

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РиМОВ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- Москва (BBB/Baa1/BBB): на фоне напряженности, связанной с отставкой мэра Москвы, кривая доходности облигаций города торгуется с премией к G-кривой ОФЗ в среднем на уровне 45 б.п. против 25 б.п. двумя неделями ранее. Кроме того, наибольшие премии сохраняются в коротком конце кривой Москвы - Москва,58 (YTM 5,29% с дюрацией 0,62 года). Также интересно на кривой выглядит выпуск Москва, 44 (YTM 7,27% с дюрацией 4 года).
- ХМАО, 7 (BBB-/Baa3/-) (YTM 6,89% с дюрацией 2 года) торгуется с премией 40 б.п. к кривой Москвы, что при высоком кредитном качестве региона выглядит интересно.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Самарская обл., 5 (BB+/Ba1/-) (YTM 7,04% с дюрацией 1,2 года): выпуск дает премию к кривой ОФЗ на уровне 198 б.п. при премии более короткого 3 выпуска 156 б.п. По итогам I п/г 2010 г. бюджет исполнен с профицитом 8,4 млрд. руб. (17% от доходов) при умеренной долговой нагрузке (27% от годовых доходов).

Кредитный риск уровня «B»:

Из-за низкой ликвидности большинства облигаций РиМОВ и дефицита бумаг на рынке облигации регионов с кредитным риском на уровне «B» торгуются без премии к бумагам с более высоким рейтингом «BB» (на кривой выделяются бумаги только Московской области (-/B3/-), однако из-за высокой долговой нагрузки мы не можем включить их в рекомендацию). В связи с этим, можно посмотреть на выпуски РиМОВ с более высоким рейтингом, в частности, Якутии (BB-/BB), Ярославской области (-/BB-) и Волгоградской обл. (BB-/BB-), торгующиеся с премией к G-кривой ОФЗ на уровне 170 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.

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Среда 13 октября 2010 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	12 окт	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.43	3.12	2.39	3.99	2.39
Rus'30, %	4.04	5.11	4.04	5.88	4.04
ОФЗ'46018,%	7.36	7.48	7.23	9.47	6.97
Libor \$ 3M,%	0.29	0.53	0.29	0.54	0.25
Euribor 3M,%	0.98	0.98	0.84	0.98	0.63
MosPrime 3M,%	3.73	3.89	3.73	8.83	3.73
EUR/USD	1.392	1.394	1.267	1.513	1.192
USD/RUR	30.08	31.16	29.69	31.80	28.69

Облигации казначейства США

В своих комментариях к последнему заседанию ФРС, которые были опубликованы вчера, большинство глав ФРБ склоняются к необходимости прибегнуть к новому этапу количественного смягчения. Вместе с тем, пока интрига сохраняется – параметры программы остаются неизвестными при наличии разногласий у членов комитета. В результате, вчера котировки treasuries предприняли попытку скорректироваться в отсутствии новых подробностей от ФРС - доходность UST'10 выросла на 4 б.п. – до 2,43%, UST'30 – на 7 б.п. – до 3,82% годовых. **См. стр. 2**

Корпоративные еврооблигации

За последнюю неделю на рынок фактически обрушился вал сообщений о новых размещениях еврооблигаций российскими эмитентами на фоне благоприятной конъюнктуры на рынках. **См. стр. 2**

Корпоративные рублевые облигации

Вчера в первой половине дня рынок рублевого долга попытался немного скорректироваться, однако все офера достаточно быстро были раскуплены, что в итоге вернуло рынок к своим минимумам по доходности. Сегодня ожидаем сохранения высокого спроса, как на первичном, так и на вторичном рынке облигаций. **См. стр. 3**

