

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

Кредитный риск уровня «BBB»*:

Облигации I эшелона сектора «нефтегаз и энергетика» с кредитным рейтингом на уровне BBB1-BBB3 торгуются в очень узких спредах – от дисконта 10 б.п. к кривой ОФЗ по бондам Газпрома до премии 50 б.п. по кривой РусГидро. Вместе с тем, рекомендуем обратить внимание на следующие бумаги:

- Газпром нефть, 3 (Ваа3/BBB-/-) (108,0/5,98%/0,91**): в условиях нестабильности рекомендуем обратить внимание на короткий выпуск эмитента, который дает премию к кривой госбумаг около 100 б.п. при 30-50 б.п. по более длинным выпускам.
- RusHidro-15R (Ba1/BB+/BB+) (101,3/7,64%/3,47): на фоне внешнего негатива и продаж в бумаге рублевый евробонд снова выглядит привлекательно относительно локального рынка, торгуясь с премией около 25 б.п. к рублевым бондам.

Кредитный риск уровня «BB»:

- ТГК КЭС Холдинга (-/-/-): после заявления об объединении энергоактивов Газпрома и Реновы на базе Газпромэнергохолдинга доходности выпусков ТГК-5, 6 и 9 снизились в среднем на 50 б.п. при сужении спреда к ОФЗ с 200 б.п. до 174 б.п., в результате чего выпуски «легли» на экстраполированную кривую Кузбассэнерго. Таким образом, бумаги отыграли краткосрочный потенциал роста. Вместе с тем, долгосрочной целью по доходности видим уровень Мосэнерго, ОГК-5 и РусГидро – около 70-80 б.п. к кривой ОФЗ.

Кредитный риск уровня «B»:

- ТГК-2, БО-1 (-/-/CCC) (100,2/9,13%/1,92): 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 бумаги, торгующиеся с премией к ОФЗ на уровне 320 б.п., следя за новостным фоном по компании.

* - 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 09 августа 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	8 авг	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.32	3.22	2.32	3.74	2.32
Rus'30, %	4.25	4.60	4.02	5.02	3.91
ОФЗ'46018, %	7.84	8.13	7.65	8.13	7.28
Libor \$ 3М, %	0.27	0.27	0.25	0.40	0.25
Euribor 3М, %	1.56	1.62	1.42	1.62	0.88
MosPrime 3М, %	4.39	4.39	4.03	4.39	3.73
EUR/USD	1.418	1.469	1.398	1.483	1.267
USD/RUR	28.96	28.96	27.51	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Решение S&P снизить рейтинг США на одну ступень и последующее снижение рейтингов государственных ипотечных агентств вызвало панику на рынках. Несмотря на потерю наивысшего рейтинга, treasuries пока сохраняют свой статус защитного актива - доходность UST'10 снизилась на 24 б.п. – до 2,32%, UST'30 – на 20 б.п. – до 4,65% годовых, достигнув 30-месячного минимума. Вместе с тем, текущая ситуация отличается от обвала 2008 г. достаточным наличием денег на рынках, и уже сегодня после заседания ФРС не исключаем коррекцию вверх. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Суверенные евробонды развивающихся стран не оказались вчера исключением в рамках полномасштабной коррекции, накрывшей рынки после решения S&P. Сегодня мы ожидаем консолидацию рынка – бонды ЕМ на фоне широкого спреда к UST выглядят перепроданными при попытках нефти и фьючерсов на индексы США оттолкнуться от локального дна в преддверии публикации итогов заседания ФРС США.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Спреды к кривой ОФЗ в корпоративном сегменте рублевых облигаций остаются узкими, в результате чего продажи вчера наблюдались во всех сегментах долгового рынка РФ. Несмотря на наличие достаточного объема ликвидности, внимание инвесторов остается прикованным к динамике цен на нефть и курсу рубля, которые за последние несколько дней показали не лучшую динамику.

