

29 июня 2012 г.

Российские эмитенты все активнее ведут себя на международных рынках. Причем это касается не только первого эшелона – вчера начал road-show Банк Русский Стандарт (ориентиры по займу отсутствуют). На наш взгляд, наличие спроса на российские риски при хорошем соотношении риск / доходность может подтолкнуть к размещению и других эмитентов, хотя с большей вероятностью это все же будут компании класса «blue chips». Так, на рынке сейчас активно обсуждается возможное размещение евробонда Газпромом.

Календарь событий первичного рынка

Облигации, аукционы, book building									
Выпуск	Рейтинг эмитента, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
Банк Русский Стандарт	Ba3 / B+ / B+	---	n/a	road-show 28.06 - 03.07	n/a	n/a	-	3 или 5 лет	5 лет: 9,6-9,9%, 3 года: 8,7-9,0%.
Итоги последних размещений									
Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Облигации, еврооблигации, аукционы, book building									
Центр-инвест, 02 (вторичн.)	Ba3/-/	Да	3 000	---	28 июня	10,40% / 10,67-10,39% (цена 100-100,25)	-	n/a	1 / 2
Россельхозбанк, 2017 (доразмещение)	Baa1-/BBB	---	\$250 млн	---	28 июн	-	-	5,298%	- / 5,5
Управление отходами - НН, 01	-/-/	Нет	1 000	25 июн	27 июн	купон 11-11,5%	-	купон 11%	n/a
ВЭБ 2022 (LPN)	Baa1/BBB/BBB	---	1 млрд долл.	---	26 июн	UST+455 б.п.	-	6,025% (UST+440 б.п.)	- / 10

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс

Комментарии к размещениям

Банк Русский Стандарт (Ba3/B+/B+)

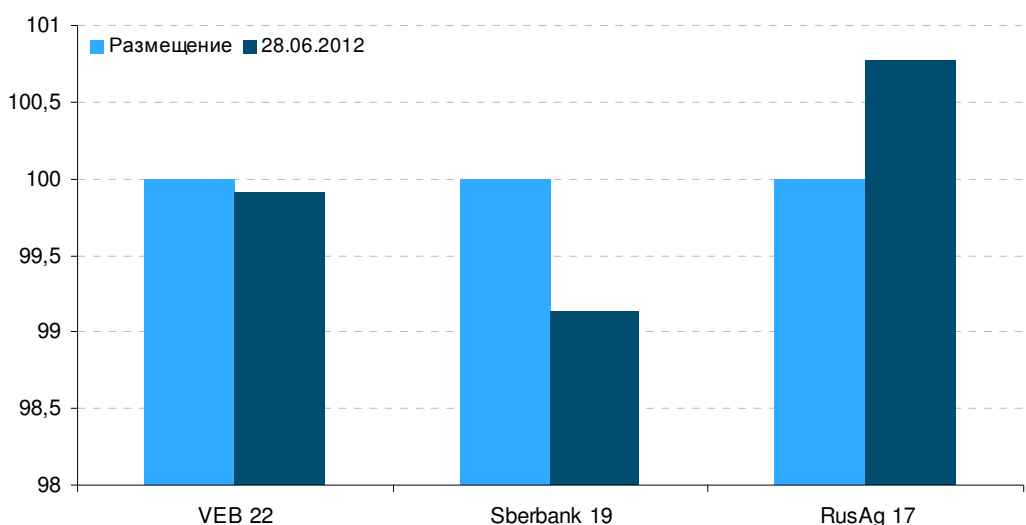
Обращающиеся в настоящее время выпуски еврооблигаций Банка Русский Стандарт слаболиквидны и, на наш взгляд, не могут выступать ориентирами для размещения. Судя по уровням доходности бумаг других частных банков, ориентиры доходности по 5-летним евробондам Русского Стандарта могут установиться на уровне 9,6-9,9%, по 3-летним – 8,7-9,0%.

Итоги последних размещений:

Заканчивающаяся рабочая неделя приковывала интерес инвесторов, прежде всего, к международным площадкам, где мы могли наблюдать еще одно довольно успешное размещение крупной финансовой госструктуры - Внешэкономбанка. Интересно, что Россельхозбанк, разместившийся немного ранее и предложивший премию порядка 30-40 б.п. к рынку, сейчас торгуется выше номинала (100,8). После размещения банк провел доразмещение еврооблигаций РСХБ еще на 250 млн долл. (объем первоначального размещения – 500 млн долл.). Бумагам Сбербанка, цены которых также сначала «качнулись» вверх, закрепиться там не удалось, и сейчас они торгуются где-то на уровне 99,13х. Причина – размещение было более агрессивным: ориентир несколько раз пересматривался и премия составила скромные 10-20 б.п. ВЭБ дал премию 20-30 б.п. к обращающимся еврооблигациям и в первые моменты торгов также ушел выше 100х (100,5х), однако и в этом случае финансовому институту не удалось удержать планку и четверг бумага закончила по сценарию Сбербанка со снижением ниже номинала до 99,91х. Такая динамика на вторичном рынке может потребовать от новых заемщиков дополнительной премии. Мы не исключаем, что VEB2022 может повторить судьбу бонда Сбербанка, однако с меньшей просадкой.

