

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

Кредитный риск уровня «ВВВ»*:

- Газпром нефть, 8 и 9 (УТМ 8,68% при дюрации 4,2 года) и Газпром нефть, 10 (УТМ 9,14% при дюрации 5,5 года) (Ваа3/ВВВ-/-): новые выпуски эмитента, торгующиеся пока на форвардном рынке, несмотря на длинную дюрацию выглядят привлекательно – при спреде к ОФЗ на уровне 98 б.п. и к ФСК ЕЭС – 24 б.п. на длине 2-3 года новые выпуски торгуются с премией к ОФЗ 129 б.п. (8 и 9 серии) и 137 б.п. (10 серия) и к ФСК ЕЭС – 67 б.п. по обоим выпускам. В результате, потенциал снижения доходностей по 8 и 9 выпуску составляет 30 б.п., по 10 выпуску – 30 - 40 б.п.

Кредитный риск уровня «ВВ»:

- Ленэнерго 2 (Ва2/-/-) (УТМ 7,58% при дюрации 0,95 года): ломбардный выпуск квазигосударственной компании (входит в Холдинг МРСК) торгуются с привлекательным спредом к кривой ОФЗ на уровне 224 б.п. при среднем спреде бумаг данного сегмента в размере 157 б.п.
- Якутскэнерго, БО-1 (-/-/ВВ) (УТМ 8,03%, дюрация 2,3 года): доходность выпуска является максимальной в данном сегменте ликвидных ломбардных бумаг, однако сужение спреда к ОФЗ до 147 б.п. будет препятствовать дальнейшему росту котировок бумаги. В качестве альтернативы рекомендуем выпуски ТГК-6 и ТГК-5 (КЭС Холдинг) при аналогичной дюреции и кредитных рисках – премия за «неломбардность» по доходности составляет до 40 б.п.

Кредитный риск уровня «В»:

- ТГК-2, БО-1 (-/-/В) (УТМ 9,29%, дюрация 2,3 года): выпуск дает премию к кривой ОФЗ на уровне 272 б.п., что выглядит привлекательно для компании сектора электроэнергетики. Ожидаем улучшения финансовых показателей компании за IV кв. 2010 г., а также в 2011 г. в связи с полной либерализацией рынка электроэнергии. Ожидаем роста интереса к бумаге после ее включения в Ломбардный список ЦБ с 9 февраля 2011 г.

* - классификация эмитентов по кредитному риску произведена на основе присвоенных рейтингов S&P, Moody's и Fitch, а также на основе кредитного анализа Промсвязьбанка.

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Четверг 10 февраля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	9 фев	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.65	3.74	2.63	3.99	2.39
Rus'30, %	4.94	5.02	4.17	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.75	7.84	7.32	7.98	6.97
Libor \$ 3М,%	0.31	0.31	0.28	0.54	0.25
Euribor 3М,%	1.09	1.09	1.00	1.09	0.63
MosPrime 3М,%	4.00	4.11	3.74	5.86	3.73
EUR/USD	1.371	1.382	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	29.28	31.48	29.24	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Глава ФРС Б.Бернанке в своем вчерашнем выступлении пытался убедить конгрессменов, что инфляция в стране находится под контролем и регулятор не допустит ее ускорения. Это вкупе с неплохими результатами аукциона по размещению UST'10 на \$24 млрд. поддержало котировки treasuries, в результате чего доходности бумаг отступили от своих максимумов с апреля 2010 г. - доходность UST'10 снизилась на 9 б.п. - до 3,65%, UST'30 - на 6 б.п. - до 4,71% годовых.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Нефть марки Brent продолжает дорожать, превысив \$101,5 за баррель, а кривая treasuries вчера несколько скорректировалась вниз, что является благоприятными факторами для российского рынка евробондов. Однако мы не исключаем, что негативные факторы роста опасений инвесторов по поводу ускорения инфляции в развивающихся странах при заметном оттоке капитала с рынков ЕМ окажутся сильнее.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

В секторе корпоративных облигаций сохраняется благоприятная рыночная конъюнктура на фоне роста банковской рублевой ликвидности. При этом рынок движется в боковом диапазоне при отсутствии идей, а основная активность наблюдается во II-III эшелоне и первичном рынке. Пока кардинального изменения ситуации в ту или иную сторону мы не ожидаем.

