

2012-02-24

Ситуация на рынках

В четверг причин для продолжения роста российских еврооблигаций было довольно много. Это и позитивная статистика по рынку труда в США, и растущая нефть. Российские еврооблигации показали небольшое увеличение цен. Рост в большинстве корпоративных выпусках не превышал 0,15%. А цены на большинство суверенных выпусков не изменились.

В среду цены корпоративных облигаций продолжили колебаться в рамках бокового тренда при невысокой торговой активности. В банковском секторе преобладали покупки, большинство выпусков подорожали по итогам торгов на 0,2%. Хуже рынка чувствовали себя телекомы, подешевевшие в среднем на 0,1-0,2%. Кроме того, подешевели выпуски ФСК в среднем на 0,3%.

Американские индексы завершили вчерашние торги ростом. S&P500 увеличился на 0,43%, Dow Jones вырос на 0,36%. Бразильский индекс Bovespa снизился на 0,41%.

Европейские индексы завершили предыдущий день разнонаправленно. FUTSEE 100 прибавил 0,36%, DAX опустился на 0,50%, французский CAC 40 закрылся на предыдущей отметке.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 1,46%; Brent подорожал на 0,59%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется \$108,49 (+0,61%); Brent стоит \$123,96 (+0,28%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$15,47.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1776,48. Серебро выросло до \$35,3475. Соотношение стоимости золота и серебра снизилось до 50,26.

Ключевая статистика на сегодня:

Квартальный ВВП Германии (11:00);

Квартальный ВВП Англии (13:30);

Индекс настроения потребителей по версии

Мичиганского Университета (18:55);

Продажи новостроек в США (19:00).

Новости и статистика

США

Согласно отчету Национальной Ассоциации строителей США, продажи на вторичном рынке жилья США в январе выросли на 4,3% до 4,57 млн. домов, однако аналитики ждали более высокого значения – 4,66 млн. Число продаж, таким образом, продолжает расти третий месяц подряд, указывая на некоторое улучшение на рынке жилья.

На рынке труда ситуация также продолжает

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2956,98	0,81%	5,09%
S&P 500	1363,46	0,43%	3,89%
Dow Jones	12984,69	0,36%	2,78%
FTSE 100	5937,89	0,36%	4,51%
DAX	6809,46	-0,50%	5,43%
CAC 40	3447,31	0,00%	4,51%
NIKKEI 225	9647,38	0,54%	9,60%
MICEX	1538,17	-1,33%	2,09%
RTS	1640,89	-0,07%	5,31%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1780,68	0,25%	2,21%
Нефть Brent, \$ за баррель	123,62	0,59%	11,67%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,77	0,00%	2,00%
Рубль/Евро	39,41	0,00%	1,42%
Евро/\$	1,3373	0,94%	2,09%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	221,35	26,26	4,88
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	789,20	-14,02	-75,32
NDF 1 год	5,51%	-0,002	-0,31
MOSPrime 3 мес.	6,79%	0,000	-0,19

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	325,39	2,83	-34,50
Россия-30, Price	118,64	0,08	1,26
Россия-30, Yield	4,15%	-0,01	-0,23
UST-10, Yield	2,00%	-0,01	н/д

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	216	-1	н/д
Турция-17	-6,49	-5	74
Мексика-17	187,84	0	33
Бразилия-17	210,04	0	17



стабилизироваться: число первичных заявок на пособие по безработице по итогам прошлой недели составило 351 тыс., что оказалось ниже ожидавшихся 355 тыс. Количество повторных обращений за пособием по безработице достигло минимального уровня с августа 2008 года – 3,392 млн.

Еврозона

Производственная активность в промышленном секторе Еврозоны в феврале выросла до 49,0 п. Слабым вышел индекс производственной активности PMI Manufacturing по Германии: 50,1 п., во Франции индекс поднялся до 50,2 п.

Низкие результаты показал также композитный индекс деловой активности Еврозоны: 49,7 п. против 50,4 п. в январе. Уровень индекса ниже 50,0 п. говорит о пессимистичных ожиданиях инвесторов от будущей экономической ситуации.