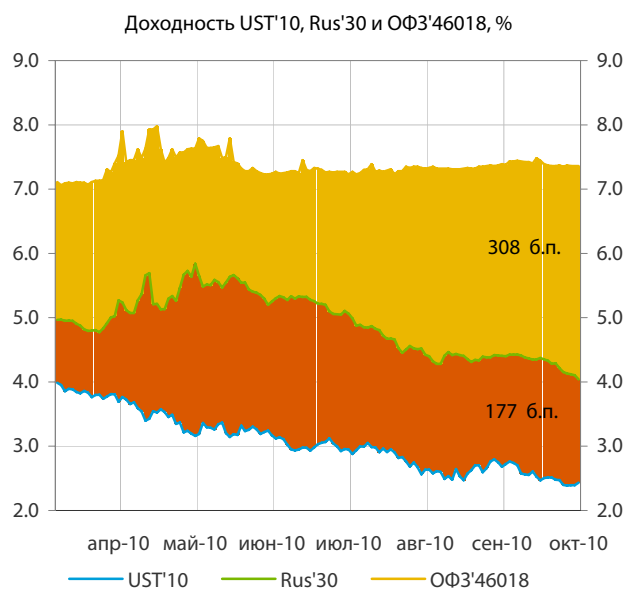
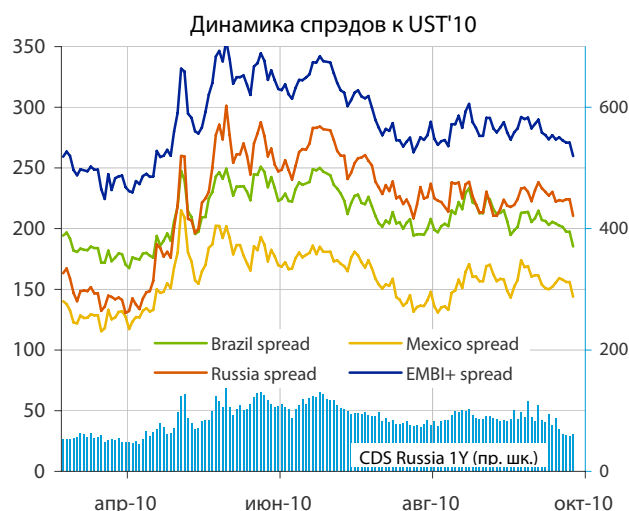
Комментарии

Совкомфлот, Алроса, Номос-Банк, РусГидро

См. стр. 2

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	515.1	494.2	20.9
Депозиты банков в ЦБ	708.6	704.5	4.1
Сальдо операций ЦБ РФ	194.2	220.9	-26.7
(млрд. руб.)	(13.10.2010)	(12.10.2010)	

Индикатор	12 окт	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.37	0.67	0.35	1.17	0.35
UST'5 Ytm, %	1.14	1.90	1.11	2.74	1.11
UST'10 Ytm, %	2.43	3.12	2.39	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	3.82	4.11	3.51	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.04	5.11	4.04	5.88	4.04
спрэд к UST'10	160.6	215.0	160.6	268.1	95.8



Облигации казначейства США

В своих комментариях к последнему заседанию ФРС, которые были опубликованы вчера, большинство глав ФРБ склоняются к необходимости прибегнуть к новому этапу количественного смягчения. Вместе с тем, пока интрига сохраняется – параметры программы остаются неизвестными при наличии разногласий у членов комитета. В результате, вчера котировки treasuries предприняли попытку скорректироваться в отсутствии новых подробностей от ФРС – доходность UST'10 выросла на 4 б.п. – до 2,43%, UST'30 – на 7 б.п. – до 3,82% годовых.

Фактически, опубликованный протокол заседания **ФРС не привнес ясности на рынки относительно дальнейших действий американского ЦБ**. То, что регулятор готов действовать, было известно достаточно давно, в т.ч. из заявлений Б.Бернанке.

Теперь интригой остаются параметры программы количественного смягчения, которые, вероятно, будут известны только по итогам грядущего заседания в начале ноября. Нельзя исключать, что **действия ФРС будут весьма консервативны**, чтобы не вызвать всплеск инфляции – это может разочаровать рынок.

Корпоративные еврооблигации

За последнюю неделю на рынок фактически обрушился вал сообщений о новых размещениях еврооблигаций российскими эмитентами на фоне благоприятной конъюнктуры на рынках.

Совкомфлот (-/Baa3/BBB-) на этой неделе начнет road show 10-летних бондов. Бэнчмарком для эмитента может выступать евробонд РЖД-17 (BBB/Baa1/BBB) – компании фактически работают в одном секторе, при этом находясь под 100% контролем государства (в ближайшее время планируется приватизация 25%-1 акция Совкомфлота). Помимо более скромного объема бизнеса у Совкомфлота по сравнению с РЖД необходимо отметить весьма существенную долговую нагрузку компании – долг/EBITDA – 5,2х. В связи с этим, «справедливая» премия к экстраполируемой кривой РЖД должна составлять от 50 б.п. Это соответствует ориентиру доходности на уровне 5,4%-5,9% годовых.

