

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 10 б.п. к кривой ОФЗ по бондам Газпрома до 75 б.п. по кривой РусГидро. На этом фоне мы не видим каких-либо интересных идей в данном сегменте рынка.

Кредитный риск уровня «BB»:

- ТГК КЭС Холдинга (-/-/-): выпуски дают наиболее привлекательную доходность в своем сегменте, при том, что долговая нагрузка компаний остается на приемлемом уровне - бонды ТГК-5, 6 и 9 торгуются с премией к ОФЗ на уровне 200 б.п. по сравнению с 160 б.п. по выпускам Кузбассэнерго-Финанс. Стратегической идеей данных выпусков является объединение энергоактивов Газпрома и Реновы на базе Газпром энергохолдинга. В этом ключе долгосрочной целью по доходности видим уровень Мосэнерго, ОГК-5 и РусГидро – около 70-80 б.п. к кривой ОФЗ.
- Водоканал-Финанс, 01 (Baa3/BB+/-) (101,5/8,56%/3,76**): ломбардный выпуск SPV Водоканала Санкт-Петербурга торгуется с премией к ОФЗ на уровне 156 б.п. или 85 б.п. к бумагам с рейтингом Baa3/BBB-, что выглядит привлекательно, учитывая высокое кредитное качество эмитента и является достойной платой за невысокую ликвидность бумаг.

Кредитный риск уровня «B»:

- ТГК-2, БО-1 (-/-/CCC) (100,36/9,0%/2,0): 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 300 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 / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Вторник 12 июля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	11 июл	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.92	3.50	2.86	3.74	2.39
Rus'30, %	4.44	4.83	4.32	5.20	3.91
ОФЗ'46018, %	7.97	8.13	7.55	8.13	7.23
Libor \$ 3M, %	0.25	0.28	0.25	0.53	0.25
Euribor 3M, %	1.60	1.60	1.32	1.60	0.83
MosPrime 3M, %	4.25	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.403	1.483	1.403	1.483	1.259
USD/RUR	28.21	28.50	27.28	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Долговые проблемы еврозоны с новой силой вызвали турбулентность на рынках и уход из рискованных активов. На этом фоне доходность UST'10 снизилась на 11 б.п. – до 2,92%, UST'30 – на 7 б.п. – до 4,21% годовых. Заявления главы МВФ о неготовности фонда обсуждать условия выделения Греции очередного транша финансовой помощи делают дефолт по долгам страны все более реальным; на подходе и долговой кризис в Италии.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На фоне падения рынков акции, котировки суверенных еврооблигаций развивающихся стран пострадали не сильно на фоне все еще высоких цен на энергоносители и металлы. В тоже время, бумаги РФ не спас даже этот фактор – российские евробонды вчера преимущественно продавали. Не исключаем усиления продаж при начале выхода инвесторов из нефти.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Корпоративные облигации вчера также оказались под давлением внешнего негативного фона. Вместе с тем, рублевой ликвидности в банковской системе остается много, что пока является «подушкой безопасности» для российского долгового рынка. Внешний фон остается негативным, в результате чего умеренное снижение может продолжиться.

[См. стр. 3](#)

Комментарий

ФСК ЕЭС

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности		Изменение
Остатки на к/с банков	627.0	465.0
Депозиты банков в ЦБ	736.1	904.4
Сальдо операций ЦБ РФ	640.0	804.5
(млрд. руб.)	(12.07.2011)	(11.07.2011)

Индикатор	11 июл	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.36	0.77	0.33	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.47	2.23	1.37	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	2.92	3.50	2.86	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.21	4.58	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.44	4.83	4.32	5.11	3.91
спрэд к UST'10	152.3	168.8	119.5	215.0	103.8

Облигации казначейства США

Долговые проблемы еврозоны с новой силой вызвали турбулентность на рынках и уход из рискованных активов. На этом фоне доходность UST'10 снизилась на 11 б.п. – до 2,92%, UST'30 – на 7 б.п. – до 4,21% годовых. Заявления главы МВФ о неготовности фонда обсуждать условия выделения Греции очередного транша финансовой помощи делают дефолт по долгам страны все более реальным; на подходе и долговой кризис в Италии.

