. и обменном курсе 32,4 руб./долл., тогда как мы ожидаем профицита бюджета на уровне 1% ВВП исходя из средней цены на нефть 109 долл./барр.

Как отмечалось нами ранее, по итогам 2012 г. за счет привлеченных и неизрасходованных средств у правительства образовалась внушительная сумма, которую предполагается направить на пополнение Резервного фонда. Изначально этот объем оценивался в 900 млрд руб., однако позже Минфин сообщил, что в резервы будет перечислено лишь 700 млрд руб. В результате по состоянию на 1 февраля объем Резервного фонда достиг 2,59 трлн руб., Фонда национального благосостояния – 2,68 трлн руб. Таким образом, государственные резервы в общей сложности увеличились до 5,27 трлн руб., или 8,6% ВВП 2012 г. Напомним, что Минфин в текущем году планирует израсходовать 100 млрд руб. из Фонда национального благосостояния на развитие инфраструктуры, однако это может быть реализовано только после создания Росфинагентства.

Обменный курс рубля

Нейтральный взгляд

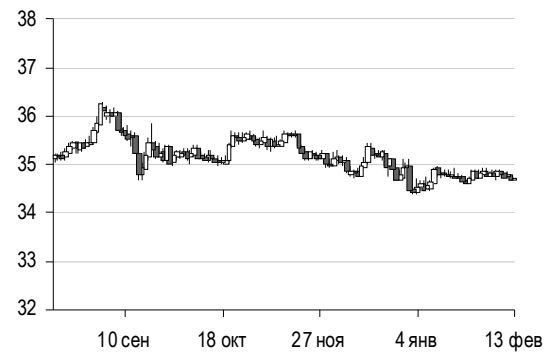
В течение последних трех недель курс рубля относительно бивалютной корзины практически не меняется, оставаясь в пределах 34,5–34,75, при этом цена на нефть Urals прибавила около 2 долл./барр., достигнув к середине февраля рубежа в 116 долл. Центробанк почти полностью прекратил интервенции на рынке FOREX и лишь 25–28 января купил доллары, продав 4,52 млрд руб. с целью сдержать укрепление национальной валюты.

Euroclear и Clearstream постепенно начинают обслуживание иностранных клиентов, желающих получить доступ на рынок ОФЗ. К середине года очередь дойдет и до рынка негосударственных облигаций. Хотя ажиотажа среди иностранных инвесторов, стремящихся в Euroclear, пока не наблюдается, международные счета, намеревающиеся работать с рублевыми бумагами, будут постепенно расти, обеспечивая некоторый дополнительный приток капитала.

При этом высокие цены на нефть означают устойчивый профицит счета текущих операций, который, в свою очередь, предполагает, что при условии невмешательства ЦБ в работу валютного рынка страну в тот же период должен покинуть такой же объем средств. Правило подтверждает и предварительная статистика, согласно которой в январе отток капитала составил 8–10 млрд долл. в сравнении с 33 млрд долл. в 1 кв. 2012 г. Таким образом, пока темпы оттока прежние.

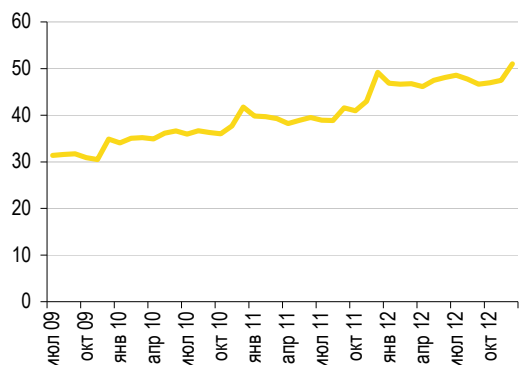
С технической точки зрения позиции рубля также остаются сбалансированными: диапазон бивалютной корзины составляет 31,65–38,65 руб., таким образом, рубль сейчас лишь немного

Курс бивалютной корзины, руб.



Источник: Bloomberg

Отношение М2 к резервам ЦБ, руб./долл.



Источник: ЦБР

дороже середины диапазона. Наш прогноз курса рубля к бивалютной корзине на конец года равен 34,7 руб., то есть относительно текущего уровня курс почти не должен измениться.

