

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «банки и финансовые институты»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- ВТБ-Лизинг Финанс (-/BBB/-): рекомендуем обратить внимание на короткие ломбардные выпуски эмитента с рейтингом на уровне суверенного и дюрацией 0,2 – 0,8 лет, которые можно использовать в качестве альтернативы ОФЗ для размещения короткой ликвидности. При этом короткий конец кривой ВТБ-Лизинг Финанс торгуется с премией более 200 б.п. к выпускам ОФЗ и ОБР.
- Русфинансбанк, 10, 11 (Баа3/-/-) (101,28/7,48%/2,33**): выпуск дочернего розничного банка Societe Generale предлагают премию по доходности к банкам I эшелона в размере 30 б.п. (138 б.п. к кривой ОФЗ). В свете стратегии Societe Generale по объединению активов в России на базе Росбанка покупка облигаций Русфинансбанка выглядит наиболее привлекательно.
- RusAgroBank-16R (103,1/8,08%/3,94): с момента нашей прошлой рекомендации на прошлой неделе рублевый евробонд вырос почти на 2 фигуры, в результате чего его доходность практически «легла» на кривую РСХБ на локальном рынке (спрэд 106 б.п. к ОФЗ). Вместе с тем, не исключаем дальнейшего роста при дисконте Russia-18R к ОФЗ на уровне 75 б.п.
- ВЭБ-Лизинг, 1 (-/-/BBB) (100,15/8,63%/3,59): выпуск торгуется с премией к ОФЗ на уровне 177 б.п. и 83 б.п. к кривой ВЭБа. На наш взгляд, данный уровень спрэдов является завышенным для бумаги с суверенным рейтингом, хотя и не входящей в Ломбардный список ЦБ. Также крайне интересно смотрятся новые выпуски ВЭБ-Лизинг, 3 и 4, дающие премию к ВЭБу около 70 б.п. (данные выпуски отвечают всем условиям включения в «ломбард»).

* - 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

Четверг 14 апреля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	13 апр	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.46	3.74	3.17	3.86	2.39
Rus'30, %	4.70	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.86	7.86	7.45	7.98	7.07
Libor \$ 3M,%	0.28	0.31	0.28	0.54	0.28
Euribor 3M,%	1.33	1.33	1.01	1.33	0.64
MosPrime 3M,%	3.76	4.04	3.76	4.44	3.73
EUR/USD	1.445	1.448	1.330	1.448	1.192
USD/RUR	28.20	30.11	28.03	31.80	28.03

Облигации казначейства США

Доходности treasuries вчера продолжили снижение – инвесторов обрадовали перспективы сокращения дефицита бюджета США, а также умеренным оптимизмом ФРС относительно экономики страны, что позволит в полном объеме выполнить программу QEII. В результате, доходность UST'10 снизилась на 3 б.п. – до 3,46%, UST'30 – на 4 б.п. – до 4,54%. Сегодня пристальное внимание игроков будет обращено на индексы инфляции PPI, завтра – на CPI. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе суверенных евробондов развивающихся стран вчера наблюдалось разнонаправленное движение. В целом, рыночная конъюнктура остается умеренно позитивной при высоких ценах на нефть – ожидаем сохранения боковика на рынке. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Игроки вчера продолжили фиксировать прибыль по бумагам после продолжительного ралли. Не исключаем, что до конца месяца рынок будет консолидироваться в боковике, а при сохранении ставок ЦБ возобновить рост в конце месяца. [См. стр. 3](#)

