

2012-02-20

Ситуация на рынках

В пятницу на мировых рынках преобладала положительная динамика в преддверии заседания еврогруппы, на котором планируется одобрение Греции второго пакета помощи. Поддержку российским еврооблигациям продолжают оказывать и высокие цены на нефть. Суверенные выпуски показали рост на уровне 0,2%. Столько же в среднем прибавили и большинство бумаг корпоративного сегмента.

В пятницу цены большинства выпусков на рынке рублевого корпоративного долга колебались в рамках бокового тренда. Спросом пользовались облигации банковского сектора. Подорожавшие в среднем на 0,3%. Хуже рынка чувствовали себя бумаги ТЭК, их котировки понизились за день в среднем на 0,2%.

Американские индексы в пятницу умеренно росли. S&P500 увеличился на 0,23%, Dow Jones поднялся на 0,35%. Бразильский индекс Bovespa вырос на 0,09%.

Европейские индексы завершили предыдущий торговый день ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,33%, DAX поднялся на 1,42%, французский CAC 40 повысился на 1,37%.

По итогам пятницы контракт на Light Sweet прибавил 0,91%; Brent подешевел на 0,44%. Сегодня Light Sweet торгуется \$105,01 (+1,71%); Brent стоит \$121,1 (+1,27%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$16,09.

Драгоценные металлы показывают слабую позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1735,64. Серебро поднялось до \$33,5782. Соотношение стоимости золота и серебра стабильно и составляет 51,69.

Ключевая статистика на сегодня:

Индекс деловой активности Франции (11:45).

Новости и статистика

США

Потребительская инфляция составила в январе 0,2% (2,9% к январю 2011 года). Индекс без учета цен на энергоносители и продукты вырос на 2,3% - сильнейший рост с сентября 2008 года. Цены на бензин выросли впервые за три месяца, рост составил 0,9%.

Германия

Цены производителей выросли в январе на 3,4% в годовом сравнении, в декабре рост составлял 4,0%. В сравнении с декабрем 2011 года цены выросли на 0,6% (-0,4% в декабре).

Индексы

| | Значение | Изменение | |
|------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Nasdaq | 2951,78 | -0,27% | 4,90% |
| S&P 500 | 1361,23 | 0,23% | 3,72% |
| Dow Jones | 12949,87 | 0,35% | 2,51% |
| FTSE 100 | 5905,07 | 0,33% | 3,93% |
| DAX | 6848,03 | 1,42% | 6,02% |
| CAC 40 | 3439,62 | 1,37% | 4,28% |
| NIKKEI 225 | 9479,93 | 1,02% | 7,70% |
| MICEX | 1568,54 | -0,12% | 4,72% |
| RTS | 1656,60 | 0,92% | 4,83% |

Сырьевой рынок

| | Значение | Изменение | |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Золото, \$ за унцию | 1723,38 | -0,27% | -0,14% |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 119,58 | -0,44% | 9,10% |

Денежный рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Рубль/\$ | 30,00 | -0,70% | 1,22% |
| Рубль/Евро | 39,38 | 0,17% | 1,48% |
| Евро/\$ | 1,314 | 0,08% | 0,96% |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб. | 232,52 | -50,05 | 16,05 |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 863,04 | 24,59 | -1,48 |
| NDF 1 год | 5,53% | -0,001 | -0,36 |
| MOSPrime 3 мес. | 6,77% | 0,000 | -0,18 |

Долговой рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Индекс EMBI + | 330,83 | -5,14 | -60,40 |
| Россия-30, Price | 118,68 | 0,22 | 1,37 |
| Россия-30, Yield | 4,15% | -0,03 | -0,24 |
| UST-10, Yield | 2,00% | 0,02 | н/д |

Спрэд Россия-30 к:

| | Значение | Изменение | |
|-------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| UST-10 | 215 | -5 | н/д |
| Турция-17 | -17,18 | 1 | 78 |
| Мексика-17 | 186,93 | -5 | 23 |
| Бразилия-17 | 206,94 | -6 | 10 |



Великобритания

Розничные продажи выросли в январе на 2,0% в годовом сравнении, оказавшись лучше ожидавшихся 0,5%. Однако рост замедлился после декабрьских 2,5%.

