

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «банки и финансовые институты»

Кредитный риск уровня «В»*:

- Инвестторгбанк, БО-1 (В2/-/-) (100,2/9,62%/1,18**) Банк превосходит большинство банков-аналогов по размеру капитала и показателю Н1, входит в группу банков-лидеров по размеру чистой прибыли и показателю рентабельности активов, а также имеет диверсифицированную структуру активов и широкую клиентскую базу. На наш взгляд премия к выпускам банков с рейтингом «В/В2» на уровне около 90 б.п. выглядит завышенной.
- РМБ, 03 (В3/-/-) (100,79/9,47%/0,55): в январе Moody's подтвердило рейтинги РМБ на уровне В3, что еще раз подтверждает устойчивые рыночные позиции и кредитный профиль Банка несмотря на относительно небольшой размер бизнеса. Премия короткого выпуска в размере около 100 б.п. к облигациям банков с кредитным риском на уровне «В-/В3» выглядит привлекательно.
- КБ Ренессанс Капитал, 3 (В3/В-/В-) (100,92/9,28%/0,29): банк объявил допферту по выпуску 17 марта по цене 100,8 – данный уровень выглядит адекватно, однако альтернатив по инвестированию с сопоставимой доходностью на рынке не много: рекомендуем держать выпуск, как минимум, до основной оферты 17.06.2011 г. Также можно обратить внимание на ломбардный КБ Ренессанс Капитал, 2 (100,5/10,24%/ 1,04), торгующийся с премией к ОФЗ на уровне 481 б.п.

Первичное предложение:

- КБ «Национальный стандарт» (В3/-/-): ориентир по ставке купона 9,75% – 10,25% (УТР 9,99% - 10,51%) годовых к годовой оферте. Указанный диапазон доходности предполагает премию порядка 100 - 125 б.п. к кривой доходности ломбардных выпусков облигаций более крупных банков 3 эшелона (с рейтингом на одну ступень выше) на вторичном рынке. Данная премия выглядит достаточной компенсацией за более высокий риск и потенциально меньшую ликвидность облигаций Банка по сравнению с включенными в Ломбардный список ЦБ выпусками.

* - классификация эмитентов по кредитному риску произведена на основе присвоенных рейтингов S&P, Moody's и Fitch, а также на основе кредитного анализа Промсвязьбанка.

** - (цена, % от номинала / доходность, % годовых / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Вторник 1 марта 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	28 фев	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.43	3.74	2.80	3.99	2.39
Rus'30, %	4.74	5.02	4.59	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.67	7.84	7.32	7.98	6.97
Libor \$ 3М,%	0.31	0.31	0.30	0.54	0.25
Euribor 3М,%	1.09	1.09	1.00	1.09	0.63
MosPrime 3М,%	4.01	4.11	3.78	5.43	3.73
EUR/USD	1.381	1.382	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	28.87	31.48	28.87	31.80	28.87

Облигации казначейства США

Доходности treasuries вчера снизились – хуже ожиданий оказалась статистика по расходам потребителей; кроме того, Минфин США и ФРС опубликовали новую оценку вложений иностранных государств в казначейские обязательства. Вместе с тем, на рынках наблюдается активное восстановление аппетита к риску, что оказывает давление на котировки госдолга США. Сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на выступление главы ФРС Б.Бернанке.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На внешнем позитивном фоне при восстановлении аппетита к риску российский рынок, как и ожидалось, не стал «белой вороной» - покупки наблюдались по всему спектру бумаг при большей активности в длинном конце кривой. Цены на нефть остаются выше \$112 за баррель, что будет поддерживать российские евробонды.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Вчера в первый день действия повышенных ставок ЦБ инвесторы на рынке действовали достаточно осторожно, учитывая проходящие также налоговые платежи. Однако сильного негатива так и не случилось – объем ликвидности в системе остался на прежнем уровне, а во II-III эшелоне сохранился спрос на бумаги. Сегодня ожидаем дальнейшей стабилизации ситуации на рынке при повышении активности покупателей.