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	642.8	657.6	-14.8
Депозиты банков в ЦБ	455.5	415.8	39.7
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	381.4	360.6	20.8
	(09.08.2011)	(08.08.2011)	

Индикатор	8 авг	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.26	0.59	0.26	0.85	0.26
UST'5 Ytm, %	1.08	1.91	1.08	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	2.32	3.22	2.32	3.74	2.32
UST'30 Ytm, %	3.65	4.39	3.65	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.25	4.60	4.02	5.02	3.91
спрэд к UST'10	192.8	192.8	118.1	210.9	103.8

Облигации казначейства США

Решение S&P снизить рейтинг США на одну ступень и последующее снижение рейтингов государственных ипотечных агентств вызвало панику на рынках. Несмотря на потерю наивысшего рейтинга, treasuries пока сохраняют свой статус защитного актива - доходность UST'10 снизилась на 24 б.п. - до 2,32%, UST'30 - на 20 б.п. - до 4,65% годовых, достигнув 30-месячного минимума. Вместе с тем, текущая ситуация отличается от обвала 2008 г. достаточным наличием денег на рынках, и уже сегодня после заседания ФРС не исключаем коррекцию вверх.

Напомним, в пятницу после закрытия рынков агентство Standard & Poor's **понижило кредитный рейтинг США с наивысшего уровня «AAA» до «AA+» с «негативным» прогнозом**, отметив растущий государственный долг, а также недостаточно эффективные меры властей для решения долговых проблем страны. Данное решение вызвало бурную негативную реакцию на рынках, которая вчера была усилена снижением рейтингов крупнейших государственных ипотечных компаний - Fannie Mae и Freddie Mac, вслед за снижением рейтинга США.

На наш взгляд, **фундаментально S&P не сделало что-то экстраординарное** - финансовые проблемы США всем известны и лежат на поверхности. Инвесторы поддались панике из-за самого факта снижения рейтинга США, в результате чего привычное устройство финансового мира может кардинально измениться.

Кроме того, текущая ситуация кардинальным образом отличается от обвала 2008 г., когда рынки захлестнул кризис ликвидности - сейчас свободных средств на рынках предостаточно. В результате, именно из-за давления избыточной ликвидности **стоит ожидать скорой коррекции вверх**.

Данным триггером может стать сегодняшний комментарий по итогам заседания ФРС США, на котором регулятор может более прозрачно **намекнуть на возможность нового этапа количественного смягчения**. Это должно дать хороший краткосрочный импульс для восстановления рынков, однако долгосрочный фундаментальный эффект QEIII будет под вопросом после фактического провала QEII.

Вместе с тем, столь резкие движения на рынках вполне могут **обнажить «новые» долговые проблемы**, например, в Китае, где S&P не раз отмечало большой объем плохих долгов в банковской системе.

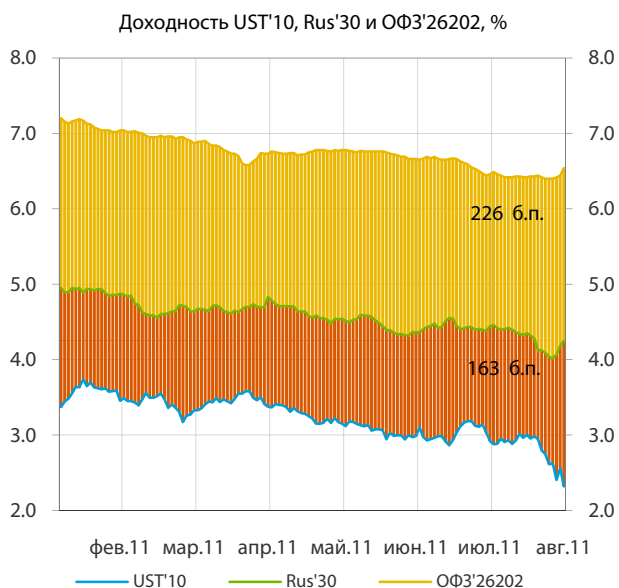
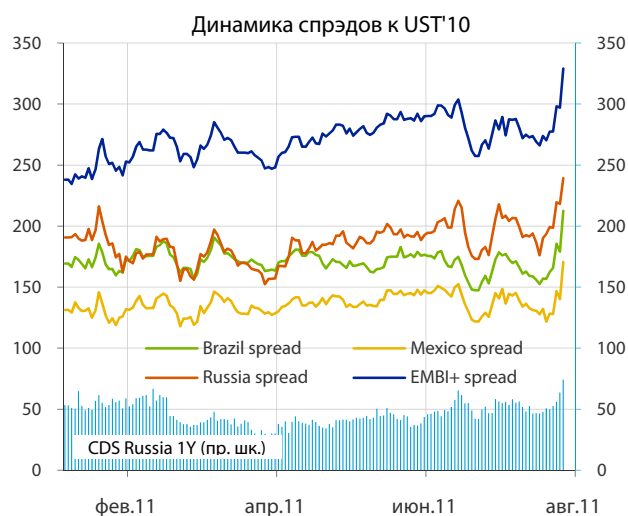
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

