

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «нефтегаз, энергетика, ЖКХ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- РусГидро, 1 и 2 (-/BB+/BB+) (100,5/8,03%/4,11**) vs RusHidro-15R (100,82/7,8%/3,62): облигациями РусГидро торгуются с премией к кривой ОФЗ на уровне 73 б.п. или 18 б.п. к кривой ФСК ЕЭС (Ваа2/BBB/-), что уже практически полностью включает в котировки ожидаемое повышение рейтинга РусГидро и включение бумаг в Ломбардный список. На наш взгляд, более привлекательно выглядит рублевый евробонд RusHidro-15R дающий аналогичную премию к ОФЗ.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Башнефть (-/-/-) (108,1/6,96%/1,38): на наш взгляд, при короткой дюреции и доходности около 7,0% годовых выпуски Башнефти выглядят интересно на фоне сохранения высокого кредитного качества и хороших результатов по итогам I квартала 2011 г.
- ТГК КЭС Холдинга (-/-/-): данные выпуски дают наиболее привлекательную доходность в секторе среди эмитентов сопоставимого кредитного качества. Отметим, что долговая нагрузка компаний остается на приемлемом уровне; также запущен процесс консолидации генерирующих активов КЭС на базе ТГК-9. Отметим, что выпуски ТГК-5, 6 и 9 торгуются с премией к ОФЗ на уровне 200-220 б.п. по сравнению с 160 б.п. по более длинному выпуску Кузбассэнергофинанс.

Кредитный риск уровня «B»:

- ТГК-2, БО-1 (-/-/CCC) (100,2/9,09%/2,08): на наш взгляд текущий рейтинг эмитента от Fitch не вполне обоснован - в I кв. 2011 г. ТГК-2 перевела Архангельскую генерацию на газ, улучшила структуру кредитного портфеля (90% долгосрочные средства) и сократила резерв сомнительной задолженности от потребителей, в результате чего смогла увеличить показатель EBITDA до 1,86 млрд. руб. Рекомендуем накапливать ломбардные бумаги, торгующиеся с премией к ОФЗ на уровне 294 б.п.

* - 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 / дюреция, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Четверг 9 июня 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	8 июн	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.94	3.58	2.94	3.74	2.39
Rus'30, %	4.32	4.83	4.32	5.61	3.91
ОФЗ'46018, %	7.94	8.06	7.49	8.06	7.23
Libor \$ 3М, %	0.25	0.31	0.25	0.54	0.25
Euribor 3М, %	1.45	1.45	1.17	1.45	0.72
MosPrime 3М, %	4.20	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.458	1.483	1.380	1.483	1.198
USD/RUR	27.73	28.74	27.28	31.65	27.28

Облигации казначейства США

Замедление экономики США приобретает все более реальный вид – вчера заявления Б.Бернанке, сделанные накануне, подтвердил отчет ФРС «Бежевая книга». Не добавляет оптимизма инвесторам и открытый вопрос по реструктуризации греческих долгов. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 6 б.п. – до 2,94%, UST'30 – на 7 б.п. – до 4,19%. Сегодня с утра госбумаги немного корректируются.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На фоне волатильности внешних рынков активность в секторе еврооблигаций развивающихся стран заметно снизилась, котировки по большинству бумаг остались без изменения. Сегодня факторами поддержки рынка являются повышение цен на нефть, а также снижение кривой UST накануне.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

На фоне роста цен на нефть, укрепления рубля и стабилизации рублевой ликвидности ожидаем сегодня сохранения умеренно-оптимистичных настроений на рублевом долговом рынке. Вместе с тем, явного потенциала роста у ликвидных бумаг I-II эшелона мы не отмечаем, в связи с чем внимание инвесторов будет сконцентрировано на первичном рынке и поиске точечных идей на вторичке.

[См. стр. 3](#)

Комментарии

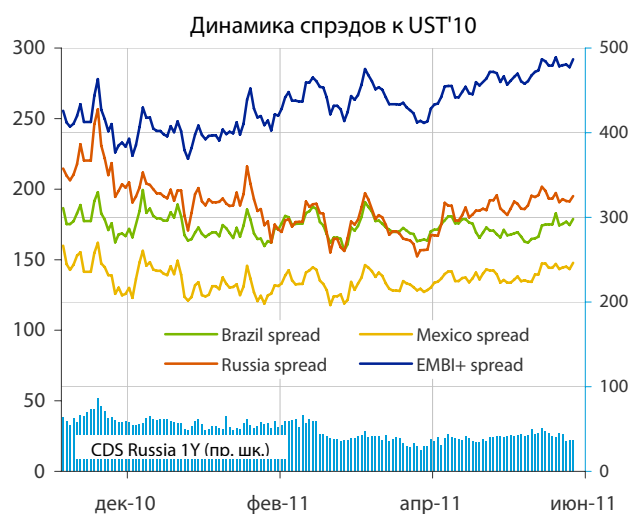
Чувашия

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности

Показатели банковской ликвидности	Изменение	
Остатки на к/с банков	540.7	492.8
Депозиты банков в ЦБ	425.9	455.8
Сальдо операций ЦБ РФ	352.6	393.2
(млрд. руб.)	(09.06.2011)	(08.06.2011)