Российский денежный рынок

Центробанк бездействует

Совет директоров Центробанка на заседании, состоявшемся 12 февраля, принял решение оставить все регулируемые ставки без изменений, что, впрочем, было ожидаемо, поскольку остальные варианты практически исключались. Если бы Центробанк поднял ставку рефинансирования, это вызвало бы жесткую критику со стороны правительства, озабоченного в настоящее время поисками новых источников роста переживающей стагнацию российской экономики. С другой стороны, если бы ставка была понижена, это поставило бы под вопрос последовательность политики ЦБ в части инфляционного таргетирования, поскольку в настоящее время инфляция находится на уровне 12-месячного максимума.

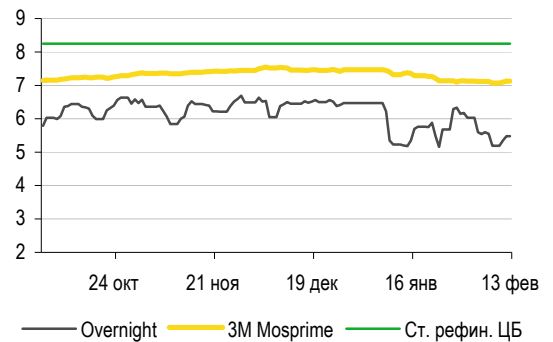
По нашему мнению, до мая-июня ставки меняться не будут, а затем некоторое ослабление повышательного давления на цены, возможно, позволит Центробанку понизить ставку рефинансирования на 25 б.п. Еще одна возможность для сокращения ставок может появиться в сентябре: к тому времени июльское повышение тарифов уже найдет отражение в ценах, а новый урожай (если, конечно, он будет хорошим) будет способствовать снижению цен на продовольствие.

Что касается денежного рынка, то ему сейчас поддержку оказывает подушка ликвидности, образовавшаяся в результате масштабных расходов правительства в декабре прошлого года. Банки вернули Минфину с депозитов все средства, полученные в 2012 г., однако в феврале ведомство возобновило краткосрочные аукционы по размещению временно свободных бюджетных средств. Между тем ставка MosPrime по трехмесячным кредитам опустилась с 7,45% в начале января до 7,08%. Ставка по кредитам овернайт в первой половине февраля стабилизировалась на уровне 5,5% (что соответствует ставке РЕПО с ЦБ), тогда как в конце прошлого месяца она составляла 6–6,5%.

У нас по-прежнему есть основания ожидать в нынешнем году улучшения ситуации с ликвидностью по сравнению с 2012 г. Ставки по депозитам достигли пика, что способствует притоку средств клиентов в банковскую систему. В то же время в силу различных причин темпы роста кредитования существенно замедлились: в 2012 г. они составили 19,1%, тогда как в 2011 г. – 28,2%, и мы прогнозируем дальнейшее торможение до 16–17% в 2013 г. Вместе эти две тенденции говорят о том, что в этом году банкам будет легче финансировать операции, используя клиентские и прочие заемные средства, чем обращаясь к ЦБ.

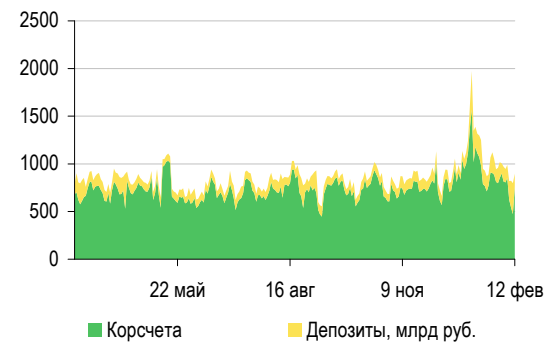
Исходя из того, что ЦБ, как мы ожидаем, понизит ставку РЕПО до 5,25%, наш прогноз ставки овернайт на конец года составляет 4,75–5,25%.

Ставки денежного рынка, %



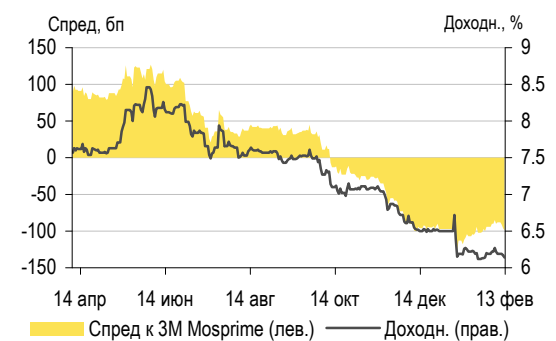
Источник: Bloomberg

Уровень банковской ликвидности



Источник: Bloomberg

ОФЗ 26206 (5 лет)



Источник: Bloomberg, ММВБ

Долгосрочные рублевые ставки

«Зеленый свисток» прозвучал

Euroclear 7 февраля объявила о готовности начать обработку внебиржевых сделок с ОФЗ на основе free of payment. Расчеты DVP по ОФЗ начинаются 20 февраля. Clearstream вчера также заявила о том, что к обработке сделок с ОФЗ все готово. Как мы писали выше, расчеты по сделкам с корпоративными и муниципальными облигациями начнутся через несколько месяцев.

