

ПАНОРАМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

Вторник, 17 января 2012 г.

Рублевые облигации

ООО «Аэроэкспресс» (—/—/—).....	2
ИКС 5 Финанс (B2/B+/—)	3
ВТБ (Baa1/BVB/BVB).....	4

Итоги последних размещений

Лизинговая компания «УРАЛСИБ» (—/—/BB-)	5
ТГК-1 (—/—/—)	5

Облигационный календарь

Рублевые облигации	6
--------------------------	---

Аэроэкспресс, 01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / — / —
Объем эмиссии	3 500 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 11 по 18 янв. (15-00 мск) Размещение — 20 января
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал», ЗАО ИК «Трой- ка Диалог»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,50-11% (YTM 10,78-11,3%)
Спрэды к бенчмаркам	260-310 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Не рекомендуем участвовать в выпуске

ООО «Аэроэкспресс» (—/—/—) 11 января в 11:00 мск начал сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии объемом 3,5 млрд. руб.

Формирование книги заявок будет происходить до 15:00 мск 18 января. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 20 января. Организатором выпуска выступает «ВТБ Капитал».

Ориентир ставки купона облигаций Аэроэкспресса — 10,50-11% (YTM 10,78-11,3%) годовых к погашению через 5 лет.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Аэроэкспресс — совместное предприятие РЖД (50%), структур ТрансГрупп АС (25%), а также предпринимателей И.Махмудова (17,5%) и А.Бокарева (7,5%) по доставке пассажиров из Москвы в столичные аэро-

порты.

Финансовые показатели компании выглядят более чем скромно: по итогам I п/г 2011 г. Аэроэкспресс обладал активами в размере 3,8 млрд. руб. при капитале 138 млн. руб. и выручке за полугодие 1,5 млрд. руб. На наш взгляд, 50-процентная доля РЖД в компании не может дать уверенность инвесторам в возврате их средств при отсутствии прямого поручительства.

Отметим, что при текущей рыночной конъюнктуре разместить в рынок даже самые качественные облигации длиннее 1,5-2 лет по адекватной ставке весьма затруднительно. Так, последние размещения в 2011 г. банков I эшелона прошли по верхней границе маркетируемых диапазонов при 100% аллокации заявок: Газпромбанк (Baa3/BB+/—) и ВТБ (BBB/Baa1/BBB) разместили годовые бонды с купоном 8,5% годовых (премия к ОФЗ — 220 б.п.), ранее НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-) — 1,5-летние облигации с купоном 8,75% годовых (премия к ОФЗ — 220 б.п. на момент размещения).

Бонды Аэроэкспресса предлагают премию к ОФЗ на уровне 260-310 б.п., что заметно ниже кривой ЮтЭйра (более 500 б.п.), с облигациями которого в ближайшем приближении можно сравнить выпуск эмитента.

В результате говорить об адекватности и привлекательности ставки по заведомо неломбардным облигациям (эмитент не имеет международных рейтингов) с погашением через 5 лет весьма затруднительно.

ИКС 5 Финанс (B2/B+/-) (входит в X5 Retail Group N.V.) 16 января открыл книгу заявок на вторичное размещение облигаций 4 серии в объеме 3,6 млрд. руб. Поручителями по выпуску выступают X5 Retail Group N.V. и ЗАО «Торговый дом «ПЕРЕКРЕСТОК».

Облигации погашаются 02.06.2016 г., ближайшая оферта — 09.06.2014 г. Ставка купона до оферты установлена в размере 7,5% годовых.

Облигации ИКС 5 Финанс-4 включены в ломбардный список ЦБ РФ и котировальный лист «Б» ФБ ММВБ и принимаются ЦБ РФ в обеспечение сделок прямого РЕПО с дисконтом 25%.

Организатор — ЗАО «Райффайзенбанк». Заявки на участие в размещении принимаются с 12:00 (мск) 16 января по 18:00 (мск) 20 января. Размещение предварительно запланировано на 24 января 2012 г.

