

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РиМОВ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- Москва (BBB/Ваа1/BBB): кривая Москвы торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 40-50 б.п. при сужении до 0 б.п. в длинном конце. Рекомендуем короткий выпуск Москва, 50 в качестве альтернативы ОФЗ и ОБР, которые дают премию по доходности к суверенной кривой на уровне 70 б.п.

Кредитный риск уровня «BB»:

Первичное предложение:

- Самарская область (Ba1/BB+/-): ориентир по купону 7,5%-7,85% (YTM 7,71% - 8,08%) годовых при дюрациях 3,2 года. Прайсинг по новому выпуску области на 12,2 млрд. руб. предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 80-115 б.п. Недавно размещенные выпуски Якутии (-/BB-/BB) и Ярославской обл. (-/BB-) при более низком уровне кредитных рейтингов дают премию к ОФЗ в размере 90 б.п. Кроме того, включение выпуска в Ломбардный список и «А1» активизирует спрос со стороны УК и пенсионных фондов.

Кредитный риск уровня «B»:

- Беларусь, 1 (B2/B/-) (95,0/12,86%/1,44): одобрение кредита ЕврАзЭС на \$3 млрд., а также начало рассмотрения МВФ вопроса о предоставлении республике финансовой помощи не убедили инвесторов – продажи в бумаге возобновились. Мы по-прежнему рекомендуем накапливать выпуск на «проливах» - погашение коротких бондов РБ наступает до пиковых выплат по долгу в 2013 г. В случае стабилизации ситуации в РБ нашей целью по спрэду к ОФЗ является уровень 200 - 250 б.п. при текущем – 724 б.п.
- Московская обл., 8 (B1/-/-) (102,0/7,27%/1,07): среднесрочный выпуск остается привлекательным на кривой Мособласти, торгуясь со спрэдом к ОФЗ на уровне 213 б.п. при 125 б.п. по более длинному выпуску 7 серии с дюрацией 2,61 года. Мы отмечаем улучшение кредитных метрик региона - область завершила 2010 г. с профицитом 5,8% при уровне долга 42% от доходов.

* - 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 7 июня 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	6 июн	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.00	3.58	2.94	3.74	2.39
Rus'30, %	4.34	4.83	4.34	5.66	3.91
ОФЗ'46018,%	7.94	8.06	7.49	8.06	7.23
Libor \$ 3M,%	0.25	0.31	0.25	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.44	1.44	1.17	1.44	0.71
MosPrime 3M,%	4.20	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.458	1.483	1.380	1.483	1.192
USD/RUR	27.82	28.74	27.28	31.80	27.28

Облигации казначейства США

Третий день подряд доходности 10-летних treasuries консолидируются у отметки в 3,0% годовых на признаках замедления экономического роста США. Вчера доходность UST'10 выросла на 1 б.п. – до 3,0%, UST'30 – на 4 б.п. – до 4,26%. Сегодня инвесторы будут ждать выступление главы ФРС Б.Бернанке, который, вероятно, попытается успокоить рынки, указав на временный характер торможения роста в стране.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вслед за снижением кривой госбумаг США снижение доходностей наблюдается и в бумагах развивающихся стран, в частности, суверенных бондах РФ. Вместе с тем, котировки нефти продолжают сползать вниз третий день подряд в преддверии заседания ОПЕК, в результате чего покупатели бумаг могут взять паузу.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Корпоративные облигации и облигации РиМОВ продолжают двигаться в боковике. Вместе с тем, вчера наблюдалось умеренное преобладание покупателей в I-II эшелоне на фоне плавного восстановления рублевой ликвидности. В целом, не ожидаем от рынка каких-либо сюрпризов – паритет, видимо, будет сохраняться.

[См. стр. 3](#)

Комментарии

Самарская область

[См. стр. 1](#)

ДельтаКредит

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	536.8	482.6	54.2
Депозиты банков в ЦБ	420.3	439.4	-19.1
Сальдо операций ЦБ РФ	336.2	357.3	-21.1
(млрд. руб.)	(07.06.2011)	(06.06.2011)	

Индикатор	6 июн	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.42	0.83	0.42	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.59	2.32	1.59	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.00	3.58	2.94	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.26	4.66	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.34	4.83	4.34	5.66	3.91
спрэд к UST'10	134.0	154.2	103.8	247.4	103.8

Облигации казначейства США

Третий день подряд доходности 10-летних treasuries консолидируются у отметки в 3,0% годовых на признаках замедления экономического роста США. Вчера доходность UST'10 выросла на 1 б.п. – до 3,0%, UST'30 – на 4 б.п. – до 4,26%. Сегодня инвесторы будут ждать выступление главы ФРС Б.Бернанке, который, вероятно, попытается успокоить рынки, указав на временный характер торможения роста в стране.

