

2012-02-16
Ситуация на рынках

Несмотря на очередное затягивание вопроса о выделении помощи Греции объемом 130 млрд. евро, российские еврооблигации продолжали умеренно расти. Суверенные бумаги прибавили в среднем 0,1%, а выпуски корпоративных эмитентов выросли на 0,2%.

Вчера котировки большинства выпусков корпоративных облигаций колебались в боковом тренде на фоне неопределенности по греческому вопросу. Внимание инвесторов было обращено к размещению ОФЗ серии 26206 на 20 млрд рублей.

Американские индексы завершили вчерашние торги снижением. S&P500 уменьшился на 0,54%, Dow Jones упал на 0,76%. Бразильский индекс Bovespa вырос на 0,51%.

Европейские индексы завершили среду разнонаправленно. FUTSEE 100 потерял 0,13%, DAX поднялся на 0,44%, французский CAC 40 также повысился на 0,44%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 1,05%; Brent подорожал на 0,65%. Сегодня Light Sweet торгуется \$101,46 (-0,33%); Brent стоит \$118,84 (-0,08%). Спред между Brent и Light Sweet вновь расширился до \$17,38.

Драгоценные металлы показывают умеренно негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1718,83. Серебро снизилось до \$33,2125. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 51,75.

Ключевая статистика на сегодня:

Ежемесячный отчет ЕЦБ (13:00);

Разрешения для строительства в США (17:30);

Строительство новых домов в США (17:30);

Цены производителей в США (17:30);

Заявки на пособие по безработице в США (17:30);

Речь председателя ФРС г-на Бернанке (18:00);

Индекс производственной активности ФРС Филадельфии (19:00).

Новости и статистика
США. Протоколы FOMC.

Вчера были опубликованы протоколы заседания FOMC 24-25 января. В них, в частности, несколько членов комитета по открытым рынкам, выступали за то, чтобы начать новый выкуп активов, для того, чтобы стимулировать экономику. Другие участники заседания отметили, что такие меры могут быть применены, в случае, если инфляция будет оставаться ниже 2,0% продолжительное время.

Кроме того, было сказано, что ФРС точно не будет сокращать баланс, продавая часть гос. облигаций как

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2915,83	-0,55%	3,62%
S&P 500	1343,23	-0,54%	2,35%
Dow Jones	12780,95	-0,76%	1,17%
FTSE 100	5892,16	-0,13%	3,71%
DAX	6757,94	0,44%	4,63%
CAC 40	3390,35	0,44%	2,78%
NIKKEI 225	9238,10	-0,24%	4,95%
MICEX	1579,38	1,10%	3,06%
RTS	1661,36	1,05%	3,82%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1728,15	0,46%	-1,12%
Нефть Brent, \$ за баррель	118,93	0,65%	7,04%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,94	-0,47%	1,41%
Рубль/Евро	39,46	-0,22%	1,30%
Евро/\$	1,3066	-0,52%	-0,50%
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	5,51%	0,000	-0,27
MOSPrime 3 мес.	6,74%	0,000	-0,24

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	340,95	0,53	-51,93
Россия-30, Price	118,49	-0,05	1,60
Россия-30, Yield	4,19%	0,00	-0,29
UST-10, Yield	1,93%	-0,01	н/д

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	226	1	н/д
Турция-17	-17,89	3	н/д
Мексика-17	193,53	-5	82
Бразилия-17	214,61	-4	н/д



минимум до 2015 года. В протоколах отмечено, что некоторые члены FOMC полагают, что уровень безработицы еще долгое время будет оставаться выше уровня, который соответствует нормальному уровню.

Несмотря на то, что индикаторы макроэкономики США свидетельствуют об улучшении ситуации, ФРС продолжает довольно пессимистично смотреть на перспективы американской экономики.

Объемы промышленного производства в январе не изменились в сравнении с декабрем. Солидный рост на 0,7% в производственном секторе был скорректирован ослаблением в секторе добычи полезных ископаемых (-1,8%). На значение показателя также повлияла более теплая, чем обычно, температура, которая отразилась на снизившемся спросе на отопление.

