

2012-02-15

Ситуация на рынках

Российский рынок евробондов завершил вторник ростом, несмотря на понижение рейтингов стран еврозоны от агентства Moody's. Суверенные бумаги России выросли в среднем на 0,1%, а еврооблигации корпоративного сектора прибавили 0,2%.

Вчера на рублевом долговом рынке цены корпоративных облигаций консолидировались на достигнутых уровнях.

Американские индексы закончили вчерашние торги нейтрально. S&P500 уменьшился на 0,09%, Dow Jones вырос на 0,03%. Бразильский индекс Bovespa упал на 0,99%.

Европейские индексы завершили 14 февраля умеренным снижением. FUTSEE 100 потерял 0,10%, DAX опустился на 0,15%, французский CAC 40 понизился на 0,26%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet понизился на 0,17%; Brent подешевел на 0,49%. Сегодня Light Sweet торгуется \$101,67 (+0,92%); Brent стоит \$118,18 (+0,71%). Спред между Brent и Light Sweet стабилен и составляет \$16,51.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1727,18. Серебро выросло до \$33,7325. Соотношение стоимости золота и серебра стабильно и составляет 51,20.

Ключевая статистика на сегодня:

Данные по рынку труда в Англии (13:30);

ВВП Еврозоны (14:00);

Отчет Банка Англии по инфляции (14:30);

Промышленное производство в США (18:15);

Запасы нефти и нефтепродуктов в США (19:30);

Публикация протоколов заседания FOMC (23:00).

Новости и статистика

США

Розничные продажи в первом месяце 2012 года показали рост на 0,4%, значение декабря было пересмотрено с 0,1% до 0,0%. Оборот составил \$401,4 млрд., что на 5,8% выше значения января 2011 года. Показатель за исключением продаж автомобилей вырос на 0,7%, в декабре наблюдалось его снижение на 0,4%.

Импортные цены выросли в январе на 0,3% (7,1% в годовом сравнении).

Германия

Индекс настроений в деловой среде от института ZEW в феврале составил 5,4 п. против -11,8 п. ожидавшихся. Доверие инвесторов продолжает расти

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2931,83	0,02%	4,19%
S&P 500	1350,50	-0,09%	2,90%
Dow Jones	12878,28	0,03%	1,94%
FTSE 100	5899,87	-0,10%	3,84%
DAX	6728,19	-0,15%	4,17%
CAC 40	3375,64	-0,26%	2,34%
NIKKEI 225	9260,34	2,30%	5,20%
MICEX	1562,13	0,18%	4,20%
RTS	1644,10	-0,11%	5,31%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1720,18	-0,12%	-0,61%
Нефть Brent, \$ за баррель	117,35	-0,49%	6,35%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	30,09	0,67%	0,92%
Рубль/Евро	39,54	-0,15%	1,08%
Евро/\$	1,3134	-0,39%	0,70%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	298,11	-59,64	-75,11
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	949,77	5,03	-8,65
NDF 1 год	5,45%	-0,001	-0,33
MOSPrime 3 мес.	6,76%	-0,001	-0,22

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	340,42	4,92	-52,46
Россия-30, Price	118,54	0,09	1,51
Россия-30, Yield	4,18%	-0,01	-0,27
UST-10, Yield	1,94%	-0,04	н/д

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	225	2	н/д
Турция-17	-21,06	1	77
Мексика-17	198,17	2	45
Бразилия-17	218,41	-2	35



третий месяц подряд: в декабре индекс составлял -53,8 п., в январе -21,6 п.

Также сегодня утром была опубликована предварительная оценка ВВП Германии за IV квартал: -0,2%, лучше ожиданий в -0,3%. Негативное влияние на экономику в последнем квартале 2011 года оказала внешняя торговля, слабым также был внутренний потребительский спрос. В целом же за 2011 год немецкая экономика выросла на 3,0%.

Еврозона

Промышленное производство в странах зоны евро упало в декабре на 1,1%., в сравнении с декабрем прошлого года – на 2,0%. Сильно снизился промышленный выпуск в Германии: -2,7%

ВВП Франции в IV квартале вырос на 0,2%, лучше прогнозных -0,1%. В 2011 году экономика показала рост на 1,7%, в 2010 рост составлял 1,4%.

