

Пульс рынка

- ▶ **Греция не готова к утрате суверенитета.** Министр финансов Греции отверг предложение Германии по введению контроля над бюджетом в обмен на предоставление помощи в 130 млрд евро. Таким образом, даже страна, находящаяся под столь существенным давлением собственного долга, не готова к какой-либо потере суверенитета в обмен на финансовую помощь. А без нее Греции придется объявить формальный дефолт уже в марте этого года. Реакция рынков акций на заявление Греции оказалась довольно сдержанной (снижение индексов на открытии торгов составило 0,5%). Инвесторы не верят в то, что остальные периферийные страны еврозоны могут последовать примеру Греции и отвергнуть идею формирования единого фискального союза. Другой негативной новостью стало снижение в пятницу агентством Fitch рейтингов Италии (A-), Испании (A), Бельгии (AA), Словении (A), Кипра (BBB-) с негативным прогнозом. При этом доходности на рынке суверенных долгов еврозоны всю прошлую неделю демонстрировали снижение. По-видимому, поддержку бондам оказывают прямые интервенции ЕЦБ и 3-летние средства, привлеченные банками в рамках РЕПО с регулятором.
- ▶ **Ситуация с рублевой ликвидностью ожидаемо улучшилась** после выплат по НДС. По итогам пятницы остатки на корсчетах и депозитах выросли на 54 млрд руб. до 893 млрд руб., что практически полностью объясняется превышением бюджетных поступлений над отчислениями в казну и возобновившимися покупками валюты ЦБ. Ставка на пятничном депозитном аукционе Минфина (6,49%), как мы и предполагали, удержалась вблизи минимального уровня, поскольку ввиду привлеченного заблаговременно недельного РЕПО (194 млрд руб.) средства ведомства в полном объеме уже не понадобились (размещено 126,6 млрд руб. из 150 млрд руб.). Учитывая, что погашаемые сегодня депозиты (162,2 млрд руб.) пролонгированы, а выплаты по налогу на прибыль (~100 млрд руб.) могут быть компенсированы бюджетными поступлениями, предоставляемые завтра Минфином 10 млрд руб. на более длинный срок (4 мес.) под мин. 7,25% будут интересны разве что отдельным крупным игрокам. Завершение налоговых платежей, а также негативный внешний фон на сегодняшнем открытии торгов привели к росту стоимости бивалютной корзины ЦБ на 30 копеек до 34,70 руб., что, скорее всего, окажет давление на рынок рублевых облигаций сегодня.
- ▶ **Ренова-СтройГруп готова приобрести собственные бумаги с YTP 16%.** Эмитент объявил внеплановую оферту на приобретение облигаций РСГ-1 номиналом 3 млрд руб. в объеме не более 300 млн руб. по цене не выше 96,25% от номинала, что соответствует YTP 16,2% @ декабрь 2012 г. На вторичном рынке бумаги эмитента котируются на уровне 97,2-97,8% от номинала (YTP 14,07-14,9%). Кредитный профиль эмитента характеризуется невысокой прозрачностью (отчетность за 1П 2011 г. была опубликована лишь в конце года), а также высокой долговой нагрузкой (отношение Долг/ЕБИТДА превышало 6,5x в 1П 2011 г.). В строительном секторе мы предпочитаем бумаги ЛенСпецСМУ-1 (YTM 9,94% @ декабрь 2012 г.) и ЛенСпецСМУ БО-2 (YTM 11,3% @ май 2013 г.), которые имеют наилучшее сочетание доходности и кредитного риска, а также включены в список РЕПО ЦБ (см. обзор от 17 ноября 2011 г.). Для инвесторов предпочитающих high-yield, для которых не имеет значение присутствие бумаг в списке РЕПО ЦБ, мы обращаем внимание на выпуски ТКС Банка (-/B2/B), в частности, БО-3 (YTP 14,0% @ август 2012 г.).
- ▶ **Интересное предложение во втором эшелоне.** Теле2 (Fitch: BB+) начал маркетинг нового выпуска СПбТел-5 номиналом 4 млрд руб. с ориентиром YTP 9,41-9,73% к 2-летней оферте. Доходности бумаг вторичного рынка нерепрезентативны для сравнения. Учитывая, что книга заявок по выпуску ГПБ БО-3 (BB+/Ваа3/-) закрылась по нижней границе первоначального диапазона (YTP 8,68% к 2-летней оферте), выпуск СПбТел-5 предлагает премию к рынку в размере 70-100 б.п., что делает его интересным для покупки даже по нижней границе указанного ориентира.

Темы выпуска

- ▶ **НорНикель: прогноз производства на 2012 г. на уровне 2011 г.**
-

НорНикель: прогноз производства на 2012 г. на уровне 2011 г.

