



Аналитическое управление
Инвестиционного департамента
Грицкевич Дмитрий
Аналитик
+7(495) 777-10-20
gritskevich@psbank.ru

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

Кредитный риск уровня «BBB»*:

Внешние рынки продолжает лихорадить, в результате чего кривая ОФЗ снова выросла, что привело к сужению спрэдов по бондам I эшелона, которые традиционно с задержкой реагируют на внешний негатив.

Вместе с тем мы рекомендуем обратить внимание на следующие короткие выпуски:

- Газпром нефть, 3 (Ваа3/BBB-/-) (107,11/6,31%/0,84**): короткий выпуск эмитента с инвестиционным рейтингом торгуется с премией к кривой ОФЗ в размере 105 б.п., что выглядит привлекательно – более длинные выпуски Газпром нефти предлагают премию к суверенной кривой около 50 б.п.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Башнефть (-/-/-) (106,35/7,31%/1,20): наиболее ликвидные выпуски в данном сегменте кредитного риска пока выглядят дорого на фоне внешнего негатива при спрэде к ОФЗ на уровне 153 б.п. Вместе с тем рекомендуем накапливать бумагу при возможных просадках в качестве спекулятивного инструмента.

Кредитный риск уровня «B»:

Ввиду расширения спрэдов bid/offer более чем на фигуру оценка привлекательности облигаций III эшелона затруднена.

- НК Альянс, БО-01 (-/В+/В) (101,18/8,88%/2,21): после просадки за прошлую неделю котировки ломбардной бумаги выросли почти на фигуру. Также рекомендуем накапливать выпуск на снижении рынка при доходности от 9,0% годовых. На текущий момент выпуск торгуется в стакане с широким спрэдом bid/offer - 98,0/102,0.

* - 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
за неделю с 5 по 11 сентября 2011 г.
Понедельник 12 сентября 2011 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	9 сен	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	1.92	3.18	1.92	3.74	1.92
Rus'30, %	4.10	4.55	4.02	5.02	3.91
ОФЗ'46018,%	7.89	8.13	7.65	8.13	7.32
Libor \$ 3М,%	0.34	0.34	0.25	0.34	0.25
Euribor 3М,%	1.53	1.62	1.47	1.62	0.88
MosPrime 3М,%	4.81	4.86	4.21	4.86	3.73
EUR/USD	1.366	1.454	1.366	1.483	1.268
USD/RUR	30.05	30.05	27.51	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Итоги заседания G7 и слухи о разработке мер Германией по поддержке банков в случае дефолта Греции вызвали очередную волну снижения на финансовых рынках, в результате которой доходности treasuries вновь обновили многолетние минимумы. В результате за неделю доходность UST'10 снизилась на 7 б.п. – до 1,92%, UST'30 – на 5 б.п. – до 3,25%. В течение недели не исключаем небольшую коррекцию по UST, однако пока негативный фон будет поддерживать спрос на госбумаги США. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На усилении негатива из Европы в пятницу продажи прокатились и по рынкам евробондов развивающихся стран. Вместе с тем от более глубокой просадки рынки ЕМ пока сдерживают достаточно высокие цены на нефть, которые, несмотря ни на что, остаются выше \$110 за баррель. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Боковое движение в корпоративном сегменте сохраняется - редкие проблески оптимизма достаточно быстро застигает внешний негатив. Вместе с тем активных продаж на рынке нет – инвесторы предпочитают находиться в выжидательной позиции, наблюдая за рынком со стороны. Не исключаем ухудшения на рынке в связи с началом налоговых платежей в среду и ростом волатильности на денежном рынке. [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности

	Изменение		
Остатки на к/с банков	592.4	613.2	-20.8
Депозиты банков в ЦБ	294.5	227.7	66.8
Сальдо операций ЦБ РФ	240.4	170.1	70.3
(млрд. руб.)	(12.09.2011)	(02.09.2011)	

Облигации казначейства США

Индикатор	9 сен	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.17	0.48	0.17	0.85	0.17
UST'5 Ytm, %	0.80	1.78	0.80	2.40	0.80
UST'10 Ytm, %	1.92	3.18	1.92	3.74	1.92
UST'30 Ytm, %	3.25	4.39	3.25	4.77	3.25
Rus'30 Ytm, %	4.10	4.55	4.02	5.02	3.91
спрэд к UST'10	217.6	228.1	118.1	228.1	103.8

Итоги заседания G7 и слухи о разработке мер Германией по поддержке банков в случае дефолта Греции вызвали очередную волну снижения на финансовых рынках, в результате которой доходности treasuries вновь обновили многолетние минимумы. В результате за неделю доходность UST'10 снизилась на 7 б.п. – до 1,92%, UST'30 – на 5 б.п. – до 3,25%. В течение недели не исключаем небольшую коррекцию по UST, однако пока негативный фон будет поддерживать спрос на госбумаги США.