Макроэкономическая статистика и, в частности, данные по рынку труда на прошлой неделе, указывают на **замедление экономического роста в США**, что вкупе с завершением программы QEII в июне вызывает беспокойство инвесторов. На этом фоне сегодня ожидается выступление главы ФРС Б.Бернанке - инвесторы будут ждать ответа на вопрос: позволит ли неустойчивый рост экономики начать сворачивание стимулирующих мер?

Не исключаем, что **Бернанке попытается вселить оптимизм в рынки**, заявив, что текущее торможение является временным явлением на фоне высоких цен на нефть, которые негативно отражаются на потребительских расходах американцев, а также землетрясения в Японии, которое ударило по производственному сектору. Также не исключаем реакции рынка на сегодняшние выступления глав ФРБ Атланты и Нью-Йорка.

При текущей ситуации ждать намеков на QEIII, на наш взгляд, пока рано, однако стимулирование спроса и потребления может быть выражено в иных формах.

Сегодня состоится **аукцион по размещению UST'3 на \$32 млрд.** – ожидаем высокого спроса на короткие treasuries в свете снижения глобального аппетита к риску на рынках.

В Европе продолжается «греческая сага»: глава ЕЦБ Жан-Клод Трише объявил о готовности разрешить **продление сроков погашения задолженности для Греции** - инвесторам предлагается покупать новые греческие бонды взамен погашаемых бумаг. Данное решение с оптимизмом было воспринято рынками, хотя и не решает полностью проблем страны.

Отметим, что **позиции treasuries остаются достаточно крепкими** на фоне проблем крупнейших мировых экономик и потери ориентиров дальнейшего тренда инвесторами.

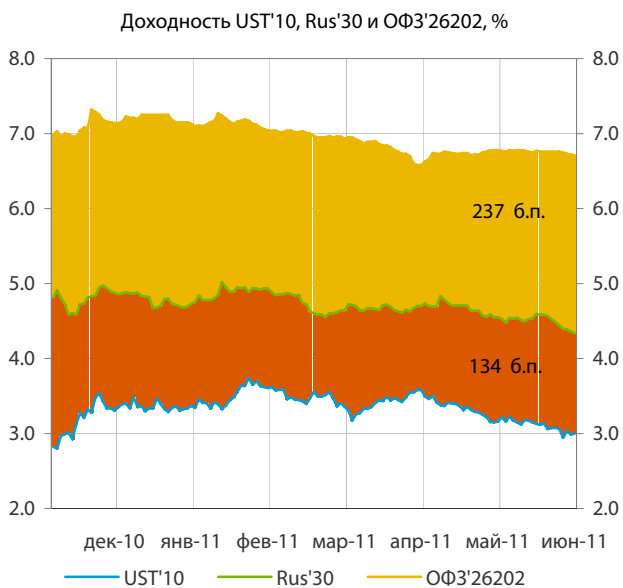
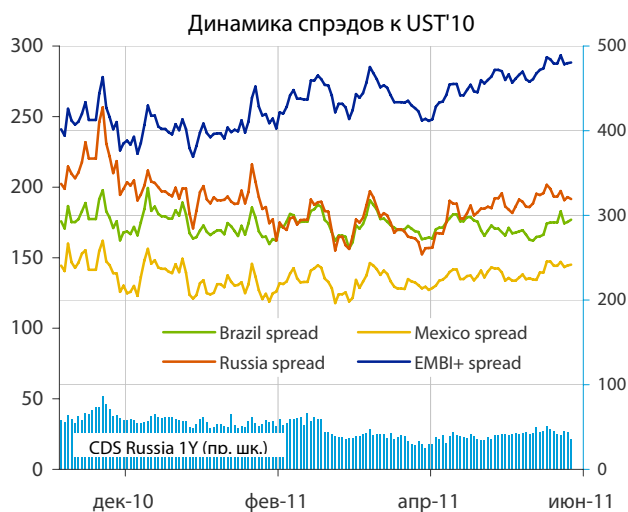
Суверенные еврооблигации РФ и EM

Вслед за снижением кривой госбумаг США снижение доходностей наблюдается и в бумагах развивающихся стран, в частности, суверенных бондах РФ. Вместе с тем, котировки нефти продолжают сползать вниз третий день подряд в преддверии заседания ОПЕК, в результате чего покупатели бумаг могут взять паузу.