Предполагаемый диапазон доходности — 9,75-10,25% годовых (цена 95,35-96,30% от номинала).

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что X5 Retail Group является крупнейшей торговой сетью в России с консолидированной выручкой за 9 мес. 2011 г. \$11,5 млрд. (ЕБИТДА — \$786 млн.). Вместе с тем компания характеризуется невысокой рентабельностью (по ЕБИТДА — 6,8%) и относительно высоким показателем Чистый долг/ЕБИТДА (3,6х), что свойственно всем ритейлерам.

Прайсинг по облигациям ИКС 5 предлагает премию к кривой ОФЗ на уровне 250-300 б.п., что, на наш взгляд, выглядит недостаточно для компании с кредитными рейтингами на уровне B2/B+. Для сравнения кривая облигаций Мечела (B1/-/-) предлагает инвесторам 350-400 б.п. премии к кривой госбумаг. Отметим, что эмитенты имеют сопоставимые кредитные рейтинги, уровень долговой нагрузки и масштабы бизнеса. Безусловно, металлургический сегмент в случае кризиса демонстрирует более высокую волатильность финансовых показателей, однако при негативном сценарии проблема рефинансирования долгов будет остро стоять перед всеми заемщиками независимо от сектора. Кроме того, металлургические компании в отличие от ритейлеров отличаются более высокой рентабельностью, что в ближайшем приближении делает сравнение компаний адекватным.

Сильным позитивным фактором для облигаций ИКС 5 Финанс является вхождение бумаг в ломбардный список ЦБ. Однако дюрация займа до оферты (2,18 года) при текущей рыночной конъюнктуре может отпугнуть инвесторов, аппетит к риску которых находится на низком уровне. Напомним, последние рыночные размещения в декабре НЛМК, ВТБ, ГПБ прошли с офертами 1,0-1,5 года. Другим негативным фактором является низкий купон в размере 7,5% годовых, установленный до оферты.

В результате мы не видим в данном выпуске какой-либо явной премии к рынку при текущей конъюнктуре, что ограничивает привлекательность выпуска на вторичных торгах. Для диверсификации портфеля рекомендуем участие небольшим спекулятивным объемом по верхней границе маркетируемой доходности.

ИКС 5 Финанс, 04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2 / B+ / —
Поручители	X5 Retail Group N.V. ЗАО «ТД «ПЕРЕКРЕСТОК»
Объем эмиссии / размещения	8 000 000 000 / 3 600 000 000 руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	4,38 года / 2,4 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 16 по 20 янв. Размещение — 24 января
Организаторы	Райффайзенбанк
Примечания	Вторичное размещение; облигации включены в ломбардный список ЦБ РФ
Маркетируемый диапазон доходности	9,75-10,25% годовых (цена 95,35-96,30% от номинала)
Спрэды к бенчмаркам	50-80 б.п. к АИЖК, 150-180 б.п. к ОФЗ
Рекомендация	участие небольшим спекулятивным объемом по верхней границе маркетируемой доходности

ВТБ, БО-07

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/BBB/BBB
Объем эмиссии	10 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 20 по 25 янв. (15-00 мск) Размещение — 27 января
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,0 — 8,25% (УТР 8,24 — 8,51%)
Спрэды к бенчмаркам	210-237 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске по нижней границе маркетируемого диапазона

ВТБ (Baa1/BBB/BBB) 20 января в 12:00 мск планирует начать сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций серии БО-07 объемом 10 млрд. руб.

Формирование книги заявок будет проходить до 15:00 мск 25 января. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 27 января. Организатором выпуска выступает «ВТБ Капитал».

Ориентир ставки купона облигаций ВТБ, БО-07 находится в диапазоне 8,0 — 8,25% (УТР 8,24 — 8,51%) годовых к оферте через 1 год.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Параметры размещения нового выпуска биржевых облигаций ВТБ выглядят привлекательно, предлагая премию к кривой госбумаг в размере 210-237 б.п.