Великобритания

Потребительская инфляция в Великобритании снизилась с декабрьских 4,2% до 3,6% в январе.

Россия

Правительство России обсуждает увеличение налоговой нагрузки на экономику для поддержания расходов на оборону, правоохранительные органы и государственный аппарат. Рассматриваются увеличение НДС на 2-4 процентных пункта, введение прогрессивной шкалы подоходного налога и повышение ставки страховых взносов до 34 процентов, из которых 4 процентных пункта могут быть перенесены на работника.

Новости эмитентов

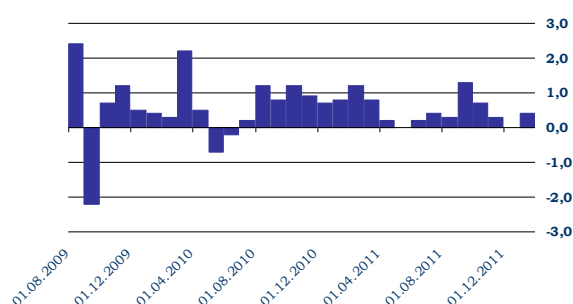
Зенит объявил 24 февраля оферту на досрочный выкуп биржевых облигаций серии БО-1 на сумму до 3 млрд рублей. Выпуск погашается в апреле 2013 года, объем эмиссии составляет 5 млрд. рублей. В настоящее время выпуск БО-1 торгуется с доходностью 7,35% годовых, без премии к своей кривой. На наш взгляд, размещенные в феврале выпуски, БО-4 и БО-5 по 3 млрд. рублей каждый выглядят более привлекательно по сравнению с БО-1.

Локо-банк 14 февраля выкупил по оферте облигации серии БО-1 на 430,7 млрд рублей

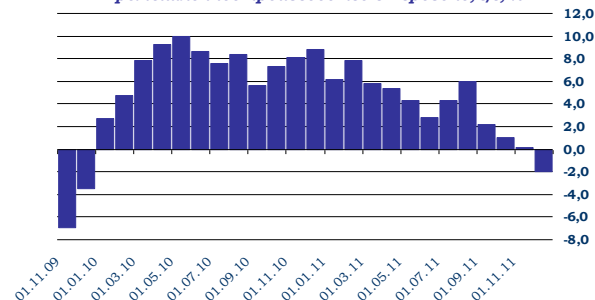
Российские еврооблигации

Несмотря на небольшое снижение рынков акций и курса евро, российские еврооблигаций продолжали расти в цене. Поддержку российскому рынку оказывают высокие цены на нефть. Спрос на российские бумаги поддерживается и сохраняющейся недооцененностью российских евробондов

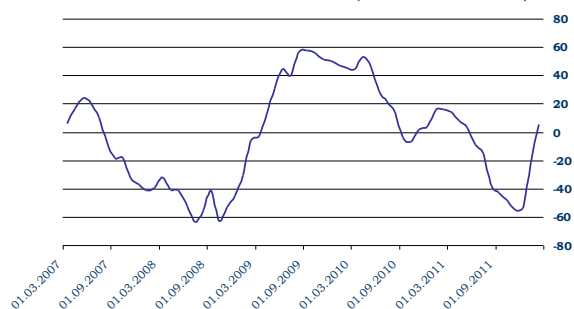
Розничные продажи в США, м/м, %



Промышленное производство в Еврозоне, г/г, %



Индекс экономических ожиданий (ZEW Econ. Sentiment)



относительно бумаг других развивающихся стран. Так, Россия-30 прибавил около 0,1% и завершил день на уровне 118,5% от номинала.

В корпоративном секторе наибольший рост цен снова показали «длинные» выпуски, в особенности бумаги Газпрома, ТНК-ВР и Вымпелкома. Так, Газпром-22 вырос на 0,75%, около 0,7% прибавил Газпром-21. Рост в районе 0,5% показали выпуски ТНК-ВР-17 и ТНК-ВР-18. Выпуск Вымпелком-21 вырос на 0,7%, а Вымпелком-18 прибавил порядка 0,4%.

