

# Комментарий по рынку еврооблигаций

Вторник, 9 октября 2012 года



АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Инвестиционного департамента  
+7 (495) 777 10 20, [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)

СЕМЕНОВЫХ ДЕНИС

Аналитик  
[semenovykhdd@psbank.ru](mailto:semenovykhdd@psbank.ru)

**Вчера котировки российских евробондов практически не изменились.** В связи с выходным днем в США, активность торгов на рынке была ограниченной.

На рынке CDS спреда CDS RUSSIA 5Y и CDS GAZPRU 5Y консолидировались на уровнях 141 б.п. и 201 б.п. соответственно, что по-прежнему на 13-15 б.п. шире минимумов середины сентября. Таким образом, CDS базис RUS-30 стремится к нулю, так как кредитные спреда на рынке кэш-бондов (Z-спреда) находятся на 1,5-летних минимумах. На наш взгляд данная ситуация отражает благоприятную ситуацию на денежном рынке (ставки LIBOR 3-12M продолжают активно снижаться), не испытывающие проблем с фондированием инвесторы предпочитают брать кредитный риск через покупки бондов, нежели продажи CDS.

Сегодня с утра на рынках наблюдается усиление аппетита к риску на фоне роста фьючерсов на индексы акций и нефти. Вместе с тем спрос на Treasuries также растет после заявлений МВФ об очередном сокращении прогноза роста мировой экономики. **Мы полагаем, что сегодня с утра сделки на рынке евробондов будут проходить ближе к оферам.**

Сегодня продолжаем следить за саммитом Министров финансов ЕС. По итогам вчерашнего дня председатель еврогруппы Жан-Клод Юнкер приветствовал усилия греческого правительства сократить дефицит бюджета к саммиту лидеров ЕС (18-19 октября). МВФ также положительно отозвался о прогрессе достигнутом в Греции, вместе с тем отмечая, что, вероятно, стране понадобятся время до 2016 года для того, чтобы начать соответствовать базовому сценарию развития экономики согласованного с «Тройкой» кредиторов. Эти новости повышают вероятность предоставления очередного транша помощи на саммите лидеров ЕС. Что, впрочем, никак не гарантирует выхода страны из глубокой рецессии, ответ на вопрос о целесообразности пребывания страны в зоне евро также не очевиден.

## Актуальные торговые идеи:

Принимая во внимание относительно крутой угол наклона кривых доходности IG выпусков в дюрации 4-7 лет, мы предпочитаем занимать длинные позиции в более длинных выпусках.

Мы рекомендуем покупать **SBERRU-21** (YTM-4.36%) против **VEBBNK-20** (YTM-3.91%), соответствующий спред находится на историческом максимуме (45 б.п.), что соответствует более 2 стандартным отклонениям от среднего значения за весь период, данный факт некорректно отражает спред в кредитном качестве эмитентов, на наш взгляд бумаги должны торговаться на одном уровне доходности.

**Мы обращаем внимание на недооценку кривой Газпрома.** В частности, выпуск **GAZPRU22\_6.51** (YTM-4.09%) аномально дешев в сравнении со схожим по дюрации **LUK-22** (YTM-3.91%). Чуть более короткий выпуск Газпрома, который имеет композитный рейтинг BBB, предлагает премию 18 б.п. к выпуску Лукойла (BBB-), что на наш взгляд является примером временной неэффективности рынка. Мы рекомендуем покупать относительно дешевый **GAZPRU22\_6.51** против **LUK-22**, подбирая 18 б.п. положительного саггу, и ожидая получить 150-200 б.п. (в терминах цены) при возвращении спреда к среднему значению.

В средней части кривой выпуски **GAZPRU-16\_4,95** и **GAZPRU-18** торгуются над кривой ТНК-ВР. Мы далеки от мысли, что в текущей ситуации акционерного конфликта премия в доходности схожих выпусков Газпрома над ТНК-ВР оправдана. Рекомендуем фиксировать прибыль в **TMENRU-16** (YTM-2.87%) и **TMENRU-18** (YTM-3.35%) и переходить в относительно дешевые выпуски **GAZPRU-16\_4,95** (YTM-2.96%) и **GAZPRU-18** (YTM-3.48%).