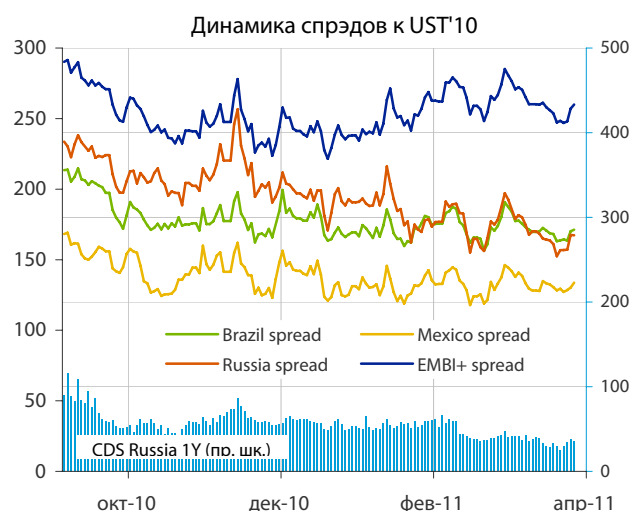
Комментарий

Кузбассэнерго-Финанс

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	590.5	578.6	11.9
Депозиты банков в ЦБ	833.5	853.0	-19.5
Сальдо операций ЦБ РФ	520.0	505.9	14.1
(млрд. руб.)	(14.04.2011)	(13.04.2011)	

Индикатор	13 апр	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.73	0.85	0.54	1.07	0.33
UST'5 Ytm, %	2.17	2.40	1.84	2.60	1.03
UST'10 Ytm, %	3.46	3.74	3.17	3.86	2.39
UST'30 Ytm, %	4.54	4.77	4.36	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.70	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	124.1	169.8	103.8	268.1	96.1



Облигации казначейства США

Доходности treasuries вчера продолжили снижение – инвесторов обрадовали перспективы сокращения дефицита бюджета США, а также умеренным оптимизмом ФРС относительно экономики страны, что позволит в полном объеме выполнить программу QEII. В результате, доходность UST'10 снизилась на 3 б.п. – до 3,46%, UST'30 – на 4 б.п. – до 4,54%. Сегодня пристальное внимание игроков будет обращено на индексы инфляции PPI, завтра – на CPI.

Тон опубликованного вчера отчета ФРС «Бежевая книга» практически не изменился по сравнению с докладом месячной давности – *ситуация в экономике США продолжает улучшаться умеренными темпами*, в производственной сфере отмечается «устойчивое улучшение», в 10 из 12 округов зафиксирован небольшой рост потребительских расходов. В целом, сохранение умеренного тона ФРС еще раз подтверждает, что регулятор в полном объеме выполнит программу по выкупу госбумаг с рынка до конца июня.

Поддержал рынок и предоставленный президентом США Б.Обамой *план по сокращению в ближайшие 12 лет общего дефицита бюджета страны на \$4 трлн.* за счет сокращения госрасходов и повышения размера налоговых обязательств.

Статистика вчера вышла достаточно нейтральной. Так, *розничные продажи в США* в марте продолжили рост девятый месяц подряд – на 0,4% при ожидании рынка повышения на 0,5%. *Товарные запасы* в США в феврале выросли на 0,5% к январю, что также оказалось меньше ожидаемого значения на уровне 0,8%.

Сегодня и завтра выйдут крайне ожидаемые данные по инфляции в США – *индексы PPI и на следующий день – CPI*. При этом, пристальное внимание будет обращено на индекс потребительских цен, очищенный от цен на энергоносители и продукты Core CPI, который отслеживает ФРС.

Другой не менее животрепещущей темой для treasuries является обсуждение exit strategy. Так, глава ФРБ Сент-Луиса Джеймс Баллард заявил, что ФРС должна начать сворачивание стимулирующей политики с *сокращения баланса за счет продажи активов*, а лишь после этого начать повышение ставок. Реализация данной стратегии может оказать ощутимое давление на UST.