Китай

Народный банк Китая начал смягчать монетарную политику в ответ на угрозу замедления экономического роста и темпов кредитования в стране. Так, в субботу была понижена норма обязательных резервов для китайских банков, второй раз с ноября 2011 года. Этот показатель был снижен с 21,0% до 20,5%. По оценкам Bloomberg, снижение резервных требований на полпроцента будет означать поступление в финансовую систему дополнительно 400 млрд юаней (\$63 млрд.)

Мы не исключаем дальнейшего смягчения монетарной политики регулятора на фоне замедления мировой экономики и продолжающейся рецессии в Европе.

Российские еврооблигации

В пятницу на рынке вновь стал расти оптимизм, относительно одобрения помощи Греции Еврогруппой на заседании в Брюсселе в понедельник. Выпуск Россия-30 прибавил порядка 0,2% и закрылся вблизи 118,7% от номинала. Индикативный спред Россия-30-UST-10 сузился до 218 б.п.

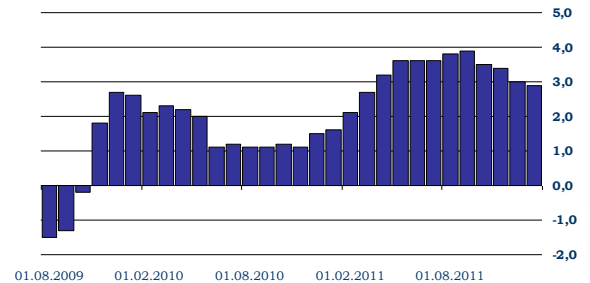
На общем росте рынка, сильный рост в корпоративном сегменте показывали «длинные» выпуски. В районе 0,6% прибавили такие бумаги как Газпром-34 и Газпром-37, Вымпелком-21 и ТНК-ВР-20. Более 0,5% рост показали также выпуски Альфа-банк-17 и Альфа-банк-21, а также рекомендуемые нами РСХБ-17 и РСХБ-18.

В целом, среди бумаг нефтяных компаний вновь наибольший рост показывали выпуски ТНК-ВР. Помимо ТНК-ВР, уже отмеченного нами, ТНК-ВР-16 и ТНК-ВР-18 показали рост в районе 0,4%.

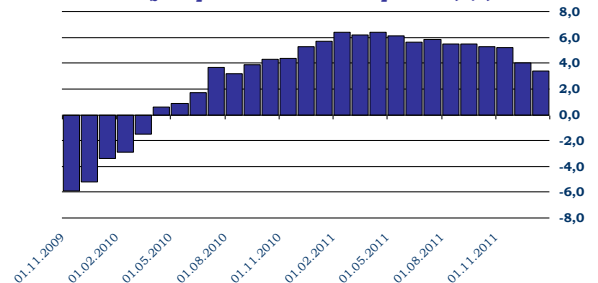
Большинство остальных выпусков со сроками погашения от 4 лет и выше показали среднерыночный рост, т.е. в районе 0,2-0,25%. Среди них выпуски Евраз и Металлоинвеста, большинство выпусков Лукойла и Сбербанка. Отметим, однако, что отдельные выпуски указанных эмитентов показали негативную динамику. Так, Лукойл-19 потерял 0,25% как и Сбербанк-17. На 0,3% в среднем снизились Сбербанк-22 и ВЭБ-20

Фон на рынке в понедельник по-прежнему располагает к покупкам. Нефть сорта Brent прибавляет более 1,0% и торгуется на уровне 120,7\$/баррель. Сильный рост показывают и фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 пока торгуется без изменения. Рынки по-прежнему

