

Аналитическое управление
Инвестиционного департамента
Грицкевич Дмитрий
Аналитик
+7(495) 777-10-20
gritskevich@psbank.ru

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «облигации повышенного риска»

Машиностроение:

- СОЛЛЕРС, 2 (-/-/-) (106,3/9,35%/1,85*): после выхода сильной отчетности за 2010 г. по МСФО и обнародования прогнозов по росту объемов производства и выручки на 2011 г. ломбардный выпуск СОЛЛЕРСа вырос на 2 фигуры, где продолжает консолидироваться. Группа подтвердила устойчивый тренд на восстановление финансовых и операционных показателей при снижении уровня долговой нагрузки. Мы рекомендуем накапливать данный выпуск при среднесрочном потенциале снижения доходности до 80 б.п.

Розничная торговля:

- Аптечная сеть 36,6, 2 (-/-/-) (101,25/16,8%/0,51): волатильность в бумаге сохраняется при прохождении вверх 101 фигуры. Рублевые облигации с купоном 18% остаются самым дорогим долгом компании; не исключаем объявления новых офферт эмитентом. Бумаги интересны для стратегии buy&hold высокорискованным инвесторам, т.к. долговая нагрузка Аптек остается высокой – по итогам 9 мес. 2010 г. чистый долг/EBITDA составил 5,8х.

Банки:

- ТКС Банк (B2/-/B) кривая эмитента торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 700 б.п. или 370 б.п. к облигациям банков с рейтингом «B2/B». Мы отмечаем снижение стоимости и диверсификацию ресурсной базы Банка, что должно позитивно отразиться на его кредитном качестве. Улучшение кредитного профиля эмитента отмечают агентства Fitch и Moody's, повысив рейтинг банка до уровня «B/B2». Вместе с тем, мы отдаем предпочтение короткому выпуску ТКС Банк, БО-02 (102,3/11,77%/0,48).

Строительные материалы:

- Полипласт, 02 (-/-/-) (101,37/11,33%/1,19): выпуск предполагает премию около 350 б.п. к обращающимся облигациям строительных компаний (ЛенСпецСМУ, ЛСР) и около 500 б.п. к облигациям эмитентов химического сектора (Акрон, Еврохим). Финансовые показатели Группы демонстрируют позитивную динамику: выручка за 2010 г. выросла на 18%, долговая нагрузка остается в консервативных границах: чистый долг/EBITDA - 3,8х. «Справедливым» видим уровень спреда к кривой ЛенСпецСМУ-ЛСР - 150–200 б.п.

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

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Среда 8 июня 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	7 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,%	7.95	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,%	4.21	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.469	1.483	1.380	1.483	1.197
USD/RUR	27.72	28.74	27.28	31.80	27.28

Облигации казначейства США

В своем выступлении вчера глава ФРС Б.Бернанке был умеренно пессимистичен относительно экономического роста в США, в результате чего короткий конец кривой treasuries продолжил снижение, длинный – остался без изменений: доходность UST'10 осталась на отметке 3,0%, UST'30 – 4,26%. Сегодня состоится публикация отчета ФРС «Бежевая книга», однако не ожидаем заметных движений на рынке после заявлений Бернанке.

См. стр. 2

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Еврооблигации развивающихся стран вчера демонстрировали слабое движение на фоне быстрой смены настроений на глобальных рынках. Сегодня ожидается решение ОПЕК по квотам, однако движение нефти, вероятно, будет краткосрочным. В целом, текущие котировки вполне комфортны для ЕМ, в результате чего, ожидаем дальнейшей их консолидации на достигнутых уровнях.

См. стр. 2

Корпоративные рублевые облигации

Оживление также наблюдается в корпоративных облигациях и облигациях РиМОВ – на рынке заметен приток «свежих» денег, что активизирует покупателей. Вместе с тем, оптимизм игроков пока остается умеренным на фоне недавнего удорожания короткого фондирования.