На локальном рынке текущая неделя была не столь насыщенной, по сравнению с предыдущей: были предложены выпуски КБ Центр-Инвест и Управление отходами-НН. Первый совместил оферту и вторичное размещение. На момент выхода нашего обзора финальная ставка эмитентом не раскрыта. Что касается дебютного выпуска Управление отходами-НН, то, учитывая цель привлечения финансирования (проект с Нижегородской областью) и ограниченный объем информации об эмитенте, вероятно, заем будет низколиквидным.

Цены еврооблигаций недавно разместившихся эмитентов



Комментарии:

Банк Русский Стандарт (Ва3/В+/В+)

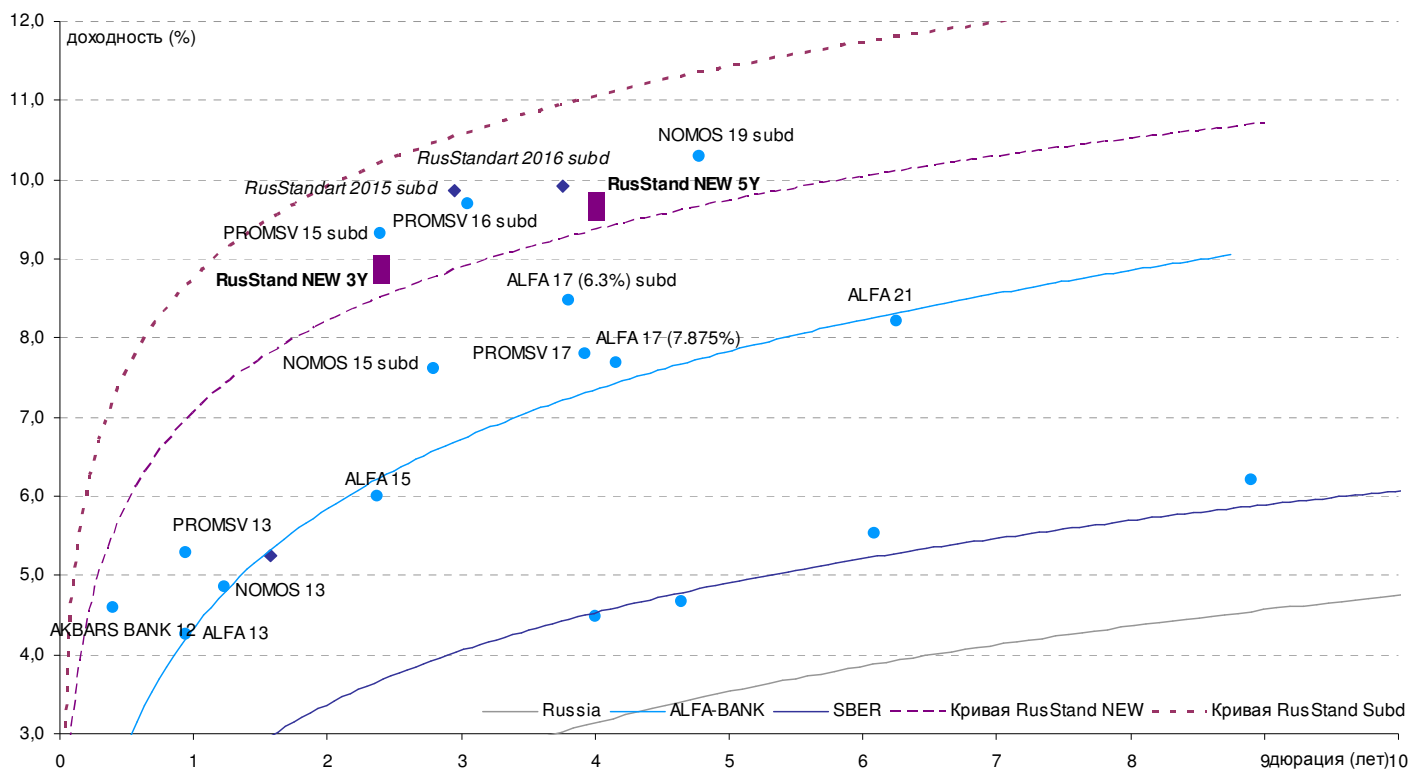
Событие. Банк Русский Стандарт начал 28 июня роуд-шоу евробондов в Гонконге. Ориентиры по срочности займа – 3-5 лет.

Комментарий. В настоящее время у Банка Русский Стандарт обращается два выпуска еврооблигаций, при этом оба имеют «субординированный» статус. Займы отличаются слабой ликвидностью, и, на наш взгляд, имеющиеся ориентиры по ним занижены. По нашему мнению, за разницу в рейтингах и масштабах бизнеса премия к субординированным еврооблигациям НОМОС-БАНКа и Промсвязьбанка должна бы составлять около 100 б.п.

С учетом того, что сейчас Банк Русский Стандарт не собирается пополнять капитал, а планирует «обычные» еврооблигации, то дисконт по размещаемым выпускам к условной кривой субординированных займов составит, по нашим подсчетам, около 170 б.п. К рыночному уровню неплохо было бы предоставить премию: по примеру Сбербанка, РСХБ и ВЭБа она может сейчас достигать 20-50 б.п.

Таким образом, ориентиры доходности по 5-летним евробондам Русского Стандарта могут установиться на уровне 9,6-9,9%, по 3-летним – 8,7-9,0%.

Доходности бумаг финансового сектора (27.06.2012)



Елена Федоткова

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/**Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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 документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут 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 российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских 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 НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.