Алроса (B+/Ba3/B+) планирует разместить 10-летний бонд объемом \$1 млрд., road show стартует на следующей неделе. Обращающейся выпуск Алроса-14 торгуется с дисконтом порядка 30 б.п. к кривой доходности Северсталь (BB-/Ba3/B+) – Евраз (B/B1/B+). При экстраполяции данной кривой с учетом спреда к базовой суверенной кривой РФ около 300 б.п. ориентиром по доходности евробондов Алросы будет являться диапазон – 7,0-7,5% годовых.

Номос-Банк (-/Ba3/BB-) планирует разместить евробонды на \$350 млн. Срок займа может составить 3 или 5 лет. В соответствии со сложившейся кривой доходности НОМОСа мы оцениваем ориентировочный уровень доходности с учетом премии за размещение на уровне 6,4%-6,6% (доходность НОМОС-12 – 5,94% годовых). При этом текущая доходность обращающегося субординированного займа НОМОС-15 составляет 7,59% – с учетом премии за «субординированность» прайсинг по 5-летнему выпуску мы видим в диапазоне 7,3%-7,5% годовых.

РусГидро (BB+/-/BB+) начинает road show рублевых евробондов 13 октября. Объем выпуска может составить 20 млрд. руб. при сроке – 5 – 7 лет. Рублевых евробондов на рынке не много – по наиболее ликвидному выпуску РСХБ-13 премия к собственной валютной кривой составляет около 280 б.п. Наиболее близким по рейтингу РусГидро в энергетическом секторе является ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-). Учитывая премию порядка 50 б.п. за более низкий рейтинг РусГидро и, соответственно, 280 б.п. за рублевый риск 5-летний валютный бонд компании мог бы иметь доходность от 8,0%, 7-летний – от 8,6% годовых.

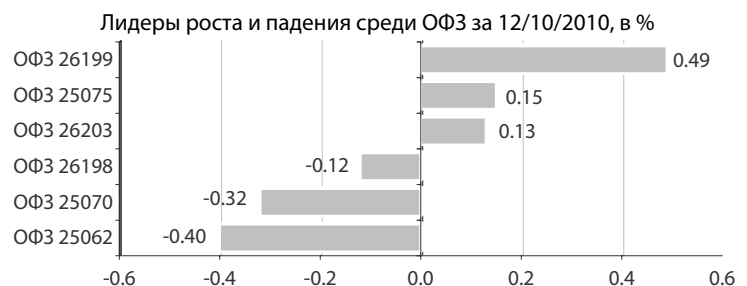
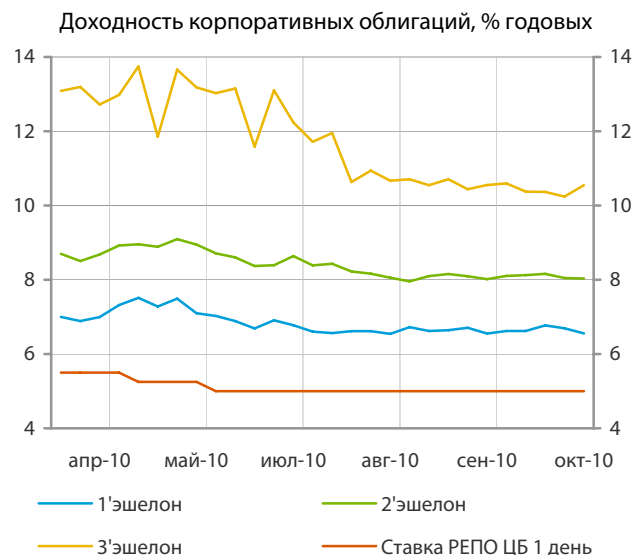
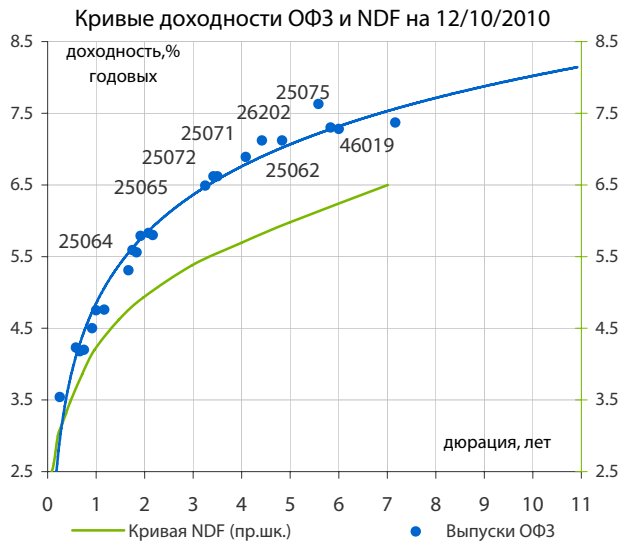
Облигации федерального займа