В банковском секторе чуть лучше рынка выглядели выпуски РСХБ, в частности РСХБ-17 и РСХБ-18 прибавили порядка 0,3%. Среднерыночный рост (+0,2%) показали выпуски Альфа-банк-21 и ВТБ-15. Столько же прибавили РЖД-17 и Лукойл-19. В большинстве остальных выпусков рост не превышал 0,1%.

На утро среды фон на рынке способствует продолжению роста. Негатив от решения Moody's практически исчерпан, мировые рынки растут на неплохой статистике из Европы, а также заявления руководства Китая о намерении поддержать ЕС в борьбе с кризисом. К настоящему моменту нефть Brent прибавляет около 0,7% и торгуется на уровне 118,2\$/баррель, сравнительно сильно растут и фьючерсы на американские индексы. Положительная динамика на российском рынке сегодня сохранится.

Облигации зарубежных стран

Украина и Белоруссия

Сильное восстановление показали вчера суверенные еврооблигации Украины, в среднем прибавив 0,7%. В корпоративном секторе такой же рост показал выпуск Мрия-16. Евробонд Феррэкспо-16 вырос на 0,3%, а остальные ликвидные бумаги существенного роста не показали.

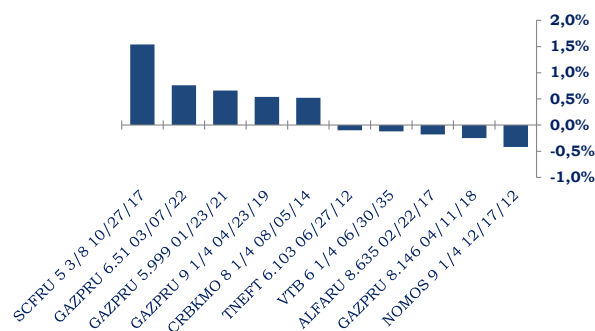
Новые полугодовые максимумы вчера смогли обновить суверенные еврооблигации Белоруссии. Так, Беларусь-15 достиг 95,8% от номинала, доходность опустилась до 10,2%, а выпуск Беларусь-18 достиг 93,8% от номинала, доходность снизилась до 10,4% годовых.

Спрос на риск облигаций стран СНГ способствовал и росту казахстанских евробондов. Так, выпуск ККБ-18 вырос на 0,9% до 82,0% от номинала, а ККБ-15 и ККБ-16 прибавили более чем на 1,2%. Столь сильному росту в выпусках банка способствовал факт успешного погашения Казкоммерцбанком евробондов объемом \$174 млн. (около \$275 млн.). Отметим, что долларовые еврооблигации ККБ остаются сильно недооцененными на долговом рынке стран СНГ.

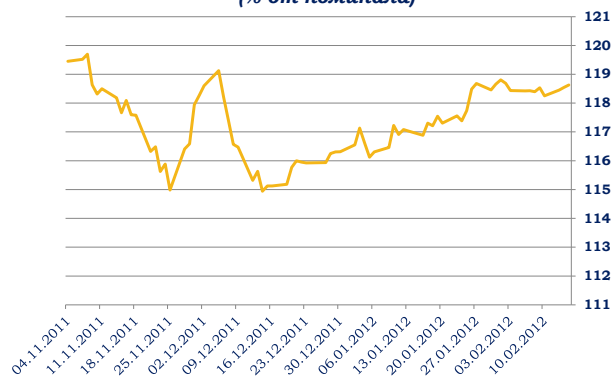
Европа

Европейский долговой рынок вновь

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	217,04	-0,89%	-1,96
Украина	831,46	-1,21%	-10,16
Бразилия	139,85	0,61%	0,85
Мексика	136,85	0,04%	0,06
Турция	264,17	-0,34%	-0,90
Германия	85,61	-0,27%	-0,23
Франция	185,79	2,47%	4,47
Италия	400,69	0,69%	2,73
Ирландия	565,83	-0,33%	-1,85
Испания	375,44	2,34%	8,57
Португалия	1108,58	-2,71%	-30,90



продемонстрировал устойчивость к негативным решениям рейтинговых агентств. Такая ситуация наблюдается с начала года. Все три рейтинговых агентства понижали суверенные рейтинги, а доходности на рынке продолжали падать, в то время как подобные действия в прошлом году неизменно приводили к резкому росту доходностей. Мы полагаем, что подобная ситуация вызвана ничем иным, как изменением восприятия рисков у инвесторов благодаря действиям ЕЦБ.

