

**ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ****МЕГАФОН-2 – НАИБОЛЕЕ  
НЕДООЦЕНЕННАЯ БУМАГА 2 ЭШЕЛОНА**

С нашей точки зрения, вся кривая выпусков компании Мегафон недооценена по сравнению с другими бондами телекоммуникационного сектора и, в частности, по отношению к выпуску Вымпелком-Финанс.

Из двух выпусков Мегафона, находящихся в обращении, выпуск Мегафон-2 представляется нам более привлекательным, чем Мегафон-1.

**Выпуски компании Мегафон**

В настоящий момент на рынке торгуются два рублевых выпуска, эмитированных компанией Мегафон: Мегафон-1 и 2 объемами по 1,5 млрд руб. каждый. Выпуск Мегафон-1 торговался с доходностью 8,8% к погашению через 19 мес., тогда как Мегафон-2 имеет доходность 9,4% годовых к погашению через 29 мес.

С нашей точки зрения, разница между доходностями выпусков в 0,6% чрезмерна для разницы в 10 мес. между сроками их погашения, учитывая пологость кривых ОФЗ и Москвы на соответствующем временном отрезке, объясняющую дифференциал доходностей как максимум на 0,4%.

Таким образом, Мегафон-2 торгуется с необоснованной премией к Мегафон-1, измеряющейся порядком 0,2%.

**Сравнение с выпуском Вымпелком-Финанс**

Компания Вымпелком имеет рейтинги BB-/Ba3 по версии S&P и Moody's соответственно, однако они не относятся непосредственно к выпуску Вымпелком-Финанс, который имеет гарантию компании Вымпелком-Регион, а не материнской компании Вымпелком. Выпуску Вымпелком-Финанс присвоен рейтинг A- по шкале ФК УРАЛСИБ.

Компания Мегафон имеет рейтинг Moody's B2 (присвоен планируемым евробондам эмитента), однако агентством Fitch ей присвоен долгосрочный рейтинг на уровне BB-, что соответствует рейтингу S&P компании Вымпелком. Рейтинг рублевых выпусков Мегафон по шкале ФК УРАЛСИБ установлен на уровне B+.

Доходность выпуска Вымпелком-Финанс к погашению через 18 мес. составляет 7,7% годовых. Как видно, выпуск Мегафон-1 предоставляет премию к Вымпелком порядка 1,1%, а выпуск Мегафон-2 дает премию порядка 1,7%.

Мы уверены, что такая премия неадекватно велика по сравнению с разницей в кредитном качестве эмитентов и будет сокращена в ближайшее время до более приемлемых уровней 0,5% для Мегафон-1 и 0,9-1% - для Мегафон-2, учитывая его большую дюрацию.

**Ситуация на рынке в целом**

Наш общий взгляд на рынок остается умеренно позитивным.

*На рынке присутствуют два выпуска компании Мегафон 1 и 2 серии. Из них Мегафон-2 выглядит относительно недооцененным.*

*Оба выпуска компании Мегафон существенно недооценены относительно индикативного выпуска Вымпелком-Финанс*



Уровень рублевой ликвидности будет в ближайшее время очень высоким из-за дороговизны нефти, кредитных событий (например, недавнего апгрейда рейтинга России агентством Fitch, способствующего росту спроса на рублевые активы из-за рубежа), а также просто из-за попыток ЦБ ограничить рост рубля покупкой долларов на валютном рынке.

Одновременно, рынок российских евробондов остается очень крепким. Напомним, что в прошлый четверг Россия'30 показала новый ценовой исторический топ на уровне 103,5.

Очевидным ограничителем роста наиболее качественных облигаций (Москва, Газпром, ТНК) сейчас является малоподвижная кривая доходности ОФЗ, из-за чего инвесторы, обладающие большим количеством свободных денег, вынуждены искать возможности вложения средств в относительно недооцененные бумаги, имеющие апсайд даже при неподвижной базе процентных ставок.

Выпуски компании Мегафон почти идеально соответствует этому критерию.