По итогам саммита G7 во Франции инвесторы *не услышали какой-либо конкретики* относительно новых шагов регуляторов, что вызвало очередную волну беспокойств за возможный дефолт Греции, разрастание кризиса в Европе и новую рецессию в мировой экономике. Министры и главы ЦБ стран G7 лишь отметили, что страны еврозоны «реализуют решения, принятые 21 июля для снятия финансовых напряжений», заявив, что готовы предоставить ликвидность банкам в случае необходимости.

Кроме того, негатива рынкам добавил *уход члена совета и главного экономиста ЕЦБ Юргена Штарка* на 2,5 года раньше срока, по слухам, из-за разногласий относительно программы по выкупу долгов проблемных стран ЕС. Также появилась информация, что кабинет Ангелы Меркель разрабатывает *программу поддержки германских банков* на случай дефолта Греции. Это говорит о том, что ЕС уже морально готова реализовать дефолт этой страны, однако последствия для всей банковской системы ЕС могут быть непредсказуемы.

Подлили масла в огонь и сообщения The Wall Street Journal со ссылкой на осведомленные источники, что агентство Moody's может снизить на этой неделе *рейтинг крупнейших частных французских банков*. В частности, BNP Paribas SA, Societe Generale SA, Credit Agricole SA, которые имеют значительные вложения в греческие облигации.

В целом долговые проблемы еврозоны, похоже, уже находятся в нескольких шагах от своего пика, в то время как *внутри ЕЦБ и среди стран участниц ЕС растут разногласия* относительно дальнейших действий. Не все хорошо и на другой стороне Океана – инвесторы сомневаются, что план Обамы, предусматривающий рост расходов бюджета, будет принят республиканцами.

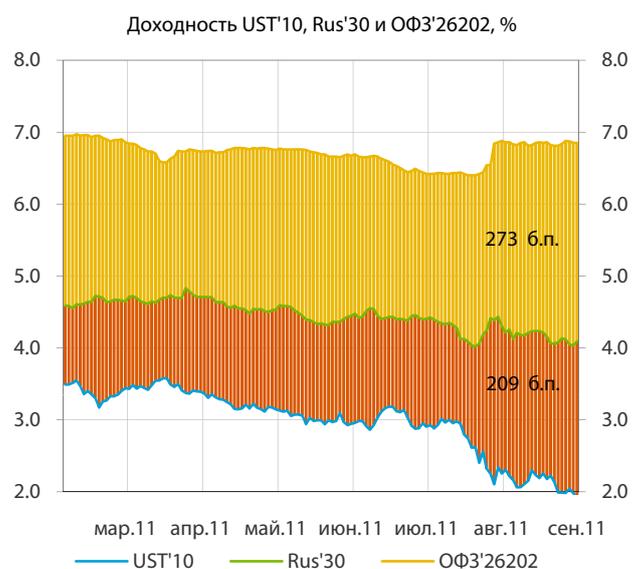
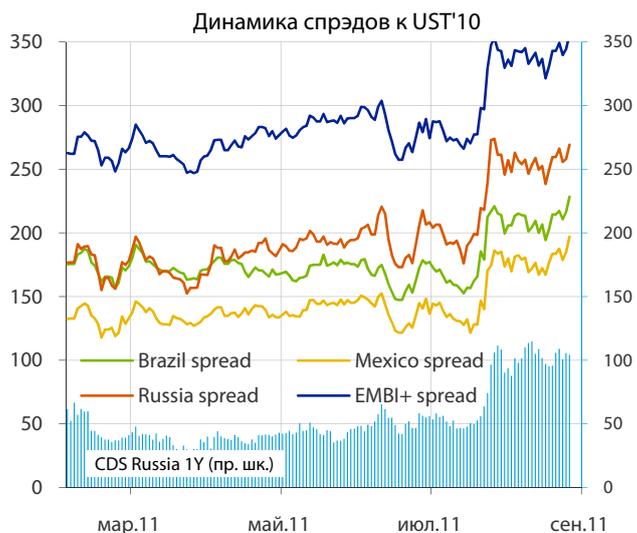
На этой неделе инвесторы продолжают пристально следить за ситуацией вокруг Греции в ожидании объявления дефолта, в результате чего *макроэкономическая статистика, скорее всего, отойдет на второй план*. Не исключаем локальной коррекции UST в преддверии аукционов по treasuries на этой неделе на \$66 млрд., однако спрос на госбумаги США будет сохраняться на повышенном уровне.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На усилении негатива из Европы в пятницу продажи прокатились и по рынкам еврообондов развивающихся стран. Вместе с тем от более глубокой просадки рынка ЕМ пока сдерживают достаточно высокие цены на нефть, которые, несмотря ни на что, остаются выше \$110 за баррель.