Число новых производственных заказов по итогам декабря выросло на 1,9% в сравнении с ноябрем. Однако к декабрю 2010 уровень заказов снизился на 1,7%.

Россия

За неделю с 14 по 20 февраля 2012г. потребительские цены выросли на 0,1%, с начала месяца – на 0,3%, с начала года – на 0,8%. В 2011 году за тот же период с начала года потребительская инфляция составляла 3,1%.

По данным Банка России, объем международных резервов РФ по состоянию на 17 февраля составил \$504,4 млрд., что ниже уровня 10 февраля (\$509,1 млрд.).

Новости эмитентов

СБ Банк (B3/-/-) установил ставки 3-4го купонов по облигациям 3-й серии в размере 11% годовых.

РЖД (Baa1/BBB/BBB) устанавливает ставку 7-го купона 13-й серии в размере 0,1% годовых.

Российские еврооблигации

Очередной день на российском рынке еврооблигаций завершился умеренным ростом. Существенную поддержку российским бумагам оказывают цены на нефть, так котировки Brent вновь обновили полугодовые максимумы.

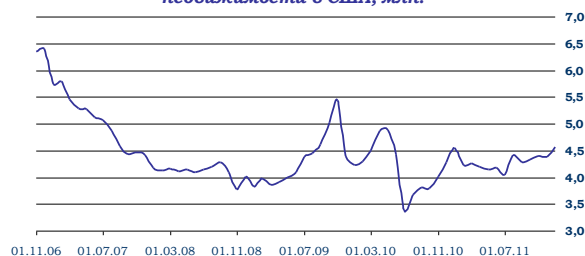
Тем не менее, нельзя не отметить, что рост в последние дни, даже в высоковолатильных выпусках не превышает 0,1-0,15%. Выпуск Россия-30 вырос всего на 0,1% до 118,6% от номинала, остальные евробонды РФ не показали существенной динамики.

В корпоративном секторе наибольший рост цен вновь показали бумаги с наибольшей дюрацией. Среди них выделим Вымпелком-21 и Вымпелком-16, которые

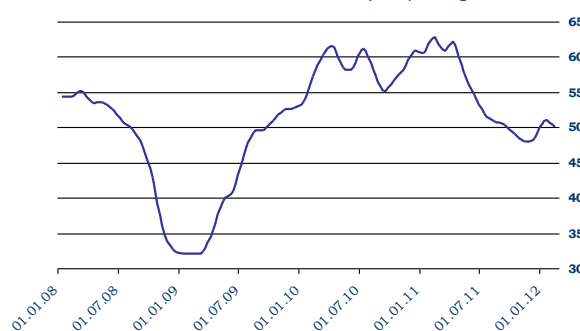
Количество первичных обращений за пособиями по безработице в США, тыс.



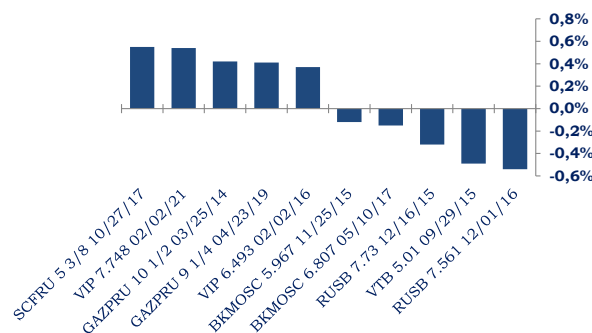
Продажи домов на вторичном рынке недвижимости в США, млн.



Индекс деловой активности (PMI) в Германии



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



выросли на 0,5% и 0,4%. Рост в районе 0,4% показал также Гапром-19, а РСХБ-21 и Евраз-18 выросли на 0,3%. Вновь лучше рынка выглядели Металлоинвест-16 и Промсвязьбанк-15 (+0,25%), а также Газпром-34 (+0,35%).