Еврозона

Впервые со второго квартала 2009 года экономика Еврозоны показала отрицательный результат: ВВП Еврозоны упал на -0,3% в IV квартале, хотя и оказался лучше прогнозных -0,4%. В целом же за 2011 год экономика 17 стран зоны евро показала рост на 1,5%. Для сравнения, экономика США в IV квартале выросла на 0,7%, ВВП Японии снизился на 0,6%.

ВВП Италии упал на -0,7% в последнем квартале 2011 года.

Великобритания

Безработица в соединенном королевстве продолжает расти и пробивать свои исторические максимумы: за 3 месяца с октября по декабрь 2011 доля безработных выросла до 8,4% (за период с сентября по ноябрь была на уровне 8,3%).

Россия

Промышленное производство в России в январе 2012 г. поднялось на 3,8% к январю прошлого года, вопреки ожиданиям в 2,7%. В декабре 2011 года производство показывало менее сильный рост: 2,5% в годовом сравнении.

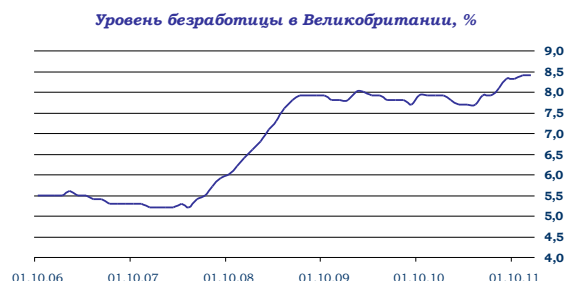
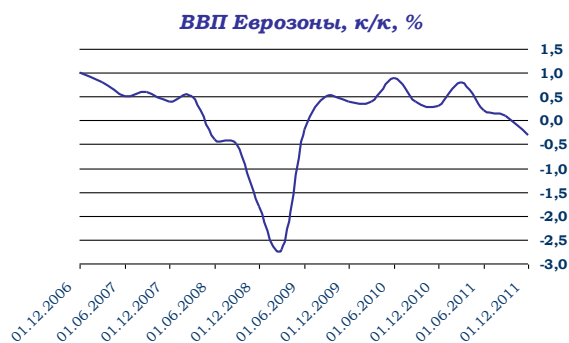
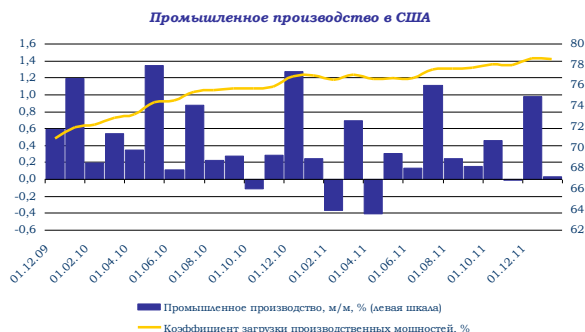
В сравнении с декабрем 2011г. объем выпуска однако замедлился на 9,8%.

Потребительская инфляция с начала года составила 0,7%.

Новости эмитентов

Москва установила ставку 10-го купона по облигациям 66-й серии на уровне 8,89% годовых. Величина купонного дохода на одну облигацию составляет 21,92 рубля.

Номос-банк установил ставки 3-6-го купонов по БО-1 в размере 9,1% годовых. В настоящее время в обращении находятся три выпуска классических



облигаций банка суммарным объемом 15 млрд рублей и два выпуска биржевых облигаций серий суммарным объемом 10 млрд рублей. Облигации всех выпусков включены в котировальный список А, а также включены в ломбардный список и принимаются в обеспечение по сделкам прямого РЕПО Банка России. Выше своей кривой торгуется сейчас выпуск 9-й серии, мы ожидаем сужения спреда. Кроме того, мы сохраняем торговую идею в евробондах Номос-банк-13 в качестве «защитного» инструмента.

Южно-Уральская Корпорация жилищного строительства и ипотеки (ЮУ КЖСИ) приняло решение о размещении облигаций 1-й серии на сумму 2,5 млрд рублей. Срок обращения составит 3 года, купоны выплачиваются дважды в год.