[См. стр. 3](#)

Комментарий

ТКС банк vs Алеф-банк

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	406.9	417.2	-10.3
Депозиты банков в ЦБ	1171.9	1108.2	63.7
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	354.8	369.6	-14.8
	(10.02.2011)	(09.02.2011)	

Облигации казначейства США

Индикатор	9 фев	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.80	0.85	0.43	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.33	2.40	1.20	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.65	3.74	2.63	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.71	4.77	4.11	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.94	5.02	4.17	5.84	3.91
спрэд к UST'10	129.1	210.9	114.9	268.1	95.8

Глава ФРС Б.Бернанке в своем вчерашнем выступлении пытался убедить конгрессменов, что инфляция в стране находится под контролем и регулятор не допустит ее ускорения. Это вкупе с неплохими результатами аукциона по размещению UST'10 на \$24 млрд. поддержало котировки treasuries, в результате чего доходности бумаг отступили от своих максимумов с апреля 2010 г. - доходность UST'10 снизилась на 9 б.п. - до 3,65%, UST'30 - на 6 б.п. - до 4,71% годовых.

Выступая вчера в Палате представителей Конгресса США глава ФРС Б.Бернанке заявил, что на текущий момент **в США нет проблем с инфляцией** и регулятор не допустит ее ускорения в будущем. Вместе с тем, он отметил, что снижение безработицы в декабре и январе дает некоторую почву для оптимизма, однако **пройдет еще несколько лет, прежде чем ее уровень снизится до нормального уровня (5-6%)**. Также Бернанке заявил, что не исключено, что ФРС завершит программу QEII раньше, чем планировалось, однако это произойдет лишь в том случае, если существенно вырастет инфляция или экономика США начнет расти быстрыми темпами.

В результате, можно сделать вывод, что программа QEII все-таки будет доведена до конца (июля 2011 г.), что при сохраняющейся низкой инфляции в стране **благоприятствует росту котировок treasuries**.

На этом фоне вчера наблюдался **хороший спрос при размещении Казначейством UST'10 на \$24 млрд.** - доля не прямых заявок, включающая покупки зарубежных ЦБ, составила 71,3% по сравнению с 53,6% на последнем размещении и со средним уровнем в 46,4% за последние 10 аукционов. Сегодня будут размещаться UST'30 на \$16 млрд.

Из важной статистики сегодня выйдут традиционные еженедельные данные по рынку труда США - ожидается, что число недельных обращений за пособием по безработице снизится на 5 тыс. - до 410 тыс. В целом, мы не исключаем, что **сегодня восстановление позиций UST будет продолжено**.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

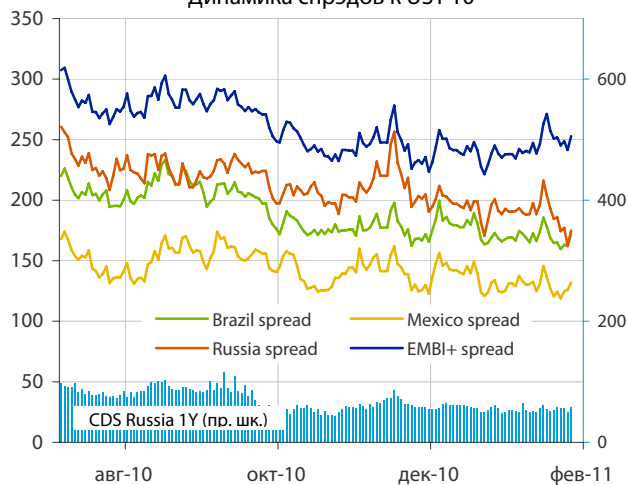
Нефть марки Brent продолжает дорожать, превысив \$101,5 за баррель, а кривая treasuries вчера несколько скорректировалась вниз, что является благоприятными факторами для российского рынка еврообондов. Однако мы не исключаем, что негативные факторы роста опасений инвесторов по поводу ускорения инфляции в развивающихся странах при заметном оттоке капитала с рынков ЕМ окажутся сильнее.