Увеличение цен в других выпусках не превышало среднерыночной динамики.

На утро пятницы фон для российского долгового рынка вновь позитивный. Во-первых цены на нефть продолжают рост, Brent прибавляет около 0,4% и тируется на уровне 124,1\$/баррель. На рост сырьевого рынка вновь оказывает влияние как напряжение вокруг Ирана, так и позитивные данные по рынку труда США. Последний фактор стимулирует спрос на большинство рискованных активов, в особенности на акции. Фьючерс на S&P с утра прибавляет около 0,25%. Российские еврооблигации также продолжают рост, выпуск Россия-30 прибавляет около 0,07%. Ожидаем сохранение умеренно позитивной динамики в евробондах сегодня.

Облигации зарубежных стран Украина, Белоруссия и Казахстан

На рынках стран СНГ вновь опережающую динамику показывали суверенные еврооблигации Украины. Так, выпуски с дюрацией от 3 лет и более, показали рост в районе 0,9%. Около 0,25% прибавил Украина-13. Напротив, в корпоративном сегменте, динамика почти отсутствовала. Исключением стал низколиквидный Авангард-15, средняя цена которого выросла на 0,8%.

Евробонды Белоруссии также продолжают торговаться без изменения уже вторую неделю. Цена выпуска Беларусь-15 находится на уровне 96,2% от номинала, а выпуска Беларусь-18 – в районе 94,0% от номинала.

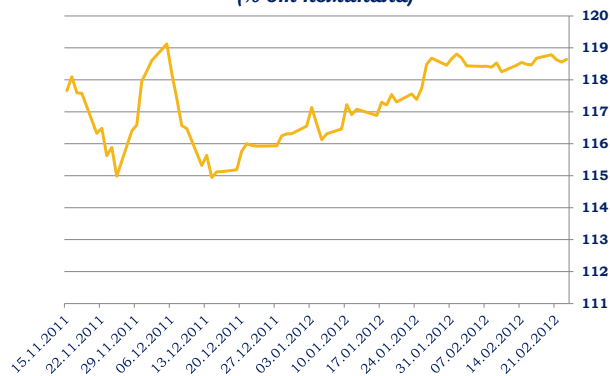
Среди евробондов казахских эмитентов, положительную динамику продолжают демонстрировать некоторые выпуски Казкоммерцбанка. Так, в четверг ККБ-16 вырос еще на 0,7%, а ККБ-18 прибавил порядка 0,25%. В целом, спред евробондов ККБ к Халык-банку продолжает сужаться.

Европа

На долговом рынке Европы стабильность по-прежнему сохраняется, доходности суверенных бондов большинства стран ЕС не претерпели серьезных изменений.

Среди важных новостей, отметим, что сегодня канцлер Германии А. Меркель проведет двустороннюю встречу с главой еврогруппы Ж.-К. Юнкером в преддверии саммита ЕС. Ключевой темой переговоров станет реализация второй программы помощи Греции.

Динамика цены еврооблигаций Россия-30
(% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

Страна	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	199,66	-1,57%	-3,19
Украина	771,99	-0,60%	-4,70
Бразилия	137,08	-0,17%	-0,23
Мексика	133,46	-0,19%	-0,26
Турция	244,34	-0,82%	-2,02
Германия	82,00	0,00%	0,00
Франция	190,11	1,75%	3,28
Италия	399,87	1,31%	5,18
Ирландия	578,40	-0,72%	-4,21
Испания	376,95	0,52%	1,95
Португалия	1133,23	0,34%	3,82
Китай	127,54	0,54%	0,68



Сама же Греция сегодня должна сделать официальное предложение частным кредиторам, обменять обращающиеся облигации. По условиям обмена, взамен существующим долгам кредиторы спишут 53,5% долга. Оставшиеся 46,5% будут обменены на двухлетние облигации EFSF (15,0% от номинальной стоимости старых) и 20-летние греческие облигации (31,5% от номинальной стоимости старых). У инвесторов, до сих пор держащих греческие облигации есть 10 дней для того, чтобы «добровольно» принять предложение. У кредиторов, не присоединившихся к соглашению, обмен облигаций будет произведен в принудительном порядке.