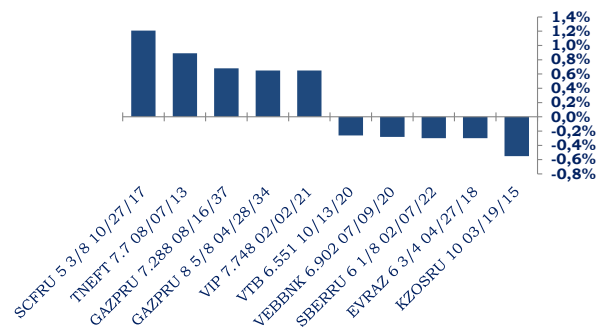
Индекс потребительских цен в США, г/г, %



Индекс цен производителей в Германии, г/г, %



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



настроены положительно относительно итогов сегодняшнего заседания министров финансов стран еврозоны. Мы также прогнозируем одобрение пакета помощи и полагаем, что на этой неделе российские евробонды продолжат умеренно дорожать.

Облигации зарубежных стран Украина, Белоруссия и Казахстан

Рост преобладал в пятницу на большинстве долговых рынках стран СНГ. Так, «длинные» евробонды Украины взлетели более чем на 1,5%. В корпоративном сегменте лидировал Ощадбанк-16 (+0,8%) и Метинвест-18 (+0,6%). Евробонды Метинвест-15 и МХП-15 прибавили около 0,2%.

Немного подорожали и суверенные еврооблигации Белоруссии. Выпуск Беларусь-15 достиг уровня в 96,3% от номинала, доходность опустилась до 10,1% годовых. Выпуск Беларусь-18 закрепился на отметки в 94,0% от номинала, доходность опустилась до 10,3% годовых. Обратим внимание, что впервые за последние 11 месяцев кривая доходности белорусских бумаг приобрела нормальный, а не инвертированный вид.

На рынке еврооблигаций Казахстана вновь лидировали выпуски Казкоммерцбанка, при этом рекомендуемый нами ККБ-18 взлетел на 1,1% до 84,3% от номинала, доходность опустилась до 12,2% годовых. Мы полагаем, что потенциал роста в выпусках ККБ сохраняется, при этом ККБ-18 по-прежнему самый недооцененный из обращающихся евробондов ККБ. Так, ККБ-18 торгуется с премией к собственной кривой доходности в районе 40 б.п. Мы полагаем, что сохранение положительного внешнего фона будет способствовать росту в выпуске в ближайшие дни, который составит 4-5%.

Европа

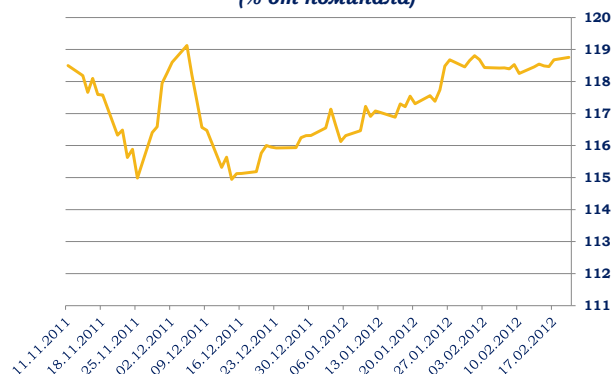
На европейском рынке сохранялась стабильная ситуация, доходности итальянских и испанских 10-летних облигаций остались вблизи уровней в 5,5% и 5,3% годовых. Доходность 10-леток Португалии пока находится вблизи 12,0% годовых.

Положительные итоги заседания Еврогруппы, которые мы ожидаем сегодня, приведут к дальнейшему умеренному снижению доходностей на рынке итальянского и испанского долга. Этому будут способствовать и ожидания аукциона ЕЦБ по предоставлению 3-летних кредитов в рамках операций LTRO, который пройдет 28 февраля.