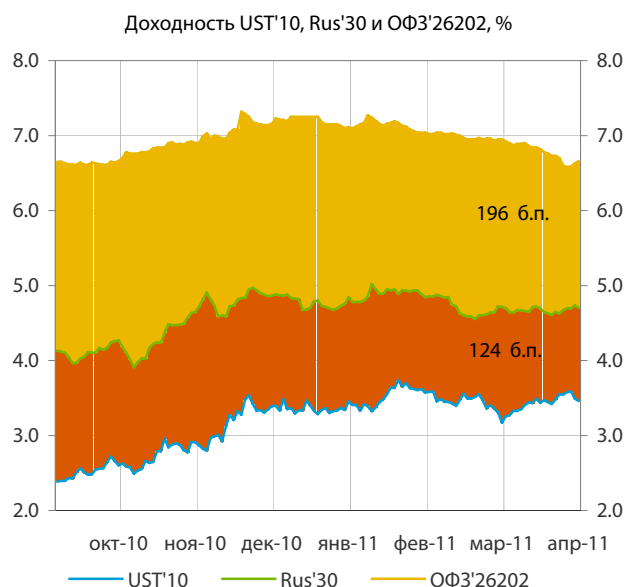
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе суверенных евробондов развивающихся стран вчера наблюдалось разнонаправленное движение. В целом, рыночная конъюнктура остается умеренно позитивной при высоких ценах на нефть – *ожидаем сохранения боковика на рынке*.

Вчера доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 4 б.п. – до 4,70% годовых, *RUS'20* – на 3 б.п. – до 4,82% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) остался на уровне 124 б.п. *Индекс EMBI+* при этом вырос на 3 б.п. – до 260 б.п.

Товарные запасы в США в феврале выросли на 0,5% по сравнению с предыдущим месяцем, что оказалось несколько меньше ожидаемого роста 0,8%. Это оказало *поддержку нефтяным ценам*, которые продолжают оставаться на весьма комфортном уровне для нефтедобывающих стран. Завтра выйдет *блок данных по китайской экономике*, которые могут в значительной степени повлиять на рыночную конъюнктуру. В целом, мы пока не видим *веских причин для выхода рынка из боковика*.

Отметим при этом, что спрэд к UST по бумагам РФ, Мексики и Бразилии пока *не смог обновить свой минимум апреля 2010 г.*, начав расширяться на фоне снижения кривой госбумаг США.



Облигации федерального займа

Вчера, несмотря на продолжающуюся фиксацию прибыли в секторе госбумаг, спрос на новый 10-летний выпуск был достаточно высоким, что позволило Минфину разместить почти весь заявленный объем. Пока на рынке сохраняются умеренно негативные настроения.

Ставки **NDF после коррекции накануне сегодня остаются на тех же уровнях**. Кривая ОФЗ при этом выросла вчера в среднем на 5 б.п. по доходности. Вчера Минфин провел аукцион ОФЗ 26205 на 20 млрд. руб. В целом, результаты аукциона совпали с нашими ожиданиями. Однако спрос для столь длинного выпуска оказался даже выше – 26,64 млрд. руб. при размещении 17,21 млрд. руб. Доходность по цене отсечения составила 8% годовых, по средневзвешенной цене – 7,99% годовых.

В целом, **выпуск разместился по текущей кривой ОФЗ** и downside по доходности может появиться при улучшении внешней конъюнктуры. Отметим, что наклон кривой ОФЗ остается все еще очень крутым, и при возобновлении покупок длинный конец ОФЗ будет расти опережающими темпами.