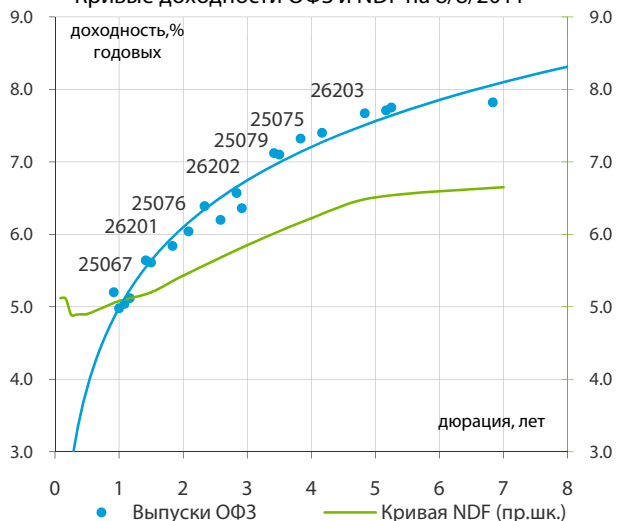
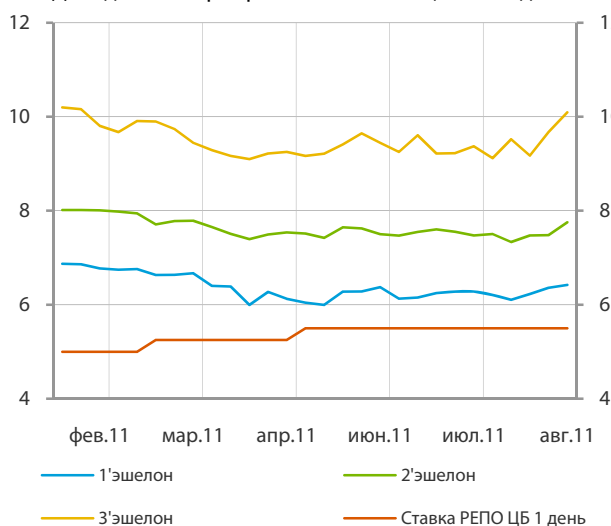
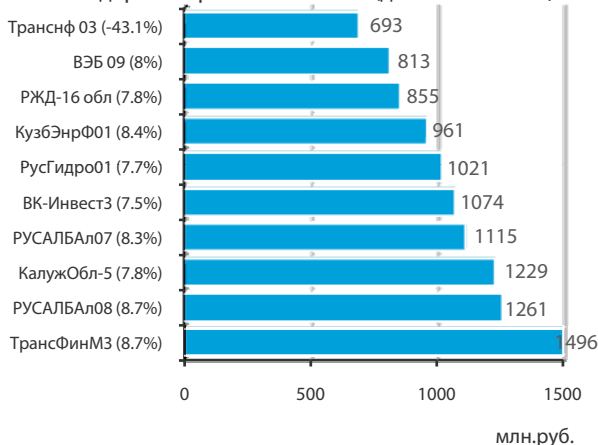
Суверенные евробонды развивающихся стран не оказались вчера исключением в рамках полномасштабной коррекции, накрывшей рынки после решения S&P. Сегодня мы ожидаем консолидацию рынка - бонды ЕМ на фоне широкого спреда к UST выглядят перепроданными при попытках нефти и фьючерсов на индексы США оттолкнуться от локального дна в преддверии публикации итогов заседания ФРС США.