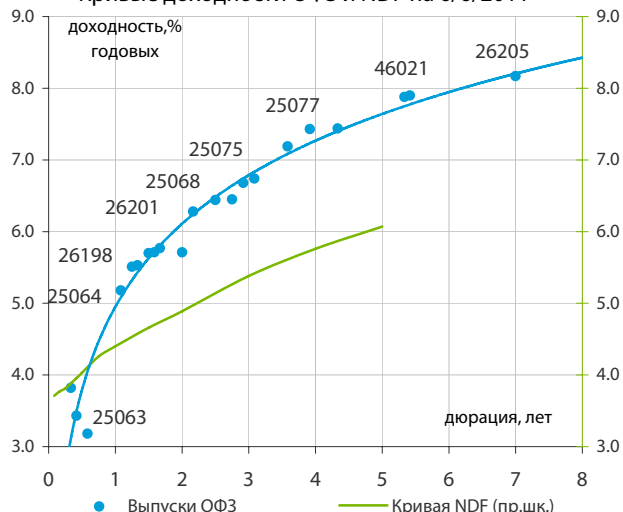
Вчера доходность выпуска **Rus'30** снизилась на 2 б.п. – до 4,34%, **RUS'20** – на 3 б.п. – до 4,55%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 3 б.п. – до 135 б.п. Индекс **EMBI+** при этом не изменился, оставшись на отметке 288 б.п.

Снижение кривой treasuries **благоприятно сказалось на долговых рынках EM**, которые извлекают выгоду из высоких нефтяных цен, в частности, России, Мексики, Бразилии.

Вместе с тем, сюрприз может преподнести заседание ОПЕК, которое состоится в среду – нельзя исключать, что будут **повышены квоты по добыче «черного золота»**. На этом фоне котировки нефти сползают вниз третий день подряд, что может заставить «быков» на долговых рынках развивающихся стран взять паузу до обнародования результатов заседания организации.



Кривые доходности ОФЗ и NDF на 6/6/2011



Облигации федерального займа

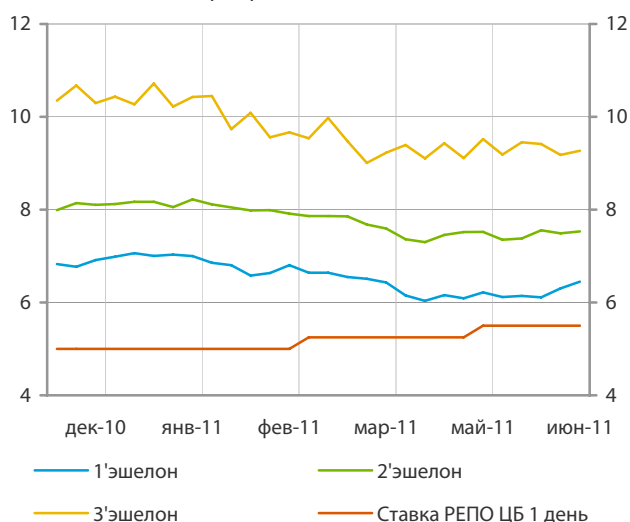
Завтра Минфин проведет 2 аукциона по размещению 4-летнего выпуска ОФЗ 25079 на 20 млрд. руб. и нового 6-летнего выпуска ОФЗ 26206 на 20 млрд. руб. Спрэд ОФЗ-NDF на длине 4-5 лет остается очень широким, однако давление первичного предложение не ослабевает – ждем премии к рынку при объявлении сегодня предварительного прайсинга.

Минфин объявил о размещении в среду 2 выпусков ОФЗ общим объемом 40 млрд. руб. - 4-летнего ОФЗ 25079 и нового 6-летнего ОФЗ 26206. Вчера ОФЗ 25079 котировался без сделок с доходностью 7,18% годовых. Новый 7-летний выпуск на кривой будет лежать между ОФЗ 26203 и 26204, которые вчера торговались с доходностью 7,44% и 7,88% годовых.

Учитывая сохраняющийся «навес» первичного предложения, ожидаем увидеть прайсинг на 4-летнему выпуску на уровне 7,15-7,25%, и несколько более щедрое предложение по 6-летнему выпуску на уровне 7,70-7,75%.

Отметим, что спрэд между кривыми ОФЗ и NDF на длине 4-5 лет расширился до 160 б.п. по сравнению с уровнем 120-130 б.п. месяцем ранее. Не исключаем, что при улучшении внешней конъюнктуры инвесторы попытаются сыграть на снижении угла наклона кривой ОФЗ, однако данные попытки будут сдерживаться предложением новых бумаг со стороны Минфина.