Новый глава МВФ Кристин Лагард в своем интервью вчера сделала ряд заявлений, заставившие инвесторов в очередной раз усомниться в устойчивости еврозоны. В частности, Лагард заявила, что Греции для преодоления долгового кризиса нужно приложить больше усилий, и *МВФ пока не готов обсуждать условия выделения стране очередного транша* финансовой помощи.

Кроме того, на рынках растут опасения относительно распространения кризиса на Италию. По словам Лагард, рост итальянской экономики должен ускориться, для повышения уровня потребительского доверия. При этом под ударом остается банковский сектор Италии – инвесторы опасаются, что очередные стресс-тесты выявят недостаток уровня капитала итальянских банков. Помимо прочего в стране назревает *политический кризис* – существуют серьезные опасения в способности Италии сбалансировать бюджет к 2014г., как планирует правительство Сильвио Берлускони.

Вместе с тем, с другой стороны Океана также нет позитивных новостей. Напомним, данные по рынку труда США, опубликованные на прошлой неделе, оказались крайне слабыми. Кроме того, Президенту и Конгрессу США до сих пор не удастся согласовать *условия повышения предельного уровня долга страны* – до часа «Ч» 2 августа остается не так много времени.

На этой неделе Казначейство проведет *размещения treasuries на \$66 млрд*. Сегодня инвесторам будут предложены UST'3 на \$32 млрд. Последние аукционы прошли при крайне слабом спросе нерезидентов; сегодня он может несколько повыситься, учитывая негативную рыночную конъюнктуру.

Отметим, что пока treasuries остаются защитным активом, однако затягивание процесса повышения предельного уровня долга США подрывает данные позиции.

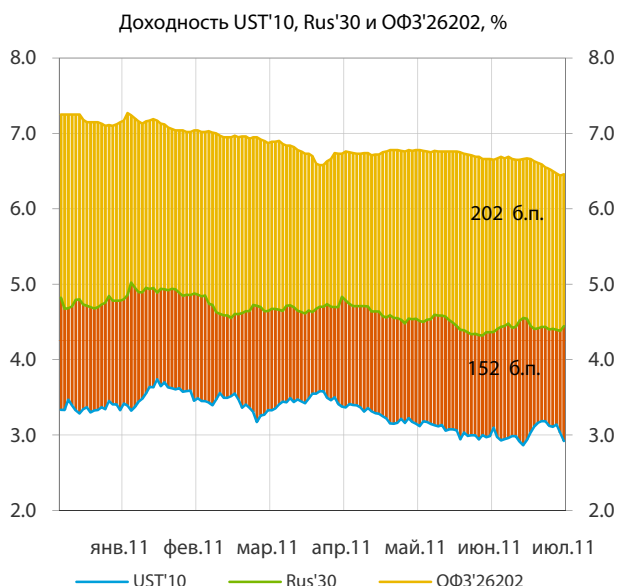
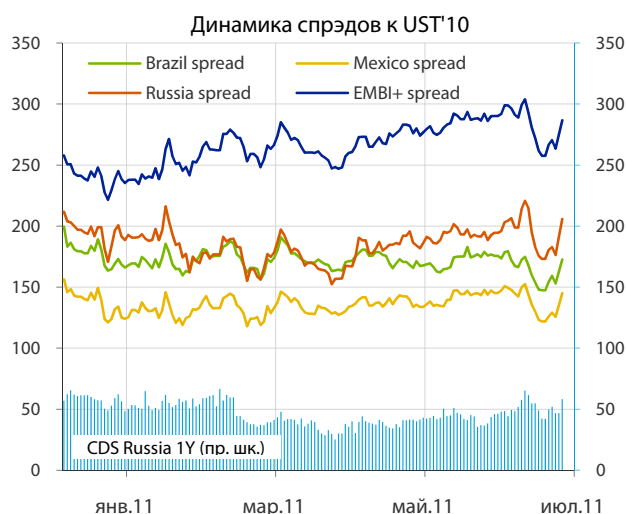
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На фоне падения рынков акции, котировки суверенных еврооблигаций развивающихся стран пострадали не сильно на фоне все еще высоких цен на энергоносители и металлы. В тоже время, бумаги РФ не спас даже этот фактор – российские евробонды вчера преимущественно продавали. Не исключаем усиления продаж при начале выхода инвесторов из нефти.

Доходность выпуска Rus'30 вчера выросла на 6 б.п. – до 4,44%, RUS'20 – на 1 б.п. – до 4,55% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 17 б.п. – до 152 б.п. Индекс EMBI+ вырос на 12 б.п. – до 287 б.п.

