

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «телекомы, транспорт и СМИ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- РЖД (BBB/Ваа1/BBB): кривая доходности РЖД торгуется с премией к G-кривой ОФЗ в среднем на уровне 64 б.п., аналогично кривой доходности Газпрома, в результате чего бумаги РЖД не имеют явного потенциала роста.

Кредитный риск уровня «BB»:

- АФК Система (Ва3/ВВ/ВВ-) (УТР 9,75%, дюрация 1,7 года): выпуск торгуется с премией относительно собственной кривой – спрэд к ОФЗ составляет 177 б.п. при 156 б.п. по выпуску Система, 2 с дюрацией 1,4 года.
- Новая перевозочная компания, 01 (-/В1/-) (УТМ 8,83%, дюрация 2,0 года): за последний месяц спрэд между кривыми доходностей НПК и Трансконтейнера (-/Ва2/ВВ+) сузился с 210 до 112 б.п. при нашем целевом уровне в 100 б.п. Мы рекомендуем держать бумагу в портфеле, ожидая роста финансовых и операционных результатов Группы Globaltrans (материнская компания НПК).

Кредитный риск уровня «B»:

- ПрофМедиа, 1 (В+/-/-) (УТМ 10,92%, дюрация 2,2 года): выпуск торгуется с премией около 200 б.п. к эмитентам реального сектора с рейтингов В+ и 120 б.п. – к банковским облигациям, что выглядит неоправданно широко, учитывая наличие в капитале сильного акционера (на 100% принадлежит холдингу Интеррос) и включение выпуска в Ломбардный список ЦБ.
- ЮТэйр-Финанс, БО-1, БО-2 (-/-/-) (УТР 9,11% при дюрации 2,0 года): после сообщения о переходе 75,64% акций компании в управление НПФ «Сургутнефтегаз» спрэд к облигациям Аэрофлота продолжает сужаться, достигнув 173 б.п. На наш взгляд, бумаги оценены рынком на текущий момент – дальнейший рост информационной прозрачности ЮТэйр при более явной поддержке авиакомпании Сургутнефтегазом является долгосрочной тенденцией.

* - 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

Пятница 14 января 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	13 янв	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.30	3.53	2.48	3.99	2.39
Rus'30, %	4.70	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.49	7.84	7.32	8.19	6.97
Libor \$ 3М,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3М,%	1.00	1.05	0.99	1.05	0.63
MosPrime 3М,%	4.06	4.11	3.73	6.37	3.73
EUR/USD	1.336	1.419	1.291	1.449	1.192
USD/RUR	29.98	31.48	29.98	31.80	28.92

Облигации казначейства США

В четверг доходности treasuries немного снизились из-за негативных данных о повышении количества первичных заявок на пособие по безработице в США. Вместе с тем, сегодня выходит важная для рынка статистика по инфляции и розничным продажам в декабре, в преддверии публикации которых котировки госбумаг США снова снижаются. Вчера доходность UST'10 снизилась на 7 б.п. - до 3,3%, UST'30 – на 3 б.п. – до 4,5% годовых. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Страхи относительно европейских долговых проблем постепенно рассеиваются после размещения облигаций Португалии, Италии и Испании даже несмотря на удорожание заимствований. Это может позитивно сказаться на суверенных еврооблигациях развивающихся стран при сужении спрэдов к кривой UST, если, конечно, данные по инфляции в США не преподнесут сюрпризов. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Рынок облигаций продолжает просыпаться после новогодних праздников – за счет притока избыточной ликвидности и открытия новых лимитов облигации демонстрируют рост на этой неделе. На фоне высоких цен на нефть пока трудно сказать, когда ликвидность начнет уходить из системы, однако она в значительной степени смягчает негативный эффект от инфляционных ожиданий инвесторов. [См. стр. 3](#)

Комментарии

ЧТПЗ

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности		Изменение	
Остатки на к/с банков	693.6	712.8	-19.2
Депозиты банков в ЦБ	1029.6	990.4	39.2
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	293.5	346.6	-53.1
	(14.01.2011)	(13.01.2011)	

Облигации казначейства США

Индикатор	13 янв	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.58	0.75	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.90	2.15	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.30	3.53	2.48	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.50	4.60	3.89	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.70	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	139.7	210.9	121.4	268.1	95.8

В четверг доходности treasuries немного снизились из-за негативных данных о повышении количества первичных заявок на пособие по безработице в США. Вместе с тем, сегодня выходит важная для рынка статистика по инфляции и розничным продажам в декабре, в преддверии публикации которых котировки госбумаг США снова снижаются. Вчера доходность UST'10 снизилась на 7 б.п. - до 3,3%, UST'30 - на 3 б.п. - до 4,5% годовых.