См. стр. 3

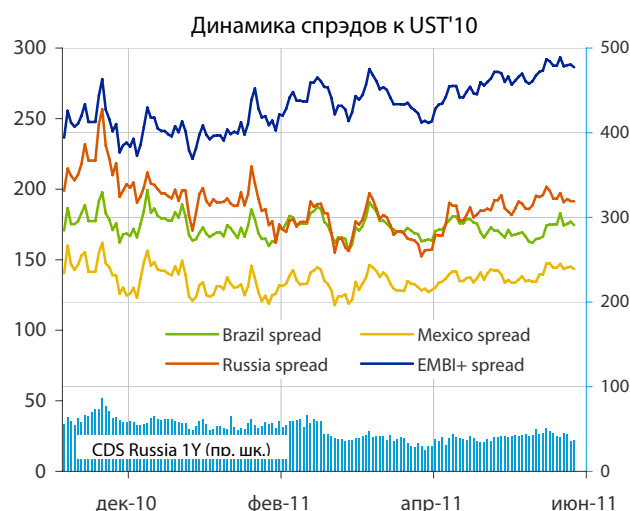
Комментарии

Теле2

См. стр. 3

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	492.8	536.8	-44.0
Депозиты банков в ЦБ	455.8	420.3	35.5
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	393.2	336.2	57.0
	(08.06.2011)	(07.06.2011)	

Индикатор	7 июн	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.41	0.83	0.41	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.57	2.32	1.57	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	5.61	3.91
спрэд к UST'10	134.5	154.2	105.5	243.8	103.8



Облигации казначейства США

В своем выступлении вчера глава ФРС Б.Бернанке был умеренно пессимистичен относительно экономического роста в США, в результате чего короткий конец кривой treasuries продолжил снижение, длинный – остался без изменений: доходность UST'10 осталась на отметке 3,0%, UST'30 – 4,26%. Сегодня состоится публикация отчета ФРС «Бежевая книга», однако не ожидаем заметных движений на рынке после заявлений Бернанке.

Выступая вчера на конференции в Атланте, Председатель ФРС Б.Бернанке заявил, что **восстановление экономики в последнее время «потеряло импульс»** и, в целом, является «неровным» и «удручающе медленным», в результате чего ей по-прежнему необходима поддержка. Вместе с тем, как и ожидалось, Бернанке расценивает текущее замедление как временное из-за высоких цен на бензин и катастрофы в Японии, **ожидая восстановления во II п/г 2011 г.**

В целом, резюмируя выступление главы американского Центробанка, можно сделать вывод, что, по крайней мере, в текущем году речи о QEIII вести не будет, однако и **агрессивной реализации exit strategy также не будет** – ФРС по-прежнему будет занимать выжидательную позицию.

В целом, выступления вчера других представителей ФРС также отражали умеренно негативные настроения относительно текущего состояния американской экономики. Глава ФРБ Атланты Д.Локхарт даже заявил, что обеспокоен возможной потерей доверия к экономике США.

В целом, посыл выступления Б.Бернанке практически полностью совпал с нашими ожиданиями. В результате, в ближайшее время **мы ожидаем консолидации котировок treasuries на текущих уровнях** – вблизи минимумов по доходности текущего года. При этом завершение QEII в конце месяца, вероятно, будет компенсировано слабыми данными по экономике США, что не вызовет роста кривой UST.

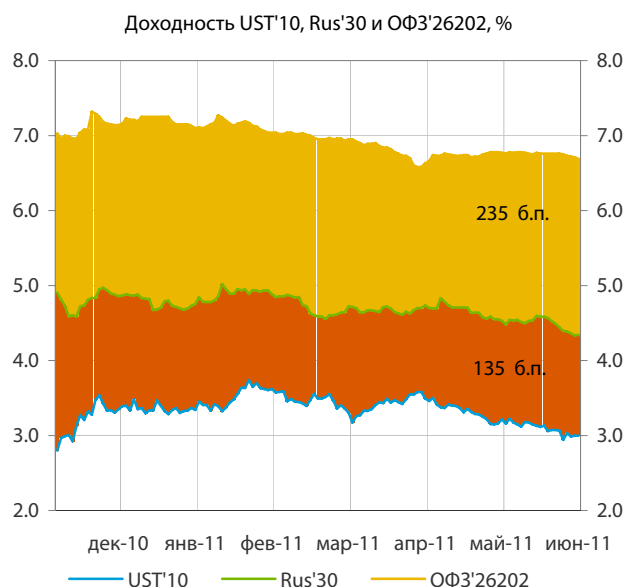
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Еврооблигации развивающихся стран вчера демонстрировали слабое движение на фоне быстрой смены настроений на глобальных рынках. Сегодня ожидается решение ОПЕК по квотам, однако движение нефти, вероятно, будет краткосрочным. В целом, текущие котировки вполне комфортны для ЕМ, в результате чего, **ожидаем дальнейшей их консолидации на достигнутых уровнях.**

Вчера доходность выпуска **Rus'30** осталась на уровне 4,34%, **RUS'20** – снизилась на 1 б.п. – до 4,54%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) остался на прежнем уровне (135 б.п.). Индекс **EMBI+** при этом снизился на 2 б.п. – до 286 б.п.