Во втором эшелоне мы предпочитаем **MOBTEL-20** (YTM- 5.02%) вместо сравнительно дорогого **AFKSRU-19** (YTM-5.75%). Также мы предпочитаем **ALRSRU-20** (YTM-5.46%) против **VIP-21** (YTM-6.36%), так как спред между выпусками (90 б.п.) не адекватно отражает разницу в кредитном качестве, в среднем за год близкие по дюрации выпуски данных эмитентов торговались со спредом 140-150 б.п.

**08 октября 2012 г.**

- 10:00 Германия: Платежный баланс
- 12:30 Еврозона: Индекс текущих условий Sentix
- 14:00 Германия: Промышленное производство
- 19:00 Еврозона: Встреча Еврогруппы
- Заседание совета управляющих ESM

**09 октября 2012 г.**

- МВФ опубликует World Economic Outlook
- 11:00 Еврозона: Встреча Экофина
- 12:30 Италия: ВВП
- 12:30 Великобритания: Баланс внешней торговли
- 12:30 Великобритания: Промышленное производство
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Индекс экономического оптимизма
- 18:00 Великобритания: Оценка роста ВВП от NIESR

**10 октября 2012 г.**

- 10:45 Франция: Промышленное производство
- 12:00 Италия: Промышленное производство
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 18:00 США: Оптовые запасы
- 22:00 США: Бежевая книга

**11 октября 2012 г.**

- 09:45 Япония: Встреча министров финансов и глав Центробанков G7
- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен
- 12:00 Еврозона: Ежемесячный бюллетень ЕЦБ
- 16:30 США: Число заявок на пособие по безработице
- 16:30 США: Торговый баланс
- 16:30 США: Индекс цен на импорт/экспорт
- 19:00 США: Запасы нефти и нефтепродуктов

**12 октября 2012 г.**

- Встреча МВФ и ВБ по теме глобальной финансовой стабильности и экономических прогнозов
- 10:45 Франция: Платежный баланс
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство
- 16:30 США: Индекс цен производителей
- 17:55 США: Потребительское доверие от университета Мичигана

## Инвестиционный департамент

т.: 8 (800) 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);  
+7 (495) 733-96-29  
факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37  
e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)

## ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

### Руководство

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:zibarev@psbank.ru">zibarev@psbank.ru</a>	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:tulinov@psbank.ru">tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:milenin@psbank.ru">milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:subbotina@psbank.ru">subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

### Аналитическое управление

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:gritskevich@psbank.ru">gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:monastyrshin@psbank.ru">monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
<b>Семеновых Денис Дмитриевич</b> <a href="mailto:semenovkhdd@psbank.ru">semenovkhdd@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-01
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:shagov@psbank.ru">shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
<b>Гусев Владимир Павлович</b> <a href="mailto:gusevvp@psbank.ru">gusevvp@psbank.ru</a>	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-83
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:zakharov@psbank.ru">zakharov@psbank.ru</a>	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

### Управление торговли и продаж

<b>Круть Богдан Владимирович</b> <a href="mailto:krutbv@psbank.ru">krutbv@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	ICQ 311-833-662	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +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	ICQ 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18
<b>Федосенко Петр Николаевич</b> <a href="mailto:fedosenkopn@psbank.ru">fedosenkopn@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:apavlenko@psbank.ru">apavlenko@psbank.ru</a>	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:rybakova@psbank.ru">rybakova@psbank.ru</a>	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
<b>Воложев Андрей Анатольевич</b> <a href="mailto:volozhev@psbank.ru">volozhev@psbank.ru</a>	Начальник отдела торговых операций	ICQ 479-915-342	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:zharikov@psbank.ru">zharikov@psbank.ru</a>	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
<b>Урумов Тамерлан Таймуразович</b> <a href="mailto:urumov@psbank.ru">urumov@psbank.ru</a>	Трейдер		Моб.: +7 (910) 417-97-73 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-06
<b>Целинина Ольга Игоревна</b> <a href="mailto:tselinianoi@psbank.ru">tselinianoi@psbank.ru</a>	Трейдер		Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55

### 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. 77-47-96
---	----------------------	--

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. 77-47-33), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)