Теперь, когда столь важное событие наконец произошло, главный вопрос состоит в том, насколько оно действительно значимо. На наш взгляд, новые инвесторы будут приходить постепенно – в течение 6–12 месяцев. Рынок локальных рублевых облигаций является привлекательным с точки зрения доходности и ликвидности, однако ОФЗ сейчас явно перекуплены, а расчеты по сделкам с корпоративными облигациями через Euroclear пока невозможны. Также необходимо отметить, что внебиржевая торговля ограничивает доступ иностранных инвесторов на первичный рынок, поскольку расчеты в ходе аукционов по размещению ОФЗ все еще осуществляются на бирже с кодом T0. Euroclear обещает в марте предоставить своим клиентам частичный доступ на биржу, однако это, по нашему мнению, станет возможным, только когда на ММВБ будет введена система расчетов T+3.

Между тем наклон кривой ОФЗ за последние три-четыре недели немного увеличился: на длинном конце имело место некоторое падение цен, а сокращение ставок денежного рынка обеспечило снижение доходности краткосрочных ОФЗ приблизительно на 50 б.п. Однако доходность пятилетних ОФЗ остается значительно ниже трехмесячной MosPrime и инфляции, что не стимулирует дальнейшие покупки.

При этом заметным спросом у инвесторов в последнее время пользуются корпоративные и муниципальные бонды. Средняя доходность в корпоративном сегменте снизилась на 40 б.п. относительно конца декабря. В сегменте субфедеральных облигаций падение доходности превысило 50 б.п. Тем не менее негосударственные облигации сохраняют привлекательность: средняя доходность в корпоративном сегменте сейчас приблизительно на 100 б.п. выше, чем в июне 2011 г., в то время как доходности по ОФЗ близки к историческому минимуму. Таким образом, весьма вероятно, что в ближайшие три-шесть месяцев ОФЗ будут по-прежнему иметь поддержку, однако сильных движений не будет. При этом спреды негосударственных бумаг продолжают сужаться.

Итак, наша основная рекомендация по рынку рублевых облигаций состоит в покупке привлекательно оцененных корпоративных и муниципальных облигаций, предпочтительно на первичном рынке, но и на вторичном тоже, поскольку, хотя объемы локальных выпусков по-прежнему значительно меньше, чем на рынке еврооблигаций, с точки зрения разнообразия обращающихся бумаг локальный рынок явно лидирует, и выбор здесь все еще большой.

Список наших рекомендаций см. в таблице ниже.