Минтруда США вчера сообщило, что число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе **выросло на 35 тыс. - до 445 тыс., максимального уровня с октября 2010 г.** при ожидании повышения всего на 1 тыс. Это несколько охладило оптимизм инвесторов относительно устойчивости восстановления экономики США, повысив спрос на UST.

Кроме того, вчера представители Всемирного банка заявили, что **ЦБ КНР может продолжить повышение процентных ставок** для борьбы с инфляцией, напомнив игрокам о еще одном глобальном риске.

Сегодня в преддверии публикации данных по потребительской инфляции котировки госбумаг США снова снижаются - **инвесторы опасаются роста CPI после заочки в мировую финансовую систему дополнительных \$600 млрд.** в рамках программы QEII, что отчасти уже отражается в нефтяных ценах, приближающихся к \$100 за баррель. Пока высокая безработица в США не позволяет повышать цены корпорациям, однако за счет роста цен на продукты питания и нефть общий индекс инфляции демонстрирует рост. Так, индекс Core PPI поднялся в прошлом месяце на 0,2%, при росте сводного индекса PPI на 1,1%.

Инфляционные страхи инвесторов отражаются и на рынке - котировки TIPS второй месяц подряд демонстрируют лучшую динамику по сравнению с UST, а наклон кривой treasuries сейчас максимальный в соответствии с данными Bloomberg, начинающимся с 1977 г. Напомним, 20 января пройдет аукцион по размещению TIPS на \$13 млрд.

Сегодня рынок ожидает, что **индекс CPI покажет рост за декабрь на 0,4% - максимальный рост с августа 2009 г.** при повышении индекса Core CPI всего на 0,1%.

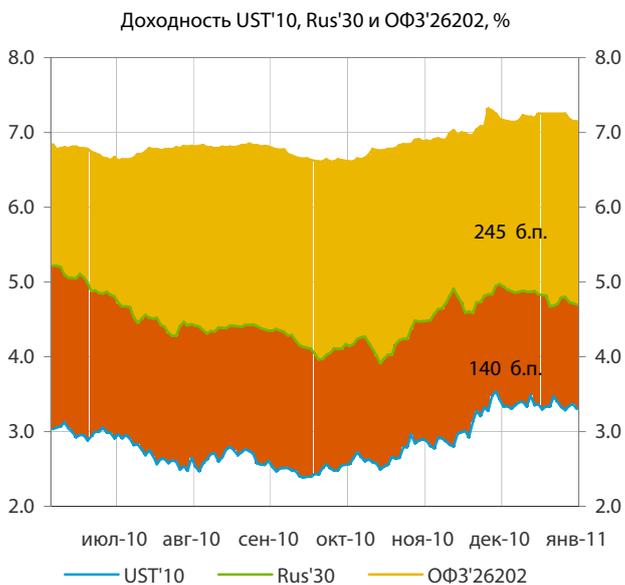
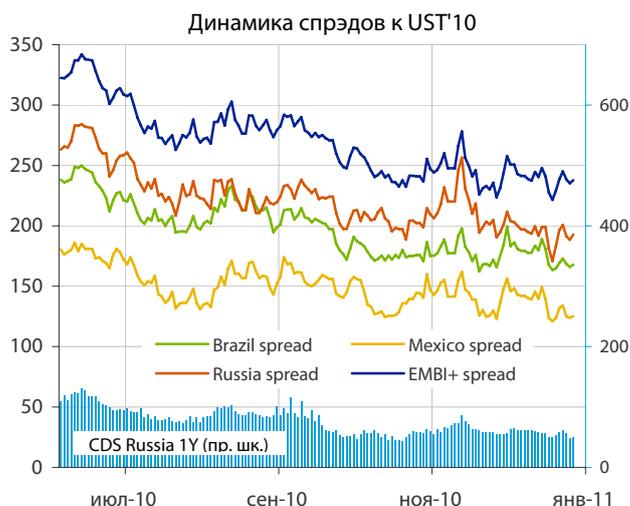
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Страхи относительно европейских долговых проблем постепенно рассеиваются после размещения облигаций Португалии, Италии и Испании даже несмотря на удорожание заимствований. Это может позитивно сказаться на суверенных еврооблигациях развивающихся стран при сужении спрэдов к кривой UST, если, конечно, данные по инфляции в США не преподнесут сюрпризов.