Аргунг 20 февраля рассмотрит вопрос о выпуске облигаций 3-й серии на 500 млн рублей. Срок обращения ценных бумаг составит 3 года.

Российские еврооблигации

Российские ценные бумаги вчера вновь дорожали в цене, причиной чего стало достижение нефтью очередных полугодичных максимумов. Резкий скачок нефти Brent был вызван новостью о том, что Иран прекратил поставки нефти в 6 стран ЕС, о чем сообщили иранские СМИ.

Тем не менее, факт того, что перечисление греческого вопроса откладывается до следующей недели, не позволило российскому рынку показать сильный рост. Так, цена Россия-30 осталась на прежнем уровне в 118,5% от номинала. Другие суверенные бумаги, например, Россия-18 и Россия-20 прибавили порядка 0,1%.

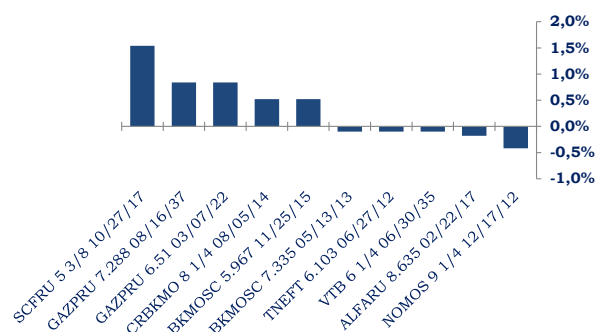
В корпоративном секторе, вновь наибольший рост цен показывали бонды с «длинной» дюрацией или бумаги эмитентов с повышенным уровнем кредитного риска. В частности, Газпром-37 и Газпром-22 прибавили по 0,85%. Рост в районе 0,5% показали бумаги ТКС-банк-14 и МКБ-14. Такой же рост показал и Банк Москвы-15. Чуть лучше рынка выглядели бонды Газпром-21 и ТНК-ВР-16, которые выросли на 0,4%, а также РСХБ-21 и Альфа-банк-15, рост в которых составил 0,35%.

Динамика в большинстве других выпусков не превышала 0,1%, как и в остальные дни текущей недели.

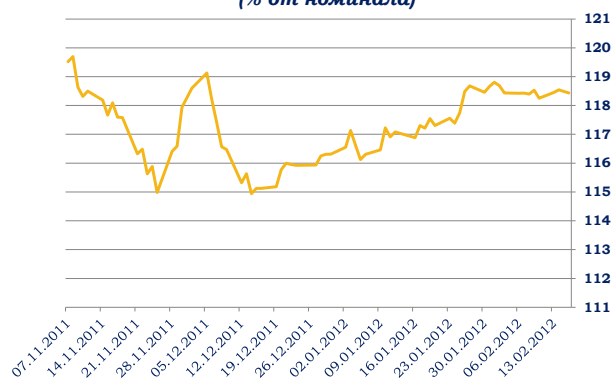
На утро четверга на рынке сохраняется нейтральный внешний фон. Нефть торгуется вблизи 119,0\$/баррель, фьючерсы на американские индексы – в небольшом минусе. Без изменения пока торгуется и выпуск Россия-30. Сегодня, наиболее вероятно, сохранение «боковика» в суверенном секторе и умеренный рост в корпоративном.

На первичном рынке еврооблигаций сохраняется

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	218,67	0,75%	1,62
Украина	832,13	0,08%	0,67
Бразилия	142,17	1,66%	2,32
Мексика	138,45	1,17%	1,60
Турция	265,87	0,65%	1,70
Германия	88,75	3,68%	3,15
Франция	194,56	4,72%	8,77
Италия	415,12	3,60%	14,43
Ирландия	573,75	1,40%	7,91
Испания	391,42	4,26%	15,98
Португалия	1148,92	3,64%	40,34



активность среди эмитентов «первого» эшелона. Так, вчера **Сбербанк** второй раз за этот год вышел на рынок внешних заимствований, разместив евробонды объемом 325 млн. швейцарских франков (около \$301 млн.). Доходность составила 3,1% годовых, а срок обращения – 3 года. С нашей точки зрения, выпуск не представляет интереса для покупки, размещение прошло без премии к рынку. Помимо этого, выпуск, скорее всего, будет малоликвидным, как и уже обращающийся евробонд во франках Сбербанк-14.