Доходность выпуска Rus'30 за неделю выросла на 2 б.п. – до 4,1%, Rus'20 – на 1 б.п. – до 4,18% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 9 б.п. – до 218 б.п. *Индекс EMBI+* вырос на 13 б.п. – до 356 б.п., достигнув максимума с сентября 2009 г., обновив экстремум первого обострения греческих проблем в мае 2010 г.

Пока *цены на нефть остаются подушкой безопасности* для долговых рынков ЕМ, однако усиление рисков новой глобальной рецессии будет оказывать сильное давление на котировки.



Облигации федерального займа

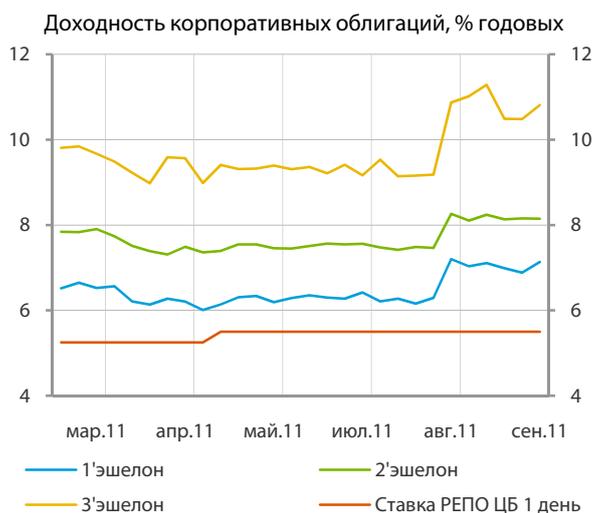
Под давлением внешнего негатива длинный конец кривой ОФЗ вырос на 8-9 б.п. Вместе с тем внутренние факторы остаются весьма позитивными, поддерживая рынок госбумаг. На этой неделе начинаются очередные налоговые выплаты – несмотря на готовность ЦБ и Минфина поддержать рынки ликвидностью, не исключаем рост ставок на денежном рынке и увеличение волатильности котировок ОФЗ.

Сильным поддерживающим фактором для российского долгового рынка остается цена на нефть, которая позволяет сглаживать негатив, который наблюдается на внешних биржевых площадках.

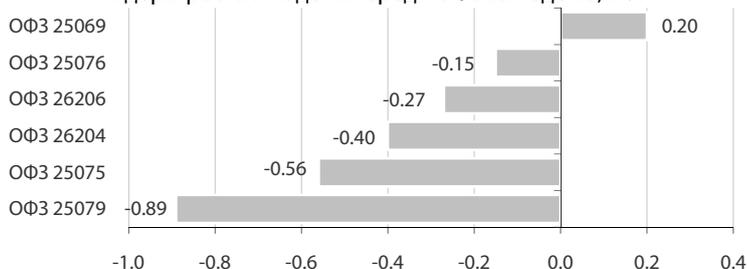
Кроме того стоит отметить и внутренние позитивные факторы. Во-первых, это **замедление инфляции**, которая к концу года должна уложиться в прогноз Минфина на уровне 7,0% годовых. Во-вторых, должно **снизиться давление со стороны первичного рынка** на ожиданиях выхода на бездефицитный бюджет. На этом фоне Минфин понизил планку заимствований на 2011 г. на 300 млрд. руб. – до 1,4 трлн. руб. В целом Минфин РФ за 8 месяцев 2011 г. уже привлек с внутреннего рынка около 1 трлн. руб., что фактически позволит ему спокойно обойтись без заимствований до конца года. Третьим фактором является готовность регуляторов **предоставить ликвидность банкам** в объеме до 3 трлн. руб. в случае необходимости.