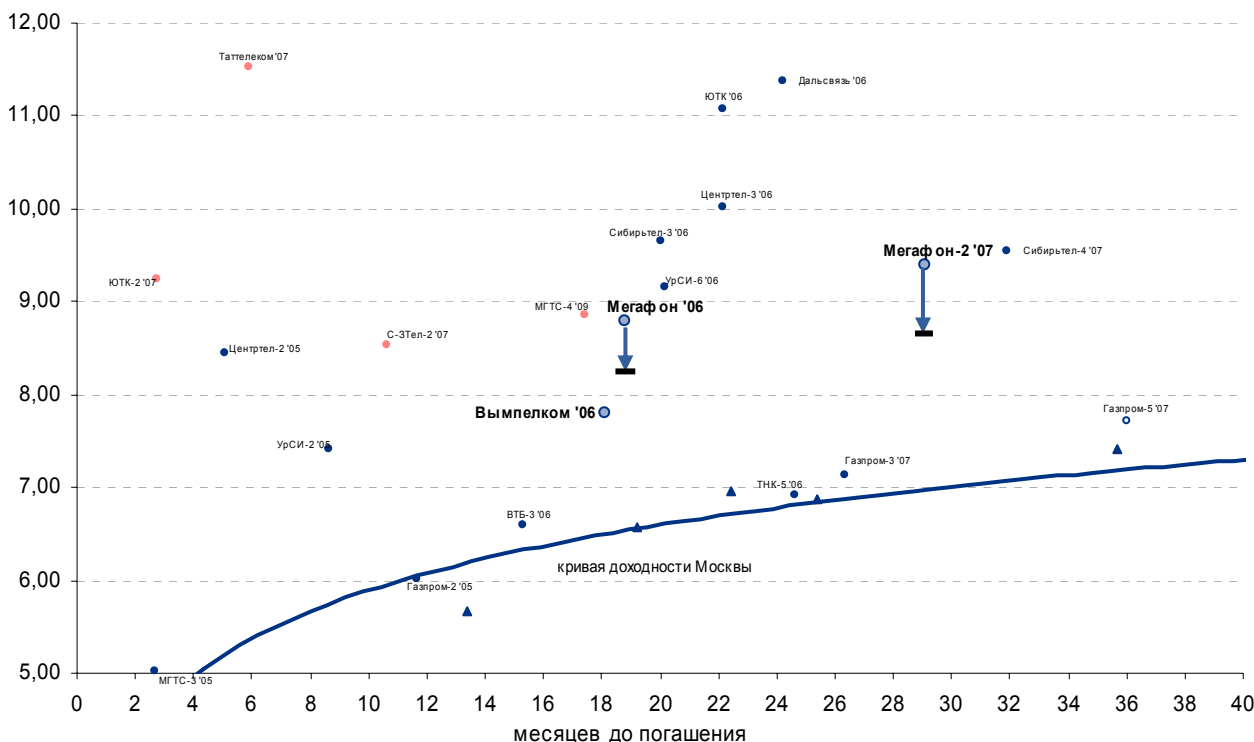
**Вывод**

Поскольку премия Мегафон-2 к Мегафон-1 кажется нам чрезмерной, а также поскольку Мегафон-2 обладает большей дюрацией, что дает больший апсайд в цене при равном сокращении доходности, мы советуем покупать выпуск Мегафон-2 с целью по доходности к погашению 8,7-8,5%, что в среднем соответствует цене 101,75.

**В ближайшее время рынок рублевых облигаций будет защищен от падения объемом свободной ликвидности**

**Выпуск Мегафон-2 выглядит чуть более перспективно, чем Мегафон-1 вследствие большей дюрации**

**Рублевые корпоративные облигации**



**Аналитическое управление ФК «УРАЛСИБ» (НИКОЙЛ)****Руководитель управления**

Петру Вадува, vad\_pe@nikoil.ru

**Заместитель руководителя управления**

Константин Чернышев, che\_kb@nikoil.ru

**Стратегия**

Петру Вадува, руководитель управления, vad\_pe@nikoil.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz\_ae@nikoil.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@nikoil.ru

**Экономика России**

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@nikoil.ru

**Мировая экономика и рынки**

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz\_ae@nikoil.ru

**Банки**

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

**Долговые обязательства**

Борис Гинзбург, ст. аналитик, bginzburg@nikoil.ru

**Редактирование/Полиграфия/Перевод**

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),

bra\_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros\_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro\_ja@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya\_ae@nikoil.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim\_oa@nikoil.ru

**Интернет / Базы данных**

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra\_kv@nikoil.ru

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами****Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, pug\_av@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she\_sa@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,

vul\_ia@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor\_av@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar\_am@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab\_ay@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud\_di@nikoil.ru

Олег Яровиков, трейдер по вексялям, yar\_ov@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal\_av@nikoil.ru

**Управление рынков долгового капитала****Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Дарья Сонюшкина, старший специалист, son\_da@nikoil.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, НИКОЙЛ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни НИКОЙЛ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «Брокерская компания НИКОЙЛ», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКОЙЛ 2004