
12 марта 2010

Содержание

- **Мечел закрывает книгу заявок очередным пересмотром диапазона доходности...** **Стр 1**
- **... а ориентиры Евраз не адекватны уже на следующий день после открытия книги** **Стр 1**
- **Аукцион ОБР** **Стр 2**
- **Краткосрочные рекомендации** **Стр 2**

Мечел закрывает книгу заявок очередным пересмотром диапазона доходности...

Сегодня закрывается книга заявок на участие в размещении рублевых облигаций Мечел БО-2 объемом 5 млрд рублей (дюрация 2.6 лет, последний заявленный ориентир доходности 9.99%–10.25% к погашению). Мы ожидаем, что размещение пройдет, скорее всего, по нижней границе заявленного диапазона. Судя по всему, на фоне постепенного восстановления рынка стали и угля, а также отсутствия достаточного предложения нового долга на рублевом рынке при его избыточной ликвидности, инвесторы все в меньшей степени обеспокоены кредитными характеристиками компаний-эмитентов из данного сектора.

Мы оцениваем перспективы кредитного профиля Мечела с умеренным оптимизмом. Текущий процесс восстановления мировых цен на коксующиеся угли и в несколько меньшей степени на стальную продукцию весьма позитивно скажется на объемах и рентабельности бизнеса компании в 2010 году. Тем не менее, мы не рекомендуем инвесторам забывать о том, что Мечел – компания с самым высоким уровнем долговой нагрузки среди отечественных металлургов, а также высокими потребностями в новом долге как для целей рефинансирования, так и выполнения инвестиционной программы.

Несмотря на сверх-позитивную ситуацию с рублевой ликвидностью и продолжающееся ралли на рынке рублевых облигаций, мы отмечаем, что в случае коррекции рынка (который мы не исключаем увидеть уже в течение ближайшего месяца – см. наш комментарий от 11 марта) падение цен длинных бумаг эмитентов со схожими Мечелу кредитными характеристиками окажется наиболее глубоким. Тем не менее, судя по тому, что ориентир доходности сегодня вновь был пересмотрен в сторону понижения (предыдущий: 10.25%–11.04%), инвесторам, определившимся с участием в данном выпуске, вряд ли стоит надеяться на то, что заявки с доходностью выше 9.99% (купон 9.75%) окажутся конкурентными. Сколь-либо заметного роста цен данного выпуска на вторичном рынке мы не ожидаем.

... а ориентиры Евраз не адекватны уже на следующий день после открытия книги

Вчера открылась книга заявок на участие в рублевом выпуске Евраз-1 объемом 10 млрд рублей с трехлетней офертой. С учетом обновленных ориентиров по Мечелу озвученные организаторами ориентиры доходности выпуска Евраз (доходность к оферте 9.72%–10.25%) уже на сегодняшний день не выглядят адекватно. В этой связи мы не рекомендуем инвесторам торопиться с выставлением заявок вплоть до закрытия книги через 7 рабочих дней (24 марта). Мы опубликуем наш взгляд на кредитный профиль Евраз на следующей неделе.

Сегодня закрывается книга заявок на участие в выпуске Мечел БО-2

Несмотря на восстановление мировых цен, кредитный профиль компании останется относительно слабым

Не смотря на риски коррекции, заявки по доходности выше нижней границы диапазона вряд ли окажутся конкурентными

Аукцион ОБР

Сегодня состоится аукцион по продаже нового шестимесячного выпуска ОБР 13 серии объемом 500 млрд. руб. с расчетами 15 марта. С момента последнего размещения ОБР 18 февраля, когда средневзвешенная доходность составила 5.29%, ставки NDF и Mosprime на соответствующие сроки снизились более чем на 100 б.п. Поэтому мы считаем, что Банк России сегодня предложит существенно меньшую доходность, чем на последнем аукционе. По нашему мнению, она сложится в диапазоне 4.6%-4.7%, что все равно является привлекательным уровнем для покупки.

Помимо новых покупателей, спрос на аукционе обеспечат владельцы ОБР 11 серии, которые погашаются 15 марта (объем 97 млрд. руб.). В то же время выкуп трехмесячного выпуска ОБР 12 серии (объем в обращении 400 млрд. руб.) осуществляется Банком России на очень невыгодных условиях с доходностью 5.25% и вряд ли будет выкуплен значимый объем этих бумаг. Главный вопрос заключается в том, какой объем средств будет направлен на аукцион ОБР 13 серии из депозитов ЦБ, которые составляют сейчас 750 млрд. руб. Теоретически, спрос на аукционе может превысить 500 млрд. руб. и будет сразу размещен весь объем выпуска, однако мы считаем такой сценарий маловероятным.

Краткосрочные рекомендации

Buy МТС-5 Sell ВымпелкомИнвест-1

В настоящее время облигации ВымпелкомИнвест -1 (дюрация 2.94 года, доходность 7.65%) торгуются дороже более коротких бумаг МТС-5 (дюрация 2.04 года, доходность 7.72%). Мы считаем, что с точки зрения кредитного качества эмитентов такое различие в доходности необоснованно. По нашему мнению, спрэд между доходностью МТС-5 и ВымпелкомИнвест -1 должен в ближайшее время стать положительным, увеличившись с -7 б.п. сейчас до +8 б.п – +10 б.п., скорее всего это произойдет за счет роста цены бумаг МТС с уровня 113.55%.

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Константин Сорин konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2893
Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801

Продажи

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609
Андрей Бойко (+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева (+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин (+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев alosev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9976
Александр Глебов aglebov@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко semen.gavrilenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9974

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845
Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич emikhalevich@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев droumiantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114
Татьяна Костина tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин tfaizullin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900

Аналитика

**Операции на рынке
облигаций**

**Организация
облигационных займов**

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.