На среду намечено **заседание ЦБ РФ** – мы не ожидаем каких-либо сюрпризов от данного заседания, однако Банк России в очередной раз может напомнить о готовности поддерживать банковскую систему. Также на среду намечено **размещение 10-летнего выпуска** – при текущей рыночной конъюнктуре спрос на длинный выпуск, скорее всего, будет отсутствовать.

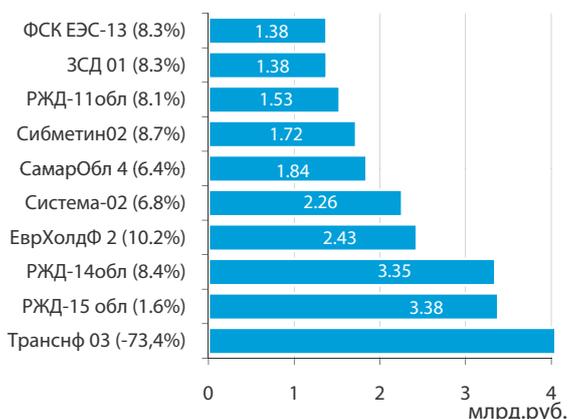
Ожидаем на фоне внешнего негатива снижение активности торгов при боковом движении котировок и расширенных спредах bid/offer. Некоторого **ухудшения ситуации на рынке мы не исключаем с началом налоговых платежей в среду** – предлагаемых Минфином 20 млрд. руб. на депозиты во вторник, вероятно, не хватит для предотвращения роста ставок на денежном рынке.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за неделю, в %



Лидеры рыночного оборота за неделю (доходность по Close)



Корпоративные облигации и РИМОВ

Боковое движение в корпоративном сегменте сохраняется – редкие проблески оптимизма достаточно быстро застигает внешний негатив. Вместе с тем активных продаж на рынке нет – инвесторы предпочитают находиться в выжидательной позиции, наблюдая за рынком со стороны. Не исключаем ухудшения на рынке в связи с началом налоговых платежей в среду и ростом волатильности на денежном рынке.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** всю неделю оставался выше 900 млрд. руб., к понедельнику снизился до 887 млрд. руб. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** находится на комфортном уровне 3,7-3,8% годовых. Завтра Минфин проведет депозитный аукцион на 20 млрд. руб., однако данный объем средств, скорее всего не сможет предотвратить рост ставок на МБК на фоне старта налоговых платежей в грядущую среду.

Выплаты купонов

12 сентября 2011 г.	226.27	млн. руб.
□ Магнит, БО-01	41.14	млн. руб.
□ Магнит, БО-02	41.14	млн. руб.
□ Магнит, БО-03	61.71	млн. руб.
□ Магнит, БО-04	82.28	млн. руб.

13 сентября 2011 г.	3 226.91	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 3	66.15	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 4	63.75	млн. руб.
□ Группа ЛСР (ОАО), БО-02	99.72	млн. руб.
□ ИРКУТ, БО-01	230.60	млн. руб.
□ Мечел, БО-02	243.10	млн. руб.
□ Мосэнерго, 1	311.65	млн. руб.
□ Объединенная авиастроительная корпорация, 01	1 846.11	млн. руб.
□ Полипласт, 02	48.86	млн. руб.
□ Ростелеком, 3	50.85	млн. руб.
□ ТГК-1, 1	169.52	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 6	96.60	млн. руб.

14 сентября 2011 г.	782.78	млн. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 5 (1-ИП)	362.70	млн. руб.
□ НК Альянс, 1	209.43	млн. руб.
□ ССМО ЛенСпецСМУ, 1	47.34	млн. руб.
□ Сибирская Аграрная Группа, 2	42.38	млн. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-01	100.98	млн. руб.
□ Чувашия, 31008	19.95	млн. руб.

15 сентября 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 11	206.70	млн. руб.
□ АИЖК, 15	370.51	млн. руб.
□ АИЖК, 16	207.90	млн. руб.
□ АИЖК, 20	108.40	млн. руб.
□ АИЖК, 8	96.15	млн. руб.
□ Азот (Кемерово), 1	52.34	млн. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 2	67.32	млн. руб.
□ Второй ипотечный агент АИЖК, 1А	80.43	млн. руб.
□ Второй ипотечный агент АИЖК, 2Б	14.14	млн. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34006	93.48	млн. руб.
□ ЕБРР, 4	31.50	млн. руб.
□ Запсибкомбанк, 1	84.99	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2011-2, А1	97.76	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2011-2, А2	71.07	млн. руб.
□ Карусель Финанс, 1	179.52	млн. руб.
□ Кокс, 2	299.20	млн. руб.
□ Ладья-Финанс, 1	68.56	млн. руб.
□ Москва, 55	604.95	млн. руб.
□ Россия, 25076	7 205.95	млн. руб.
□ Русское Море (ЗАО), 1	59.84	млн. руб.