Вчера внешний фон выглядел умеренно позитивно после **выхода оптимистичной статистики по Европе** – розничные продажи в еврозоне выросли в апреле на 0,9%, а заказы промпредприятий Германии – на 10,5%. При этом **суверенные бумаги РФ оставались практически без движений** на фоне отскока кривой treasuries с минимальных отметок текущего года – рост доходности UST'10 составлял порядка 3-4 б.п., однако был полностью нивелирован выступлением главы ФРС.

Вчера нефть марки Brent вновь **пыталась пробить сильный уровень в \$117 за баррель**, сейчас торгуется на отметке \$116,3. Не исключаем, что в случае решения ОПЕК повысить квоты будет наблюдаться краткосрочное снижение цен. Вместе с тем, в целом цены на «черное золото» останутся вполне комфортными для развивающихся стран и, в частности, РФ.



Облигации федерального займа

Вчера Минфин опубликовал ориентиры по доходностям размещаемых сегодня выпусков ОФЗ 25079 и ОФЗ 26206. Ожидаем, что основной интерес будет сосредоточен в новом 6-летнем выпуске ОФЗ 26206, который маркируется с премией к кривой. В целом, рыночная конъюнктура сегодня выглядит умеренно позитивно, в результате чего покупки госбумаг могут быть продолжены.

Ориентир доходности по **ОФЗ 25079 на сегодняшнем аукционе составляет 7,1-7,2%, по ОФЗ 26206 - 7,65-7,75%**, что в целом совпало с нашими ожиданиями (7,15-7,25% и 7,70-7,75% годовых соответственно). Вместе с тем, по 4-летнему выпуску ОФЗ 25079 прайсинг оказался несколько скромнее, в результате чего ожидаем основного спроса в более длинном новом 6-летнем выпуске.

Рыночная конъюнктура сегодня также благоприятствует успешному размещению бумаг на фоне достаточной рублевой ликвидности в банковской системе, а также **снижения кривой NDF**. Так, годовой контракт снизился до 4,4%, 5-летний – до 6,05%, что является локальным минимумом с конца апреля (перед повышением ставки ЦБ).

На этом фоне спрэд между кривыми ОФЗ и NDF на длине 4-5 лет на уровне 160 б.п. по сравнению с уровнем 120-130 б.п. месяцем ранее выглядит крайне привлекательно. В результате, мы сохраняем наши **ожидания по росту котировок 3-5 летних бумаг** при стабилизации ситуации с ликвидностью.