Вчера Испания и Италия проводили аукционы по размещению суверенных бумаг, доходности на которых в очередной раз снизились. Так, Италия разместила 3-летние бумаги объемом 4 млрд. евро под 3,41% годовых (4,83% годовых на аукционе в январе), а также 5-летние бумаги объемом 1,3 млрд. евро под 4,26% годовых (5,39% годовых на пошлом аукционе). Испания смогла занять 2,94 млрд. евро, доходности снизилась до 1,89%.

Падение доходностей и укреплению евро вчера способствовали и заявления главы Народного банка Китая. Он отметил, что Китай продолжит инвестировать средства в суверенные бумаги европейских стран. Также НБК будет поддерживать долю евро в своих ЗВР на прежнем уровне. Кроме того, председатель НБК не исключил дополнительную помощь Европе в решении долговых проблем через МВФ и EFSF.

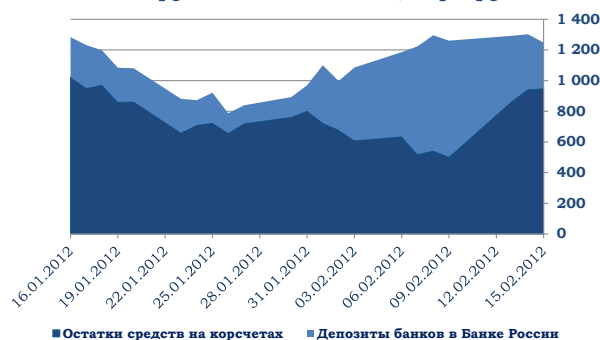
Денежный рынок

Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ понизился на 55 млрд рублей и составляет 1,25 трлн рублей (1,3 трлн рублей днем ранее). Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 217,4 млрд рублей (против 318 млрд рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков составляет 157 млрд рублей (против +161 млрд рублей днем ранее).

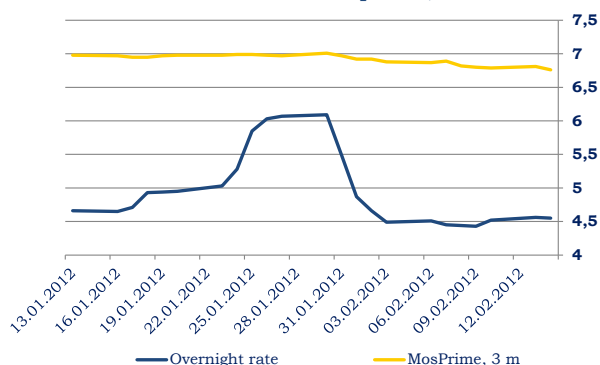
Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 1 б.п. – 4,55% годовых, ставка Mosprime 3М снизилась на 5 б.п. и составляет 6,76% годовых. Средневзвешенная ставка однодневного междилерского РЕПО выросла на 2 б.п. – до 4,85% годовых, средневзвешенная ставка междилерского РЕПО на 2-7 дней снизилась на 4 б.п. – до 5,07% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4,25-4,5% годовых.

Спрос на утреннем аукционе однодневного прямого РЕПО составил 1,22 млрд рублей. В результате привлечено было 1,22 млрд рублей под 5,25% годовых. В ходе вечерней сессии спрос составил 1,04 млрд рублей, было привлечено 1,04 млрд рублей под 5,27% годовых. 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

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



участие принимал только 1 банк.

Спрос на недельном аукционе прямого РЕПО составил 9,8 млрд рублей. В результате аукциона было привлечено 9,8 млрд. рублей под 5,27% годовых.

Структура задолженности перед Банком России немного изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство понизился на 52 млрд рублей и составляет 527 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.

Минфин 14 февраля провел депозитный аукцион на 10 млрд. рублей. Спрос на аукционе составил 23,5 млрд рублей, процентная ставка отсечения составила 6,83% годовых. В ходе аукциона было размещено 10 млрд рублей со ставкой 7,05% годовых. Дата внесения депозитов – 15 февраля, дата возврата – 25 апреля. Минимальная процентная ставка – 6,25% годовых, минимальный объем одной заявки кредитной организации – 200 млн. рублей.