На рынке ОФЗ в понедельник наблюдалось разнонаправленное движение котировок, впрочем, размещаемые сегодня выпуски ОФЗ 25072 и ОФЗ 25075 общим объемом 30 млрд. руб. подрастали в цене – на фоне роста аппетита к риску у иностранных инвесторов и избыточной рублевой ликвидности стоит ожидать высокий спрос на сегодняшнем аукционе.

В целом, конъюнктура на рынке рублевых госбумаг остается стабильной – стоимость годового контракта по безпоставочному свопу **сохраняется на уровне 4,2% годовых**. При этом в длинном конце кривой NDF спрэд к ОФЗ достигает 50 б.п., что весьма комфортно для инвесторов.

Отчасти **против рынка идет бивалютная корзина** на фоне высоких цен на нефть – ее стоимость сегодня вновь достигла 35,5 руб. против 35,27 руб. накануне. Впрочем, это не оказывает существенного влияния на ставки на денежном рынке.

На этом фоне мы ожидаем высокий спрос на размещаемые сегодня выпуски ОФЗ (несмотря на их немалую длину).



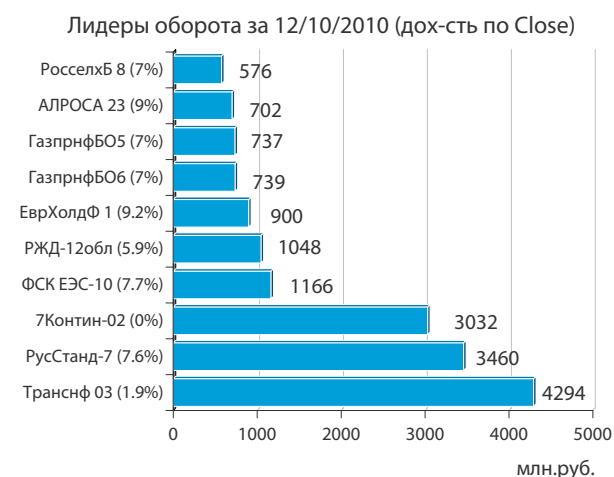
Корпоративные облигации и РиМОВ

Вчера в первой половине дня рынок рублевого долга попытался немного скорректироваться, однако все офера достаточно быстро были раскуплены, что в итоге вернуло рынок к своим минимумам по доходности. Сегодня ожидаем сохранения высокого спроса, как на первичном, так и на вторичном рынке облигаций.

Объем **банковской ликвидности**, по данным ЦБ на сегодня, увеличился, превысив отметку в 1,2 трлн. руб. Ставки на МБК также остаются низкими – индикативный уровень **MosPrime Rate o/n** находится в диапазоне 2,6%-2,65% годовых. **Ослабление рубля** пока по-прежнему не оказывает существенного влияния на российский долговой рынок.

Вчера **Moody's изменило на «стабильный» с «негативного» прогноз развития российской банковской системы** ввиду улучшения операционной среды, наличия значительного запаса капитала и резервов по ссудам, а также улучшившейся ситуации с ликвидностью в секторе.

Мы не раз отмечали наличие премии порядка 70 б.п. по облигациям российских банков к корпоративным выпускам при одинаковом уровне кредитных рейтингов. Мы **ожидаем сужение данного спреда** в свете позитивных тенденций, которые отмечает Moody's. Кроме того, риски, связанные с более высоким кредитным плечом финансовых институтов по сравнению с представителями реального сектора, нивелируются фактически неограниченным доступом банков к фондированию в ЦБ.