Рекомендации по еврооблигациям компаний

Выпуск	Купон, %	Рейтинги	YTM, %	Дюрация, лет	Z-спред, б.п.	Комментарий
VIP'21	7,75	BB/Baa3/-	5,7	6,0	410	Обнародованная стратегия на 2013-2015 гг. предполагает акцент на генерации денежных потоков и постепенном сокращении долговой нагрузки в терминах Долг/ЕБИТДА до уровня ниже 2. Спред к сопоставимым выпускам МТС в терминах Z-спреда в размере 120 б.п. обладает потенциалом сужения до 50-60 б.п.
VIP'18	9,13	BB/Baa3/-	5,0	4,2	399	
GAZPRU'18	8,15	BBB/Baa1/BBB	3,5	4,2	248	Новостной фон вокруг компании в течение последнего года становится более напряженным, что связано с некоторой потерей доли на внутреннем рынке, пересмотром цен для европейских потребителей и осуществлением масштабной инвестиционной программы. Однако кредитное качество Газпрома остается высоким, что позволяет рекомендовать его бумаги к покупке. Среднесрочные и долгосрочные выпуски выглядят привлекательно, предлагая наибольшую премию в терминах Z-спреда к сопоставимым выпускам кривой эмитента.
GAZPRU'19	9,25	BBB/Baa1/BBB	3,8	4,8	256	
GAZPRU'22	6,51	BBB/Baa1/BBB	4,3	6,9	250	
GAZPRU'34	8,63	BBB/Baa1/BBB	5,5	11,8	290	
GAZPRU'37	7,29	BBB/Baa1/BBB	5,4	12,3	276	
PHORRU'18	4,20	-Baa3/BB+	4,0	4,5	301	
AFRSRU'19	6,95	BB/Baa3/BB-	5,4	5,0	411	Выпуск торгуется со спредом около 100 б.п. к выпуску МТС, что выглядит чрезмерным. Учитывая чуть более низкую долговую нагрузку МТС и ее более высокий рейтинг, премия Системы к бумагам «дочки» не должна превышать 50 б.п.
EVRAZ'18	9,5	B+/Ba3/BB-	6,0	4,0	491	Среднесрочные выпуски Евраз по-прежнему выглядят недооцененными по отношению к кривой Северстали, принимая во внимание хорошее кредитное качество Евраз, и высокую финансовую дисциплину, позволяющую приступить к сокращению внушительного долга в текущем году.
EVRAZ'18	6,8	B+/Ba3/BB-	5,7	4,3	464	
Vostok '14	7,25	B+/-/B	4,2	1,4	380	Бумага является самой доходной среди корпоративных выпусков на данном сроке, кроме того, текущие котировки выпуска далеки от исторических максимумов.
Vostok '15	9,88	B+/-/B	5,1	1,8	461	За последние пару недель доходность выпуска выросла приблизительно на 100 б.п. без всяких на то фундаментальных оснований.
KOKSRU'16	7,75	B-/B3/-	8,9	2,9	800	Премия к сопоставимым по дюрации бумагам компаний металлургического сектора составляет 800 б.п. в терминах Z-спреда против справедливого значения 400 б.п. Потенциал роста котировок во многом ограничен незначительным объемом бумаг в обращении и низкой ликвидностью, однако относительно комфортная временная структура долга эмитента, солидный объем подтвержденных кредитных линий от госбанков, и, как следствие, отсутствие существенных рисков рефинансирования в ближайшие годы делают бумагу привлекательной для толерантных к риску инвесторов и сулят хороший доход при удержании до погашения.

Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Рекомендации по еврооблигациям банковского сектора

Выпуск	Купон, %	Рейтинги	YTP / YTM, %	Дюрация, лет	Z-спред, б.п.	Комментарий
MCB '14	8,25	B+/B1/BB-	5,6	1,4	507	Выпуск выглядит недооцененным относительно сопоставимых выпусков Промсвязьбанка и ХКФ Банка, торгуясь с премией к ним 165 б.п. и 195 б.п. соответственно.
VEB '22	6,03	BBB/Baa1/BBB	4,2	7,3	231	Долгосрочные выпуски выглядят привлекательно, предлагая наибольшую премию в терминах Z-спреда на кривой госкорпорации.
VEB '25	6,80	BBB/Baa1/BBB	4,6	8,8	235	
VTB 'perp	9,50	BBB/Baa1/BBB	8,2	6,3	637	Купон 9,5% предоставляет возможность получать высокий текущий доход.
RUSB'18	10,75	B+/Ba3/B+	8,8	3,9	777	Субординированный выпуск выглядит недооцененным к сопоставимым бумагам розничных банков второго эшелона. На балансе эмитента числятся долговые обязательства компании CEDC, долю в которой купил акционер банка. Новый виток корпоративного конфликта в CEDC (и увеличившийся риск обесценения ее долга) был негативно воспринят держателями евробондов банка, что отразилось на их котировках. Однако возможное обесценение бумаг CEDC не окажет давления на капитал банка и не приведет к серьезному ухудшению кредитных метрик эмитента.
PROMBK'19	10,20	-Ba3/B+	8,8	4,8	730	Спред к сопоставимым субординированным выпускам Альфа-Банка в размере 280 б.п. в терминах Z-спреда выглядит слишком высоким, учитывая, что премия между старшими выпусками составляет порядка 200 б.п.

Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Рекомендации по рублевым выпускам компаний

Выпуск	Купон, %	Дата оферты/погашения	Рейтинги	УТР / УТМ, %	Дюрация, лет	Спред к ОФЗ, б.п.	Комментарий
РЖД-15	8,15	20.06.16	BBB/Baa1/BBB	7,66	2,76	161	Выпуски ликвидны, предлагают премии к ОФЗ в размере 150-165 б.п., сохраняя потенциал дальнейшего сужения спредов
РЖД-16	7,90	07.06.16	BBB/Baa1/BBB	7,69	2,73	164	
Роснефть-4, 5	8,60	27.10.17	BBB-/Baa1/BBB-	7,86	3,60	150	В сегменте квазисуверенных заемщиков с инвестиционным рейтингом выпуски Роснефти, по нашему мнению, выглядят привлекательнее бумаг ФСК (BBB/Baa3/-): обе компании обладают схожей структурой акционерного капитала, однако долговая нагрузка Роснефти даже после покупки ТНК-ВР будет ниже, чем у ФСК, реализующей масштабную инвестпрограмму. Справедливый спред бумаг нефтяной компании к кривой ОФЗ, по нашей оценке, должен составлять 110-130 б.п., таким образом, мы отмечаем сохраняющийся потенциал сужения спреда на 40-50 б.п.
Газпром нефть-9	8,50	08.02.16	BBB-/Baa3/-	7,93	2,50	170	Среднесрочные выпуски заметно выбились из общей кривой эмитента и сейчас предлагают премию к кривой госбумаг на уровне 160-170 б.п. на срок до 35 месяцев. Спред выглядит чрезмерным, учитывая сильную акционерную структуру и отличное кредитное качество эмитента. Заявленная стратегия потребует существенных инвестиций в новые проекты и привлечения нового долга, что создаст навес предложений на первичном рынке, но не приведет к ухудшению кредитных метрик эмитента.
Газпром нефть-8	8,50	02.02.16	BBB-/Baa3/-	7,75	2,51	160	
НЛМК-БО-4	8,25	10.09.14	BBB-/Baa3/BBB-	7,81	1,40	200	Наиболее привлекательная ставка в сегменте долга с инвестиционным рейтингом. Кредитный спред к кривой ОФЗ в размере 200-210 б.п. даже при некотором ухудшении кредитных метрик вследствие волатильности сырьевых рынков выглядит слишком широким для эмитента с инвестиционными рейтингами даже с учетом возможного некоторого ухудшения кредитных метрик вследствие волатильности сырьевых рынков.
НЛМК-БО-7	8,95	11.11.14	BBB-/Baa3/BBB-	8,06	1,55	200	
НЛМК-7	8,50	20.03.15	BBB-/Baa3/BBB-	8,10	1,95	210	
НЛМК-8	8,40	10.12.15	BBB-/Baa3/BBB-	8,33	2,38	200	
Мечел-4	11,25	29.07.13	-/B2/-	11,97	0,41	650	Инвестиции в бумаги эмитента по-прежнему сопряжены с повышенным риском и могут представлять интерес лишь для соответствующей категории инвесторов. Внимания, впрочем, могут заслуживать лишь выпуски с дюрацией до года, учитывая, что компания привлекла основную часть средств для рефинансирования долга на обозначенном горизонте.
МТС-2	7,75	20.10.15	BB+/Ba2/BB	8,33	2,25	223	Спред среднесрочных выпусков к кривой ОФЗ в размере 220-230 б.п. выглядит слишком широким. Наибольшим потенциалом роста котировок обладает короткий МТС-4, предлагающий доходность 8% на 15 месяцев и при этом довольно ликвидный. Кредитное качество эмитента остается высоким: солидная рентабельность позволяет финансировать внушительную инвестпрограмму из собственных средств и удерживать долговую нагрузку на более чем комфортном уровне.
МТС-4	7,60	13.05.14	BB+/Ba2/BB	7,98	1,10	230	
МТС-7	8,70		BB+/Ba2/BB	8,67	3,61	227	
Теле-2-1,2,3	8,40	22.06.16	-/BB	8,74	2,72	280	Спред длинных выпусков к кривой ОФЗ в размере 300-310 б.п. выглядит слишком широким по сравнению с его величиной по краткосрочным бумагам (250-280 б.п.). Компания отличается прочным кредитным профилем, отражающим уверенный рост основных финансовых показателей и сохранение консервативной долговой политики.
НПК БО-1	10,00	03.03.15	-/B1/-	9,67	1,67	376	Облигации выглядят недооцененными относительно бондов других эмитентов с сопоставимыми кредитными метриками и рейтингами, Globaltrans стабильно демонстрирует интенсивный рост выручки, высокую рентабельность и умеренную долговую нагрузку.
НПК БО-2	10,00	03.03.15	-/B1/-	9,67	1,67	376	
ИКС5 БО-01	9,50	01.10.15	B+/B2/-	9,42	2,10	341	Бумага отстала от рынка; несмотря на повышенную долговую нагрузку, Х5 имеет доступ к масштабным невыбранным кредитным линиям, а в случае необходимости может рассчитывать на поддержку материнской Альфа-Групп.
ЛСР-3	11,50	20.03.14	-/B2/B	10,55	0,90	487	На горизонте полутора лет компания не несет серьезных рисков рефинансирования, как следствие, на данных уровнях спреда выглядят привлекательно.
ЛСР БО-3	9,50	20.03.14	-/B2/B	10,10	0,94	442	
ЛСР БО-5	8,47	24.07.14	-/B2/B	10,64	1,25	488	