[См. стр. 3](#)

Комментарий

РусАл-Братск

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	632.4	517.7	114.7
Депозиты банков в ЦБ	522.6	642.3	-119.7
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	229.0	231.0	-2.0
	(01.03.2011)	(28.02.2011)	

Облигации казначейства США

Доходности *treasuries* вчера снизились – хуже ожиданий оказалась статистика по расходам потребителей; кроме того, Минфин США и ФРС опубликовали новую оценку вложений иностранных государств в казначейские обязательства. На этом фоне доходность *UST'10* снизилась на 2 б.п. – до 3,43%, *UST'30* – на 4 б.п. – до 4,50% годовых. Вместе с тем, на рынках наблюдается активное восстановление аппетита к риску, что оказывает давление на котировки госдолга США. Сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на выступлении главы ФРС Б.Бернанке.

Вчера поддержку рынку *treasuries* оказала новая оценка Минфина США и ФРС вложений иностранных государств в казначейские обязательства по итогам 2010 г., в результате которой доля России, а самое главное Китая, резко выросла. Так, несмотря на все заявления Пекина о выходе их *treasuries* и диверсификации своих вложений, *Китай остался лидером по вложениям в UST*, а объем его вложений значительно вырос – до \$1,16 трлн. с \$892 млрд. по прежней оценке. Вложения России на конец 2010 г. составили \$151 млрд., что на 42% больше предыдущей оценки, опубликованной в середине февраля (\$106,2 млрд.).

Спрос на долговые активы США также был поддержан не слишком сильной макростатистикой – *личные расходы потребителей в январе выросли только на 0,2%* против прогноза в 0,4% при росте доходов на 1,0%. Вместе с тем, лучше ожиданий оказался индекс производственной активности Чикаго, который вырос в феврале до 71,2 п. при прогнозах снижения до 67,5 п.

Отметим, что на рынках *наблюдается устойчивый рост аппетита к риску*, что продолжает оказывать давление на рынок госдолга США. Так, вчера У.Баффет в ежегодном письме акционерам инвестиционной Berkshire Hathaway Inc. с оптимизмом отозвался о перспективах экономики США и заявил о готовности к новым крупным покупкам, что было бурно встречено рынками акций.

Сегодня в 18:00 по мск состоится *полугодовое выступление главы ФРС Б.Бернанке* перед банковским комитетом Сената США, что, вероятно, станет ключевым событием сегодняшнего дня: инвесторы постараются предугадать дальнейшую политику ФРС относительно программы QEII и изменения ставок.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

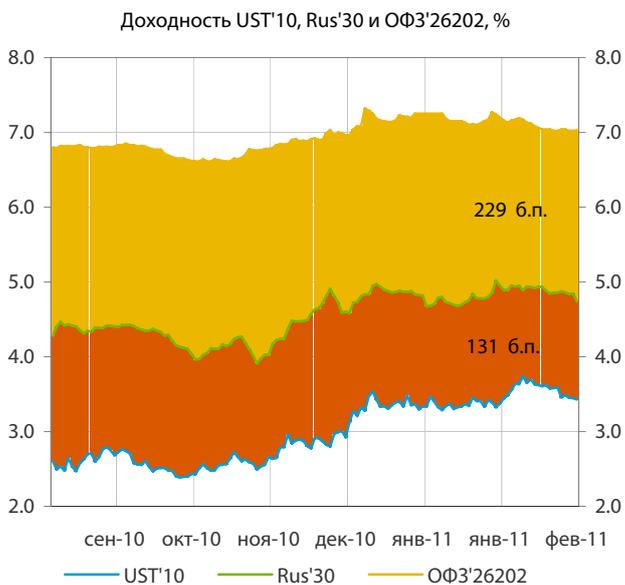
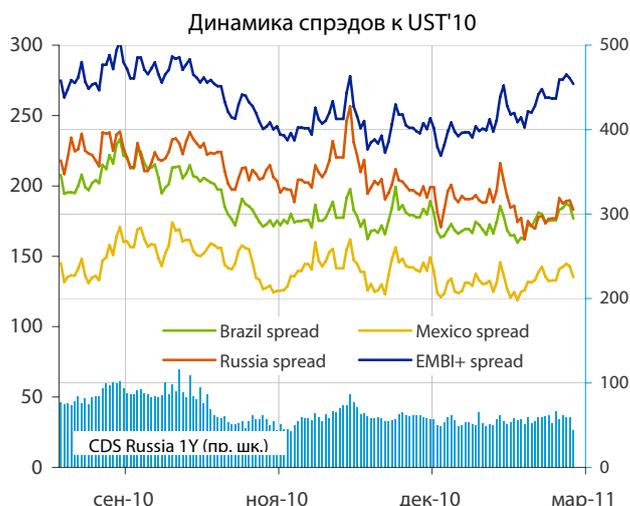
На внешнем позитивном фоне при восстановлении аппетита к риску российский рынок, как и ожидалось, не стал «белой вороной» – покупки наблюдались по всему спектру бумаг при *большой активности в длинном конце кривой*. Цены на нефть остаются выше \$112 за баррель, что будет поддерживать российские евробонды.