Выплаты купонов

среда 13 октября 2010 г.	1 358.32	млн. руб.
□ ВТБ, 6	269.25	млн. руб.
□ ЕБРР, 5	46.60	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, 8	145.11	млн. руб.
□ Россия, 26199	669.24	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 4	104.70	млн. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 1	123.42	млн. руб.
четверг 14 октября 2010 г.	891.30	млн. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	35.52	млн. руб.
□ ЕДИНАЯ ЕВРОПА, 1	65.82	млн. руб.
□ Карелия, 34010	28.68	млн. руб.
□ МДМ Банк, 8	278.39	млн. руб.
□ МОСМАРТ ФИНАНС, 1	0.10	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35001	49.55	млн. руб.
□ Моссельпром Финанс, 2	104.72	млн. руб.
□ ООО Дикая Орхидея, 2	79.78	млн. руб.
□ Республика Коми, 24006	36.85	млн. руб.
□ Стройтрансгаз, 3	211.90	млн. руб.
пятница 15 октября 2010 г.	983.88	млн. руб.
□ АИЖК, 13	377.30	млн. руб.
□ АИЖК, 3	21.33	млн. руб.
□ АИЖК, 5	40.77	млн. руб.
□ АИЖК, 6	46.63	млн. руб.
□ АИЖК, 7	77.44	млн. руб.
□ Амурметалл, 3	1.50	млн. руб.
□ Банк Русский стандарт, 8	349.05	млн. руб.
□ Новая перевозочная компания, 1	69.18	млн. руб.
□ Новопластуновское, 1	0.69	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 13 октября 2010 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25072	15.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25075	15.00	млрд. руб.
четверг 14 октября 2010 г.	10.00	млрд. руб.
□ ОБР-15	10.00	млрд. руб.
пятница 15 октября 2010 г.	19.00	млрд. руб.
□ ТГК-5, БО-1	5.00	млрд. руб.
□ Вимм-Билль-Данн ПП, БО-1	3.00	млрд. руб.
□ Вимм-Билль-Данн ПП, БО-2	3.00	млрд. руб.
□ Вимм-Билль-Данн ПП, БО-3	3.00	млрд. руб.
□ Вимм-Билль-Данн ПП, БО-8	5.00	млрд. руб.
вторник 19 октября 2010 г.	22.10	млрд. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 6	10.00	млрд. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 7	10.00	млрд. руб.
□ Республика Коми, 34009	2.10	млрд. руб.
среда 20 октября 2010 г.	25.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26203	15.50	млрд. руб.
□ ОФЗ 25071	9.50	млрд. руб.
вторник 26 октября 2010 г.	30.00	млрд. руб.
□ Внешэкономбанк, 6	10.00	млрд. руб.
□ Внешэкономбанк, 8	15.00	млрд. руб.
□ ТМК, БО-1	5.00	млрд. руб.
среда 27 октября 2010 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25075	30.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

среда 13 октября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 1	Погашение	3.00 млрд. руб.
четверг 14 октября 2010 г.	3.90	млрд. руб.
□ Инвестторгбанк, 4	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Элис, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ ЕДИНАЯ ЕВРОПА, 1	Погашение	1.20 млрд. руб.
□ Республика Коми, 24006	Погашение	0.70 млрд. руб.
пятница 15 октября 2010 г.	5.27	млрд. руб.
□ АИЖК, 3	Погашение	2.25 млрд. руб.
□ Банк Ренессанс Капитал, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Новопластуновское, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.
суббота 16 октября 2010 г.	0.00	млрд. руб.
□ Межрегиональная ИК, 1	Погашение	0.00 млрд. руб.
понедельник 18 октября 2010 г.	1.50	млрд. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	Оферта	1.50 млрд. руб.
среда 20 октября 2010 г.	3.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ МОСМАРТ ФИНАНС, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.
четверг 21 октября 2010 г.	2.00	млрд. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 4	Оферта	2.00 млрд. руб.
пятница 22 октября 2010 г.	36.50	млрд. руб.
□ Россия, 35003(ГСО-ППС)	Погашение	30.00 млрд. руб.
□ ТКС Банк, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 8	Оферта	5.00 млрд. руб.
понедельник 25 октября 2010 г.	0.30	млрд. руб.
□ Тензор-Финанс, БО-1	Оферта	0.30 млрд. руб.
вторник 26 октября 2010 г.	0.02	млрд. руб.
□ Фармпрепарат, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.
четверг 28 октября 2010 г.	19.00	млрд. руб.
□ Банк Союз, 3	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ Каспийская Энергия Финанс, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ МБРР, 3	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ЧТПЗ, 3	Оферта	8.00 млрд. руб.
пятница 29 октября 2010 г.	4.00	млрд. руб.
□ Группа Разгулай, БО-15	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Разгулай-Финанс, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.