Впрочем, большую часть долгов Греции сейчас держат греческие банки, которые и понесут наибольшие потери. Отметим, что на их докапитализацию пойдет около 23 млрд. евро из второго пакета помощи.

Денежный рынок

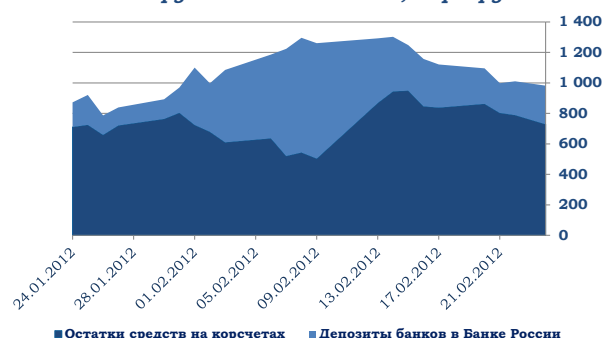
Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ понизился на 31,5 млрд рублей и составляет 981 млрд рублей (чуть более 1 трлн рублей днем ранее). Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 220,7 млрд рублей (против 190 млрд рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков еще немного ушла в минус и составляет -26 млрд рублей (против -15 млрд рублей днем ранее).

Снижение ликвидности было вызвано погашением в среду задолженности перед Минфином в объеме 100 млрд рублей. Напомним, что во вторник, 21 февраля, банки имели возможность рефинансировать весь объем задолженности. Однако в ходе проведенного депозитного аукциона было привлечено лишь 67 млрд рублей из предложенных 100 млрд рублей. Поскольку других оттоков денежных средств из банковской системы в среду не было, то погашение 33 млрд рублей за счет банковских средств и нашло свое отражение в снижении показателей ликвидности.

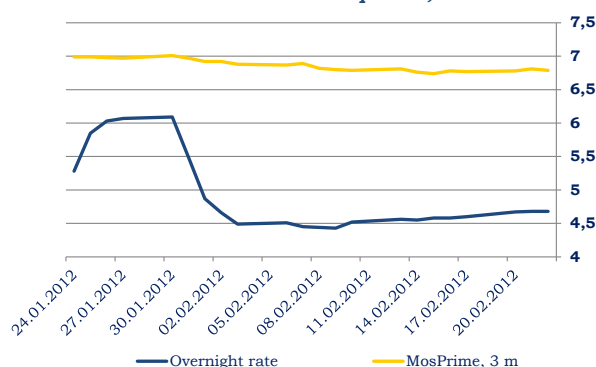
Индикативная ставка Mosprime O/N не изменилась и составляет 4,68% годовых, ставка Mosprime 3M понизилась на 2 б.п. и составляет 6,79% годовых. Средневзвешенная ставка междилерского РЕПО на 2-7 дней упала на 21 б.п. – до 4,99% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4,25-4,5% годовых.

Спрос на утреннем аукционе однодневного прямого РЕПО составил 3,7 млрд рублей. В результате привлечено было 3,7 млрд рублей под 5,31% годовых. В ходе вечерней сессии было привлечено 3,8 млрд рублей под 5,33% годовых. Днем ранее в ходе утренней сессии было привлечено 3,7 млрд рублей под 5,28% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с отсутствием заявок.

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



Структура задолженности перед Банком России незначительно изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство не изменился и составляет 497 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе выросла на 15 млрд рублей и составляет 284 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.

Сегодня ситуация на денежном рынке останется без изменений. Ставки на денежном рынке сохранятся на прежних уровнях ввиду отсутствия крупных оттоков из банковской системы. В начале следующей недели мы ожидаем повышения спроса на рубль и, как следствие, роста ставок на денежном рынке. В понедельник банкам предстоит уплата НДС и акцизов (порядка 180-200 млрд рублей), а во вторник – налога на прибыль (отток около 250 млрд рублей).