Последний выпуск ВТБ, БО-06 с годовой офертой банк

разместил в декабре с купоном 8,5% годовых и премией к кривой ОФЗ в размере 225 б.п. Отметим, что данные итоги размещения бондов в конце 2011 г. были обусловлены проблемами с ликвидностью банковской системы и крайне низким аппетитом к риску инвесторов в преддверии новогодних праздников. Накануне объявления о размещении нового выпуска БО-07 доходность облигаций серии БО-06 снизилась до 7,6% (цена 101,0) годовых при сужении спреда к ОФЗ до 156 б.п. (остальные ликвидные выпуски банка также «легли» по доходности на данный уровень спреда).

В результате выпуск ВТБ, БО-07 маркетируется с привлекательной премией около 50-80 б.п. к собственной кривой. Однако сразу после объявления о новой эмиссии выпуск БО-06 упал по цене с 101 фигуры до 100,6 (УТР 8,05%; 202 б.п.). Ожидаем, что в ближайшее время давление на выпуск БО-06 может сохраниться, однако диапазон доходности по новому выпуску вполне может быть пересмотрен в сторону понижения. Справедливым уровнем по доходности мы видим доходность от 8,0% годовых (премия к ОФЗ — 185 б.п.).

Лизинговая компания «УРАЛСИБ» (—/—/BB-) разместила 16 января 3-летние облигации серии БО-02 объемом 2 млрд. руб. Книга заявок была открыта с 10:00 до 18:00 12 января 2012 г. Ставка купона была установлена в размере 11,5% (УТМ 12,0%) при ориентире 11-11,5% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Короткие ломбардные выпуски ЛК УРАЛСИБ торгуются на рынке при спреде к кривой ОФЗ на уровне 400 б.п. По новому 3-летнему выпуску премия составляет порядка 450 б.п., в результате чего, с технической точки зрения, прайсинг по бумаге выглядит относительно адекватно.

Вместе с тем на текущий момент спрос на банковские бумаги II-III эшелона длиной более 1,0-1,5 лет фактически отсутствует, что вкупе с оперативным закрытием книги заявок дает основание судить о нерыночном характере данной сделки на первичном рынке для частичного рефинансирования погашаемых 19 января выпусков ЛК УРАЛСИБ, 04 и 05 общим объемом 5 млрд. руб.

ЛК УРАЛСИБ, БО-02

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / — / BB-
Объем эмиссии	2 000 000 000 руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 10:00 до 18:00 12 января 2012 г.
Организаторы	ФК Уралсиб
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	11,0 — 11,5% годовых
Спреды к бенчмаркам	к ОФЗ — 400 — 450 б.п.
Рекомендация	—

Спреды к бенчмаркам к ОФЗ — 400 — 450 б.п.

ТГК-1, 03

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / — / —
Объем эмиссии	2 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Открытая подписка
Организаторы	ЗАО «ИК «Лидер»
Маркетингуемый диапазон ставки купона	—
Примечание	1 купон — 10,3% годовых, ставка 2-20 купонов определяется по формуле: $C_i = Sp_{отст} + Sp_{перем} \cdot i$, где C_i — процентная ставка i -го купонного периода ($i=1, 2, \dots, 20$), $Sp_{отст}$ — процентная ставка, составляющая постоянную часть, равная 1,5% $Sp_{перем} = (li/100 - 1) \cdot 100$, где li для купонных периодов со второго по двадцатый ($i=2, \dots, 20$) — официальное значение ИПЦ на товары и услуги, рассчитываемого Росстатом.
Спреды к бенчмаркам	—
Рекомендация	—

ТГК-1 (—/—/—) 27 декабря полностью разместило выпуск облигаций 3-й серии объемом 2 млрд. рублей.

Ставка 1-го купона облигаций была установлена в размере 10,3% годовых. Полугодовой купон привязан к инфляции + 1,5 п.п. Облигации будут находиться в обращении 10 лет.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Размещение облигаций ТГК-1 носило нерыночный характер.