Погашения и оферты

12 сентября 2011 г.	15.70	млрд. руб.
□ РЖД, 13	Оферта	15.00 млрд. руб.
□ Элемент Лизинг, 2	Оферта	0.70 млрд. руб.

13 сентября 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Мосэнерго, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.

14 сентября 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ НК Альянс, 1	Погашение	3.00 млрд. руб.

15 сентября 2011 г.	5.50	млрд. руб.
□ Запсибкомбанк, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Сибирская Аграрная Группа, 2	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.

19 сентября 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 2	Оферта	30.00 млрд. руб.

20 сентября 2011 г.	7.00	млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 7	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Сатурн, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.

22 сентября 2011 г.	15.90	млрд. руб.
□ НОК, 2	Погашение	0.40 млрд. руб.
□ ПЭБ Лизинг, 3	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Северсталь, БО-01	Оферта	15.00 млрд. руб.

23 сентября 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Метрострой Инвест, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.

26 сентября 2011 г.	4.60	млрд. руб.
□ Акрон, 2	Погашение	3.50 млрд. руб.
□ Русский Международный Банк, 3	Погашение	1.10 млрд. руб.

27 сентября 2011 г.	7.00	млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Гражданские самолеты Сухого, 1	Оферта	5.00 млрд. руб.

28 сентября 2011 г.	45.80	млрд. руб.
□ Россия, 25070	Погашение	45.00 млрд. руб.
□ Санкт-Петербург, 26002	Погашение	0.80 млрд. руб.

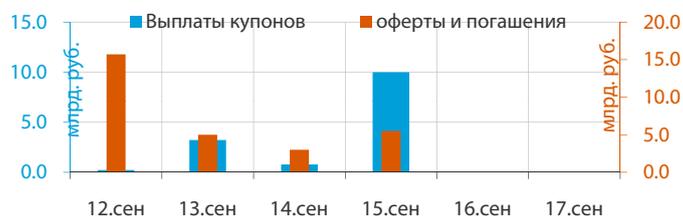
29 сентября 2011 г.	6.06	млрд. руб.
□ Энел ОГК-5, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Муниципальная инвестиционная	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ ЭГИДА, 1	Оферта	0.06 млрд. руб.

30 сентября 2011 г.	0.63	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63 млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

14 сентября 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ ЮниКредит Банк, 01-ИП	5.00	млрд. руб.

15 сентября 2011 г.	500.00	млрд. руб.
□ Банк России, 21	500.00	млрд. руб.



Monday 12 сентября 2011 г.

- Китай: Национальный праздник
- 12:00 Италия: Промышленное производство

Tuesday 13 сентября 2011 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: Индекс цен на экспорт/импорт
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Индекс настроений потребителей по расчету IBD
- 22:00 США: Баланс федерального бюджета Прогноз: -132 млрд.

Wednesday 14 сентября 2011 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 12:30 Великобритания: Число заявок на пособие по безработице Прогноз: 35 тыс.
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 7.9%
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство Прогноз: 4.6% г/г
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Индекс цен производителей Прогноз: 6.5% г/г
- 16:30 США: Розничные продажи Прогноз: 0.2% м/м
- 18:00 США: Товарно-материальные запасы компаний Прогноз: 0.5% м/м

Thursday 15 сентября 2011 г.

- 03:30 Япония: Индекс Tankan
- 04:00 Китай: Прямые иностранные инвестиции
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи Прогноз: -0.1% г/г
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен Прогноз: 1.3% г/г
- 13:00 Еврозона: Занятость в Еврозоне
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 16:30 США: Производственный индекс Empire Manufacturing
- 17:15 США: Промышленное производство
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии

Friday 16 сентября 2011 г.

- 10:00 Еврозона: Регистрация новых автомобилей
- 12:00 Еврозона: Сальдо текущего баланса
- 13:00 Еврозона: Торговый баланс
- 17:00 США: Потoki капитала
- 17:55 США: Мичиганский индекс доверия потребителей

Инвестиционный департамент

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

факс: +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
Семеновых Денис Дмитриевич semenovkhd@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-01
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 +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 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-90-96 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-90-96 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Урумов Тамерлан Таймуразович urumov@psbank.ru	Треjder		Моб.: +7(910) 417-97-73 +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