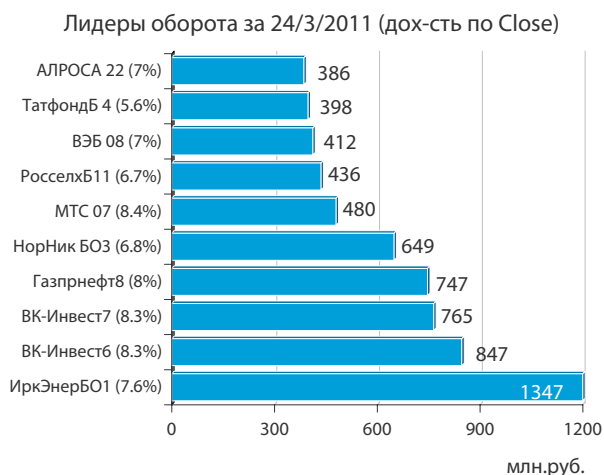
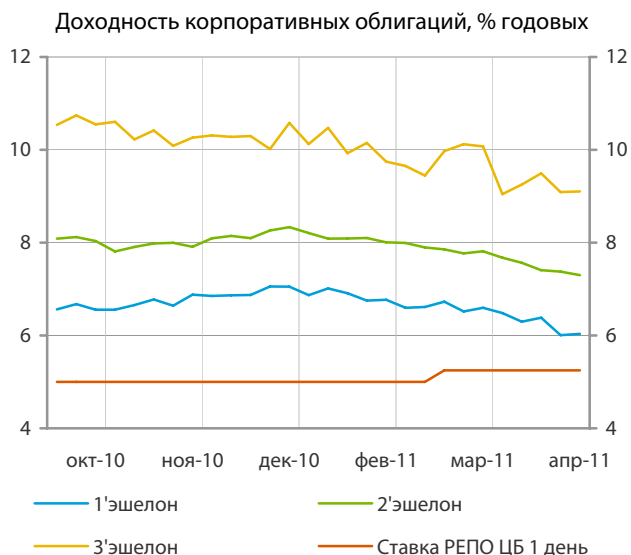
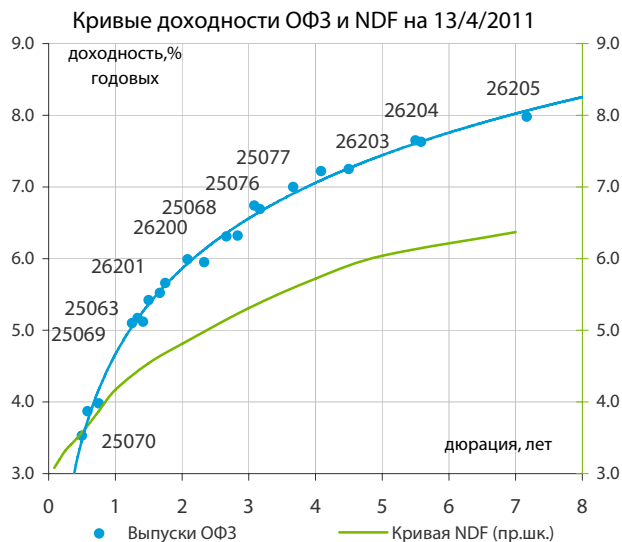
Корпоративные облигации и РИМОВ

Игроки вчера продолжили фиксировать прибыль по бумагам после продолжительного ралли. Не исключаем, что до конца месяца рынок будет консолидироваться в боковике, а при сохранении ставок ЦБ возобновить рост в конце месяца.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** остается на отметке чуть выше 1,4 трлн. руб. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** также остается стабильной (на уровне 3,15% годовых). Сегодня пройдет уплата налога на прибыль, однако не ожидаем, что налоги смогут оказать влияние на рынок.

Рекомендуем продолжать следить за внешним фоном и при возможности накапливать бумаги при «проливах». На текущий момент мы оцениваем потенциал снижения по доходности коротких и среднесрочных бумаг I-II эшелонов относительно ставки РЕПО ЦБ на 10-15 б.п. – спрэд практически сравнялся с уровнем середины 2007 г. Гораздо **более существенный потенциал сохраняется в длинных бумагах** за счет крутого наклона кривых – новым импульсом для рынка может стать решение ЦБ по ставкам на ближайшем заседании.