Доходность выпуска Rus'30 вчера выросла на 5 б.п. - до 4,94%, RUS'20 - на 4 б.п. - до 5,07% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 14 б.п. - до 129 б.п. Индекс EMBI+ вырос на 11 б.п. - до 253 б.п.

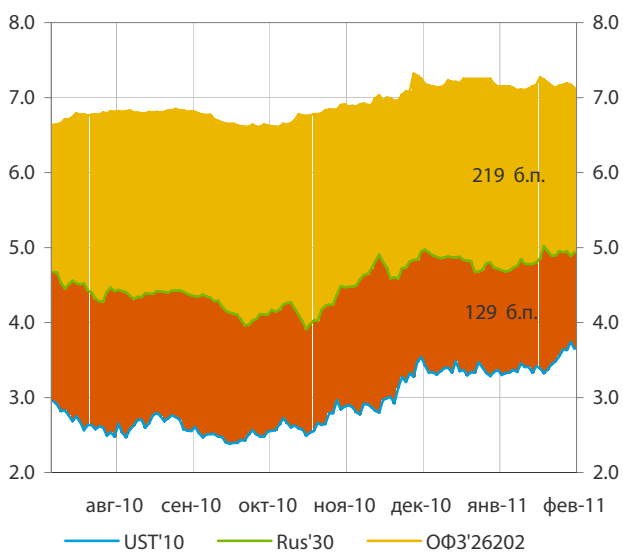
Несмотря на продолжающийся рост нефти марки Brent, по цене которой рассчитывается стоимость российской Urals, **мы по-прежнему не ожидаем роста еврообондов РФ**, несмотря на некоторое ослабление давления со стороны кривой treasuries. Ралли в нефти продолжается на фоне опасений относительно ситуации в Египте. Кроме того, на основе материалов Wikileaks появилось сообщение, что запасы нефти Саудовской Аравии могут быть завышены на 40% или на 300 млрд. баррелей.

Основным риском на текущий момент мы видим **отток капитала с развивающихся рынков, и Россия вряд ли станет исключением**. Игроки опасаются, что глобальный рост инфляции в ЕМ станет поводом для охлаждения экономического роста этих стран, что негативно отразится на мировом ВВП.

Динамика спрэдов к UST'10



Доходность UST'10, Rus'30 и ОФЗ'26202, %



Облигации федерального займа

Как и ожидалось, снижение длинного конца кривой NDF при расширении спреда ОФЗ-NDF поддержало спрос на ОФЗ на вчерашнем аукционе, в результате чего наблюдался заметный переспрос на бумаги. Это спровоцировало рост ОФЗ и по завершению аукциона на вторичном рынке.

Вчера ставка по годовому контракту NDF опустилась до 4,68%, что является 4-недельным минимумом по данному контракту. Снижение кривой NDF при сохранении избыточной ликвидности позитивно отразилось на рынке госбумаг. Сегодня наблюдается коррекция бивалютной корзины, в результате чего кривая валютных свопов подрастает в пределах 4 б.п.

По 3-летнему выпуску ОФЗ 25078 на аукционе спрос по номиналу составил 46,8 млрд. руб., объем размещения составил 33,8 млрд. руб. по номиналу. Доходность по средневзвешенной цене составила 7,09% годовых. В результате, Минфин увеличил размещаемый объем с первоначально заявленных 25 млрд. руб.

По 4-летним ОФЗ 25076 спрос по номиналу на аукционе составил 70,153 млрд. руб., объем размещения – 46,496 млрд. руб. по номиналу при первоначально заявленном объеме на 35 млрд. руб. Доходность по средневзвешенной цене составила 6,45%.

Даже несмотря на увеличение предложения Минфина на аукционе по размещаемым бумагам, сохранился большой объем неудовлетворенного спроса, что позволило рынку подрасти и после размещения. Пока рыночная конъюнктура остается благоприятной, в результате чего сегодня покупки ОФЗ могут быть продолжены.