Хотя кредитное качество компании, входящей в структуру Газпрома, выглядит привлекательно, при текущей рыночной конъюнктуре разместить в рынок даже самые качественные облигации длиннее 1,5 лет по адекватной ставке весьма затруднительно. Так, последние размещения банков I эшелона прошло по верхней границе маркетингуемых диапазонов при 100% аллокации заявок: Газпромбанк (Baa3/BB+/-) и ВТБ (BBB-/Baa1/BBB) разместили годовые бонды с купоном 8,5% годовых (премия к ОФЗ — 220 б.п.), ранее НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-) — 1,5-летние облигации с купоном 8,75% годовых (премия к ОФЗ — 220 б.п. на момент размещения).

На этом фоне говорить об адекватности и привлекательности ставки по заведомо неломбардным облигациям II эшелона (ТГК-1 не имеет международных рейтингов) с погашением через 10 лет (оферты объявлено не было) весьма затруднительно.

Вместе с тем, инфраструктурные облигации с плавающим купоном, привязанном к ставке инфляции, интересны для долгосрочных инвесторов — управляющих компаний и пенсионных фондов. В результате, скорее всего, бумага была выкуплена заранее определенным кругом институциональных инвесторов.

Monday 16 января 2012 г.

- 09:00 Япония: Индекс доверия потребителей
- 11:00 Германия: Индекс оптовых цен Прогноз: 0.2 %м/м

Tuesday 17 января 2012 г.

- 04:00 Китай: Индекс потребительских цен Прогноз: 4% г/г
- 06:00 Китай: Валовой внутренний продукт Прогноз: 8.7% г/г
- 06:00 Китай: Инвестиции Прогноз: 24.1%
- 06:00 Китай: Промышленное производство Прогноз: 12.2% г/г
- 06:00 Китай: Розничные продажи Прогноз: 17.2% г/г
- 13:30 Великобритания: Индекс потребительских цен Прогноз: 0.4% м/м
- 14:00 Еврозона: Гармонизированный индекс потребительских цен Прогноз: 1.7% г/г
- 14:00 Германия: Индекс текущих условий ZEW Прогноз: 24
- 14:00 Германия: Индекс настроений ZEW Прогноз: -50
- 17:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка Прогноз: 10.5
- 18:00 Канада: Ключевая процентная ставка Банка Канады Прогноз: 1%

Wednesday 18 января 2012 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 13:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 8.3%
- 16:00 США: Изменение ипотечного кредитования
- 16:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 17:30 США: Индекс цен производителей Прогноз: 0.1% м/м
- 17:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Приток капитала
- 18:15 США: Промышленное производство Прогноз: 0.5% м/м
- 19:00 США: Индекс рынка жилья NAHВ Прогноз: 21

Thursday 19 января 2012 г.

- 13:00 Еврозона: Платежный баланс Прогноз: 1.3 млрд.
- 13:00 Еврозона: Потоки инвестиций
- 17:30 США: Индекс потребительских цен Прогноз: 0.1% м/м
- 17:30 США: Строительство новых домов
- 17:30 США: Разрешения на строительство
- 17:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 19:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии

Friday 20 января 2012 г.

- 11:00 Германия: Индекс цен производителей Прогноз: 0.1% м/м
- 13:30 Великобритания: Розничные продажи Прогноз: 0.6% м/м
- 19:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья 5.2% м/м

Инвестиционный департамент

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 77-47-00

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37

e-mail: ib@psbank.ru



Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент-директор департамента	77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	77-47-94
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	77-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	77-47-10
Семеновых Денис Дмитриевич semenovykhdd@psbank.ru	Рынок облигаций	77-47-01
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	77-47-34
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	77-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 311-833-662	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Хмелевский Иван Александрович khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Урумов Тамерлан Таймуразович urumov@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (910) 417-97-73 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-06

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич baranoch@psbank.ru	Операции с векселями		Прямой: +7 (495) 228-39-21 или +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20 (доб. 70-47-33), e-mail: ib@psbank.ru