Доходность выпуска **Rus'30** вчера снизилась на 1 б.п. - до 4,70% годовых, **RUS'20** - не изменилась (4,95% годовых), спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 5 б.п. - до 140 б.п. **Индекс EMBI+** вырос на 3 б.п. - до 238 б.п.

Из Европы в основном приходят позитивные новости. Так, **Испания** за счет размещения 5-летних облигаций привлекла €3 млрд., а спрос превысил предложение в 2,1 раза. Суммарный объем **размещения итальянских бумаг** составил €6 млрд., спрос превысил предложение в среднем в 1,42 раза. Накануне **Португалия** провела достаточно успешный аукцион по привлечению средств несмотря на рост стоимости заимствования на рынке.

Кроме того, появилась информация, что **Германия** поддерживает предложения о расширении функций и об увеличении объема европейского фонда финансовой помощи, а **Япония** вслед за Китаем объявила о намерении начать покупку гособлигаций данного фонда, чтобы помочь ЕС преодолеть долговой кризис.



Облигации федерального займа

Укрепление рубля, наблюдавшееся на этой неделе, при избыточной ликвидности позитивно повлияли на котировки ОФЗ. Вместе с тем, спрэд между кривыми ОФЗ и NDF сузился до локального минимума, что ограничивает дальнейшее снижение доходностей российских госбумаг.

Национальная валюта с начала года укрепилась на 68 коп. по бивалютной корзине, сегодня рубль незначительно корректируется достигнув 34,59 руб. по корзине. Вместе с тем, на фоне сохраняющихся рисков повышения ставок ЦБ стоимость NDF не спешит снижаться – годовой контракт торгуется сегодня с утра на уровне 4,86%. Отметим, что на фоне избыточной ликвидности кривые NDF и ОФЗ заметно сблизилась – спрэд между кривыми в длинном конце сузился до 30-40 б.п., что ограничивает дальнейший рост котировок ОФЗ.

Динамика данного спрэда во многом будет определяться наличием избыточной ликвидности на рынке – уже на следующей неделе начинаются первые налоговые платежи. В тоже время аукционы Минфина, вероятно, не окажут существенного влияния на рынок. Всего в I квартале Минфин планирует разместить госбумаг на 300 млрд. руб., в т.ч. на 60 млрд. в январе. Первый аукцион по размещению ОФЗ 25076 на 30 млрд. руб. пройдет 19 января, одновременно будет погашаться выпуск ОФЗ 25059 на 41 млрд. руб.

Корпоративные облигации и РИМОВ

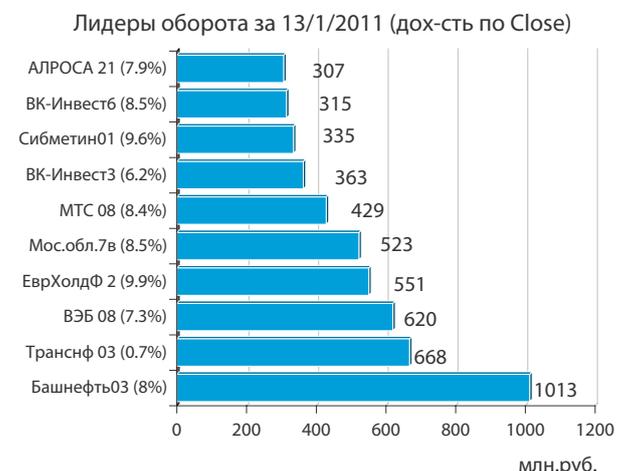
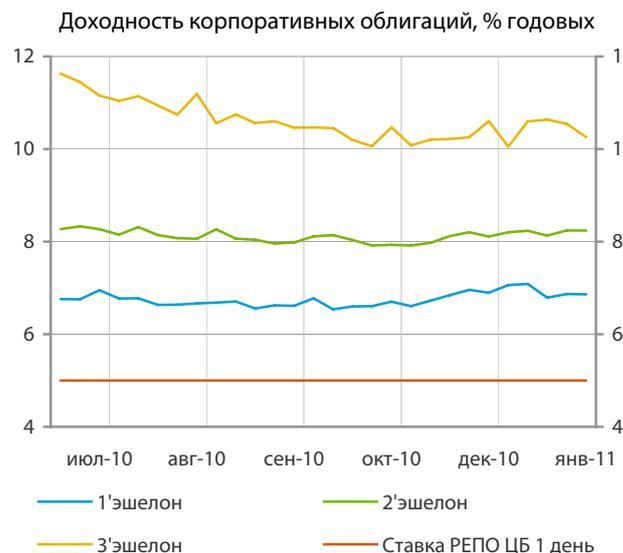
Рынок облигаций продолжает просыпаться после новогодних праздников – за счет притока избыточной ликвидности и открытия новых лимитов облигации демонстрируют рост на этой неделе. На фоне высоких цен на нефть пока трудно сказать, когда ликвидность начнет уходить из системы, однако она в значительной степени смягчает негативный эффект от инфляционных ожиданий инвесторов.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ увеличился до локального максимума с середины 2010 г. в 1,72 трлн. руб. Индикативная ставка MosPrime Rate o/n на этом фоне стабилизировалась на уровне 2,9% годовых. На следующей неделе начнутся налоговые платежи, однако они, вероятно, не окажут сильного воздействия на рынок МБК.