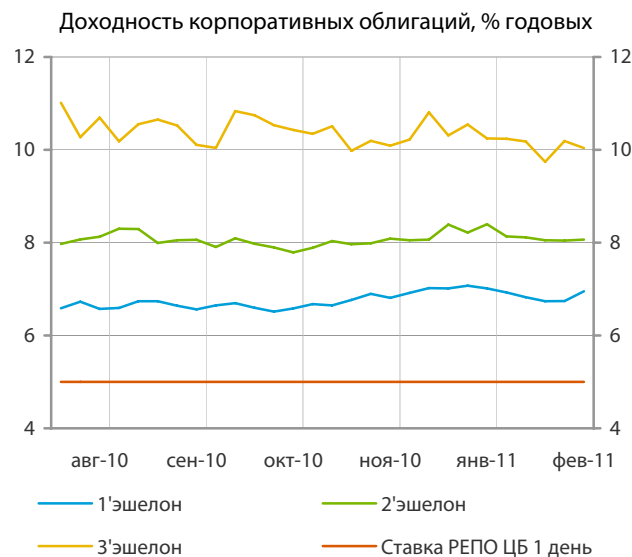
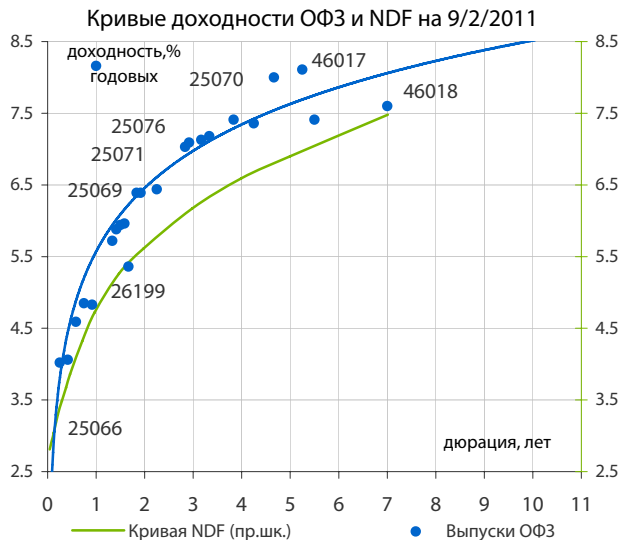
Корпоративные облигации и РИМОВ

В секторе корпоративных облигаций сохраняется благоприятная рыночная конъюнктура на фоне роста банковской рублевой ликвидности. При этом рынок движется в боковом диапазоне при отсутствии идей, а основная активность наблюдается во II-III эшелоне и первичном рынке. Пока кардинального изменения ситуации в ту или иную сторону мы не ожидаем.

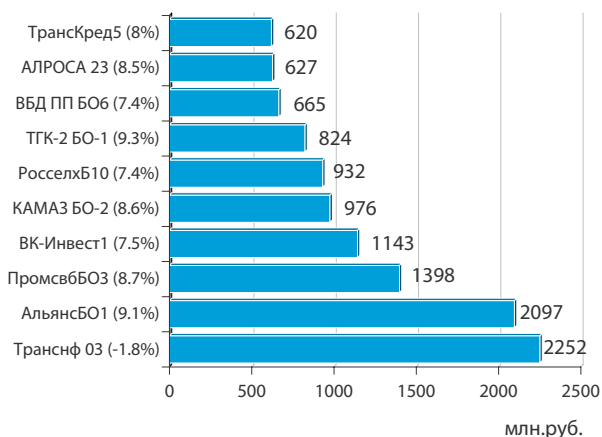
ТКС банк (ВЗ/-В-) vs Алеф-банк (-/-). Алеф-банк размещает облигации 1-й серии объемом 1 млрд. руб. ориентир ставки купона находится в диапазоне 10,5-11% (УТР 10,78% - 11,3%) годовых к оферте через 1 год. Алеф-банк на 01.10.2010 г. обладал активами в размере 7,5 млрд. руб., что соответствует 245 месту в рейтинге крупнейших банков РБК.Рейтинг. В результате, Алеф-банк уступает ТКС-Банку по масштабам бизнеса (ТКС-Банк обладал активами в 11,2 млрд. руб. и занимал 180-е место в РБК.рейтинге на 01.10.2010 г.), но при этом превосходит ТКС-Банк по показателю обеспеченности собственным капиталом. Перевес в значении показателя Н1 компенсирует Алеф-банку отставание по активам от ТКС-Банка. Алеф-банк не имеет рейтингов от международных агентств, однако при его получении он бы был, скорее всего, на уровне ТКС-Банка. Справедливая доходность нового выпуска Алеф-банка видится на кривой доходности облигаций ТКС-Банка. Новый выпуск ТКС-Банка серии БО-03 сейчас маркируется на уровне 13,42 -15,03% к оферте через 1,5 года. А на вторичном рынке облигации ТКС-Банка торгуются в диапазоне 12,0 -13,5% при дюрации до 2-х лет. Новое предложение Алеф-банка с доходностью 10,92 -11,46% годовых предполагает отрицательную премию к предложению ТКС-Банка порядка 300 б.п., что выглядит неинтересно. В тоже время, прайсинг ТКС по новому выпуску предлагает премию к собственной кривой - 55 – 216 б.п., в результате чего ожидаем размещение выпуска ближе к нижней границе объявленного диапазона по доходности