Рублевые облигации Вторичный рынок

В среду цены корпоративных облигаций продолжили колебаться в рамках бокового тренда при невысокой торговой активности. В банковском секторе преобладали покупки, большинство выпусков подорожали по итогам торгов на 0,2%. Хуже рынка чувствовали себя телекомы, подешевевшие в среднем на 0,1-0,2%. Кроме того, подешевели выпуски ФСК в среднем на 0,3%.

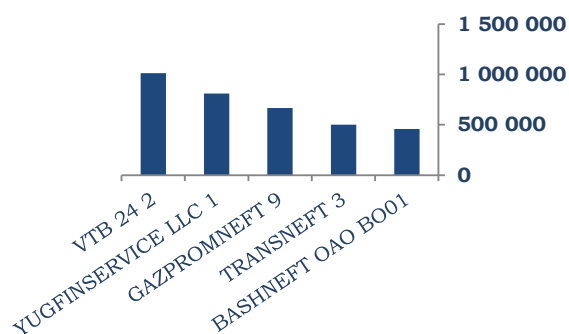
Кроме того, стоит отметить, что вышедшие на вторичные торги бумаги нового выпуска Татфондбанка БО-4 торговались по цене около 100,3% от номинала. Мы рекомендуем покупку бумаг на вторичном рынке.

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 16,6 млрд рублей против 16,1 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что около 80% всего оборота прошло в режиме РПС (13 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 137,5 млрд рублей (днем ранее 123 млрд рублей). Около 2/3 всего оборота прошло с бумагами, дюрация которых до трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня понизился на 0,02% и составил 105,54 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds вырос на 4 б.п. – до 8,67% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **ВТБ 24** 2-й серии, **Газпром нефть-9**. Лидерами роста цен были: **Евраз Холдинг Финанс-5**, **ЛК Уралсиб** БО-6, **Аэрофлот** БО-1, лидеры снижения цен: **Евраз Холдинг Финанс-7**, **Кузбассэнерго**

Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Финанс-1, Южная фондовая компания-1.

Сегодня мы ожидаем бокового движения котировок на рынке корпоративного долга. Торговая активность будет невысокой в преддверии выходных.

Первичный рынок

Рынок ОФЗ

Минфин 22 февраля провел размещение ОФЗ 26207 на 10 млрд рублей. Спрос превысил предложение более чем в 5 раз, оставив 50,5 млрд рублей. В результате было размещено бумаг на 9,8 млрд рублей. Цена отсечения была установлена на уровне 99,9% от номинала, доходность по цене отсечения – 8,33% годовых. Средневзвешенная цена составила 99,99% от номинала, а доходность по средневзвешенной цене – 8,32% годовых.

Параметры выпуска: объем эмиссии 150 млрд рублей, срок обращения 15 лет. Дата погашения нового займа – 3 февраля 2027 года. Ставка купонов на весь срок обращения установлена на уровне 8,15% годовых. Дюрация нового займа составляет 8,8 лет. Купонный доход на одну бумагу составляет 40,64 рубля, купоны выплачиваются дважды в год.

Ориентир по доходности новой серии ОФЗ находился в диапазоне 8,2-8,4% годовых. Если смотреть по кривой ОФЗ, то справедливый уровень доходности по новому займу находится на уровне около 8,15-8,2% годовых. Как мы и ожидали, Минфин предоставил премию ко вторичному рынку, которая составляет порядка 15 б.п. Мы ожидаем рота котировок нового займа на вторичных торгах.

Рынок корпоративных облигаций

Промсвязьбанк (Ba2/Withdrawn/BB-) 22 февраля разместил облигации серии БО-2 и БО-4 по 5 млрд рублей каждый. Совокупный спрос на оба займа составил 16 млрд рублей. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга была установлена в размере 8,75% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 8,94% годовых. Полученный уровень доходности предполагает премию к кривой банка порядка 15 б.п. 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.