Вчера доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 11 б.п. – до 4,74% годовых, *RUS'20* – на 9 б.п. – до 5,0% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и *UST'10*) сузился на 9 б.п. – до 131 б.п. *Индекс EMBI+* при этом снизился менее значительно – всего на 4 б.п. – до 272 б.п.

Вчера появилась информация об итоговых параметрах размещения 7-летнего рублевого евробонда РФ на 40 млрд. руб., что еще раз подтвердило *высокий интерес нерезидентов к данному инструменту*. Так, заявки на покупку еврооблигаций поступили более чем от 150 инвесторов, спрос почти вдвое превысил предложение. Инвесторы из Великобритании приобрели 46% выпуска, на американских, европейских и российских инвесторов пришлось 27%, 22% и 5% соответственно.

В результате Россия задала хороший тон выпуска евробондов в рублях – вчера *PCXB (Baa1-/BBB)* объявил старт road show, по итогам которого может выйти на рынок с новым выпуском еврооблигаций в национальной валюте.

Индикатор	28 фев	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.68	0.85	0.43	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.14	2.40	1.47	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.43	3.74	2.80	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.50	4.77	4.11	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.74	5.02	4.59	5.84	3.91
спрэд к UST'10	131.1	210.9	114.9	268.1	95.8

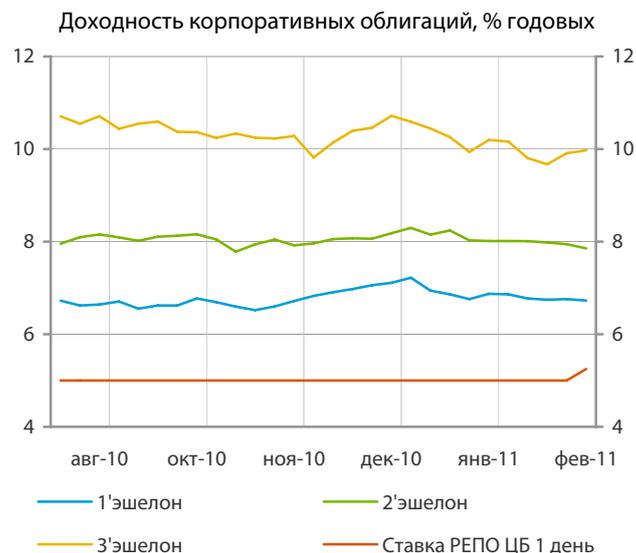


Облигации федерального займа

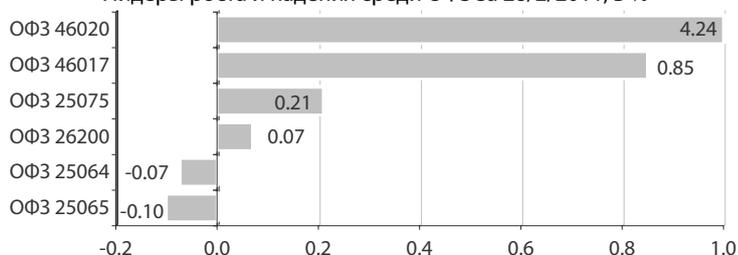
В понедельник активность инвесторов в секторе ОФЗ была небольшой при разнонаправленном движении котировок госбумаг. Вместе с тем, укрепление рубля на фоне высоких цен на нефть крайне позитивно отразилось на кривой NDF. Сегодня рынок ждет ориентира по доходности по размещаемому завтра выпуску ОФЗ 26203 на 20 млрд. руб. – позитивная рыночная конъюнктура предполагает хороший спрос на госбумаги.