Денежный рынок

Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ понизился на 25 млрд рублей и составляет 1,1 трлн рублей (1,12 трлн рублей днем ранее). Сальдо операций

Динамика цены еврооблигаций Россия-30
(% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

| | Текущее значение | Изменение за день, % | Изменение за день, б.п. |
|------------|------------------|----------------------|-------------------------|
| Россия | 213,37 | -2,46% | -5,39 |
| Украина | 822,12 | -1,46% | -12,19 |
| Бразилия | 137,73 | -1,00% | -1,40 |
| Мексика | 134,84 | -0,84% | -1,14 |
| Турция | 256,05 | -3,80% | -10,12 |
| Германия | 87,35 | -0,65% | -0,57 |
| Франция | 188,33 | -2,92% | -5,66 |
| Италия | 410,72 | -2,17% | -9,11 |
| Ирландия | 580,35 | -0,08% | -0,47 |
| Испания | 390,56 | -2,59% | -10,39 |
| Португалия | 1137,86 | -0,71% | -8,11 |



с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 187,1 млрд рублей (против 241,6 млрд рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков немного выросла и составляет 62 млрд рублей (против +57 млрд рублей днем ранее), но остается в плюсовой зоне.

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 2 б.п. и составляет 4,6% годовых, ставка Mosprime 3М понизилась на 1 б.п. и составляет 6,77% годовых. Средневзвешенная ставка междилерского РЕПО на 2-7 дней понизилась на 17 б.п. – до 4,9% годовых.

Спрос на утреннем аукционе однодневного прямого РЕПО составил 2,4 млрд рублей. В результате привлечено было 2,4 млрд рублей под 5,26% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с тем, что в конкурсе принимал участие только 1 банк. Днем ранее в ходе утренней сессии было привлечено 2,6 млрд рублей под 5,29% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с отсутствием заявок.

Структура задолженности перед Банком России немного изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство понизился на 30 млрд рублей и составляет 497 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе не изменилась и составляет 267 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. Кроме того, сегодня ЦБ РФ проведет аукцион по размещению 150 млрд рублей на 90 дней, минимальная процентная ставка составляет 6,75% годовых.

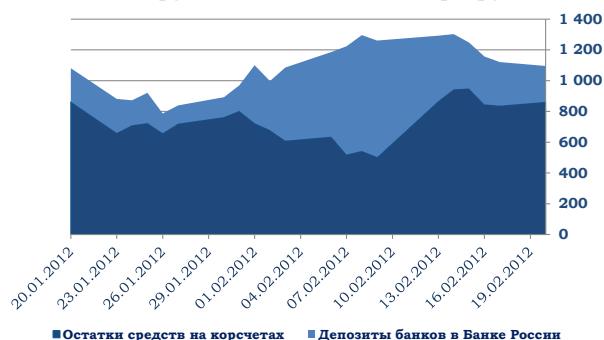
В настоящее время ситуация с ликвидностью банковской системы сохраняется на комфортном уровне. Чистая ликвидная позиция банков остается в плюсе. Завтра банкам предстоит выплата НДС, что вызовет краткосрочный рост стоимости рубля на рынке МБК, однако в целом мы ожидаем сохранения ситуации на денежном рынке на этой неделе.

Рублевые облигации

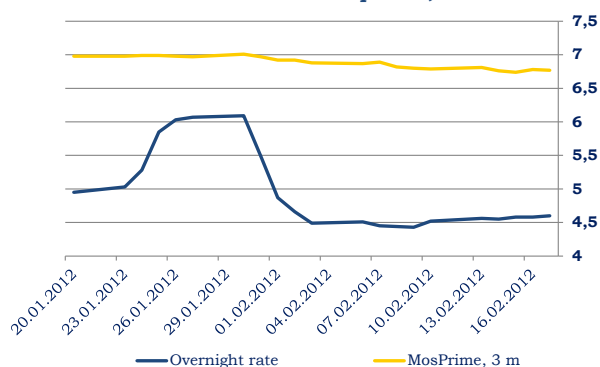
Вторичный рынок

В пятницу цены большинства выпусков на рынке рублевого корпоративного долга колебались в рамках бокового тренда. Объемы торгов были низкими и составили 13 млрд рублей, что соответствует значению четверга. Стоит отметить, что около 2/3 всего оборота прошло в режиме РПС (8,75 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 121 млрд рублей (днем ранее 131 млрд рублей). Свыше половины всего оборота прошло с бумагами, дюрация которых до трех лет.