Ориентир по ставке 1-го купона по двум выпускам был понижен до уровня 8,75-9% годовых, доходность к годовой оферте – 8,94-9,2% годовых. Ранее выпуски маркетировались с ориентиром по купону в диапазоне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,73% годовых.

Первоначально Промсвязьбанк планировал

Лидеры снижения



размещать бумаги серии БО-2, позже принял решение размещать и серию БО-4. Оба выпуска имеют одинаковые параметры. Книга заявок на покупку бумаг была открыта с 9 по 20 февраля по БО-2 и с 16 по 20 февраля по БО-4.

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).

ТГК-1 (-/-/-) 27 февраля планирует разместить облигации 4-й серии на 2 млрд рублей. Срок обращения выпуска составляет 10 лет. Напомним, что в конце декабря ТГК-1 разместила облигации 3-й серии на 2 млрд рублей. Ставка 1-го купона составляет 10,3% годовых.

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. 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.

ОТП Банк (Ba2/-/BB) планирует 5 марта разместить облигации серии БО-2 на 6 млрд рублей. Индикативная ставка 1-го купона находится в диапазоне 10-10,75% годовых, что соответствует доходности к оферте через 2 года на уровне 10,25-



11,04% годовых. Книга заявок на покупку ценных бумаг будет открыта с 27 февраля до 2 марта. ОТП Банк занимает 38-е место в рейтинге РБК по величине чистых активов по состоянию на 1 октября 2011 года. Активы банка на 1 октября 2011 года достигли 114 млрд рублей. Чистая прибыль банка в 3 кв. прошлого года составила 1,35 млрд рублей, за первые 9М 2011 года – 3,8 млрд рублей. Учитывая то, что бумаги удовлетворяют требованиям для включения их в ломбардный список, новый выпуск эмитента может быть привлекателен от середины маркетизируемого диапазона по доходности, от 10,65% годовых, который обеспечивает премию к кривой ОТП Банка порядка от 35 б.п. Более подробный комментарий к первичному размещению последует.

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.

Новая перевозочная компания (-/-/-) планирует 5 марта разместить облигации серии БО-1 на 5 млрд рублей. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта 29 февраля. Оферты по займу не предусмотрено. Ориентир по ставке 1-го купона находится на уровне 10,35-10,85% годовых, доходность к погашению 10,62-11,14% годовых. На вторичном рынке в настоящее время торгуется 1-й выпуск НПК с доходностью 10,3-10,4% годовых с дюрацией 1,7 года. Бумаги нового выпуска не удовлетворяют требованиям для включения в Ломбардный список, что значительно повышает стоимость заимствования на долговом рынке. Учитывая длину займа, участие в займе может быть привлекательно ближе к верхней границе маркетизируемого диапазона.

Банк Петрокоммерц (Ba3/V+/-) планирует 6 марта разместить облигации серии БО-1 на 3 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 9,25-9,5% годовых, доходность к оферте через 1,5 года – 9,46-9,73% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 20 февраля до 1 марта. Бумаги удовлетворяют требованиям для включения их в Ломбардный список. Предлагаемые ориентиры по доходности выглядят привлекательно для участия в первичном размещении от нижней границы и предполагают премию к кривой банка порядка 120-140 б.п.

Русфинанс Банк (Baa3/Withdrawn/-) 6 марта планирует разместить облигации серии БО-2 объемом 4



млрд рублей. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 1 по 2 марта. Оферта по займу будет либо через 1,5, либо через 2 года. Индикативная ставка купона в случае размещения бумаг с офертой через 1,5 года составляет 8,81-9,28% годовых (доходность 9-9,5% годовых). Индикативная ставка купона в случае размещения бумаг с офертой через два года составляет 9,05-9,52% годовых (доходность 9,25-9,75% годовых). Мы полагаем интересным участие в первичном размещении банка, поскольку заявленные ориентиры по доходности предполагают премию порядка 45-95 б.п. при оферте через 1,5 года и 55-105 б.п. при оферте через 2 года.