Индикатор	8 июн	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.38	0.83	0.38	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.50	2.32	1.50	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	2.94	3.58	2.94	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.19	4.64	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.32	4.83	4.32	5.55	3.91
спрэд к UST'10	138.4	154.2	108.1	238.4	103.8



Облигации казначейства США

Замедление экономики США приобретает все более реальный вид – вчера заявления Б.Бернанке, сделанные накануне, подтвердил отчет ФРС «Бежевая книга». Не добавляет оптимизма инвесторам и открытый вопрос по реструктуризации греческих долгов. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 6 б.п. – до 2,94%, UST'30 – на 7 б.п. – до 4,19%. Сегодня с утра госбумаги немного корректируются.

В соответствии с отчетом ФРС «Бежевая книга» **экономический рост замедлился в 4 из 12 округов**, а ускорился лишь в одном – Далласе. Причины замедления указаны все те же, о которых накануне говорил глава ЦБ США Б.Бернанке – нехватка комплекующих из Японии и высокие цены на продукты питания и топливо, что негативно отражается на потребительском спросе американцев.

В целом, **ожидания скорого ужесточения монетарной политики в США постепенно рассеиваются**, и все больше рассуждений появляется относительно QEIII. Так, по опросу Bloomberg, повышения ставки ФРС в марте 2012 г. ожидают только 21% инвесторов против 38% месяцем ранее.

Сегодня в Штатах выходят данные по первичным обращениям за пособием по безработице и торговому балансу. Однако основное внимание игроков сегодня будет сосредоточено на новостях из **Великобритании и ЕС, где будут проходить заседания Центробанков по вопросам ставок**. При этом Moody's вчера пригрозили, что Великобритания **рискует лишиться своего рейтинга «Ааа»** в случае, если стране не удастся реализовать программу бюджетной консолидации и сокращения размеров госдолга на фоне замедления темпов роста экономики.

Не все благополучно остается и в Евросоюзе, где власти до сих пор не могут решить, **что делать с долгами Греции**, которыми перегружены балансы крупнейших европейских банков. Кроме того, начал сбавлять обороты и главный европейский локомотив – **объем промышленного производства в Германии в апреле снизился** впервые за 4 месяца – на 0,6% по сравнению с мартом.

В этой ситуации **ЕЦБ, вероятно, объявит о паузе в повышении ставок** – дальнейшее ужесточение монетарной политики может лишь усугубить финансы проблемных стран еврозоны.

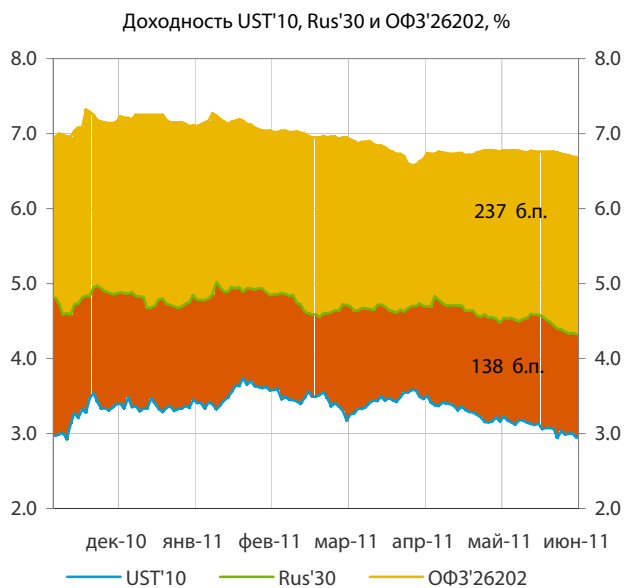
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На фоне волатильности внешних рынков активность в секторе еврооблигаций развивающихся стран заметно снизилась, котировки по большинству бумаг остались без изменения. Сегодня факторами поддержки рынка являются повышение цен на нефть, а также снижение кривой UST накануне.

Вчера доходность выпуска **Rus'30** снизилась на 2 б.п. – до 4,32%, **RUS'20** – на 4 б.п. – до 4,50%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 3 б.п. – до 138 б.п. Индекс **EMBI+** при этом вырос на 6 б.п. – до 292 б.п. вслед за снижением кривой treasuries.

Поддержку рынку сегодня могут оказать **выросшие цены на нефть**, после того как ОПЕК не смогла достичь консенсуса по вопросу о квотах. Кроме того, Минэнерго США объявило о сокращении запасов нефти в стране на прошлой неделе.