Рынок нефти остается пока *единственным сдерживающим фактором от более глобальных распродаж* активов развивающихся стран. Вместе с тем, при усилении опасений инвесторов относительно долговых проблем Европы и/или США коррекция на рынке commodities неминуема.

Отметим, что пока текущие индикаторы долгового рынка развивающихся стран *не дошли до уровней предыдущей коррекции* из-за Греческих проблем 2 недели назад. Таким образом, потенциал снижения котировок и расширения спрэдов по евробондам ЕМ сохраняется.

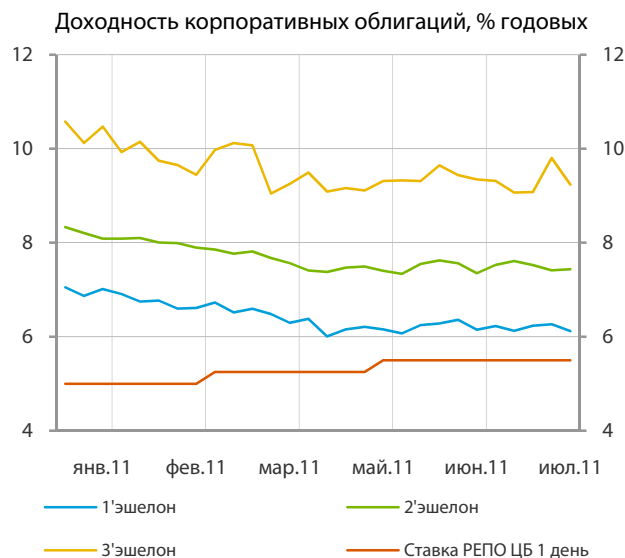
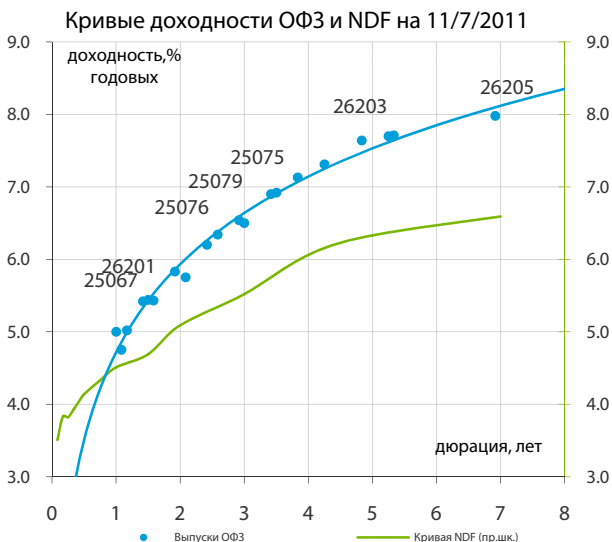


Облигации федерального займа

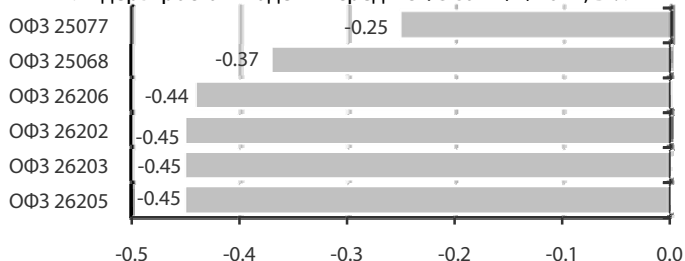
Вчера на резко негативном фоне активность инвесторов в секторе ОФЗ заметно снизилось при очевидном преобладании продавцов. Сегодня ожидаем прайсинг Минфина – интригой остается наличие премии к рынку. Вместе с тем, на текущем рынке даже с премией разместить 10-летний бонд будет не просто.

Общий объем торгов вчера в секторе ОФЗ составил всего 12 млрд. руб. при среднем уровне дневного оборота 20-30 млрд. руб. В целом мы **наблюдаем классический сценарий** – при ухудшении внешнего фона на рынке снижается активность, при том, что агрессивных продаж на рынке не происходит.