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



Спросом пользовались облигации банковского сектора. Подорожавшие в среднем на 0,3%. Хуже рынка чувствовали себя бумаги ТЭК, их котировки понизились за день в среднем на 0,2%.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,03% и составил 105,49 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds понизился на 5 б.п. – до 8,56% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **ВТБ 24** 2й серии, **ВТБ БО-7**, **Алеф Банк-1**. Лидерами роста цен были: **Мой Банк-3**, **Ростелеком-3**, **ЛК Уралсиб БО-4**, лидеры снижения цен: **Мечел-4**, **ФСК-19**, **Транскредитбанк-6**.

Сегодня мы не ожидаем изменения ценовых уровней на долговом рынке. Сдерживать участников рынка будут ожидания окончательного решения Еврогруппы по предоставлению пакета финансовой помощи Греции в объеме €130 млрд.

Первичный рынок

Рынок ОФЗ

Минфин 22 февраля проведет размещение ОФЗ 26207 на 150 млрд рублей сроком обращения 15 лет. Дата погашения нового займа – 3 февраля 2027 года. Ставка купонов на весь срок обращения установлена на уровне 8,15% годовых. Купонный доход на одну бумагу составляет 40,64 рубля.

Рынок корпоративных облигаций

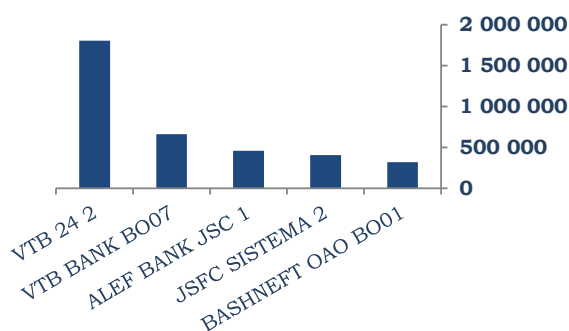
ГМС (Гидромашсервис) (-/-/-) 17 февраля разместил облигации серии 2 на 3 млрд рублей. Ставка 1-го купона по облигациям ГМС по итогам букбилдинга составила 10,75% годовых, доходность к погашению 11,04% годовых.

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 была 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.

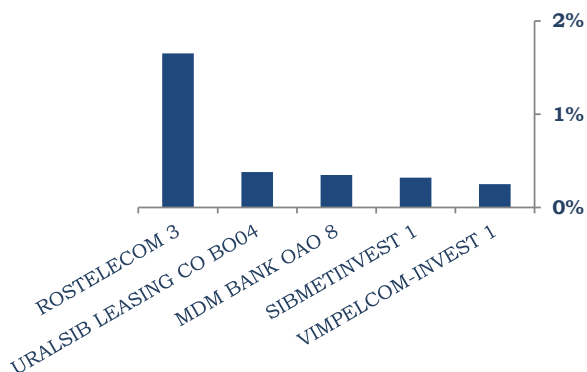
ГМС имеет кредитный рейтинг S&P на уровне ВВ-/Стабильный, планируемому выпуску облигаций присвоен рейтинг В+/стабильный, что обеспечивает потенциальное попадание бумаг в Ломбардный Список ЦБ РФ. Таким образом, премия к кривой ОФЗ составляет 350-400 б.п., премия к бумагам **НК Альянс** составляет 20-70 б.п.

На наш взгляд, 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. Как мы и ожидали, доходность сложилась по верхней границе маркетируемого диапазона.

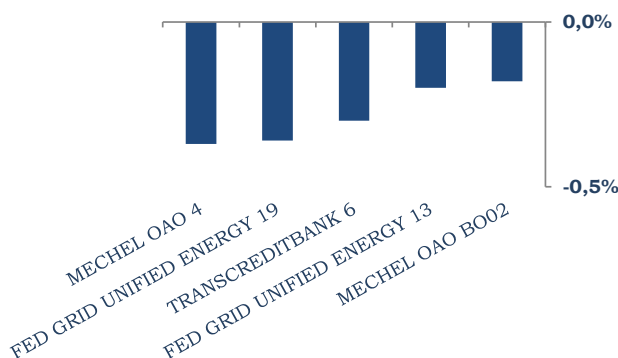
Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



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 разместила облигации 4-й серии на 10 млрд рублей. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга составила 9% годовых, доходность к оферте через 3 года – 9,2% годовых. Ориентир по ставке 1-го купона находился в диапазоне 8,75-9% годовых, доходность к оферте через 3 года 8,94-9,2%. Срок обращения займа составляет 10 лет. Книга заявок на покупку ценных бумаг была открыта с 8 по 15 февраля.