Вчера ВЭБ проводил аукциона по размещению средств пенсионных накоплений в объеме 15 млрд рублей. Аукциона признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок. Срок размещения средств 34 дня. Минимальная процентная ставка составляла 6,1% годовых, минимальный объем одной заявки – 100 млн рублей.

Фонд ЖКХ 16 февраля проведет депозитный аукцион на 10,5 млрд рублей. Срок размещения средств составляет 13 дней.

Сегодня банкам предстоит выплата страховых взносов (отток порядка 150 млрд рублей), возврат средств ЖКХ (22 млрд рублей) и Минфину (10 млрд рублей). Кроме того, сегодня банки должны вернуть ЦБ 41 млрд рублей по 3-месячному РЕПО. Все это может привести к повышению спроса на рубль, однако ухудшения ситуации с ликвидностью банковской системы мы в ближайшие дни не ожидаем. В настоящий момент у банковской системы достаточно средств для погашения текущих обязательств.

Рублевые облигации

Вторичный рынок

Объем торгов на рынке корпоративного долга составил 16,5 млрд рублей (днем ранее 18 млрд рублей). Стоит отметить, что около 2/3 всего оборота прошло в режиме РПС. Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 124 млрд рублей (днем ранее



118 млрд рублей). Свыше половины всего оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

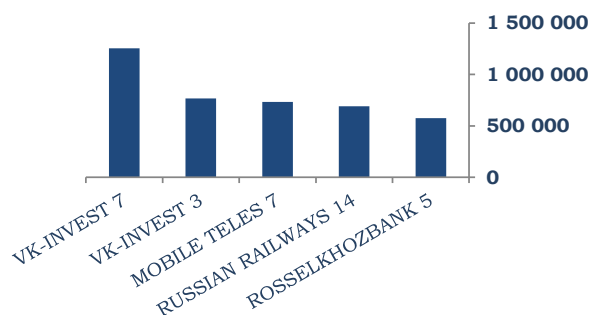
Вчера на рублевом долговом рынке цены корпоративных облигаций консолидировались на достигнутых уровнях.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня снизился на 0,03% - до 105,5 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds вырос на 3 б.п. - до 8,6% годовых.

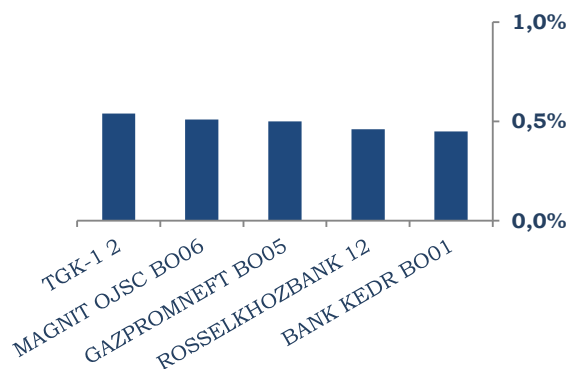
Наиболее ликвидными облигациями были выпуски **Вымпелком-Инвест** 3-й и 7-й серий, **МТС-7**, **РЖД-14**. Лидерами роста цен были: **ТГК-1** 2-й серии, **Магнит** БО-6, **Газпром нефть** БО5, лидеры снижения цен: **ФСК-7**, **Теле2-Санкт-Петербург-3**, **АИЖК** А8.

Сегодня мы ожидаем бокового движения котировок большинства корпоративных облигаций. На денежном рынке ситуация остается стабильной. На внешнем фоне некоторый негатив будет оказывать тот факт, что сегодня Еврогруппа не будет принимать решение о предоставлении Греции финансовой помощи (€130 млрд), поскольку Греция так и не предоставила ЕС никаких политических гарантий по исполнению взятых обязательств по мерам экономии. Сегодня лидеры ведущих партий отправят письменные обязательства о выполнении условий Еврогруппы. Напомним, что в понедельник ночью правительство Греции одобрило программу бюджетной экономии в среднесрочной перспективе.