Ставки NDF на фоне продолжающегося укрепления рубля демонстрируют снижение – в среднем снижение кривой составило 15 - 20 б.п., а стоимость NDF1Y снизилась до 4,53% - до уровня середины февраля. Сегодня национальная валюта продолжает обновлять локальные максимумы по корзине, достигнув 33,66 руб. (уровень апреля 2010 г.).

Сегодня инвесторы ждут индикатива по доходности размещаемого завтра выпуска ОФЗ 26203 – наличие премии может оказаться сдерживающим фактором для роста котировок госбумаг. Вчера доходность 5-летнего ОФЗ 26203 составила на закрытие рынка 7,55% годовых. При текущей рыночной конъюнктуре и относительно небольшом объеме займа *мы не ожидаем увидеть премию по доходности при наличии высокого спроса на выпуск.*



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 28/2/2011, в %



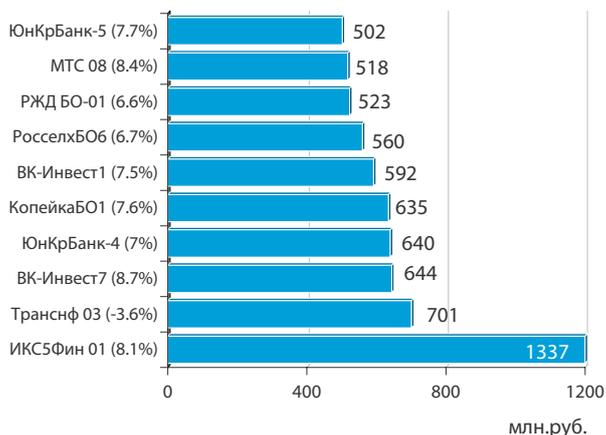
Корпоративные облигации и РИМОВ

Вчера в первый день действия повышенных ставок ЦБ инвесторы на рынке действовали достаточно осторожно, учитывая проходящие также налоговые платежи. Однако сильного негатива так и не случилось – объем ликвидности в системе остался на прежнем уровне, а во II-III эшелоне сохранился спрос на бумаги. Сегодня ожидаем дальнейшей стабилизации ситуации на рынке при повышении активности покупателей.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ стабилизировался на уровне 1,16 трлн. руб. При этом индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* выросла на 30 б.п. - до 3,31% годовых, однако к вечеру ситуация начала стабилизироваться при активном размещении банками свободных денежных средств. Ожидаем, что сегодня ставки могут несколько снизиться, а рост курса рубля при снижении NDF благоприятно скажутся, как на рынке ОФЗ, так и на корпоративные выпуски.

РусАл-Братск (-/-) снизил ориентир по купону до 8,5 – 9,0% (УТР 8,70 – 9,2%) к 3-летней оферте по размещаемому выпуску 7-й серии объемом 15 млрд. руб. Новый ориентир предусматривает премию к ОФЗ на уровне 196-246 б.п., а к кривой Евраз-Мечел – 16 – 66 б.п. Отметим, что, несмотря на отсутствие рейтинга у выпуска и перспектив вхождения в Ломбардный список ЦБ, инвесторы могут получить интересную инвестиционную идею по выпуску. Напомним, что высокий долг РУСАЛа (чистый долг/ЕВITDA - 4,5x по МСФО за 9М2010 г.) связан с покупкой пакета акций Норникеля. В настоящее время действует опцион на обратный выкуп, при котором чистый долг РУСАЛа станет отрицательным, что обеспечит репозиционирования бондов на 100-150 б.п. ниже маркируемого уровня. Если сделка не состоится, то рост ЕВITDA и дивиденды Норникеля на фоне высоких цен на цветные металлы обеспечат возможности для сокращения долга и усиления кредитного профиля РУСАЛа в 2011 г.