Вкупе с расширившимися спредами к базовой кривой UST на фоне снижения доходностей последних до минимума декабря 2010 г. **котировки евробондов развивающихся стран и, в частности, РФ выглядят интересно**. В результате, сегодня ожидаем увидеть оживление покупателей на рынке, однако, аппетит к риску находится под давлением из-за проблем США и ЕС.



Облигации федерального займа

Вчера Минфин разместил на рынке ОФЗ 25079 и ОФЗ 26206. При внешнем негативном фоне инвесторы предпочли более короткий 4-летний выпуск ОФЗ 25079, тогда как 6-летний был размещен только на половину заявленного объема. На фоне повышения цен на нефть сегодня ожидаем активизации покупателей на рынке.

Результаты аукционов Минфина говорят о том, что *пока инвесторы с опасением смотрят на удлинение дюрации* из-за внешнего нестабильного новостного фона. Так, основной интерес участников рынка был сосредоточен в более коротком 4-летнем выпуске **ОФЗ 25079**, который был размещен практически в полном объеме на уровне закрытия накануне (7,18% при ориентире Минфина 7,1-7,2%).

При этом регулятору удалось разместить только чуть более половины нового 6-летнего выпуска **ОФЗ 26206** (11,74 млрд. руб. из 20 млрд. руб.) по верхней границе прайсинга - 7,75%.

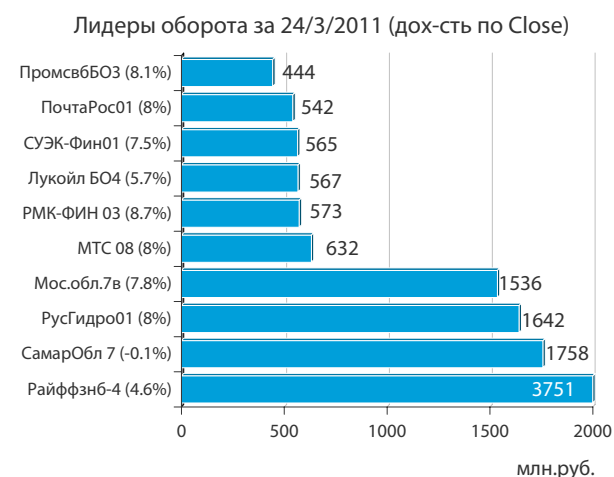
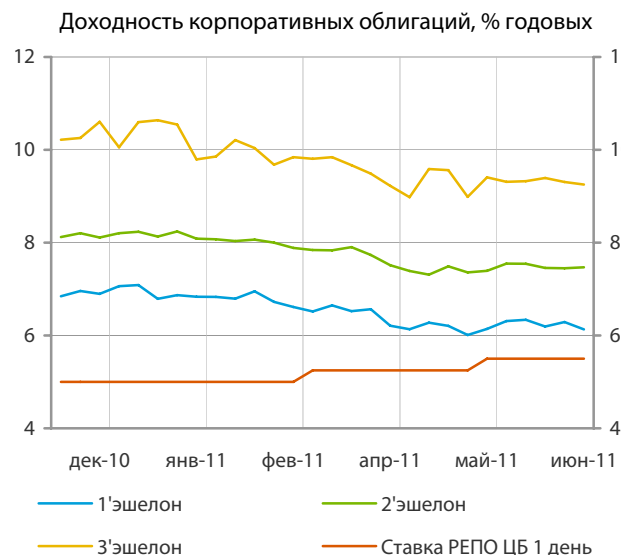
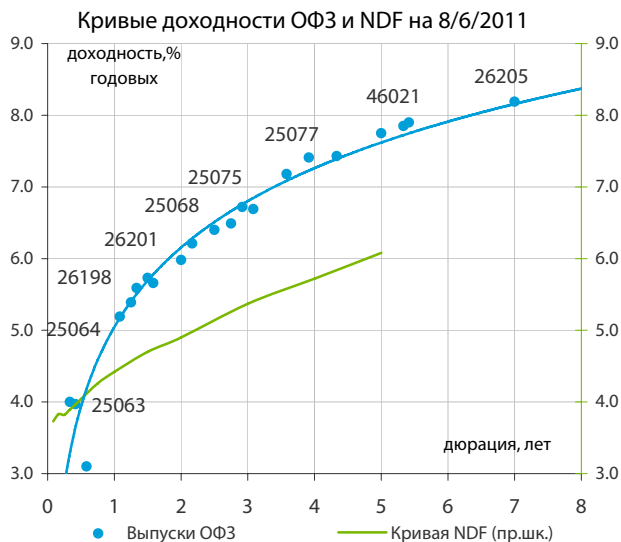
Отметим, что на текущий момент *длинный конец кривой ОФЗ выглядит достаточно привлекательно* - на фоне снижения ставок NDF и IRS спрэды к кривым расширились до локальных максимумов, а ситуация с рублевой ликвидностью на МБК постепенно стабилизируется. В результате, при улучшении внешней рыночной конъюнктуры рекомендуем к покупке длинный конец кривой ОФЗ.

