

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

Кредитный риск уровня «В»*:

- Банк Национальный Стандарт, 01 (В3/-/-) (100,45/9,49%/0,67**): выпуск торгуется с премией к ОФЗ на уровне 500 б.п., что выглядит достаточно интересно. Банк по РСБУ на 01.06.2011 г. обладал активами в 37,4 млрд. руб., что сопоставимо с показателями Первобанка и СБ Банка. НацСтандарт отличается хорошей обеспеченностью собственными средствами (Н1=18,9%), а также высокими темпами роста активов (+40% за 2010 г.).
- УБРиР, 02 (-В/-/-) (100,05/9,66%/1,30): Банк с активами в 76 млрд. руб. (МСФО на 01.01.2011 г.) более чем в 2 раза превосходит по масштабам Первобанк (активы 32 млрд. руб.) и немного уступает СКБ-Банку (активы 84 млрд. руб.). Хотя УБРиР характеризуется меньшей обеспеченностью капиталом (Н1=11,2% на 01.03.2011 г.) и меньшим уровнем акционерной поддержки, текущая доходность предполагает премию около 100 б.п. к облигациям СКБ-Банк, БО-5 и Первобанк, БО-2, что выглядит достаточно интересно.
- Крайинвестбанк, БО-01 (-В/-/-) (100,2/9,27%/1,24): облигации банка предполагают премию к ОФЗ на уровне 400 б.п. или 60 б.п. к кривой сопоставимых по кредитному качеству банков (СКБ-Банк и Первобанк). Отметим, хотя эмитент уступает по размеру активам данным банкам и не входит в топ-100 банков РФ, основным акционером (97,05%) Крайинвестбанка выступает Краснодарский край (-ВВ/ВВ) при существенном уровне акционерной поддержке.

Первичное предложение

- СКБ-банк, БО-06 (В1/-/В): ориентир ставки купона облигаций - 8,4-8,75% (УТР 8,58-8,94%) годовых к 2-летней оферте. Прайсинг предполагает премию 272-323 б.п. к кривой ОФЗ и порядка 30 б.п. к экстраполированной кривой СКБ-банка. По мере реализации стратегии НОВИКОМБАНКа по дальнейшему расширению сотрудничества с госкорпорациями (Ростехнологии, Рособорон-экспорт, АвтоВАЗ, Транснефть и пр.) при опережающем росте активов Банка, не исключаем повышения его кредитного рейтинга.

* - 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 за неделю с 27 июня по 3 июля 2011 г. Понедельник 4 июля 2011 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	1 июл	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.18	3.58	2.86	3.74	2.39
Rus'30, %	4.43	4.83	4.32	5.32	3.91
ОФЗ'46018,%	7.83	8.13	7.55	8.13	7.23
Libor \$ 3М,%	0.25	0.30	0.25	0.53	0.25
Euribor 3М,%	1.56	1.56	1.26	1.56	0.79
MosPrime 3М,%	4.25	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.453	1.483	1.404	1.483	1.253
USD/RUR	27.82	28.50	27.28	31.48	27.28

Облигации казначейства США

На фоне снижения опасений относительно дефолта Греции в краткосрочной перспективе после одобрения финансовой помощи доходности treasuries продемонстрировали стремительный взлет после такого же стремительного снижения ранее. В результате, за неделю доходность UST'10 выросла на 32 б.п. – до 3,18%, UST'30 – на 21 б.п. – до 4,39%. При сохранении глобального аппетита к риску и завершения QEII котировки госбумаг США, вероятно, продолжат находиться под давлением.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Восстановление спроса на доходные активы коснулось и сектора евробондов развивающихся стран, где наблюдалось существенное сжатие спредов к UST на фоне двустороннего движения доходностей. В целом, рост котировок может продолжиться, однако более сдержанными темпами – до минимумов т.г. более половины пути по спредам уже пройдено.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Волатильность в корпоративном сегменте рублевых облигаций последние недели по сравнению с рынком ОФЗ сохраняется на низком уровне – рублевая ликвидность пока способна нивелировать негативные тенденции внешних рынков. С другой стороны, при текущем позитивном внешнем фоне активных покупок бумаг мы также не ждем – спреды по I-II эшелону к ОФЗ остаются очень узкими.

[См. стр. 3](#)

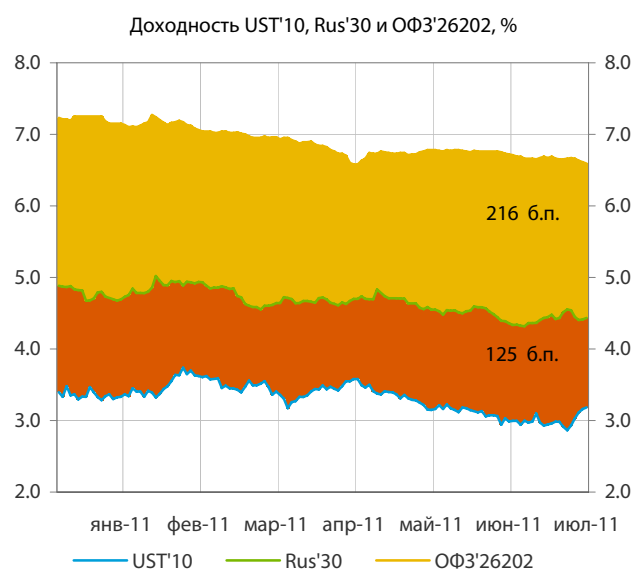
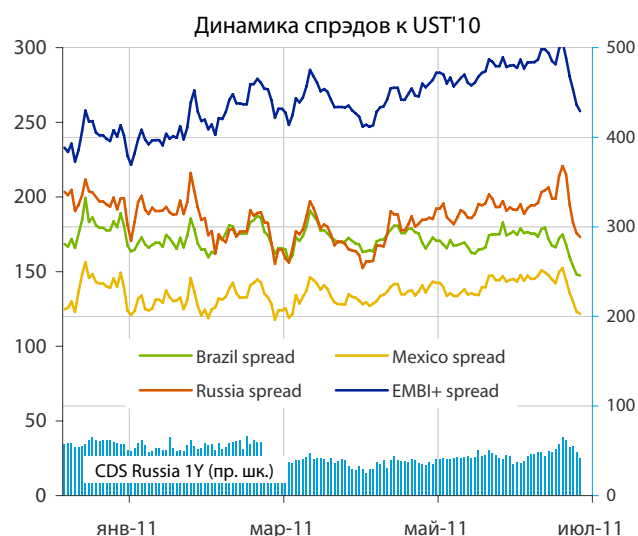
Комментарий

ФСК ЕЭС

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности		Изменение
Остатки на к/с банков	767.1	716.9
Депозиты банков в ЦБ	534.8	582.3
Сальдо операций ЦБ РФ	444.7	477.8
(млрд. руб.)	(04.07.2011)	(24.06.2011)

Индикатор	1 июл	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.48	0.83	0.33	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.78	2.32	1.37	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.18	3.58	2.86	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.39	4.64	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.43	4.83	4.32	5.32	3.91
спрэд к UST'10	125.0	168.8	108.1	234.9	103.8



Облигации казначейства США

На фоне снижения опасений относительно дефолта Греции в краткосрочной перспективе после одобрения финансовой помощи доходности *treasuries* продемонстрировали стремительный взлет после такого же стремительного снижения ранее. В результате, за неделю доходность UST'10 выросла на 32 б.п. – до 3,18%, UST'30 – на 21 б.п. – до 4,39%. При сохранении глобального аппетита к риску и завершения QEII котировки госбумаг США, вероятно, продолжат находиться под давлением.

Обострившиеся в очередной раз греческие долговые проблемы регуляторам, похоже, снова удалось притушить *одобрением выделения очередного транша финансовой помощи* после проведения через парламент Греции новых бюджетных сокращений и одобрения программы приватизации.

При этом министры финансов стран еврозоны одобрили в субботу предоставление Афинам очередного *транша финансовой помощи на €8,7 млрд. до 15 июля* из прошлогоднего 110-миллиардного пакета помощи. Еще €3,3 млрд. евро на этой неделе ожидается от МВФ. Сроков принятия решения по новой 3-летней программе поддержки Греции пока обсуждаются.

Вместе с тем, пока не решены долгосрочные перспективы Греции, т.к. без рефинансирования долгов страна по-прежнему не сможет погашать свои обязательства. На текущий момент наиболее обсуждаемый план – это реинвестирование финансовыми компаниями поступлений от погашаемых греческих гособлигаций в новые долговые обязательства страны (*rollover*). Однако де-факто это является *техническим дефолтом страны*, о чем постоянно напоминают рейтинговые агентства.

В целом, пока греческая тема уходит на второй план, а *внимание инвесторов вновь переключается на статданные по США*, которые на прошлой неделе стали давать надежду на ускорение экономического роста. В частности вышло неплохие данные по индексу деловой активности Чикаго и производственной активности ISM. На этой неделе инвесторы будут ждать статистику по новым рабочим местам в июне, которая выйдет в пятницу.

Другой темой этой недели станет заседание ЕЦБ 7 июня, на котором ожидается повышение ставки до 1,5%.

В целом, текущие настроения инвесторов указывают *на сохранение тренда по росту доходностей госбумаг США*. Сегодня рынки закрыты в связи с празднованием Дня независимости.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Восстановление спроса на доходные активы коснулось и сектора евробондов развивающихся стран, где наблюдалось существенное сжатие спредов к UST на фоне двустороннего движения доходностей. В целом, рост котировок может продолжиться, однако более сдержанными темпами – до минимумов т.г. более половины пути по спредам уже пройдено.

За неделю доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 12 б.п. – до 4,43%, *RUS'20* – на 9 б.п. – до 4,53% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 44 б.п. – до 125 б.п. Индекс EMBI+ снизился на 47 б.п. – до 257 б.п.

После ралли прошлой недели *оптимизм на рынках сохраняется*, который может быть поддержан, как статистикой по США, так и новостями относительно стабилизации ситуации в Греции.

При этом индекс EMBI+ остается в 35 б.п. от минимума 2011 г. (222 б.п.), который был зафиксирован в начале января. Вместе с тем, индекс спреда суверенных бондов Бразилии обновил докризисный минимум (147 б.п.), а Мексики находится в 4 б.п. от минимума т.г. (118 б.п.). Только *по России потенциал сужения спреда минимумов года остается достаточно большой* – порядка 20 б.п.

Облигации федерального займа

Прошедшая неделя в общем ключе роста оптимизма на рынках выдалась позитивной и для ОФЗ, которые смогли восстановить свои позиции после потерь, понесенных в начале июня. При этом крутой наклон кривой ОФЗ по-прежнему сохраняется из-за давления новых выпусков.

На прошлой неделе короткие и среднесрочные выпуски с дюрацией до 4 лет **практически полностью восстановили свои позиции** после коррекции в середине июня на фоне снижения уровня ликвидности. На текущий момент с ликвидностью проблем на рынке нет, вместе с тем инвесторы **не спешат с покупкой длинных бумаг** – по планам Минфина в III квартале планируется привлечь 260 млрд. руб. за счет 6-10-летних ОФЗ и еще 90 млрд. руб. – за счет 4-летних бумаг.

На этой неделе ожидается размещение **7-летнего выпуска ОФЗ на 30 млрд. руб.** с одновременным погашением ОФЗ 25066 на 40 млрд. руб., в результате чего результаты аукциона обещают быть умеренно-позитивные.

В целом, сегодня ожидаем невысокой активности торгов при консолидации рынка на достигнутых уровнях.

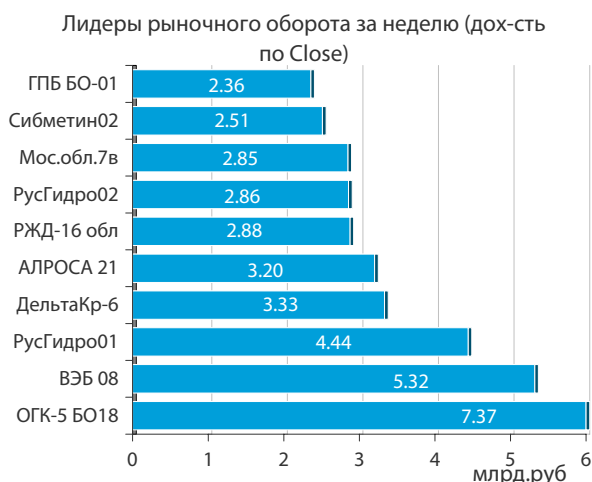
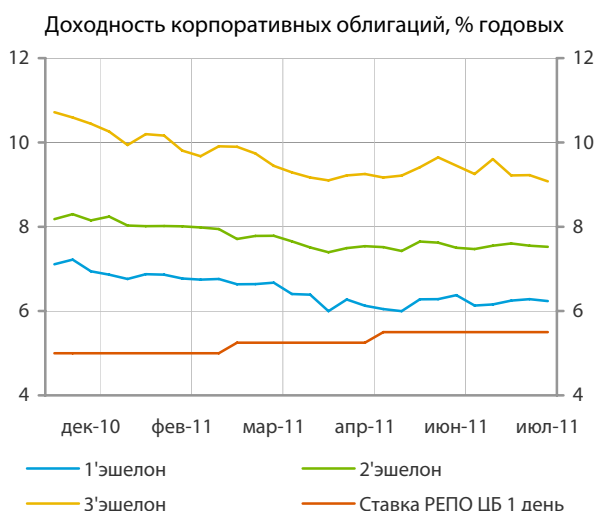
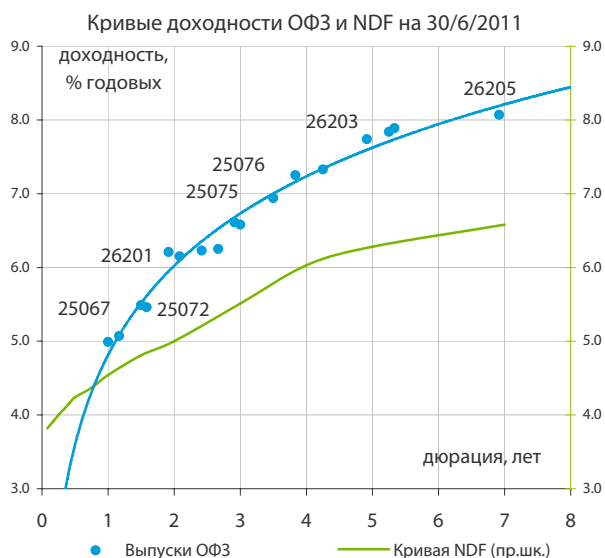
Корпоративные облигации и РиМОВ

Волатильность в корпоративном сегменте рублевых облигаций последние недели по сравнению с рынком ОФЗ сохраняется на низком уровне – рублевая ликвидность пока способна нивелировать негативные тенденции внешних рынков. С другой стороны, при текущем позитивном внешнем фоне активных покупок бумаг мы также не ждем – спреды по I-II эшелону к ОФЗ остаются очень узкими.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ**, по данным на сегодня, достиг 1,3 трлн. руб. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** продолжает консолидироваться чуть выше отметки 3,8%. На этой неделе явного давления на ликвидность не ожидается, в результате чего ожидаем снижения ставок o/n до 3,7-3,75%.

На фоне достаточной ликвидности и узких спреда к кривой госбумаг на вторичном рынке инвестиционных идей практически не остается. При этом мощный толчок к **развитию первичного рынка РиМОВ** может дать Минфина – А.Кудрин в пятницу заявил, что предлагает прекратить льготное кредитование региональных бюджетов при активизации заимствований на долгом рынке напрямую. Не исключаем, что при данном подходе давление первички на ОФЗ может частично **перераспределиться на сектор РиМОВ**. В целом, это должно оказать позитивный эффект при явном дефиците ликвидных бумаг регионов.

ФСК ЕЭС (Baa2/BBB/-) установило ставку купона облигаций 13-й серии на 10 млрд. руб. в размере 8,5% годовых, спрос превысил объем выпуска в 2,5 раза. При этом в процессе маркетинга ставка купона была существенно понижена с первоначального уровня 8,9-9,2%. В результате 10-летний выпуск был размещен без премии к рынку при спреде к логарифмической кривой ОФЗ в размере 43 б.п. Отметим, что накануне закрытия книги по ФСК наблюдались заметные покупки в 10-летнем выпуске ОФЗ 26205, доходность которого ушла ниже кривой госбумаг до 8,07% (спред к ФСК 60 б.п.), в то время как выпуски с дюрацией 4-6 лет остались выше логарифмической кривой. На этом фоне не слишком ликвидный выпуск ОФЗ 26205 уже на ближайшем доразмещении 13 июля может отскочить по доходности вверх. Рекомендуем сократить позицию по бумаге на форвардном рынке до ближайшего аукциона по 10-летнему выпуску ОФЗ.



Выплаты купонов

понедельник 4 июля 2011 г.	189.47	млн. руб.
□ Баренцев Финанс, 1	39.89	млн. руб.
□ ФинансБизнесГрупп, БО-1	149.58	млн. руб.

вторник 5 июля 2011 г.	1 247.21	млн. руб.
□ Банк Зенит, 6	119.67	млн. руб.
□ ЕвроХим, 2	221.90	млн. руб.
□ ИКС 5 ФИНАНС, 1	356.76	млн. руб.
□ Макромир-Финанс, 2	57.96	млн. руб.
□ ТГК-1, 2	423.60	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), БО-2	67.32	млн. руб.

среда 6 июля 2011 г.	2 205.93	млн. руб.
□ Администрация города Краснодара, 1	46.62	млн. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 4	75.21	млн. руб.
□ НОМОС-БАНК, 11	184.50	млн. руб.
□ РЖД, 8	847.60	млн. руб.
□ Россия, 25066	1 052.00	млн. руб.

четверг 7 июля 2011 г.	501.40	млн. руб.
□ Зерновая компания Настюша, 2	179.50	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 4	36.64	млн. руб.
□ Каустик, 2	5.72	млн. руб.
□ Новые Инвестиции, 1	22.74	млн. руб.
□ ТрансКредитБанк, 3	256.80	млн. руб.

пятница 8 июля 2011 г.	954.46	млн. руб.
□ НОМОС-Лизинг, 1	179.52	млн. руб.
□ Росбанк, БО-2	198.35	млн. руб.
□ СУЭК-Финанс, 1	466.20	млн. руб.
□ Фармпрепарат, 1	0.69	млн. руб.
□ ЭМАльянс – Финанс, 1	109.70	млн. руб.

понедельник 11 июля 2011 г.	0.75	млн. руб.
□ Красноярск, 34011	0.75	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

понедельник 4 июля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ Русфинанс Банк, БО-01	4.00	млрд. руб.

вторник 5 июля 2011 г.	12.30	млрд. руб.
□ Банк Зенит, 5 (вторичное размещение)	2.30	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 13	10.00	млрд. руб.

четверг 7 июля 2011 г.	6.00	млрд. руб.
□ НОВИКОМБАНК, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ ЛК Уралсиб, БО-04	3.00	млрд. руб.

вторник 12 июля 2011 г.	12.00	млрд. руб.
□ СКБ-банк, БО-06	2.00	млрд. руб.
□ РСХБ, 14	10.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

понедельник 4 июля 2011 г.	3.80	млрд. руб.
□ Баренцев Финанс, 1	Погашение	0.80 млрд. руб.
□ Русь-Банк, 4	Оферта	3.00 млрд. руб.

вторник 5 июля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Моссельпром Финанс, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.

среда 6 июля 2011 г.	64.50	млрд. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 4	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ РЖД, 8	Погашение	20.00 млрд. руб.
□ Россия, 25066	Погашение	40.00 млрд. руб.
□ Макромир-Финанс, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.

четверг 7 июля 2011 г.	10.23	млрд. руб.
□ Каустик, 2	Погашение	0.85 млрд. руб.
□ Новые Инвестиции, 1	Погашение	0.38 млрд. руб.
□ ПСК СТРОЙИНДУСТРИЯ, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ТрансКредитБанк, 3	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.

пятница 8 июля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ НОМОС-Лизинг, 1	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ ЭМАльянс – Финанс, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.

понедельник 11 июля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ ТГК-1, 2	Оферта	5.00 млрд. руб.

вторник 12 июля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.

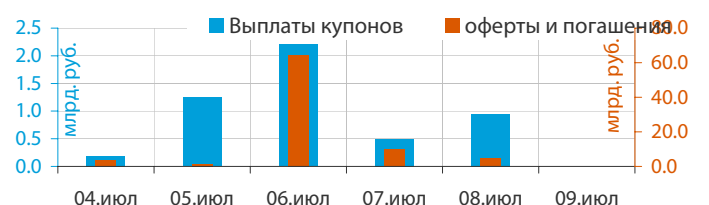
среда 13 июля 2011 г.	0.90	млрд. руб.
□ Волгоград, 34003	Погашение	0.90 млрд. руб.

четверг 14 июля 2011 г.	23.00	млрд. руб.
□ ЛСР-Инвест, 2	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 2	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 3	Оферта	10.00 млрд. руб.

пятница 15 июля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

воскресенье 17 июля 2011 г.	0.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, Ц-02	Погашение	0.00 млрд. руб.

вторник 19 июля 2011 г.	3.50	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Красноярск, 34010	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Липецкая область, 34004	Погашение	1.50 млрд. руб.



понедельник 4 июля 2011 г.

- 12:30 Еврозона: Индекс текущих условий Sentix Прогноз: 1.2
- 13:00 Еврозона: Индекс цен производителей Прогноз: 6.3 % г/г
- США: День Независимости. Рынки закрыты.

вторник 5 июля 2011 г.

- 11:53 Германия: Индекс деловой активности в секторе услуг
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в секторе услуг
- 13:00 Еврозона: Розничные продажи Прогноз: -1 % м/м
- 18:00 США: Заказы в обрабатывающей промышленности Прогноз: 1 % м/м

среда 6 июля 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Динамика ВВП
- 14:00 Германия: Заказы в промышленности Прогноз: -0.5 % м/м
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 15:30 США: Индекс увольнений по расчету Challenger
- 18:00 США: Индекс деловой активности в непроизводственной сфере ISM

четверг 7 июля 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Промышленное производство Прогноз: 1.1 % м/м
- 12:30 Великобритания: Производство в обрабатывающей промышленности Прогноз: 1 % м/м
- 14:00 Германия: Промышленное производство Прогноз: 0.6 % м/м
- 15:00 Великобритания: Решение по ставке Банка Англии Прогноз: 0.5 %
- 15:45 Еврозона: Решение по ставке ЕЦБ Прогноз: 1.5 %
- 16:15 США: Изменение числа занятых от ADP
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице

пятница 8 июля 2011 г.

- 10:00 Германия: Баланс внешней торговли
- 12:30 Великобритания: Индекс отпускных цен производителей Прогноз: 5.6 % г/г
- 16:30 США: Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе
- 18:00 США: Оптовые запасы

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
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	Прямой: +7(495) 228-39-22 icq 311-833-662 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Хмелевский Иван Александрович Khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7 (495) 411-5137 icq 595-431-942 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или icq 329-060-072 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или icq 119-770-099 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Треjder	70-47-35
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