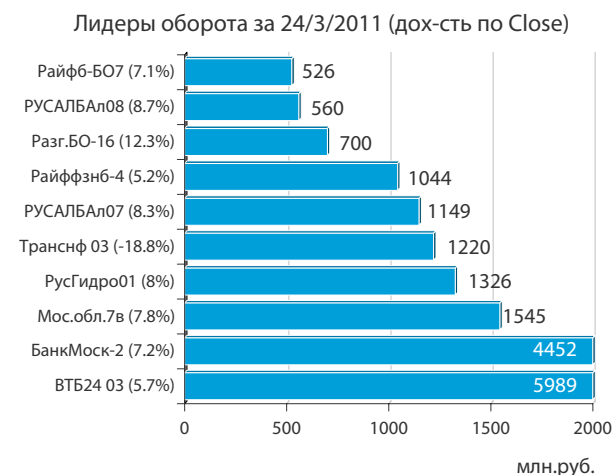
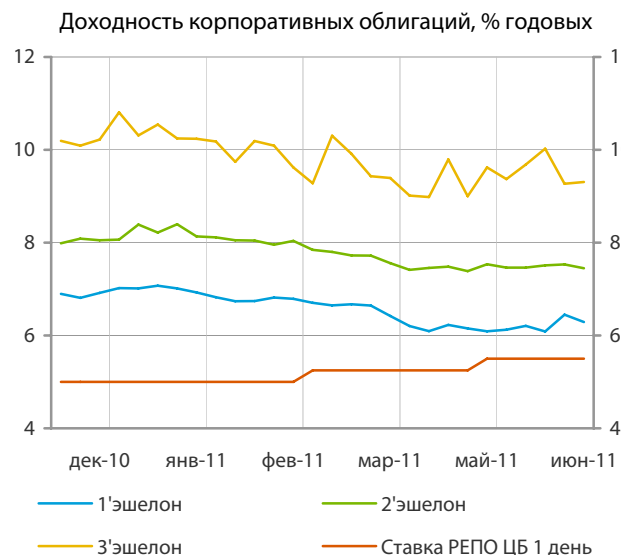
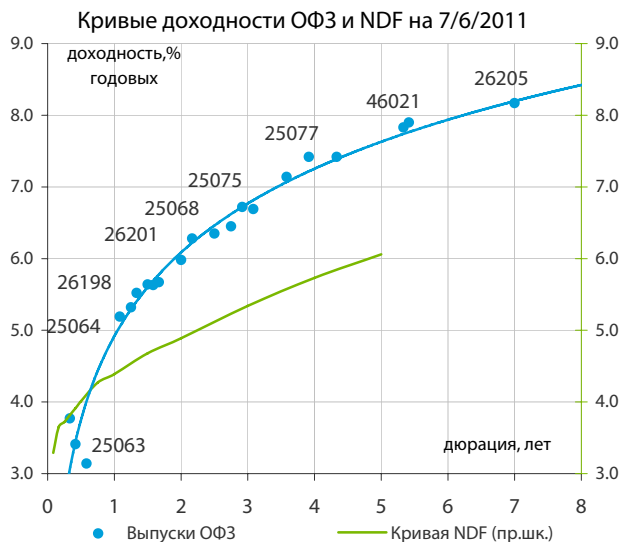
Корпоративные облигации и РиМОВ

Оживление также наблюдается в корпоративных облигациях и облигациях РиМОВ – на рынке заметен приток «свежих» денег, что активизирует покупателей. Вместе с тем, оптимизм игроков пока остается умеренным на фоне недавнего удорожания короткого фондирования.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ консолидируется ниже отметки в 1 трлн. руб.** (949 млрд. руб.). Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** составила 3,76% годовых, консолидируясь вблизи депозитной ставки ЦБ (3,5%).

Ожидаем на рынке **сохранения умеренно-позитивных настроений** инвесторов – на рынке наблюдается приток «свежей» ликвидности и активизация покупок со стороны УК. При этом спрос наблюдается практически по всему спектру бумаг – от 0,5 до 5 лет по длине кривой.

Теле2-Санкт-Петербург (-/-/BB+) (дочерняя компания Tele2 Russia Holding AB) открыла книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии объемом 5 млрд. руб. Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 9-9,5% (УТР 9,20–9,73%) годовых к 5-летней оферте. Хотя по масштабу бизнеса в России Теле2 заметно уступает флагманам мобильной связи (доля рынка 8,4% по числу абонентов), по темпам роста и кредитным метрикам компания смотрится привлекательно. Основное финансирование развитие Теле2 в РФ проводилось за счет займов материнской компании (на конец 2010 г. – 64 млрд. руб.), однако в I кв. т.г. часть займов была переведена в капитал, в результате чего показатель чистый долг/EBITDA составил 1,7х. С учетом кредитов от сторонних банков данный показатель находится в отрицательной зоне. Прайсинг 5-летних бумаг Теле2 предусматривает премию к ОФЗ на уровне 188-240 б.п. при премии 105-157 б.п. к кривой МТС и 73-125 б.п. – к Вымпелкому, что, на наш взгляд, является достаточной премией за более скромные масштабы бизнеса компании и дебют на рынке.



Выплаты купонов

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

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.
среда 22 июня 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ Дельта Кредит, 06	5.00	млрд. руб.
□ РСГ-Финанс, 01	3.00	млрд. руб.
четверг 23 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ МКБ, БО-05	5.00	млрд. руб.
пятница 24 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Теле2-Санкт-Петербург, 01	5.00	млрд. руб.
пятница 1 июля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Банк Держава, 02	1.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

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