Корпоративные облигации и РиМОВ

На фоне роста цен на нефть, укрепления рубля и стабилизации рублевой ликвидности ожидаем сегодня сохранения умеренно-оптимистичных настроений на рублевом долговом рынке. Вместе с тем, явного потенциала роста у ликвидных бумаг I-II эшелона мы не отмечаем, в связи с чем внимание инвесторов будет сконцентрировано на первичном рынке и поиске точечных идей на вторичке.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* сегодня увеличился на 18 млрд. руб. - до 967 млрд. руб. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** осталась на прежнем уровне 3,76% годовых, консолидируясь вблизи депозитной ставки ЦБ (3,5%). Национальная валюта демонстрирует тенденцию к укреплению к корзине на фоне повышения цен на нефть. Данные факторы создают *благоприятную рыночную конъюнктуру* на сегодняшних торгах.

Чувашия (Ba2/-/-) 15 июня проведет на ФБ ММВБ аукцион по размещению облигационного займа объемом 1 млрд. руб. Ориентир эффективной доходности к погашению через 3 года установлен в диапазоне 7,6-8% годовых. Чувашия по кредитному профилю сравнима с Калужской областью (Fitch: BB-). Доходы бюджета Чувашии за 2010 г. составили 27,2 млрд. руб., дефицит 2,1 млрд. руб., долг 10 млрд. руб. У Калужской области соответствующие показатели составляют: доходы 28,2 млрд. руб., дефицит 2,5 млрд. руб., долг 16,4 млрд. руб. Размещенный в мае выпуск Калужская обл. - 34005 торгуется с премией к ОФЗ в размере 102 б.п. при дюрации 3,77 года. Прайсинг по выпуску Чувашии предполагает премию к кривой ОФЗ 97-137 б.п., что на первый взгляд интересно. Однако при участии в займе стоит принять во внимание его потенциально ограниченную ликвидность в силу небольшого объема и его «неломбардность». Отметим также, что размещенный выпуск Самарской области (Ba1/BB+/-) серии 35007 с премией 80 б.п. к кривой ОФЗ смотрится даже более привлекательно. Самарская область почти в 4 раза превосходит Чувашию по размеру доходов бюджета и имеет кредитный рейтинг на одну ступень выше. Значительный объем займа (12 млрд. руб.) наряду с включением в Ломбардный список ЦБ РФ обеспечивает хорошую ликвидность бумаги на вторичных торгах.



Выплаты купонов

четверг 9 июня 2011 г.	1 854.17	млн. руб.
□ Алмазный дом Грэйс, 1	22.44	млн. руб.
□ ИКС 5 ФИНАНС, 4	736.40	млн. руб.
□ ИжАвто, 2	179.50	млн. руб.
□ Казань, 34006	44.88	млн. руб.
□ Лукойл, 03	283.20	млн. руб.
□ Лукойл, 04	221.40	млн. руб.
□ Новороссийск, 34001	2.92	млн. руб.
□ Порт Санкт-Петербург "Морской фасад", 03	31.64	млн. руб.
□ Ростелеком, 9	20.20	млн. руб.
□ ТрансКонтейнер, 2	131.64	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 10	27.43	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 11	27.43	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 8	23.04	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 9	23.04	млн. руб.
□ ФОРМАТ, 1	42.38	млн. руб.
□ Элемент Лизинг, 2	36.65	млн. руб.

пятница 10 июня 2011 г.	1 121.02	млн. руб.
□ КБ Ренессанс Капитал, 3	247.96	млн. руб.
□ Ленинградская область, 26002	77.79	млн. руб.
□ Москва, 63	567.15	млн. руб.
□ ОГК-3, 1	112.20	млн. руб.
□ Промнефтесервис, 1	115.92	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

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.
вторник 28 июня 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Банк Кедр, БО-01	1.50	млрд. руб.
среда 29 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Буровая компания Евразия, 01	5.00	млрд. руб.
пятница 1 июля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Банк Держава, 02	1.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

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.

среда 22 июня 2011 г.		10.50	млрд. руб.
□ ФинансБизнесГрупп, 2	Погашение	3.00	млрд. руб.
□ ШАНС КАПИТАЛ, 1	Погашение	1.00	млрд. руб.
□ ЮниТайл, 1	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ НОМОС-БАНК, 9	Оферта	5.00	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
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
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
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Треjder		70-47-35
Хлебников Дмитрий Сергеевич khlebnikov@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495) 705-90-96 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-8
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