понедельник 11 октября 2010 г.

- Япония: Национальный праздник. Рынки закрыты.
- США: Национальный праздник - День Колумба. Рынки закрыты.
- 12:00 Италия: Промышленное производство за август
- 20:00 Еврозона: Выступление главы ЕЦБ Ж.-К Трише
- 22:45 США: Выступление зам. председателя ФРС Дж.Йеллен

вторник 12 октября 2010 г.

- 09:00 Япония: Индекс доверия домовладельцев за сентябрь Прогноз: 43.9
- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен за сентябрь Прогноз: -0.1% м/м, 1.3% г/г
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен за сентябрь Прогноз: 0.0% м/м, 3.1% г/г
- 12:30 Великобритания: Индекс розничных цен за сентябрь Прогноз: 0.1% м/м, 4.4% г/г
- 12:30 Великобритания: Сальдо торгового баланса за август Прогноз: -?8.1B
- 13:00 Великобритания: Отчет по инфляции Банка Англии
- 20:20 Еврозона: Выступление главы ЕЦБ Ж.-К. Трише
- 22:00 США: Публикация протоколов заседания ФРС

среда 13 октября 2010 г.

- 12:30 Великобритания: Изменение количества заявлений на пособия по безработице за сентябрь Прогноз: 2.8 тыс.
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы за август Прогноз: 7.8%
- 12:30 Великобритания: Недельная заработная плата с учетом премий за август Прогноз: 1.6%
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство за август Прогноз: 0.5% м/м, 7.4% г/г
- 16:30 Канада: Индекс цен на первичном рынке жилья за август Прогноз: -0.1%
- 16:30 США: Индекс цен на импорт за сентябрь Прогноз: -0.2% м/м, 3.7% г/г
- 22:00 США: Ежемесячный Отчет по бюджету за сентябрь Прогноз: -\$52.3 млрд.

четверг 14 октября 2010 г.

- 03:50 Япония: Внутренний индекс оптовых цен за сентябрь Прогноз: 00%
- 14:00 Еврозона: Выступление главы Бундесбанка А. Вебера
- 16:30 США: Индекс производственных цен за сентябрь Прогноз: 0.1% м/м, 3.7% г/г
- 16:30 США: Стержневой индекс производственных цен за сентябрь Прогноз: 0.1% м/м, 1.5% г/г
- 16:30 США: Сальдо торгового баланса за август Прогноз: -\$44.4 млрд.
- 16:30 США: Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 9 октября Прогноз: 450 тыс.
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов за неделю до 8 октября

пятница 15 октября 2010 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство за август Прогноз: -0.3% м/м 14.2% г/г
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен за сентябрь Прогноз: 1.8%
- 13:00 Еврозона: Сальдо торгового баланса за август Прогноз: €1.3 млрд.
- 16:15 США: Выступление главы ФРС Б.Бернанке
- 16:30 США: Розничные продажи за сентябрь Прогноз: 0.4%
- 16:30 США: Розничные продажи за исключением продаж автомобилей за сентябрь Прогноз: 0.4%
- 16:30 США: Индекс потребительских цен за сентябрь Прогноз: 0.2% м/м, 1.2% г/г
- 16:30 США: Стержневой индекс потребительских цен за сентябрь Прогноз: 0.1% м/м, 0.9% г/г
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка за сентябрь Прогноз: 7.1
- 17:55 США: Индекс настроения потребителей от Университета Мичигана за октябрь Прогноз: 69.2
- 18:00 США: Деловые запасы за август Прогноз: 0.5%

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

Галимина 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		+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 её 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