Доходность корпоративных облигаций, % годовых



Корпоративные облигации и РиМОВ

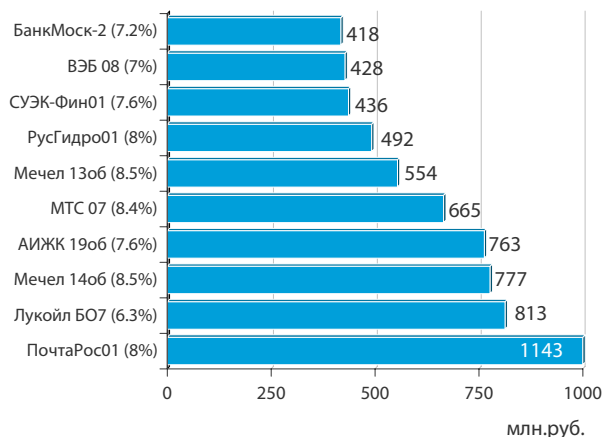
Корпоративные облигации и облигации РиМОВ продолжают двигаться в боковике. Вместе с тем, вчера наблюдалось умеренное преобладание покупателей в I-II эшелоне на фоне плавного восстановления рублевой ликвидности. В целом, не ожидаем от рынка каких-либо сюрпризов – паритет, видимо, будет сохраняться.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ продолжает постепенно восстанавливаться, увеличившись вчера на 35 млрд. руб. – до 957 млрд. руб. Индикативная ставка MosPrime Rate o/n составила 3,79% годовых, консолидируясь вблизи депозитной ставки ЦБ (3,5%).

Ожидаем на рынке сохранения умеренно-позитивных настроений инвесторов при дальнейшем боковом движении котировок бумаг.

ДельтаКредит (-/Ваа2/-) сегодня открыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 6-й серии объемом 5 млрд. руб. с поручительством Societe Generale S.A. (A+/Aa2/A+). Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 7,15-7,65% (УТР 7,28-7,79%) годовых к 3-летней оферте. Выпуску присвоен рейтинг «A2» от Moody's. Ипотечный банк группы Societe Generale имеет достаточно сильный кредитный профиль при уровне просрочки по портфелю всего 1,4% и показателе N1 44,4%. Вместе с тем, по размеру активов Банк занимает лишь 72 место, уступая розничной дочке Societe Generale Русфинансбанку (Ваа3/-/-) и, соответственно, центру консолидации банковского бизнеса Росбанку (Ваа3/BB+/BBB+), облигации которых торгуются на рынке с премией к кривой ОФЗ на уровне 150 б.п. и 73 б.п. соответственно. За счет высокого рейтинга ДельтаКредита прайсингу нового выпуска соответствуют спрэды к ОФЗ на уровне 67-118 б.п., что, на наш, взгляд не предполагает заметного потенциала роста бумаг на вторичном рынке. Вместе с тем, вполне можно поучаствовать в размещении от середины текущего прайсинга. Однако не исключаем, что при размещении выпуск может разойтись по УК и пенсионным фондам, что снизит ликвидность вторичных торгов.

Лидеры оборота за 24/3/2011 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

вторник 7 июня 2011 г.	2 500.35	млн. руб.
□ Аптечная сеть 36.6, 2	80.78	млн. руб.
□ Банк Зенит, 5	187.00	млн. руб.
□ Новолипецкий металлургический комбинат, БО-1	243.10	млн. руб.
□ Райффайзенбанк, 4	673.20	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 5	673.20	млн. руб.
□ Ростелеком, 8	49.74	млн. руб.
□ Ротор, 3	9.97	млн. руб.
□ Сатурн, 3	149.17	млн. руб.
□ ЧТПЗ, БО-1	411.35	млн. руб.
□ Чувашия, 34007	22.84	млн. руб.

среда 8 июня 2011 г.	5 853.43	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 7	78.80	млн. руб.
□ Волгоградская область, 34004	87.26	млн. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-03	121.17	млн. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-05	80.78	млн. руб.
□ Газпромбанк, БО-1	386.40	млн. руб.
□ ЕБРР, 3	74.40	млн. руб.
□ Липецкая область, 34006	50.37	млн. руб.
□ Москва, 62	1 323.35	млн. руб.
□ РЖД, БО-1	703.05	млн. руб.
□ РейлТрансАвто (РТА), 01	42.76	млн. руб.
□ РосДорБанк, 1	55.27	млн. руб.
□ Россия, 46018	2 653.35	млн. руб.
□ СКБ-банк, БО-4	97.74	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 4	21.94	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 5	21.94	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 6	27.43	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 7	27.43	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