Доходность выпуска **Rus'30** вчера выросла на 6 б.п. - до 4,25%, **RUS'20** - на 4 б.п. - до 4,3% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 30 б.п. - до 193 б.п. **Индекс EMBI+** также взлетел на 32 б.п. - до 329 б.п. - максимума с июля 2010 г.

Отметим, что в целом на фоне обвального падения рынков акций и commodities, **снижение долговых бумаг развивающихся стран выглядело вполне умеренным** благодаря снижению доходностей treasuries и резкому расширению спреда к «безрисковой» кривой.

На этом фоне мы сегодня также не ожидаем сильных движений в секторе евробондов ЕМ при отскоке доходностей UST в рамках технической коррекции.



Кривые доходности ОФЗ и NDF на 8/8/2011

Доходность корпоративных облигаций, % годовых

Лидеры оборота за 8/8/2011 (дох-сть по Close)


Облигации федерального займа

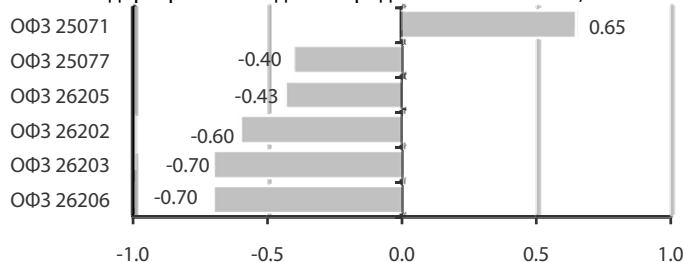
Вслед за ростом доходностей длинного конца кривой ОФЗ за прошлую неделю на 10-17 б.п. вчера в рамках продолжения шторма на внешних рынках длинные госбумаги прибавили еще в пределах 10 б.п. по доходности. Снижение цен на нефть и ослабление рубля негативно действуют на рынок, впрочем, сегодня ожидаем консолидацию ОФЗ при ожидании параметров завтрашнего аукциона по 10-летней бумаге.

Напомним, к концу прошлой недели негатив с внешних рынков достиг российского долгового рынка, что вызвало продажи в секторе ОФЗ, а также в корпоративном сегменте рынка. В результате, длинный конец кривой госбумаг снова оказался под давлением - за неделю доходности длинных выпусков в среднем выросли на 10-17 б.п.

Текущая *неделя также началась с минорной ноты* - продажи рискованных активов сохранились. В т.ч. нефть ушла до \$103 за баррель по марке Brent, рубль потерял за вчера 87 копеек к корзине, а ставки NDF выросли в среднем на 20 б.п.

Сегодня мы *ожидаем консолидацию котировок ОФЗ* на текущих уровнях после панических продаж на внешних рынках накануне. Кроме того, сегодня должен быть опубликован ориентир по доходности к завтрашнему аукциону по *размещению 10-летних ОФЗ 26205 на 20 млрд. руб.* Отметим, длинный выпуск остается неликвидным и текущая доходность лежит ниже логарифмической кривой ОФЗ на 25 б.п. В результате, мы не ожидаем увидеть высокий рыночный спрос на данный выпуск на предстоящем аукционе.

Отдельной темой являются *планы Минфина по выпуску госбумаг в ближайшие годы* - по планам ведомства Россия в 2012-2014 гг. займет на внутреннем рынке порядка 6,3 трлн. руб., на внешнем - 600 млрд. руб., что фактически должно увеличить рынок ОФЗ в 3 раза за 3 года. Это означает, что давление на длинные выпуски ослабевать не будет, а единственной надеждой для локальных игроков является успех регулятора по расширению базы инвесторов в ОФЗ путем вывода их на EuroClear.

Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 8/8/2011, в %


Корпоративные облигации и РиМОВ

Спрэды к кривой ОФЗ в корпоративном сегменте рублевых облигаций остаются узкими, в результате чего продажи вчера наблюдались во всех сегментах долгового рынка РФ. Несмотря на наличие достаточного объема ликвидности, внимание инвесторов остается прикованным к динамике цен на нефть и курсу рубля, которые за последние несколько дней показали не лучшую динамику.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* постепенно восстанавливается, достигнув 1,1 трлн. руб. Ставка *MosPrime Rate o/n* также остается относительно стабильной - 3,9% годовых.

Отметим, что с учетом «дефицитной» бюджетной политики Минфина на ближайшие годы реакция на снижение цен на энергоносители будет только расти. Вместе с тем, сегодня инвесторы могут *начать подбирать перепроданные бумаги* в рамках технического отскока.

Выплаты купонов

09 августа 2011 г.	2 681.32	млн. руб.
□ Альфа-Банк, 01	205.70	млн. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 2	224.40	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 8	87.90	млн. руб.
□ Газпром нефть, 10	443.80	млн. руб.
□ Газпром нефть, 8	423.80	млн. руб.
□ Газпром нефть, 9	423.80	млн. руб.
□ Далур-Финанс, 1	25.93	млн. руб.
□ КАМАЗ, БО-02	128.64	млн. руб.
□ Мой Банк, 3	74.79	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, 6	93.74	млн. руб.
□ НК Альянс, БО-1	230.60	млн. руб.
□ Первое коллекторское бюро, 1	27.53	млн. руб.
□ Промсвязьбанк, БО-3	214.40	млн. руб.
□ РТК-ЛИЗИНГ, БО-1	76.29	млн. руб.

10 августа 2011 г.	17 711.99	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 9	82.90	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 10	224.40	млн. руб.
□ Россия, 25063	463.80	млн. руб.
□ Россия, 25078	3 469.00	млн. руб.
□ Россия, 26203	5 161.50	млн. руб.
□ Россия, 46002	1 855.04	млн. руб.
□ Россия, 46017	1 396.00	млн. руб.
□ Россия, 46020	4 645.35	млн. руб.
□ Санкт-Петербург, 26006	224.50	млн. руб.
□ Фортум (ТГК-10), 2	189.50	млн. руб.

11 августа 2011 г.	1 197.90	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 1	76.24	млн. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	114.06	млн. руб.
□ Европлан, 1	49.86	млн. руб.
□ Красноярский край, 34004	193.90	млн. руб.
□ ЛОКО-Банк(ЗАО), БО-01	105.95	млн. руб.
□ Микояновский мясокомбинат, 2	134.64	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 2500:	85.28	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 11	224.40	млн. руб.
□ Ростелеком, 1	94.74	млн. руб.
□ ТрансКредитБанк, 5	118.83	млн. руб.

12 августа 2011 г.	171.10	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 3400:	90.70	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 2	80.40	млн. руб.

Погашения и оферты

11 августа 2011 г.	14.00	млрд. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Европлан, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Самарская область, 25003	Погашение	4.50 млрд. руб.
□ МОЭК, 1	Оферта	6.00 млрд. руб.

12 августа 2011 г.	40.27	млрд. руб.
□ Банк России, 4-19-21BR1-1	Погашение	29.27 млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 9	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Ипотечное Агентство Республики	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Фортум (ТГК-10), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.

16 августа 2011 г.	2.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ РТК-ЛИЗИНГ, БО-1	Оферта	1.50 млрд. руб.

17 августа 2011 г.	0.06	млрд. руб.
□ Престиж-Экспресс-Сервис, 1	Оферта	0.06 млрд. руб.

18 августа 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.