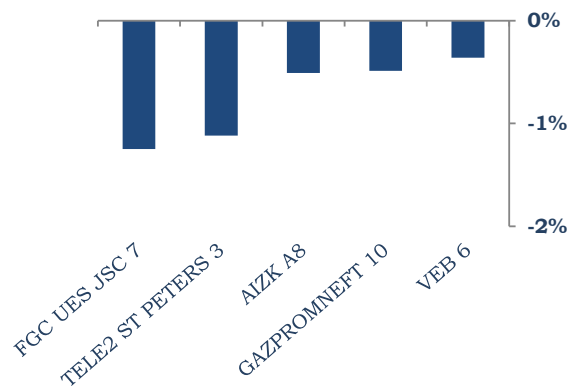
Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



Первичный рынок

Рынок ОФЗ

Сегодня Минфин планирует разместить ОФЗ серии 26206 объемом эмиссии 20 млрд рублей с погашением в июне 2017 года. Ориентир по доходности размещаемых бондов находится в диапазоне 7,45-7,5% годовых. По итогам торгов понедельника доходность выпуска составляла 7,52% годовых, по итогам вчерашних торгов - 7,5% годовых. Таким образом, Минфин планирует размещать ОФЗ без премии к рынку по верхней границе или с дисконтом 5 б.п. по нижнему ориентиру по доходности. На наш взгляд, размещение пройдет успешно, поскольку в выпусках ОФЗ по-прежнему сохраняется потенциал снижения доходности.

Рынок корпоративных облигаций

ЛК «Уралсиб» (-/-/ВВ-) 14 февраля разместила 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.



Эмитент 9 февраля разместил бонды серии БО-05 с аналогичными параметрами и ставкой купона.

Бумаги двух серий имеют амортизационную структуру - по 8,33% от номинала будет погашаться в даты выплаты 1-11 купонов, 8,37% от номинала - в дату выплаты 12-го купона. Дюрация бумаг составляет 1,47 года, оферта не предусмотрена.

В настоящее время в обращении находятся биржевые выпуски БО-01-БО-04 суммарным объемом 10 млрд рублей и 3-й выпуск классических облигаций на 1,5 млрд рублей.

Банк Зенит (Ba3/-/B+) 14 февраля разместил 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 за 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/-/-) 14 февраля разместил 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/BV+) 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.

Оренбургская ИЖК (-/-/-) 14 февраля начала размещение облигаций 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 маркетируемого 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 понижены в результате бук-билдинга. Более подробный комментарий к первичному размещению последует.

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](#).

Авиакомпания Трансаэро (-/-/-) 14 февраля начала сбор заявок на покупку облигаций 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).

АИЖК 20 февраля начнет сбор заявок на покупку 8-лентных облигаций А21 объемом эмиссии 15 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 8,75-9,25% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,04-9,58% годовых. Выпуск имеет амортизационную структуру погашения: по 20% от номинала через 2 и 3 года после начала размещения, по 15% в 2016-2017 и 2019-2020 годах. По займу предусмотрена возможность досрочного погашения 35% и 25% от номинала через 2 и 3 года после начала



размещения. Правительство РФ предоставит АИЖК государственные гарантии по облигациям на общую сумму до 44 млрд рублей.

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 спреда 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 роста – 1,0%);

Метинвест-15, Украина (потенциал роста 1,5-2,0%).

Нам также интересен выпуск **ВЭБ-17**, который торгуется с премией к собственной кривой в районе 20 б.п. Мы полагаем, что наблюдаемый спред исчезнет в ближайшее время, а цена вырастет на 0,8-1,0%.

Среди банковских выпусков инвестиционно привлекательны и «длинные» евробонды РСХБ, динамика которых отстала от среднерыночной. Мы рекомендуем покупать **РСХБ-17** и **РСХБ-18** с потенциалом роста в 2,0%.

Тем не менее, мы рекомендуем сохранять часть портфеля в «коротких» еврооблигациях.

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 12,3% годовых при дюреции 0,8 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрецией около полугода торгуются с доходностью порядка 10,2-10,3% годовых. Мы ожидаем сужения доходности БО-2 на 20-30 б.п.

Интересен выпуск «**ТрансКонтейнера**» 2-й серии с дюрецией 2,3 года, торгуется с доходностью 8,8-8,9% 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 70 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 12,5-12,6% годовых. Рекомендуем покупку бумаг в ожидании снижения доходности на 40-60 б.п. Прямой конкурент СКБ-Банк торгуется с доходностью около 9,8-10% 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. Дюреция 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
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-

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.