вторник 7 июня 2011 г.	25.00	млрд. руб.
□ Западный скоростной диаметр, 01	5.00	млрд. руб.
□ Западный скоростной диаметр, 02	5.00	млрд. руб.
□ ЕвразХолдинг Финанс, 7	15.00	млрд. руб.
среда 8 июня 2011 г.	52.20	млрд. руб.
□ Самарская область, 35007	12.20	млрд. руб.
□ ОФЗ 25079	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26206	20.00	млрд. руб.
четверг 9 июня 2011 г.	32.48	млрд. руб.
□ Мечел, 17	5.00	млрд. руб.
□ Мечел, 18	5.00	млрд. руб.
□ РМК-Финанс, 04	5.00	млрд. руб.
□ ОБР-19	10.00	млрд. руб.
□ ЕвразХолдинг Финанс, 05	5.00	млрд. руб.
□ Мехпрачечная СвЖД, 02	2.48	млрд. руб.
вторник 14 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ НК Альянс, 04	5.00	млрд. руб.
среда 15 июня 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Сэтл Групп, БО-01	1.00	млрд. руб.
□ Чувашия, 31008	1.00	млрд. руб.
четверг 16 июня 2011 г.	0.10	млрд. руб.
□ Т-Платформы Финанс, 01	0.10	млрд. руб.
вторник 21 июня 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ КБ Центр-инвест, БО-01	1.50	млрд. руб.
пятница 24 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Теле2-Санкт-Петербург, 01	5.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

вторник 7 июня 2011 г.	6.00	млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 3	Оферта	6.00 млрд. руб.

среда 8 июня 2011 г.	0.02	млрд. руб.
□ Трудовое, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.

четверг 9 июня 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ ИжАвто, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.

пятница 10 июня 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Инком-Лада, 3	Погашение	2.00 млрд. руб.

понедельник 13 июня 2011 г.	9.00	млрд. руб.
□ ИКС 5 ФИНАНС, 4	Оферта	8.00 млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

вторник 14 июня 2011 г.	0.70	млрд. руб.
□ Элемент Лизинг, 2	Оферта	0.70 млрд. руб.

среда 15 июня 2011 г.	16.20	млрд. руб.
□ Корпорация Строймонтаж, 1	Погашение	1.20 млрд. руб.
□ РЖД, 16	Оферта	15.00 млрд. руб.

четверг 16 июня 2011 г.	20.50	млрд. руб.
□ Глобус-Лизинг-Финанс, 6	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Космос - Финанс, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 4	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Россельхозбанк, 7	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Ханты-Мансийский банк, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.

пятница 17 июня 2011 г.	759	млрд. руб.
□ Банк России, 4-18-21BR1-1	Погашение	750 млрд. руб.
□ Ростелеком, Ц-01	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, Ц-03	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, Ц-04	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Седьмой Континент, БО-1	Погашение	5.80 млрд. руб.
□ ОГК-3, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.

понедельник 20 июня 2011 г.	11.50	млрд. руб.
□ Тройка Инвест, 2	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ КБ Ренессанс Капитал, 3	Оферта	4.00 млрд. руб.
□ Мечел, 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Русское море, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.

вторник 21 июня 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Генерирующая компания, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Группа АГРОКОМ, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Полипласт, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.



понедельник 6 июня 2011 г.

- 12:30 Еврозона: Индекс текущих условий Sentix Прогноз: 9.3
- 13:00 Еврозона: Индекс цен производителей Прогноз: 6.6 %
- 21:15 США: Выступление министра финансов США Т.Гейтнера

вторник 7 июня 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Розничные продажи Прогноз: 0.4%
- 14:00 Германия: Заказы в промышленности Прогноз: 2% м/м
- 15:45 США: Индекс розничных продаж
- 18:00 США: Индекс настроений потребителей по расчету IBD
- 23:00 США: Необеспеченное потребительское кредитование
- 23:45 США: Выступление главы ФРС Бернанке

среда 8 июня 2011 г.

- 10:00 Германия: Баланс внешней торговли
- 14:00 Германия: Промышленное производство
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 22:00 США: Публикация обзора ФРС "Бежевая книга"

четверг 9 июня 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Баланс внешней торговли
- 15:00 Великобритания: Ключевая процентная ставка Банка Англии Прогноз: 0.5%
- 15:45 Еврозона: Ключевая процентная ставка ЕЦБ Прогноз: 1.25%
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 16:30 США: Торговый баланс
- 18:00 США: Оптовые запасы

пятница 10 июня 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен
- 12:30 Великобритания: Промышленное производство Прогноз: 1.3% г/г
- 12:30 Великобритания: Индекс отпускных цен производителей Прогноз: 5.3% г/г
- 16:30 США: Индекс цен на импорт/экспорт

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	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	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