Грицкевич Дмитрий gritskevich@psbank.ru

Монастыршин Дмитрий monastyrshin@psbank.ru



Лидеры оборота за 9/2/2011 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

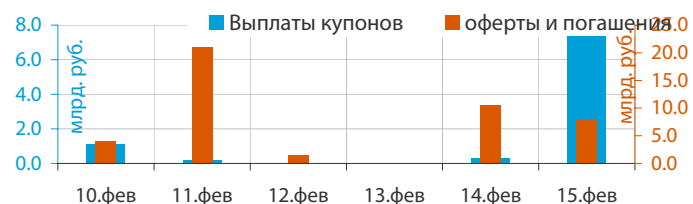
Дата	Сумма	Единица измерения
четверг 10 февраля 2011 г.	1 147.96	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 1	87.12	млн. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	114.06	млн. руб.
□ Европлан, 1	74.80	млн. руб.
□ Красноярский край, 34004	198.29	млн. руб.
□ Микояновский мясокомбинат, 2	134.64	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 2500.	85.28	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 11	224.40	млн. руб.
□ Сибирьтелеком, 8	94.74	млн. руб.
□ Трансмашхолдинг, 2	134.64	млн. руб.
пятница 11 февраля 2011 г.	171.10	млн. руб.
□ Минфин Самарской области, 34006	90.70	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 2	80.40	млн. руб.
понедельник 14 февраля 2011 г.	282.73	млн. руб.
□ ТГК-9, 1	282.73	млн. руб.
вторник 15 февраля 2011 г.	7 382.52	млн. руб.
□ АИЖК, 10	121.74	млн. руб.
□ АИЖК, 9	94.40	млн. руб.
□ АФК Система, 2	1 471.00	млн. руб.
□ Атомэнергопром, 1	3 225.00	млн. руб.
□ Атомэнергопром, 2	2 150.00	млн. руб.
□ Виктория-Финанс, БО-1	79.78	млн. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 1	61.08	млн. руб.
□ Московмерцбанк, 2	179.52	млн. руб.
□ Первый ипотечный агент АИЖК, 1А	0.00	млн. руб.
□ ТМК, 3	244.35	млн. руб.
□ ТрансФин-М, БО-1	60.78	млн. руб.
□ ТрансФин-М, БО-3	24.31	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

Дата	Сумма	Единица измерения
четверг 10 февраля 2011 г.	27.50	млрд. руб.
□ ЛОКО-Банк, БО-1	2.50	млрд. руб.
□ ОБР-17	25.00	млрд. руб.
вторник 15 февраля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Кредит Европа Банк, 6	4.00	млрд. руб.
□ Алеф-Банк, 01	1.00	млрд. руб.
□ ЕАБР, 04	5.00	млрд. руб.
среда 16 февраля 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	30.00	млрд. руб.
понедельник 21 февраля 2011 г.	21.09	млрд. руб.
□ Оборонпром, 1	21.09	млрд. руб.
вторник 22 февраля 2011 г.	14.50	млрд. руб.
□ Мечел, 15	5.00	млрд. руб.
□ Мечел, 16	5.00	млрд. руб.
□ Московский Кредитный Банк, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ ТКС Банк, БО-03	1.50	млрд. руб.
пятница 25 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ УОМЗ, 03	1.50	млрд. руб.