Кузбассэнерго-Финанс (-/-/-) (SPV ТГК-12) открыло книгу заявок по облигациям 2-й серии на 5 млрд. руб. Поручителем при этом выступает ТГК-13. Ориентир ставки купона – 8,85-9,1% (УТР 9,05-9,31%) годовых к 5-летней оферте. Отметим, ТГК-12 и ТГК-13 входят в УК «Сибирская генерирующая компания», созданная для управления энергетическими активами СУЭК. При этом для SPV ТГК-12 поручителем выступает ТГК-13, при том, что кредитный профиль последней намного слабее «материнской» ТГК-12, которая по РСБУ за 9 мес. 2010 г. не имела долга при выручке 21,9 млрд. руб. и EBITDA 2,3 млрд. руб. (активы – 32,2 млрд. руб., капитал – 25,5 млрд. руб.). В свою очередь, чистый долг ТГК-13 составлял 8,0 млрд. руб. при операционном убытке. В целом, кредитный риск Кузбассэнерго-Финанс можно оценить на уровне кривой ТГК КЭС Холдинга при премии к экстраполируемой кривой СУЭК. Так, предлагаемый диапазон доходностей нового выпуска предполагает премию к ОФЗ на уровне 193-201 б.п. Бонды ТГК КЭС Холдинга торгуются со спрэдом – 180-190 б.п. (дюрация 2,2 года), ломбардный выпуск СУЭК – 180 б.п. На наш взгляд, текущий уровень прайсинга выглядит неинтересно, учитывая отсутствие ломбарда по бумаге при 5-летнем сроке, а также сложной структуре займа в плане поручителей (было бы более комфортно, если эмитентом выступала сама ТГК-12). При этом премия к экстраполированной ломбардной кривой «материнского» СУЭКа составляет всего 10-20 б.п., что выглядит более чем скромно.



Выплаты купонов

четверг 14 апреля 2011 г.	731.85	млн. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	29.93	млн. руб.
□ Карелия, 34010	19.12	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	38.15	млн. руб.
□ Стройтрансгаз, 3	211.90	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

четверг 14 апреля 2011 г.	105.50	млрд. руб.
□ Первобанк, БО-02	1.50	млрд. руб.
□ СКБ-Банк, БО-05	2.00	млрд. руб.
□ Куйбышевазот-инвест, 4	2.00	млрд. руб.
□ ОБР-18	100.00	млрд. руб.
пятница 15 апреля 2011 г.	22.00	млрд. руб.
□ ВЭБ-лизинг, 3	5.00	млрд. руб.
□ ВЭБ-лизинг, 4	5.00	млрд. руб.
□ ВЭБ-лизинг, 5	5.00	млрд. руб.
□ Банк НФК, БО-01	2.00	млрд. руб.
□ МКБ, БО-4	5.00	млрд. руб.
понедельник 18 апреля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ РУСАЛ Братск, 8	15.00	млрд. руб.
вторник 19 апреля 2011 г.	10.50	млрд. руб.
□ Крайинвестбанк, БО-01	1.50	млрд. руб.
□ Ярославская область, 34010	3.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 19	6.00	млрд. руб.
среда 20 апреля 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	20.00	млрд. руб.
четверг 21 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Татфондбанк, БО-2	2.00	млрд. руб.
понедельник 25 апреля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ РусГидро, 01	10.00	млрд. руб.
□ РусГидро, 02	5.00	млрд. руб.
вторник 26 апреля 2011 г.	22.50	млрд. руб.
□ ГСС, БО-02	3.00	млрд. руб.
□ ГСС, БО-03	3.00	млрд. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 02	1.50	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, БО-03	4.00	млрд. руб.
□ Разгуляй, БО-16	3.00	млрд. руб.
□ Магнит, БО-06	5.00	млрд. руб.
четверг 28 апреля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Кузбассэнерго-Финанс, 02	5.00	млрд. руб.
пятница 29 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ УБРиР, 02	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