Облигации зарубежных стран Украина и Белоруссия

Довольно сильный рост показали вчера выпуски украинских эмитентов. Так, суверенные выпуски прибавили в среднем 0,3-0,35%. Уверенно росли и ликвидные евробонды корпоративных эмитентов. В лидерах второй день подряд был Мрия-16, который вырос на 0,6%. Метинвест-18 прибавил около 0,3%, а МХП-15 вырос на 0,2%.

Не было существенных изменений в суверенных выпусках Белоруссии. Цена Беларусь-15 осталась в районе 96,0% от номинала, а Беларусь-18 продолжил торговаться по 93,8% от номинала.

Денежный рынок

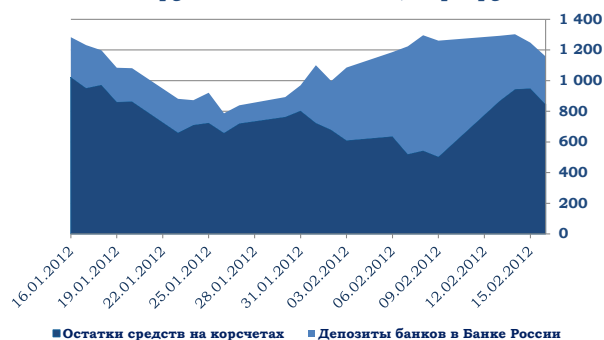
Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ понизился на 90,6 млрд рублей и составляет 1,16 трлн рублей (1,25 трлн рублей днем ранее). Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 265,9 млрд рублей (против 217,4 млрд рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков понизилась до 92 млрд рублей (против +157 млрд рублей днем ранее), но остается на комфортном уровне.

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 3 б.п. – 4,58% годовых, ставка Mosprime 3М снизилась на 2 б.п. и составляет 6,74% годовых. Средневзвешенная ставка однодневного междилерского РЕПО выросла на 1 б.п. – до 4,86% годовых, средневзвешенная ставка междилерского РЕПО на 2-7 дней выросла на 3 б.п. – до 5,1% годовых. Ставки o/n банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4,25-4,75% годовых.

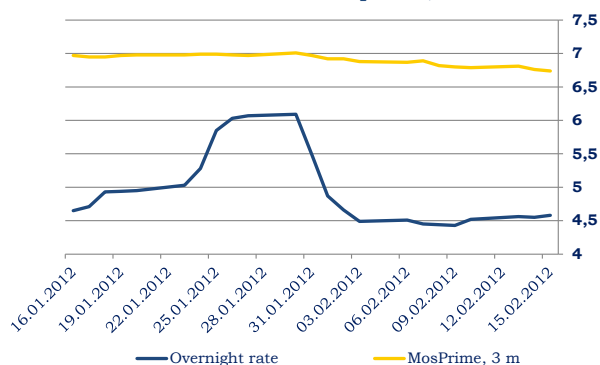
Спрос на утреннем аукционе однодневного прямого РЕПО составил 1,22 млрд рублей. В результате привлечено было 1,22 млрд рублей под 5,25% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с отсутствием заявок. Днем ранее в ходе утренней сессии было привлечено 1,22 млрд рублей под 5,25% годовых. В ходе вечерней сессии спрос составил 1,04 млрд рублей, было привлечено 1,04 млрд рублей под 5,27% годовых.

Структура задолженности перед Банком России немного изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство не

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



изменилась и составляет 527 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе снизилась на 35 млрд рублей (за счет погашения 3-месячного РЕПО на 41,4 млрд рублей) и составляет 269 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.