Погашения и оферты

Дата	Сумма	Единица измерения
четверг 10 февраля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ Трансмашхолдинг, 2	4.00	млрд. руб.
пятница 11 февраля 2011 г.	21.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 20	5.00	млрд. руб.
□ Банк Москвы, 2	10.00	млрд. руб.
□ Фортум (ТГК-10), 2	5.00	млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	1.00	млрд. руб.
суббота 12 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	1.50	млрд. руб.
понедельник 14 февраля 2011 г.	10.52	млрд. руб.
□ Далур-Финанс, 1	0.52	млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 2	10.00	млрд. руб.
вторник 15 февраля 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ ТМК, 3	5.00	млрд. руб.
□ Московмерцбанк, 2	3.00	млрд. руб.
среда 16 февраля 2011 г.	15.06	млрд. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-01	5.00	млрд. руб.
□ Престиж-Экспресс-Сервис, 1	0.06	млрд. руб.
□ Россельхозбанк, 2	7.00	млрд. руб.
□ НОМОС-БАНК, 8	3.00	млрд. руб.
пятница 18 февраля 2011 г.	1 500	млрд. руб.
□ ОБР-16	1 500	млрд. руб.
среда 23 февраля 2011 г.	3.60	млрд. руб.
□ СтройАльянс, 1	0.60	млрд. руб.
□ Банк Союз, 4	3.00	млрд. руб.
четверг 24 февраля 2011 г.	13.00	млрд. руб.
□ Северо-Западный Телеком, 3	3.00	млрд. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 7	3.00	млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	2.00	млрд. руб.
□ СУ-155 Капитал, 3	3.00	млрд. руб.
□ Синергия, 3	2.00	млрд. руб.
пятница 25 февраля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	1.00	млрд. руб.
понедельник 28 февраля 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Мортон-PCO, 1	0.50	млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	2.00	млрд. руб.
□ ТГК-6-Инвест, 1	2.00	млрд. руб.
вторник 1 марта 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Восток-Сервис-Финанс, БО-1	1.00	млрд. руб.



понедельник 7 февраля 2011 г.

- 08:00 Япония: Индекс опережающих индикаторов за декабрь Прогноз: 101.4
- 12:30 Еврозона: Индекс доверия инвесторов за февраль Прогноз: 14.0
- 14:00 Германия: Заказы в обрабатывающей промышленности за декабрь Прогноз: -1.5% м/м
- 23:00 США: Потребительское кредитование за декабрь Прогноз: +\$2.5 млрд

вторник 8 февраля 2011 г.

- Великобритания: Индекс розничных продаж за январь
- Великобритания: Индекс цен на жилье за январь
- 08:00 Япония: Индекс наблюдателей в экономике за январь
- 14:00 Германия: Промышленное производство за декабрь
- 18:00 США: Индекс оптимизма в экономике за февраль

среда 9 февраля 2011 г.

- 10:00 Германия: Торговый баланс за декабрь
- 12:30 Великобритания: Торговый баланс за декабрь
- 13:00 Германия: Индекс оптовых цен за январь
- 18:00 США: Выступление председателя ФРС Бернанке
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов за 29 января - 4 февраля

четверг 10 февраля 2011 г.

- 08:45 Китай: Торговый баланс за январь
- 12:00 Еврозона: Месячный бюллетень ЕЦБ за февраль
- 12:30 Великобритания: Производство в обрабатывающей промышленности за декабрь
- 12:30 Великобритания: Промышленное производство за декабрь
- 14:00 Великобритания: Оценка ВВП NIESR за январь
- 15:00 Великобритания: Решение по ставке Банка Англии за февраль Прогноз: 0.50%
- 16:30 США: Число первичных заявок на пособие по безработице за 30 января - 5 февраля
- 18:00 США: Товарно-материальные запасы компаний за декабрь
- 22:00 США: Баланс бюджета за январь

пятница 11 февраля 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен за январь
- 12:30 Великобритания: Индекс отпускных производственных цен за январь
- 12:30 Великобритания: Индекс закупочных производственных цен за январь
- 16:30 США: Торговый баланс за декабрь
- 17:55 США: Индекс доверия потребителей (предварительное значение) за февраль

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	icq 311-833-662	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7 (495) 705-97-56 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
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