Объемы торгов на рынке облигаций пока остаются ниже среднего уровня прошлого года – пока не все инвесторы вернулись на рынок и готовы к активным действиям. Вместе с тем, давление ликвидности заставляет игроков преимущественно покупать долговые бумаги.

Вчера вышли не слишком позитивные данные по инфляции за первую декаду января 2011 г., которая ускорилась до 0,8% по-прежнему преимущественно за счет удорожания продовольствия. Впрочем, если ликвидность задержится в системе до конца I квартала 2011 г. мы ожидаем «мягкого сценария» от дальнейшего ужесточения монетарной политики ЦБ.

ЧТПЗ (-/-) официально объявил о планах IPO в Лондоне и Москве – планируется, что в ходе IPO инвесторам будут предложены как новые, так и существующие акции, и GDR на них. Мы позитивно оцениваем сообщение компании о проведении IPO, которое заметно может снизить долговую нагрузку компании. Напомним, показатель чистый долг/ЕБИТДА по итогам 9 мес. 2010 г. снизился до 3,8х на фоне 5-кратного увеличения ЕБИТДА до 9,2 млрд. руб. Выпуск ЧТПЗ, БО-1 (УТР 9,76% при дюрации 0,86 года) торгуется со спрэдом к ОФЗ в размере 464 б.п. при спрэде в 419 б.п. более длинного выпуска РМК. В результате, краткосрочной целью по выпуску ЧТПЗ, БО-1 мы видим снижение доходности еще на 60-80 б.п.



Выплаты купонов

Дата	Сумма	Единица измерения
пятница 14 января 2011 г.	281.52	млн. руб.
□ Новая перевозочная компания, 1	69.18	млн. руб.
□ Новопластуновское, 1	0.69	млн. руб.
□ Стройтрансгаз, 2	211.65	млн. руб.
суббота 15 января 2011 г.	219.78	млн. руб.
□ АИЖК, 5	40.77	млн. руб.
□ АИЖК, 6	46.63	млн. руб.
□ АИЖК, 7	77.44	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 25003	54.95	млн. руб.
понедельник 17 января 2011 г.	105.88	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 25002	105.88	млн. руб.
вторник 18 января 2011 г.	1 272.87	млн. руб.
□ Авиакомпания Сибирь, 1	206.43	млн. руб.
□ Газпром нефть, 3	588.40	млн. руб.
□ Дальсвязь, БО-5	112.19	млн. руб.
□ Липецкая область, 34004	23.79	млн. руб.
□ Мечел, 5	155.80	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, 7	97.34	млн. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	69.81	млн. руб.
□ Чувашия, 31006	18.05	млн. руб.
□ Энергосберегающие ресурсы, 1	1.07	млн. руб.
среда 19 января 2011 г.	11 763.54	млн. руб.
□ Белгородская область, 24002	20.04	млн. руб.
□ Россия, 25059	623.61	млн. руб.
□ Россия, 25064	1 335.15	млн. руб.
□ Россия, 25067	1 267.65	млн. руб.
□ Россия, 25075	4 948.50	млн. руб.
□ Россия, 26200	760.50	млн. руб.
□ Россия, 26201	914.48	млн. руб.
□ Россия, 46022	1 570.50	млн. руб.
□ СОЛЛЕРС, 2	186.99	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 5	81.28	млн. руб.
□ ЮТК, БО-1	54.84	млн. руб.