Определенной интригой остается сегодняшний прайсинг по 10-летнему выпуску **ОФЗ 26205 на 30 млрд. руб.** Вчера по доходности бумага осталась ниже 8,0%, однако наличие премии может усилить продажи в длинном конце ОФЗ, в результате чего доходность выпуска снова перешагнет данный психологический уровень. В любом случае набрать рыночный спрос на столь длинный выпуск будет непросто даже с учетом поддержки со стороны избыточной ликвидности.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 11/7/2011, в %

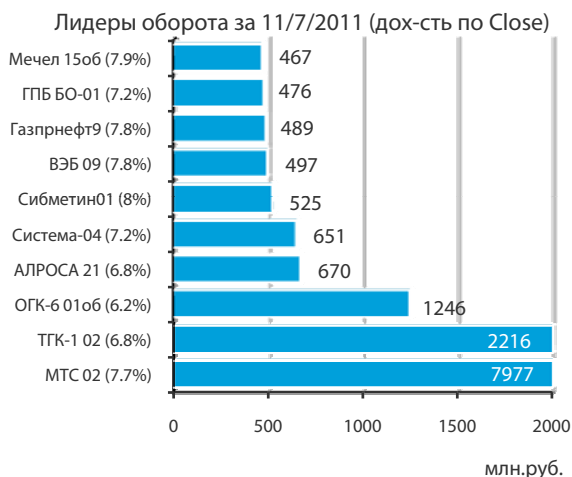


Корпоративные облигации и РиМОВ

Корпоративные облигации вчера также оказались под давлением внешнего негативного фона. Вместе с тем, рублевой ликвидности в банковской системе остается много, что пока является «подушкой безопасности» для российского долгового рынка. Внешний фон остается негативным, в результате чего умеренное снижение может продолжиться.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** остается на уровне чуть ниже 1,4 трлн. руб. Ставка **MosPrime Rate o/n** снизилась до 3,74%. Напомним, что уплата налогов начнется с четверга, в результате чего ставки на МБК могут к концу недели продемонстрировать небольшую волатильность.

ФСК ЕЭС (Baa2/BBB-) открыла книгу заявок на приобретение 7-летних облигаций 16-й серии на общую сумму 15 млрд. руб. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 8,0-8,2% (YTM 8,16 – 8,37%) годовых. Напомним, в прошлом месяце был размещен 10-летний выпуск ФСК ЕЭС с купоном 8,5%. До объявления информации по новому выпуску ФСК, 13 на форвардном рынке торговался по 101 фигуре, после чего резко снизился до уровня 100,4/100,5, что соответствует доходности 8,61%. В результате, данный выпуск, а также более короткие (11 и 9 серии с дюрацией 5 лет) торгуются с премией к кривой ОФЗ на уровне 50 б.п. Новый 7-летний выпуск предлагает премию к кривой госбумаг 46-67 б.п. Учитывая внешний негатив и сохраняющийся навес первичного предложения в бумагах ФСК, а также общее сужение спредов в I эшелоне и ОФЗ, участие в длинном выпуске имеет смысл лишь при наличии премии, т.е. ближе к верхней границе маркетируемого диапазона.



Выплаты купонов

12 июля 2011 г.	1 003.35	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 2	120.80	млн. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 3	757.90	млн. руб.
□ РМК Парк Плаза, 1	24.93	млн. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 2	99.72	млн. руб.

13 июля 2011 г.	1 178.24	млн. руб.
□ ВТБ, 6	269.25	млн. руб.
□ Волгоград, 34003	17.91	млн. руб.
□ ЕБРР, 5	47.50	млн. руб.
□ Интерград, 1	40.84	млн. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	80.40	млн. руб.
□ Россия, 26199	669.24	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 4	53.10	млн. руб.

14 июля 2011 г.	530.66	млн. руб.
□ ВЭБ-лизинг, 1	211.90	млн. руб.
□ ЛСР-Инвест, 2	138.36	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35001	39.65	млн. руб.
□ ООО Дикая Орхидея, 2	36.03	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 3	104.72	млн. руб.

15 июля 2011 г.	811.83	млн. руб.
□ АИЖК, 17	180.48	млн. руб.
□ АИЖК, 18	139.65	млн. руб.
□ АИЖК, 5	40.30	млн. руб.
□ АИЖК, 6	46.13	млн. руб.
□ АИЖК, 7	76.60	млн. руб.
□ Новая перевозочная компания, 1	62.28	млн. руб.
□ Новопластуновское, 1	0.69	млн. руб.
□ Стройтрансгаз, 2	211.65	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 25003	54.05	млн. руб.