Сегодня ГК Норильский Никель (BBB-/Baa2/BB+) представила производственные результаты за 4 кв. и 2011 г., а также прогноз на 2012 г.

Итоги российского сегмента в соответствии с прогнозом

Фактические объемы производства металлов на российских площадках в 2011 г. полностью соответствуют прогнозам компании: объемы производства никеля увеличились на 1% г./г. до 237,2 тыс. тонн, снижение производства меди составило менее 1% г./г. (до 363,5 тыс. тонн), производство палладия и платины также осталось практически на уровне 2010 г.

Негативное влияние оказало ботсванское Tati Nickel

Негативное влияние на общие операционные показатели НорНикеля оказало предприятие Tati Nickel в Ботсване. В результате изменения минералогического состава руды (снижение содержания металлов в концентрате) на ботсванском месторождении выпуск никеля снизился на 4,5 тыс тонн, меди - на 2,2 тыс тонн. Частично сокращение по никелю было компенсировано запуском австралийского Lake Johnston (+1,8 тыс тонн) и наращиванием производства в России (+1,7 тыс тонн). По меди показатели еще более снизились (-5,6 тыс тонн) из-за планового снижения объемов производства на Norilsk Nickel Harjavalta вследствие изменения структуры сырья. В результате консолидированные объемы производства никеля сократились на 1%, меди - на 3%.

Прогноз по никелю на 2012 г. на уровне 2011 г., по меди ожидается снижение

В 2012 г. компания планирует произвести в России 235-240 тыс. тонн никеля, на зарубежных площадках - 60-65 тыс. тонн, что в среднем соответствует уровню 2011 г. По меди компания ожидает снижения объемов с 363,5 тыс. тонн в 2011 г. до 355-360 тыс. тонн по России и с 17,4 тыс. тонн до 9-10 тыс. тонн на зарубежных предприятиях.

Объемы производства палладия планируется сохранить на уровне 2011 г.: 2600-2650 тыс. тройских унций в России и 95-100 тыс. тройских унций за рубежом. Производство платины ожидается на уровне 650-660 тыс. тройских унций в России и 20-25 тыс. тройских унций на зарубежных площадках, что немногим ниже 695 тыс. тройских унций, произведенных в 2011 г.

Облигации эмитента выглядят дороговато

Обращающийся выпуск НорНикель БО-3 (сейчас бумаги заблокированы "на купон") котируется на уровне YTM 7,5% @ июль 2013 г., что выглядит дорого в сравнении с доходностями идущих первичных размещений, в частности, выпуск ГПБ БО-3 предлагает YTP 8,68% к 2-летней оферте. Мы оцениваем справедливое положение НорНикель БО-3 на уровне YTM 8,4%, что соответствует 98,3% от номинала. На текущий момент объем зарегистрированных биржевых облигаций эмитента составляет 35 млрд руб.

ЗАО «Райффайзенбанк»

| | |
|---------|--------------------------------|
| Адрес | 119071, Ленинский пр-т, д. 15А |
| Телефон | (+7 495) 721 9900 |
| Факс | (+7 495) 721 9901 |

Аналитика

| | | |
|--------------------|-----------------------------------|------------------------------|
| Анастасия Байкова | abaikova@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9114 |
| Денис Порывай | denis.poryvay@raiffeisen.ru | (+7 495) 221 9843 |
| Мария Помельникова | maria.pomelnikova@raiffeisen.ru | (+7 495) 221 9845 |
| Антон Плетенев | anton.pletenev@raiffeisen.ru | (+7 495) 221 9801 |
| Павел Папин | pavel.papin@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9184 |
| Ирина Ализаровская | irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 99 00 доб. 1706 |

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 3609 |
| Анастасия Евстигнеева | | (+7 495) 721 9971 |
| Антон Кеняйкин | | (+7 495) 721 9978 |
| Александр Христофоров | | (+7 495) 775 5231 |
| Алексей Баранов | | (+7 495) 981 2857 |

Торговые операции

| | | |
|---------------------|--|-------------------|
| Александр Дорошенко | | (+7 495) 721 9900 |
| Вадим Кононов | | (+7 495) 225 9146 |

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

| | | |
|-----------------|--|-------------------|
| Никита Патрахин | | (+7 495) 721 2846 |
|-----------------|--|-------------------|

Выпуск облигаций

| | | |
|----------------|---------------------|-------------------|
| Олег Гордиенко | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2845 |
| Олег Корнилов | | (+7 495) 721 2835 |
| Денис Леонов | | (+7 495) 721 9937 |
| Мария Мурдяева | | (+7 495) 221 9807 |
| Надежда Зотова | | (+7 495) 221 9801 |

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.