Погашения и оферты

Дата	Сумма	Единица измерения
пятница 14 января 2011 г.	0.40	млрд. руб.
□ Наука-Связь, 1	Оферта	0.40 млрд. руб.
понедельник 17 января 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
вторник 18 января 2011 г.	1.13	млрд. руб.
□ Энергосберегающие ресурсы, 1	Погашение	0.13 млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00 млрд. руб.
понедельник 19 декабря 2011 г.	43.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25059	Погашение	41.00 млрд. руб.
□ ОФЗ 35001	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
среда 21 декабря 2011 г.	3.90	млрд. руб.
□ Уралхимпласт, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Интерград, 1	Оферта	0.90 млрд. руб.
□ Синергия, 3	Оферта	2.50 млрд. руб.
среда 26 января 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
четверг 27 января 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
вторник 1 февраля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
вторник 8 февраля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Группа ЛСР(ОАО), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ГАЗ-финанс, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
среда 9 февраля 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 6	Погашение	6.00 млрд. руб.
четверг 10 февраля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ Трансмашхолдинг, 2	Погашение	4.00 млрд. руб.
пятница 11 февраля 2011 г.	21.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 20	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Банк Москвы, 2	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Фортум (ТГК-10), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
суббота 12 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

Дата	Сумма	Единица измерения
среда 19 января 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25076	30.00	млрд. руб.
среда 26 января 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	30.00	млрд. руб.



вторник 11 января 2011 г.

- 08:00 Япония: Индекс опережающих индикаторов
- 15:30 США: Индекс оптимизма мелкого бизнеса за декабрь Прогноз: 94.3
- 16:55 США: Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей
- 18:00 США: Оптовые запасы за ноябрь Прогноз: +1.5% м/м
- 18:00 США: Индекс экономического оптимизма IBD

среда 12 января 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Торговый баланс за ноябрь Прогноз: -£8.35 млрд.
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство за ноябрь Прогноз: +0.5% м/м
- 16:30 США: Индекс цен на импорт за декабрь Прогноз: +1.2% г/г
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов за 1-7 января
- 22:00 США: Обзор ФРС "Бежевая книга"
- 22:00 США: Баланс бюджета за декабрь Прогноз: -\$83.5 млрд.

четверг 13 января 2011 г.

- 02:50 Япония: Заказы на машины и оборудование за ноябрь Прогноз: +17.4% г/г
- 12:30 Великобритания: Производство в обрабатывающей промышленности за ноябрь Прогноз: +0.4% м/м
- 12:30 Великобритания: Промышленное производство за ноябрь Прогноз: +0.5% м/м
- 12:30 Еврозона: Размещение испанских облигаций.
- 13:00 Еврозона: Размещение итальянских облигаций.
- 15:00 Великобритания: Решение Банка Англии по процентной ставке за январь Прогноз: 0.5%
- 15:45 Еврозона: Решение ЕЦБ по процентной ставке за январь Прогноз: 1.0%
- 16:30 США: Торговый баланс за ноябрь Прогноз: -\$41 млрд
- 16:30 США: Индекс производственных цен за декабрь Прогноз: +0.8% м/м
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице Прогноз: 402 тыс.
- 21:00 США: Выступление главы ФРС США Б.Бернанке

пятница 14 января 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен за декабрь Прогноз: +1.0% м/м
- 12:30 Великобритания: Индекс производственных цен за декабрь Прогноз: +0.4% м/м
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен за декабрь Прогноз: +1.1% г/г
- 13:00 Еврозона: Торговый баланс за ноябрь Прогноз: +€1.7 млрд
- 16:30 США: Розничные продажи за декабрь Прогноз: +0.8% м/м
- 16:30 США: Индекс потребительских цен за декабрь Прогноз: +0.4% м/м
- 17:15 США: Промышленное производство за декабрь Прогноз: +0.5% м/м
- 17:55 США: Мичиганский индекс доверия потребителей за январь Прогноз: 75.5
- 18:00 США: Товарно-материальные запасы компаний за ноябрь Прогноз: +0.7% м/м

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

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