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

Вчера банки успешно заплатили страховые взносы, возврат средств ЖКХ (22 млрд рублей) и Минфину (10 млрд рублей). Все платежи прошли довольно безболезненно для банковской системы. Сегодня и до конца текущей недели мы ожидаем сохранения ситуации на денежном рынке.

Рублевые облигации Вторичный рынок

Объем торгов на рынке корпоративного долга составил 20,5 млрд рублей (днем ранее 16,5 млрд рублей). Стоит отметить, что около 70% всего оборота прошло в режиме РПС. Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 126 млрд рублей (днем ранее 124 млрд рублей). Свыше половины всего оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

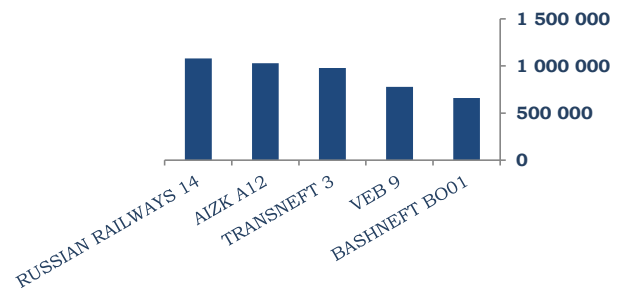
Как мы и ожидали, Вчера котировки большинства выпусков корпоративных облигаций колебались в боковом тренде на фоне неопределенности по греческому вопросу. Внимание инвесторов было обращено к размещению ОФЗ серии 26206 на 20 млрд рублей.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня не изменился и составил 105,5 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds понизился на 2 б.п. – до 8,58% годовых.

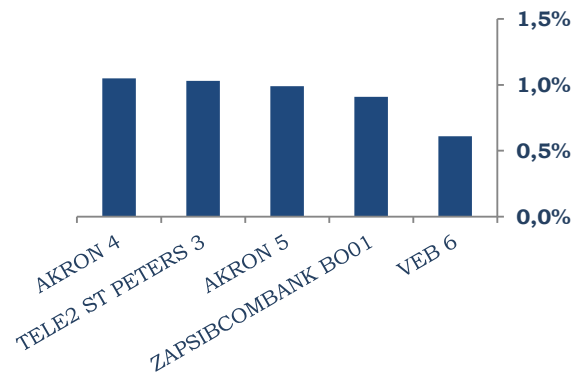
Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **РЖД-14**, **АИЖК А12**, **Транснефть-3**. Лидерами роста цен были: **Акрон 4** и 5-й серий, **Теле2-Санкт-Петербург-3**, лидеры снижения цен: **ИФК РФА-Инвест-2**, **Русал-8**, **МДМ Банк БО-1**.

Сегодня рынок ОФЗ и большинство выпусков корпоративного долга открылись снижением. Мы полагаем, что в течение дня котировки будут колебаться в рамках бокового тренда на фоне влияния на рынок разнонаправленных факторов: нерешенности греческого вопроса и стабильности на денежном рынке. В текущий момент политические партии Греции выполнили требования Еврогруппы для

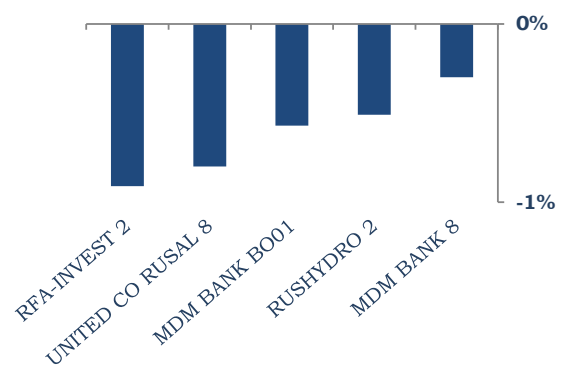
Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



предоставления ей финансовой помощи (€130 млрд). решение вопроса перенесено Еврогруппой на 20 февраля.