Лидеры оборота за 28/2/2011 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

вторник 1 марта 2011 г.	2 277.09	млн. руб.
□ Восток-Сервис-Финанс, БО-1	11.84	млн. руб.
□ МРСК Юга, 2	523.56	млн. руб.
□ Макромир-Финанс, 1	38.64	млн. руб.
□ Москва, 53	595.05	млн. руб.
□ Москва, 58	369.90	млн. руб.
□ НОК, 3	62.33	млн. руб.
□ ОМЗ, 5	97.23	млн. руб.
□ Рыбинский кабельный завод, 1	0.02	млн. руб.
□ ТГК-2, 1	103.91	млн. руб.
□ Татфондбанк, 6	111.70	млн. руб.
□ ТрансКонтейнер, 1	142.11	млн. руб.
□ Уралэлектромедь, 1	123.42	млн. руб.
□ Центртелеком, 5	97.38	млн. руб.

среда 2 марта 2011 г.	724.25	млн. руб.
□ ВБД ПП, 3	185.75	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-1	179.50	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-5	359.00	млн. руб.

четверг 3 марта 2011 г.	1 778.99	млн. руб.
□ Банк Спурт, 2	28.05	млн. руб.
□ Градострой-Инвест, 1	24.68	млн. руб.
□ ДВТГ-Финанс, 3	114.44	млн. руб.
□ Калужская область, 34003	22.31	млн. руб.
□ Карелия, 34012	14.25	млн. руб.
□ МБРР, 4	234.35	млн. руб.
□ Москва, 61	1 109.70	млн. руб.
□ РМП Холдинг, 1	0.40	млн. руб.
□ ТГК-6, 1	206.95	млн. руб.
□ Финансы-А.П.И., 1	23.86	млн. руб.

пятница 4 марта 2011 г.	103.50	млн. руб.
□ Трудовое, 1	0.69	млн. руб.
□ Пассажирский порт "Морской фасад", 02	15.06	млн. руб.
□ Куйбышевазот-инвест, 02	87.76	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

вторник 1 марта 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Уралвагонзавод, 02	3.00	млрд. руб.
среда 2 марта 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26203	20.00	млрд. руб.
четверг 3 марта 2011 г.	47.00	млрд. руб.
□ РУСАЛ Братск, 07	15.00	млрд. руб.
□ СБ Банк, БО-01	2.00	млрд. руб.
□ ММК, БО-04	5.00	млрд. руб.
□ ОБР-17	25.00	млрд. руб.
пятница 4 марта 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Магнит, БО-5	5.00	млрд. руб.
среда 9 марта 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Банк Национальный Стандарт, 01	1.50	млрд. руб.
вторник 15 марта 2011 г.	0.80	млрд. руб.
□ Полипласт, 02	0.80	млрд. руб.
I половина марта 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Куйбышевазот-инвест, 03	3.00	млрд. руб.
□ ЛК Уралсиб, БО-01	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

вторник 1 марта 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ Восток-Сервис-Финанс, БО-1	Погашение	1.00	млрд. руб.

среда 2 марта 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ Макромир-Финанс, 1	Оферта	1.00	млрд. руб.

четверг 3 марта 2011 г.		1.89	млрд. руб.
□ Градострой-Инвест, 1	Погашение	0.45	млрд. руб.
□ Финансы-А.П.И., 1	Погашение	0.44	млрд. руб.
□ Рыбинский кабельный завод, 1	Оферта	1.00	млрд. руб.

пятница 4 марта 2011 г.		2.00	млрд. руб.
□ Куйбышевазот-инвест, 02	Погашение	2.00	млрд. руб.

понедельник 7 марта 2011 г.		3.00	млрд. руб.
□ ОСМО Капитал, 1	Погашение	1.00	млрд. руб.
□ Татфондбанк, 6	Оферта	2.00	млрд. руб.

вторник 8 марта 2011 г.		0.20	млрд. руб.
□ Владпромбанк, 1	Погашение	0.20	млрд. руб.