АИЖК (Baa1/BBB/-) 20 февраля начала 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.

Банк ЮниКредит (-/BBB/BBB+) 2 марта планирует разместить облигации серии БО-2 на 5 млрд рублей. Книга заявок на покупку ценных бумаг будет открыта с 22 по 29 февраля. По выпуску предусмотрена оферта через 1,5 года, купоны выплачиваются дважды в год. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 8,3-8,8% годовых, что соответствует доходности к 1,5-годовой оферте на уровне 8,47-8,99% годовых. На наш взгляд, справедливый уровень доходности нового займа находится выше уровня 8,7% годовых. Таким образом, участие в займе может быть привлекательно ближе к верхним границам маркируемого диапазона по доходности. На вторичном рынке интересные доходности предлагают облигации 5-й серии с той же дюрацией, которые торгуются сейчас под 9,1% годовых, а бумаги БО-1 с дюрацией 1,6 года – под 9,2% годовых.

ВЭБ (Baa1/BBB/BBB) в начале марта планирует разместить облигации 21-й серии на 15 млрд рублей. Купоны по выпуску будут выплачиваться дважды в год. Срок обращения займа составляет 20 лет. По бумагам предусмотрена оферта через 3 года. Ориентир по ставке 1-го купона 8,4-8,7% годовых, доходность к оферте 8,58-8,89% годовых.



Торговые идеи на рынке евробондов

Мы полагаем, что на рынке сохраняются основания для роста в среднесрочной перспективе. В этой связи нам интересны некоторые евробонды, которые остаются недооценёнными к настоящему моменту. Среди них:

Евраз-18 (потенциал роста +1,0-1,5%);

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 1,0%.

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

Среди них может быть интересен выпуск **Промсвязьбанк-14 (-/Ва2/ВВ-)**. В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью около 7,0% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120 б.п. С нашей точки зрения, подобный размер премии не обоснован, даже учитывая более высокие кредитные риски Промсвязьбанка. Мы ожидаем падения доходности на 40-50 б.п., при этом потенциал роста цены выпуска составляет около 1,5-2,0%.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ва3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 5,0% годовых соответственно.

Также рекомендуем купить и держать до погашения один из лучших, на наш взгляд, выпусков на рынке по соотношению риск/доходность – **Ренессанс Капитал-13 (В/В3/В)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 12,0%. При дюреции чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома (**ВВ/Ва3/-**) – выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого составляет около 3,7%.

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 0,7 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрецией 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 50 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 12,4-12,5% 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 30-40 б.п.) предлагает выпуск 8-й серии. Дюрация займа – 1,36 года, доходность к оферте 8,9-9% годовых.

Облигации **ЮниКредит Банка** 5-й серии торгуется сейчас выше своей кривой на 40 б.п. с доходностью 9,1% годовых. Кроме того, с премией к рынку порядка 35 б.п. торгуется биржевой выпуск БО-1 (9,2% годовых). Мы ожидаем сужения спреда по двум займам.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфонбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. В первый день торгов цена доходила до 100,3% от номинала. По итогам торгов среды доходность к оферте составила 11,3% годовых, тогда как доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем, млрд. рублей	Ориентир по купону, % годовых	Рейтинг эмитента M/S&P/F
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	-/-/-
27.02.2012	ТГК-1 4	2	10,3	-/-/-
01.03.2012	ЕАБР-2	5	9-9,25	A3/BBB/BBB
02.03.2012	ЮниКредит Банк БО-2	5	8,3-8,8	-/BBB/BBB+
05.03.2012	ОТП Банк БО-2	6	10-10,75	Ba2/-/BB
05.03.2012	НПК БО-1	5	10,35-10,85	-/-/-
06.03.2012	Банк Петрокоммерц БО-1	3	9,25-9,5	Ba3/B+/-
06.03.2012	Русфинанс Банк БО-2	4	8,81-9,28/9,05-9,52	Baa3/Withdrawn/-

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.