Первичный рынок

Рынок ОФЗ

Вчера Минфин разместил ОФЗ серии 26206 с погашением в июне 2017 года. Ориентир по доходности размещаемых бондов находился в диапазоне 7,45-7,5% годовых. Объем предложения составлял 20 млрд рублей. В ходе конкурса спрос составил 27 млрд рублей. В результате было размещено 18,8 млрд рублей под 7,49% годовых. Напомним, в начале недели выпуск торговался с доходностью 7,5-7,52% годовых. Как мы и ожидали, Минфин разместил ОФЗ без премии к рынку по верхней границе.

Рынок корпоративных облигаций

Оренбургская ИЖК (-/-/-) 14 февраля начала размещение облигаций 2-й серии на 1,5 млрд рублей. В первый день размещения, с облигациями ипотечной компании было зафиксировано 4 сделки на сумму 1,37 млрд рублей. Ставка 1-го купона по итогам букбилдинга 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 разместил дебютные облигации на 1 млрд рублей. Ставка 1-го купона в ходе аукциона по размещению составила 11% годовых, доходность к годовой оферте 11,27% годовых.. Ориентир по ставке 1-го купона находился в диапазоне 11-11,4% годовых, доходность к годовой оферте 11,27-11,69% годовых.

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.

На наш взгляд, размещение носило нерыночный характер, поскольку справедливый уровень доходности находится не ниже 11,8-12% годовых. Таким образом, мы ожидаем снижения котировок после выхода бумаг на вторичный рынок.

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) (-/-/-) 17 февраля планирует разместить облигации серии 2 на 3 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона был понижен до 10,5-10,75% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 10,78-11,04% годовых. Книга будет открыта с 6 до 15 февраля. Ранее ориентир по ставке 1-го купона составлял 10,5-11% годовых, доходность к погашению - 10,78-11,3% годовых.

ГМС имеет кредитный рейтинг S&P на уровне BB-/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, новые ориентиры по планируемому займу привлекательны у верхней границы. Видимо, эмитенту удалось найти спрос на бумаги с дюрацией 2,63 года, несмотря на сохраняющуюся неопределенность на внешних рынках. Мы полагаем, что выпуск будет размещен ближе к верхней границе.

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 нового займа Промсвязьбанка БО-2 объемом эмиссии 5 млрд рублей был понижен до уровня 8,75-9% годовых. Таким образом, доходность к годовой оферте составляет 8,94-9,2% годовых. Ранее выпуск маркировался с ориентиром купону в диапазоне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,73% годовых.

Итоговые ориентиры по доходности планируемого займа предполагают премию к кривой эмитента порядка 30 б.п. по верхней границе маркируемого диапазона, нижний ориентир по доходности не предполагает премии ко вторичному рынку. Следует отметить, что за последние две недели доходности выпусков Промсвязьбанка понизились примерно на 15-20 б.п. Это обусловлено ростом котировок на рынке рублевого корпоративного долга в целом.

Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 9 по 20 февраля. Размещение облигаций запланировано на 22 февраля.

На наш взгляд, участие в первичном размещении банка выглядит привлекательно с доходностью вблизи верхних ориентиров (от 9,2% годовых), что предполагает премию к кривой эмитента около 30 б.п.

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

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 маркетируемого 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](#).

ЛК Уралсиб (-/-/ВВ-) 21 февраля планирует разместить облигации серии БО-9 на 1,5 млрд рублей. Книга заявок на покупку ценных бумаг будет открыта 17 февраля с 10 мск до 17 мск.

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 (Ваа1/ВВВ/-) 20 февраля начнет сбор заявок на покупку 8-летних 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 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 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 дюрации 0,7 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрацией 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 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 40-50 б.п.

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом



к своей кривой порядка 50-60 б.п. (УТР 10,8% 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 12,3-12,5% 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. Дюрация займа – 1,36 года, доходность к оферте 9-9,2% годовых.

Номос-банк 9-й серии торгуется в настоящее время с премией к своей кривой около 30 б.п. (УТР 20.06.12 8,3-8,4% годовых). Мы ожидаем сужения спреда.

Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем, млрд. рублей	Ориентир по купону	Рейтинг эмитента M/S&P/F
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/-/-
21.02.2012	ЛК Уралсиб БО-9	1,5	-	-/-/BB-
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

Кущ 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.