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.

Татфондбанк (B2/-/-) 21 февраля 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. 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. Подробнее в наше специальном комментарии.

АК Уралсиб (-/-/BB-) 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.



В начале февраля компания разместила биржевые облигации БО-5 и БО-6 по 3 млрд рублей каждый. Ставка 1-го купона по выпускам была установлена на уровне 11,5% годовых, с доходностью к погашению 12,01% годовых. Более подробную информацию смотрите в нашем [специальном комментарии к первичному размещению](#).

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 маркетировался с ориентиром купону в диапазоне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,73% годовых.

Кроме того, 16 февраля банк открыл книгу заявок на покупку облигаций БО-4 на 5 млрд рублей. Бумаги имеют такие же параметры, что и выпуск БО-2.

Итоговые ориентиры по доходности планируемого займа предполагают премию к кривой эмитента порядка 30 б.п. по верхней границе маркетированного 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.

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 подробный анализ смотрите в нашем [специальном комментарии](#).

Авиакомпания Трансаэро (-/-/-) 24 февраля планирует разместить облигации 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). Более



подробный анализ смотрите в обзоре, посвященном размещению ценных бумаг.

АИЖК (Baa1/BBB/-) 20 февраля начнет сбор заявок на покупку 8-лентных облигаций A21 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.

ЕАБР (A3/BBB/BBB) 1 марта планирует разместить облигации 2-й серии на 5 млрд рублей. Книга заявок будет открыта с 27 до 28 февраля. Срок обращения ценных бумаг составляет 7 лет. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 9-9,25% годовых. По нашим расчетам доходность к оферте через 3 года составляет 9,31-9,58% годовых. Размещение облигаций намечено на 1 марта. Напомним, что 6 февраля банк разместил облигации 1-й серии на 5 млрд. рублей с доходностью к 2-летней оферте 8,77% годовых. Ставка 1-го купона при размещении составила 8,5% годовых, хотя выпуск маркировался со ставкой по 1-му купону в размере 8,75-9,25% годовых. Такое удачное размещение было обусловлено растущими ценами на рынке рублевых корпоративных бондов.

На наш взгляд, учитывая кредитный рейтинг эмитента и то, что бумаги выпуска будут включены в ломбардный список Банка России, ориентиры по новому выпуску выглядят интересно для участия в первичном размещении от нижней границы заявленного диапазона.

Западный скоростной диаметр (-/-/-) планирует в конце февраля разместить облигации 3-й серии на 15 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составляет 20 лет. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 27 по 29 февраля. По займу предусмотрена оферта через 5 лет. Гарантом по долгу выступает Минфин, по процентным платежам – бюджет Санкт-Петербурга. Индикативная ставка по 1-му купону составляет 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к оферте 9,2-9,73% годовых.

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%).

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.

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 9,8% годовых. Мы ожидаем сужения доходности БО-2 на 40-50 б.п.

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 60-70 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 12,2-12,3% годовых. Рекомендуем покупку бумаг в ожидании снижения доходности на 40-60 б.п. Прямой конкурент СКБ-Банк торгуется с доходностью около 9,5% 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 40-50 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, % годовых | Рейтинг эмитента M/S&P/F |
|------------|--------------------|---------------------|----------------------------------|--------------------------|
| 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- |
| 24.02.2012 | Трансаэро БО-1 | 2,5 | 11,5-12,5 | -/-/- |
| 01.03.2012 | ЕАБР-2 | 5 | 9-9,25 | A3/BBB/BBB |

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.