17 июля 2011 г.	104.13	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 25002	104.13	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

12 июля 2011 г.	12.00	млрд. руб.
□ СКБ-банк, БО-06	2.00	млрд. руб.
□ РСХБ, 14	10.00	млрд. руб.

13 июля 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26205	30.00	млрд. руб.

14 июля 2011 г.	510.00	млрд. руб.
□ ОБР-20	500.00	млрд. руб.
□ ММК, БО-06	5.00	млрд. руб.
□ РСХБ, 12	5.00	млрд. руб.

15 июля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ РСХБ, 13	5.00	млрд. руб.
□ ИНГ Банк, 01	5.00	млрд. руб.

18 июля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, БО-02	10.00	млрд. руб.

21 июля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Космос Групп, БО-01	1.50	млрд. руб.

Погашения и оферты

12 июля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.

13 июля 2011 г.	0.90	млрд. руб.
□ Волгоград, 34003	Погашение	0.90 млрд. руб.

14 июля 2011 г.	23.00	млрд. руб.
□ ЛСР-Инвест, 2	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 2	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 3	Оферта	10.00 млрд. руб.

15 июля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

17 июля 2011 г.	0.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, Ц-02	Погашение	0.00 млрд. руб.

19 июля 2011 г.	3.50	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Красноярск, 34010	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Липецкая область, 34004	Погашение	1.50 млрд. руб.

20 июля 2011 г.	21.09	млрд. руб.
□ ОПК "ОБОРОНПРОМ", 01	Оферта	21.09 млрд. руб.

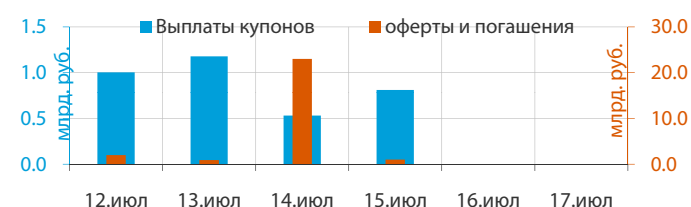
21 июля 2011 г.	12.75	млрд. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ РВК-Финанс, 01	Погашение	1.75 млрд. руб.
□ РМК Парк Плаза, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, 12	Оферта	1.50 млрд. руб.

22 июля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ КБ Кедр, 3	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ ЛЭКстрой, 2	Погашение	2.50 млрд. руб.

23 июля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ РИГрупп, 2	Погашение	1.50 млрд. руб.

25 июля 2011 г.	121.5	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 2	Оферта	30.00 млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 3	Оферта	30.00 млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 4	Оферта	30.00 млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 5	Оферта	30.00 млрд. руб.
□ ТрансФин-М, 3	Оферта	1.50 млрд. руб.

26 июля 2011 г.	2.50	млрд. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00 млрд. руб.



Monday 11 июля 2011 г.

- 10:45 Франция: Промышленное производство
- 18:30 Канада: Обзор Банка Канады

Tuesday 12 июля 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен Прогноз: 2.3 % г/г
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен Прогноз: 4.5 % г/г
- 12:30 Великобритания: Баланс внешней торговли
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:30 США: Торговый баланс
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Индекс экономического оптимизма IBD
- 22:00 США: Публикация протоколов заседания ФРС

Wednesday 13 июля 2011 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 7.7 %
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство Прогноз: 4.8 % г/г
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Индекс цен на экспорт Прогноз: 0.2 % м/м
- 16:30 США: Индекс цен на импорт Прогноз: -0.6 % м/м
- 22:00 США: Баланс федерального бюджета Прогноз: -\$68 млрд.

Thursday 14 июля 2011 г.

- 03:30 Япония: Индекс делового доверия Reuters Tankan
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен г/г Прогноз: 2.7 % г/г
- 16:30 США: Индекс цен производителей
- 16:30 США: Розничные продажи
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Товарные запасы

Friday 15 июля 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Баланс внешней торговли
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 16:30 США: Производственный индекс Empire Manufacturing
- 17:15 США: Промышленное производство
- 17:55 США: Потребительское доверие от университета Мичигана

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 icq 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 icq 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 icq 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 icq 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