22 августа 2011 г.	50.90	млрд. руб.
□ Натур Продукт - Инвест, 3	Погашение	0.90 млрд. руб.
□ Уралкалий, БО-01	Оферта	50.00 млрд. руб.

23 августа 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ АИЖК КО, 2	Погашение	1.00 млрд. руб.

25 августа 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.

26 августа 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Медведь-Финанс, БО-1	Оферта	1.00 млрд. руб.

29 августа 2011 г.	3.30	млрд. руб.
□ Калужская область, 34002	Погашение	1.30 млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.

30 августа 2011 г.	7.59	млрд. руб.
□ ОМЗ, 5	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Ростелеком, 7	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ ТГК-2, 1	Погашение	3.09 млрд. руб.

31 августа 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-13	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-38	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Макромир-Финанс, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

10 августа 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26205	20.00	млрд. руб.
11 августа 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ ОБР-20	10.00	млрд. руб.
17 августа 2011 г.	1.30	млрд. руб.
□ Медведь-Финанс, 2	1.00	млрд. руб.
□ Банк Держава, 01	0.30	млрд. руб.



понедельник 8 августа 2011 г.

- 03:50 Япония Итоговое сальдо платежного баланса
- 03:50 Япония Скорр. сальдо платежного баланса
- 03:50 Япония Баланс тек. счета г/г%
- 03:50 Япония Сальдо торгового баланса - BOP Basis
- 09:00 Япония Bank of Japan Monthly Economic Report
- 10:30 Франция Банк Франции: Индекс деловых настроений
- 12:30 Еврoзона Инд. доверия инвесторов от Sentix

вторник 9 августа 2011 г.

- 03:01 Великобритания Продажи BRC, аналогичные, г/г
- 03:01 Великобритания Индекс цен на жилье от RICS
- 03:50 Япония Агрегат МЗ денежной массы Японии (г/г)
- 09:00 Япония Потреб. доверие
- 10:00 Германия Экспорт (sa) (м/м)
- 10:00 Германия Импорт (sa) (м/м)
- 10:00 Германия Платежный баланс (евро)
- 10:00 Германия Торговый баланс
- 10:00 Япония Заказы на станки (г/г)
- 10:45 Франция Баланс бюджета (евро)
- 12:30 Великобритания Пром. производство (г/г)
- 12:30 Великобритания Производство в обрабатыв. пром. (г/г)
- 12:30 Великобритания Видимое сальдо торгов. баланса (млн. фунтов)
- 12:30 Великобритания Торговый баланс без учета ЕС (млн. фунтов)
- 12:30 Великобритания Общ. сальдо торгового баланса (млн. фунтов)
- 15:30 США NFIB Оптимизм мал. предприним.
- 16:15 Канада Строительство новых домов
- 16:30 США Затраты на рабочую силу
- 16:30 США Производительность в несельскохозяйств. секторе
- 18:00 США Индекс экономического оптимизма от IBD/TIPP
- 22:15 США Решение ФРС по учетной ставке

среда 10 августа 2011 г.

- 03:50 Япония Ипотечное кредитование (г/г)
- 03:50 Япония Индекс дел. активности в сфере услуг (м/м)
- 03:50 Япония Индекс оптовых цен на внутр. рынке (м/м)
- 03:50 Япония Индекс оптовых цен на внутр. рынке (г/г)
- 10:00 Германия Индекс потребительских цен (м/м)
- 10:00 Германия Инд. потребительских цен (г/г)
- 10:00 Германия ИПЦ - гармониз. с учетом стран ЕС (г/г)
- 10:45 Франция Пром. производство (г/г)
- 10:45 Франция Платежный баланс (евро)
- 10:45 Франция Пром. производство (г/г)
- 13:30 Великобритания Bank of England Inflation Report
- 15:00 США Заявки на ипотеку от MBA
- 18:00 США JOLTs-Открытие вакансий
- 18:00 США Оптовые запасы
- 22:00 США Ежемесячный отчет об исполнении бюджета

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 исq 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 исq 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 исq 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 исq 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