четверг 14 апреля 2011 г.	2.50	млрд. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Карелия, 34010	Погашение	1.00 млрд. руб.
пятница 15 апреля 2011 г.	503	млрд. руб.
□ Амурметалл, 3	Погашение	3 млрд. руб.
□ ОБР-17	Погашение	500 млрд. руб.
вторник 19 апреля 2011 г.	15.50	млрд. руб.
□ Московская область, 25006	Погашение	12.00 млрд. руб.
□ Ярославская обл, 34006	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
среда 20 апреля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Санкт-Петербург, 26007	Погашение	3.00 млрд. руб.
четверг 21 апреля 2011 г.	7.30	млрд. руб.
□ ЕБРР, 2	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Связь-Банк, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Завод Арсенал, 2	Погашение	0.30 млрд. руб.
пятница 22 апреля 2011 г.	33.50	млрд. руб.
□ ГАЗКОН, 1	Погашение	30.00 млрд. руб.
□ Минплита-Финанс, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Объединенные кондитеры-Фина	Оферта	3.00 млрд. руб.
суббота 23 апреля 2011 г.	0.02	млрд. руб.
□ Новопластуновское, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.
понедельник 25 апреля 2011 г.	16.63	млрд. руб.
□ Пром Тех Лизинг, 1	Погашение	0.13 млрд. руб.
□ Газпром нефть, 4	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Мой Банк, 5	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Моссельпром Финанс, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
вторник 26 апреля 2011 г.	11.30	млрд. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ГЛОБЭКС-ФИНАНС, 1	Погашение	4.00 млрд. руб.
□ Новые торговые системы, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Тензор-Финанс, БО-1	Оферта	0.30 млрд. руб.
среда 27 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Внешэкономбанк, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
четверг 28 апреля 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ ЧТПЗ, 3	Оферта	8.00 млрд. руб.



понедельник 11 апреля 2011 г.

- Франция: Промпроизводство за февраль

вторник 12 апреля 2011 г.

- Великобритания: Индекс розничных продаж
- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен
- 12:30 Великобритания: Баланс внешней торговли
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен Прогноз: 4.4 %г/г
- 13:00 Германия: Индекс текущих условий ZEW Прогноз: 85.2
- 13:00 Германия: Индекс настроений ZEW Прогноз: 11
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:30 США: Индекс цен на экспорт Прогноз: 0.8 % м/м
- 16:30 США: Индекс цен на импорт Прогноз: 2.2 % м/м
- 16:30 США: Баланс внешней торговли Прогноз: -\$44 млрд. м/м
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 17:00 Канада: Решение по ставке Банка Канады Прогноз: 1 %
- 18:00 США: Индекс настроений потребителей IBD
- 22:00 США: Баланс федерального бюджета Прогноз: -\$189 млрд.

среда 13 апреля 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс оптовых цен Прогноз: 1.2 % м/м
- 12:30 Великобритания: Число заявок на пособие по безработице Прогноз: -4.2 тыс.
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 8 %
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство Прогноз: 7.8 % г/г
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Розничные продажи Прогноз: 0.5 % м/м
- 18:00 США: Товарно-материальные запасы компаний Прогноз: 0.8 % м/м

четверг 14 апреля 2011 г.

- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 16:30 США: Индекс цен производителей

пятница 15 апреля 2011 г.

- 06:00 Китай: Динамика ВВП Прогноз: 9.5% г/г
- 06:00 Китай: Промышленное производство Прогноз: 14% г/г
- 06:00 Китай: Розничные продажи Прогноз: 16.5% г/г
- 06:00 Китай: Индекс потребительских цен Прогноз: 5.2% г/г
- 06:00 Китай: Индекс цен производителей Прогноз: 7.2% CNY г/г
- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен
- 13:00 Еврозона: Баланс внешней торговли
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 17:00 США: Чистый объем покупок долгосрочных ЦБ США
- 17:15 США: Промышленное производство
- 17:55 США: Потребительское доверие от ун-та 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
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