вторник 8 марта 2011 г.		8.55	млрд. руб.
□ Башкирэнерго, 3	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ ПЧРБ-Финанс, 1	Погашение	1.25	млрд. руб.
□ МБРР, 4	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ РМП Холдинг, 1	Оферта	0.80	млрд. руб.

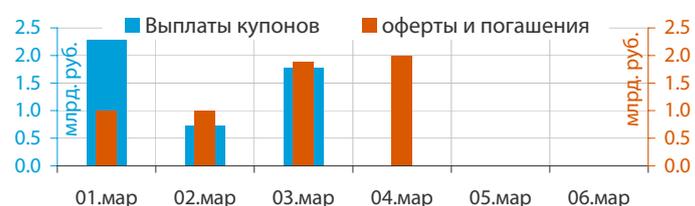
пятница 11 марта 2011 г.		3.00	млрд. руб.
□ ВолгаТелеком, 4	Оферта	3.00	млрд. руб.

понедельник 14 марта 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ Восточный Экспресс Банк, БО-1	Оферта	1.00	млрд. руб.

вторник 15 марта 2011 г.		1 009	млрд. руб.
□ Банк России, 4-15-21BR1-0	Погашение	1 000	млрд. руб.
□ Еврокоммерц, 5	Погашение	5.00	млрд. руб.
□ Московский Кредитный банк, 4	Погашение	2.00	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50	млрд. руб.

четверг 17 марта 2011 г.		10.40	млрд. руб.
□ Главстрой-Финанс, 2	Погашение	4.00	млрд. руб.
□ Дикси - Финанс, 1	Погашение	3.00	млрд. руб.
□ завод Арсенал, 1	Погашение	0.40	млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	Оферта	3.00	млрд. руб.

пятница 18 марта 2011 г.		7.50	млрд. руб.
□ ДГК, 1	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00	млрд. руб.
□ Северная казна, 2	Оферта	1.50	млрд. руб.



понедельник 28 февраля 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен Прогноз: -0.6 % м/м
- 16:30 США: Базовый индекс цен расходов на личное потребление Прогноз: 0.1 % м/м
- 16:30 США: Личные доходы/расходы
- 17:45 США: Чикагский индекс менеджеров по снабжению Прогноз: 67.5
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья

вторник 1 марта 2011 г.

- 02:30 Япония: Уровень безработицы Прогноз: 4.9 %
- 04:00 Китай: Индекс менеджеров по снабжению Прогноз: 52
- 12:00 Германия: Уровень безработицы Прогноз: 7.4 %
- 13:00 Еврозона: Уровень безработицы Прогноз: 10 %
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 17:00 Канада: Ключевая процентная ставка Банка Канады Прогноз: 1 %
- 18:00 США: Расходы на строительство Прогноз: -0.4 %
- 18:00 США: Индекс экономических условий ISM в производственной сфере
- 18:00 США: Индекс цен по данным ISM Прогноз: 82.8

среда 2 марта 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Индекс цен производителей Прогноз: 1 % м/м
- 15:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 15:30 США: Индекс увольнений по расчету Challenger
- 16:15 США: Индекс занятости ADP Прогноз: 175 тыс.
- США: Обзор ФРС Beige Book

четверг 3 марта 2011 г.

- 13:00 Еврозона: ВВП Прогноз: 0.3 % к/к
- 13:00 Еврозона: Розничные продажи Прогноз: 0.3 % м/м
- 15:45 Еврозона: Решение по ставке ЕЦБ Прогноз: 1 %
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Индекс ISM для непромышленной сферы

пятница 4 марта 2011 г.

- 16:30 США: Уровень безработицы за февраль Прогноз: 9.1%
- 16:30 США: Изменение числа занятых в несельскохозяй. секторе за февраль Прогноз: 174 тыс
- 18:00 США: Промышленные заказы за январь Прогноз: 2,2%

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

 E-mail: ib@psbank.ru

Руководство

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35
Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 311-833-662	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7 (495) 705-97-56 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Хмелевский Иван Александрович Khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Урумов Тамерлан Таймуразович Urumov@psbank.ru	Треjder		Моб.: +7(910)417-9773 +7(495)777-10-20 доб. 70-35-06

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru