

## Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РиМОВ»

### Кредитный риск уровня «BBB»\*:

- Москва (BBB/Baa1/BBB): средний спрэд кривой доходности Москвы сузился к ОФЗ до 10-15 б.п. на фоне отсутствия нового предложения бумаг, что выглядит неинтересно. Рекомендуем обратить внимание на короткий выпуск Москва, 54 (102,6/5,33%/1,12\*\*), который дает премию к кривой госбумаг на уровне 34 б.п.

### Кредитный риск уровня «BB»:

- Самарская обл. (Ba1/BB+/-), Краснодарский край (-/BB/BB), Красноярский край (-/BB+/BB+), Якутия (-/BB-/BB), Волгоградская обл. (-/BB-/), Калужская обл. (-/BB-), Ярославская обл. (-/BB-): восстановление экономики РФ после кризиса на фоне высоких цен на энергоносители благоприятно сказывается на росте доходов региональных бюджетов. Крупнейшие регионы РФ по кредитному качеству вполне могут рассматриваться инвесторами на уровне кредитного риска России (Baa1/BBB/BBB) при получении премии к суверенной кривой на уровне 60-90 б.п.

### Кредитный риск уровня «B»:

- Московская обл., 8 (B1/-/-) (103,0/6,69%/1,27): несмотря на рост котировок, среднесрочный выпуск остается привлекательным на кривой Мособласти, торгуясь со спрэдом к ОФЗ на уровне 148 б.п. при 118 б.п. по более длинному выпуску 7 серии с дюрацией 2,52 года. Мы отмечаем улучшение кредитных метрик региона - область завершила 2010 г. с профицитом 5,8% при уровне долга 42% от доходов.
- Беларусь, 1 (B2/B/-) (94,0/13,95%/1,39): получение первого транша кредита ЕврАзЭС на \$0,8 млрд., а также начало процесса приватизации (Беларуськалий, Белтрансгаз) должны стабилизировать ситуацию в Республике. Мы по-прежнему рекомендуем накапливать выпуск - на наш взгляд, рынок переоценивает риски дефолта рублевых облигаций РБ, т.к. погашение коротких бондов наступает до пиковых выплат по долгу в 2013 г.

\* - 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

Среда 6 июля 2011 года

### Ключевые индикаторы рынка

Тикер	5 июл	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.12	3.58	2.86	3.74	2.39
Rus'30, %	4.40	4.83	4.32	5.28	3.91
ОФЗ'46018, %	7.98	8.13	7.55	8.13	7.23
Libor \$ 3M, %	0.25	0.29	0.25	0.53	0.25
Euribor 3M, %	1.57	1.57	1.27	1.57	0.80
MosPrime 3M, %	4.25	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.443	1.483	1.404	1.483	1.259
USD/RUR	27.86	28.50	27.28	31.48	27.28

## Облигации казначейства США

Во вторник котировки treasuries прервали 5-дневный цикл падения котировок, отыгрывая новости из Китая и Европы. В результате, доходность UST'10 снизилась на 6 б.п. – до 3,12%, UST'30 – на 2 б.п. - до 4,37% годовых. Сегодня с утра доходности несколько подрастают на возобновлении опасений относительно инфляционных рисков. [См. стр. 2](#)

## Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Перелом тренда на рынке treasuries вчера привет также к слому тренда на снижение спрэдов между госбумагами США и евробондами развивающихся стран. Хотя евробонды РФ сохраняют потенциал роста, все внимание сегодня будет обращено на статистику по США и общую рыночную конъюнктуру. [См. стр. 2](#)

## Корпоративные рублевые облигации

Заметных движений в корпоративном сегменте по-прежнему не наблюдается – с одной стороны доходности продавливаются навесом ликвидности, объем которой вновь установился выше 1 трлн. руб., с другой – упираются в ставки фондирования. [См. стр. 3](#)

## Комментарии

**ВЭБ**

[См. стр. 2](#)

**Комос-Групп**

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	699.4	676.6	22.8
Депозиты банков в ЦБ	676.4	615.8	60.6
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	568.8	529.6	39.2
	(06.07.2011)	(05.07.2011)	

Индикатор	5 июл	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.43	0.83	0.33	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.68	2.32	1.37	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.12	3.58	2.86	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.37	4.64	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.40	4.83	4.32	5.26	3.91
спрэд к UST'10	127.6	168.8	108.1	227.4	103.8

## Облигации казначейства США

Во вторник котировки *treasuries* прервали 5-дневный цикл падения котировок, отыгрывая новости из Китая и Европы. В результате, доходность UST'10 снизилась на 6 б.п. – до 3,12%, UST'30 – на 2 б.п. – до 4,37% годовых. Сегодня с утра доходности несколько подрастают на возобновлении опасений относительно инфляционных рисков.

Вчера на фондовых площадках сложился неоднозначный внешний фон из-за новостей из Китая, а также Европы. Напомним, Народный банк Китая заявил, что *инфляционное давление в стране остается высоким*, что фактически говорит о грядущем повышении ставок в текущем месяце.

Кроме того, Moody's отметило, что *может ухудшить прогноз рейтингов банковской отрасли Китая* в связи с недооцененным объемом кредитов, которые были выданы банками местным органам власти – по оценкам агентства, совокупный объем таких кредитов, вероятно, на 3,5 трлн. юаней (\$540 млрд.) выше официальных данных.

При этом Moody's отметилось и на «европейском фронте», понизив вчера вечером *долгосрочный кредитный рейтинг облигаций Португалии* ниже инвестиционного уровня – до Ba2 с Baa1, сохранив негативный прогноз.

Вместе с тем, сегодня с утра доходности госбумаг США немного повышаются – инвесторы вновь заговорили об *инфляционном давлении* после роста цен на нефть WTY выше \$97 за баррель в ожидании снижения запасов «черного золота» в США. На этом фоне угол наклона кривой *treasuries* вновь подошел к максимуму – спрэд UST'2/UST'30 достиг максимума за 5 месяцев – 3,94 п.п. (4,02 п.п. – абсолютный максимум с начала ведения статистики в 1977 г., который был достигнут в феврале т.г.).

Однако, как мы ожидаем, ключевыми данными для инвесторов окажется *статистика по рынку труда*, которая будет публиковаться до конца недели. В частности, сегодня выйдет индекс Challenger Job Cuts, указывающий на динамику увольнений. Также не исключаем реакцию на выход данных по *индексу деловой активности в секторе услуг ISM* – после слабых европейских данных, вряд ли, по США будет опубликована сильная статистика.

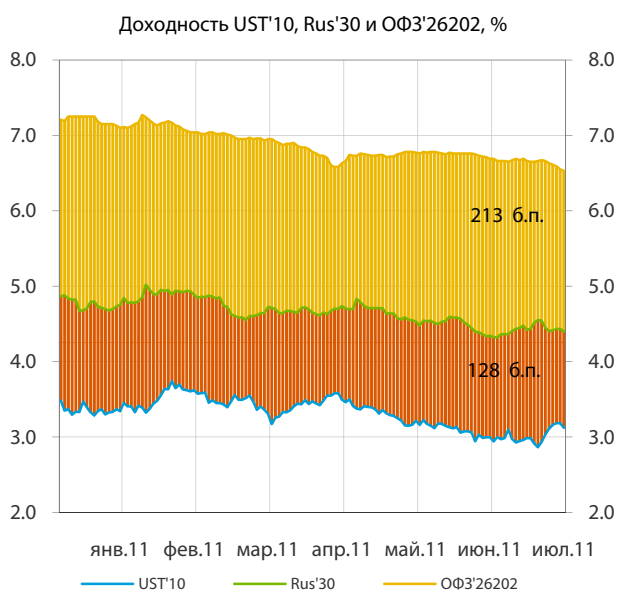
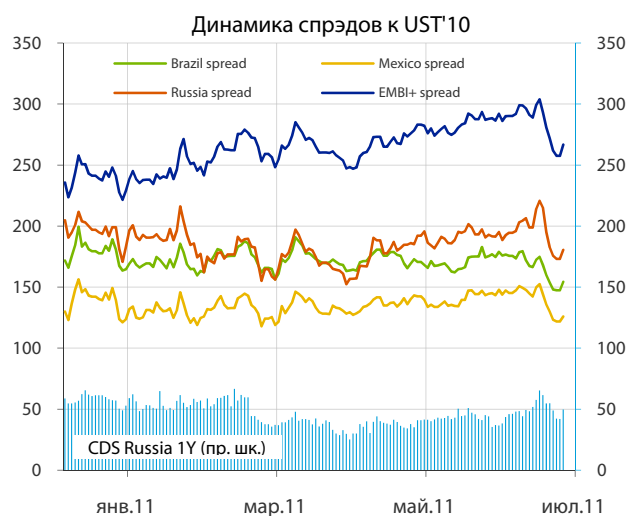
В целом, уровень безработицы в США в прошлом месяце останется высоким, что не позволит ФРС поднять ставки в ближайшее время.

## Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

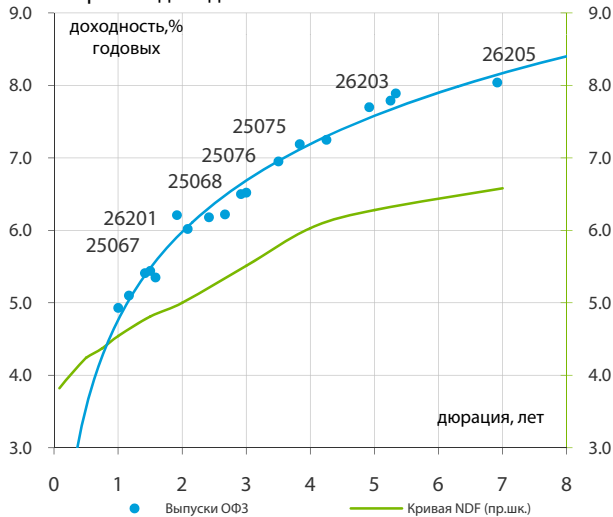
Перелом тренда на рынке *treasuries* вчера привет также к слому тренда на снижение спрэдов между госбумагами США и еврообондами развивающихся стран. Хотя еврообонды РФ сохраняют потенциал роста, все внимание сегодня будет обращено на статистику по США и общую рыночную конъюнктуру.

Доходность выпуска Rus'30 вчера снизилась на 3 б.п. – до 4,4%, Rus'20 – выросла на 1 б.п. – до 4,54% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 3 б.п. – до 128 б.п. *Индекс EMBI+* вырос на 9 б.п. – до 267 б.п.

**Внешэкономбанк (Baa1/BBB/BBB)** на текущей неделе проводит встречи с инвесторами в еврообонды. Рассматривается возможность выпуска 7-летних и 30-летних бумаг. По итогам road show мы не ожидаем увидеть премию по прайсингу 7-летнего транша – ожидаем ориентир по доходности на уровне 5,25%-5,30% годовых, т.е. с небольшой премией к VEB-17. При этом по длинному 30-летнему траншу прайсинг должен быть более интересным – на уровне 7,0-7,25% годовых.



Кривые доходности ОФЗ и NDF на 5/7/2011



## Облигации федерального займа

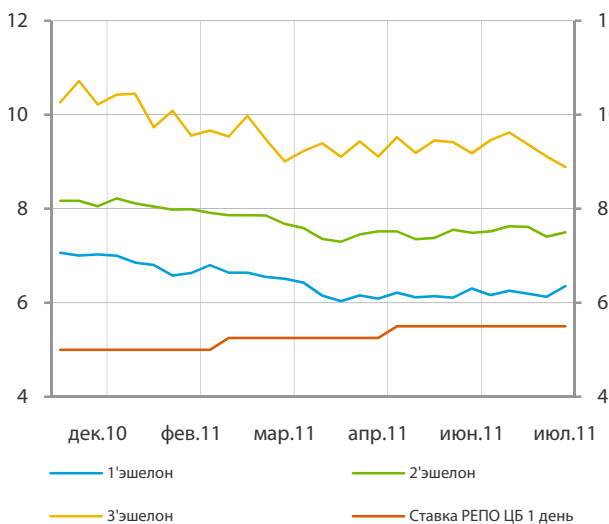
Погашение завтра выпуска ОФЗ 25066 на 40 млрд. руб. с одновременным размещением 7-летнего ОФЗ 26204 на 30 млрд. руб. вновь позволило Минфину маркетировать выпуск ниже рынка по доходности, что было достаточно позитивно воспринято инвесторами.

Минфин вчера опубликовал ориентир доходности по ОФЗ 26204 на сегодняшнем аукционе на уровне 7,75-7,8%, что оказалось ниже закрытия рынка накануне (7,85% годовых). Инвесторы позитивно восприняли тот факт, что регулятор удерживает доходность по размещаемым выпускам и не стремится привлекать средства по любой цене. На этом фоне доходность по ОФЗ 26204 снизилась до уровня верхней границы ориентира Минфина (7,79% годовых).

Вместе с тем, выходить с агрессивным прайсингом Минфину помогает, как высокий уровень ликвидности в системе, так и одновременное погашение коротких ОФЗ второй аукцион подряд, что позволяет удлинить дюрацию госдолга регулятора. В результате, ожидаем высокий спрос на сегодняшнем аукционе при размещении выпуска ближе к середине маркетируемого диапазона доходности.

В целом, учитывая текущую рыночную конъюнктуру, мы позитивно смотрим на рынок ОФЗ, особенно на длинный конец кривой госбумаг, который остается чрезмерно изогнут.

Доходность корпоративных облигаций, % годовых



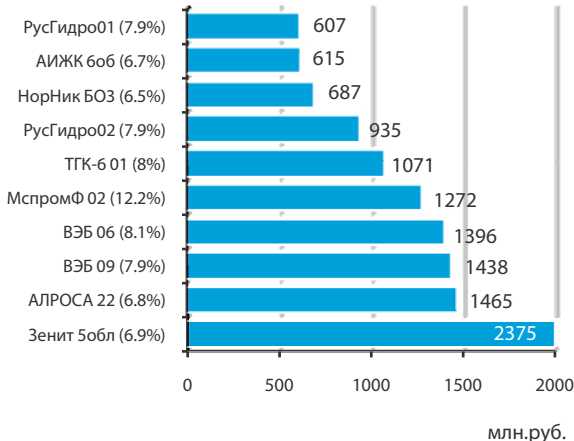
## Корпоративные облигации и РиМОВ

Заметных движений в корпоративном сегменте по-прежнему не наблюдается – с одной стороны доходности продавливаются навесом ликвидности, объем которой вновь установился выше 1 трлн. руб., с другой – упираются в ставки фондирования.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ остается на высоком уровне, достигнув 1,38 трлн. руб. Ставка MosPrime Rate o/n остается на отметке 3,8%. До середины месяца в отсутствии налоговых платежей ожидаем спокойных торгов на денежном рынке.

Комос Групп (-/-) начала премаркетинг биржевых облигаций серии БО-01 объемом 1,5 млрд. руб. Сроки сбора заявок, дата размещения бумаг на бирже и ориентир ставки купона облигаций будут объявлены позднее. Ранее компания в период с 11 по 22 апреля эмитент уже собирал заявки на эти 3-летние облигации. Ориентир ставки купона облигаций находился на уровне 9,5-10,50% (УТМ 9,73-10,78%) годовых. Напомним, Группа «КОМОС ГРУПП» является крупнейшим в Удмуртии вертикально интегрированным агропромышленным холдингом, объединяющим 13 производственных предприятий. Выручка по МСФО за 2010 г. составила 13,9 млрд. руб. при объеме чистого долга 8,9 млрд. руб. и показателе чистый долг/ЕБИТДА – 4,79x. По кредитному профилю эмитента можно отнести к среднему III эшелону. Вместе с тем, необходимо отметить ряд принципиальных рисков для инвесторов. Несмотря на наличие МСФО, прозрачность бизнес-процессов и юридической структуры владения находится на низком уровне, что делает инвесторов незащищенными в случае банкротства Холдинга при неблагоприятных рыночных условиях. На наш взгляд, это являет одним из ключевых рисков, который инвесторы пока еще не готовы брать на себя после уроков дефолтов 2008-2009 гг., что в целом и тормозит развитие III эшелона на долгом рынке в целом.

Лидеры оборота за 5/7/2011 (дох-сть по Close)



**Выплаты купонов**

06 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.

07 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.

08 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.

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

12 июля 2011 г.	1 003.35	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 2	120.80	млн. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 3	757.90	млн. руб.
□ РМК Парк Плаза, 1	24.93	млн. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 2	99.72	млн. руб.

13 июля 2011 г.	1 178.24	млн. руб.
□ ВТБ, 6	269.25	млн. руб.
□ Волгоград, 34003	17.91	млн. руб.
□ ЕБРР, 5	47.50	млн. руб.
□ Интерград, 1	40.84	млн. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	80.40	млн. руб.
□ Россия, 26199	669.24	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 4	53.10	млн. руб.

**Планируемые выпуски облигаций**

06 июля 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26204	30.00	млрд. руб.

07 июля 2011 г.	16.00	млрд. руб.
□ НОВИКОМБАНК, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ ЛК Уралсиб, БО-04	3.00	млрд. руб.
□ ОБР-19	10.00	млрд. руб.

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

14 июля 2011 г.	500.00	млрд. руб.
□ ОБР-20	500.00	млрд. руб.

июль 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Космос Групп, БО-01	1.50	млрд. руб.

**Погашения и оферты**

06 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.

07 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.

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

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

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

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

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.

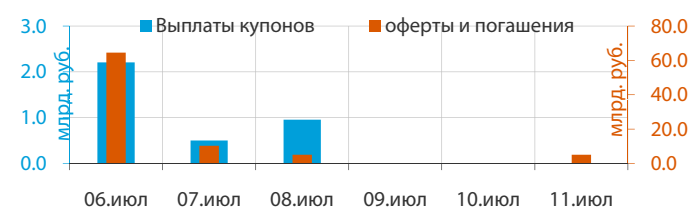
15 июля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

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

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.

20 июля 2011 г.	21.09	млрд. руб.
□ ОПК "ОБОРОНПРОМ", 01	Оферта	21.09 млрд. руб.

21 июля 2011 г.	12.75	млрд. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ РВК-Финанс, 01	Погашение	1.75 млрд. руб.
□ РМК Парк Плаза, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, 12	Оферта	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](mailto:ib@psbank.ru)

**Руководство**

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:Zibarev@psbank.ru">Zibarev@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:Tulinov@psbank.ru">Tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:Milenin@psbank.ru">Milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:Subbotina@psbank.ru">Subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

**Аналитическое управление**

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:Gritskevich@psbank.ru">Gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:Monastyrshin@psbank.ru">Monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-10
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:Shagov@psbank.ru">Shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	70-47-34
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:Zakharov@psbank.ru">Zakharov@psbank.ru</a>	Валютные и товарные рынки	70-47-75

**Управление торговли и продаж**

<b>Круть Богдан Владимирович</b> <a href="mailto:krutbv@psbank.ru">krutbv@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495) 228-39-22 icq 311-833-662 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
<b>Хмелевский Иван Александрович</b> <a href="mailto:Khmelevsky@psbank.ru">Khmelevsky@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	Прямой: +7 (495) 411-5137 icq 595-431-942 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:APavlenko@psbank.ru">APavlenko@psbank.ru</a>	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или icq 329-060-072 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:Rybakova@psbank.ru">Rybakova@psbank.ru</a>	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или icq 119-770-099 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:Zharikov@psbank.ru">Zharikov@psbank.ru</a>	Треjder	70-47-35
<b>Урумов Тамерлан Таймуразович</b> <a href="mailto:Urumov@psbank.ru">Urumov@psbank.ru</a>	Треjder	Моб.: +7(910)417-9773 +7(495)777-10-20 доб. 70-35-06

**Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами**

<b>Бараночников Александр Сергеевич</b> <a href="mailto:Baranoch@psbank.ru">Baranoch@psbank.ru</a>	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](http://www.psbank.ru)  
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)