Продолжение см. на следующей странице

Рекомендации по рублевым выпускам компаний (продолжение)

Выпуск	Купон, %	Дата oferty/погашения	Рейтинги	УТР / УТМ, %	Дюрация, лет	Спред к ОФЗ, б.п.	Комментарий
ЛенСпецСМУ-2	12,90	12.12.17	B-/	13,13	2,73	695	Очень привлекательная доходность для инвесторов, толерантных к амортизационной структуре выпуска; долговая нагрузка материнской структуры эмитента (Эталон) отрицательная, самого эмитента – на низком уровне (0,45 Чистый долг/ЕБИТДА).
РСГ-1	13,25	18.06.14	B-/	12,15	1,10	639	Привлекательные спреды для толерантных к риску инвесторов
РСГ-2	13,75	21.04.14	B-/	12,77	0,95	7	
МОЭСК БО-1	8,80	18.09.15	BB-/Ba2/	8,60	2,13	258	Спреды к выпускам ФСК в последнее время расширились до 75-80 б.п. против 40 б.п. на конец прошлого года.
МОЭСК БО-2	8,80	26.10.15	BB-/Ba2/	8,57	2,23	255	
Акрон-БО-1	9,75	13.10.15	-B1/B+	9,75	2,13	314	Привлекательная доходность эмитента третьего эшелона с неплохим кредитным качеством, спекулятивная ставка на восстановление рынка удобрений в 1 п/г 2013 г. и успешный запуск новых мощностей.

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Рекомендации по рублевым выпускам банковского сектора

Выпуск	Купон, %	Дата oferty/погашения	Рейтинги	УТР / УТМ, %	Дюрация, лет	Спред к ОФЗ, б.п.	Комментарий
ГПБ-6	8,85	14.07.14	BBB-/Baa3/	7,9	1,3	209	Несмотря на недавнее сужение спредов к ОФЗ приблизительно на 15-30 б.п., выпуски благодаря хорошей ликвидности остаются первыми кандидатами на дальнейшее сужение спредов, которые исторически составляли порядка 100 б.п. против текущих 210-220 б.п.
ВТБ Лизинг-2	8,35	10.04.14	BBB-/BBB	8,1	0,9	245	
РСХБ-16	8,55	15.04.15	-Baa1/BBB	8,1	1,8	214	
РСХБ-17	8,35	23.10.14	-Baa1/BBB	8,0	1,5	213	
РСХБ-18	8,35	27.10.14	-Baa1/BBB	8,0	1,5	213	
Вост. Экспр. БО-10	12,00	26.12.14	-B1/	11,5	1,5	557	Бумага предлагает премию порядка 160 б.п. за дополнительный год дюрации, предоставляя держателям возможность получить полный годовой доход выше 13% даже без сжатия спредов.
Вост. Экспр. БО-2	11,20	31.03.14	-B1/	10,9	0,9	520	Бумага торгуется с премией более 100 б.п. к выпускам ОТП Банка, хотя исторически спред был как минимум вдвое ниже; при этом ослабления финансового профиля банка в последнее время не наблюдается.
МКБ БО-4	10,25	15.04.14	B+/B1/BB-	10,2	1,0	451	В последние недели выпуск несколько оставал от рынка, для чего мы не видим оснований, учитывая отсутствие явных "узких мест" в финансовом профиле банка.
МСП Банк-2	9,20	28.05.14	BBB/Baa2/	8,07	1,30	231	Выпуск предлагает премию порядка 30 б.п. к бондам остальных госбанков, при этом МСП Банк обладает двумя рейтингами инвестиционного уровня.
Промсвязьбанк-БО-7	10,15	10.09.14	-Ba2/BB-	9,9	1,3	350	Выпуск предлагает интересную доходность на срок до 20 месяцев в сегменте банков с рейтингами на уровне "BB". Более короткие бумаги эмитента торгуются со спредом к кривой ОФЗ на уровне 330-340 б.п., что подразумевает потенциал сужения доходности на 30-50 б.п.

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2013