

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

Кредитный риск уровня «ВВ»*:

- Зенит, 5 (-/Ва3/В+) и Промсвязьбанк, 6 (В/Ва2/В+) – облигации с доходностью 5,39% и 5,84% годовых соответственно при дюрации 0,2-0,3 года дают одну из наиболее интересных премий к G-кривой ОФЗ (260 -280 б.п.) среди коротких выпусков банковских облигаций сопоставимого кредитного качества.
- ХКФ банк, 5 (В+/Ва3/-) – выпуск с дюрацией 1,0 год и доходностью 7,39% годовых наиболее интересен на кривой ХКФ (спрэд к кривой НОМОСа (-/Ва3/ВВ-) – 70 б.п.). Учитывая лидерство Банка на розничном рынке и позитивные результаты за I п/г 2010 г., а также присутствие одного акционера (PPF group) в капитале банков, мы ожидаем дальнейшего сужения спреда между кривыми ХКФ-НОМОС до 30 б.п.
- СПб-Банк, БО-1 (-/Ва3/-) – после объявления параметров размещения нового 3-летнего выпуска Банк котировки обращающейся бумаги несколько просели и на текущий момент выглядят даже привлекательней нового предложения. Более короткий выпуск СПб-Банк, БО-1 дает премию к базовой кривой на уровне 235 б.п. (YTM 7,24%) против 146-198 б.п. по новому выпуску.
- ГЛОБЭКСБАНК (ВВ-/ВВ) – кривая доходности ГЛОБЭКСа предлагает премию порядка 160 б.п. к бумагам сопоставимого кредитного качества. Хотя масштаб бизнеса банка заметно уступает аналогам (Зениту, НОМОСу, МДМу и пр.) размер премии неоправданно велик, учитывая поддержку со стороны основного акционера – ВЭБа.

(рекомендации по другим эмитентам сектора будут представлены в завтрашнем обзоре)

* - классификация эмитентов по кредитному риску произведена на основе присвоенных рейтингов S&P, Moody's и Fitch, а также на основе кредитного анализа Промсвязьбанка.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	14 сен	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.68	3.30	2.47	3.99	2.47
Rus'30, %	4.41	5.41	4.28	6.46	4.28
ОФЗ'46018,%	7.39	7.45	7.23	11.62	6.97
Libor \$ 3М,%	0.29	0.54	0.29	0.54	0.25
Euribor 3М,%	0.88	0.91	0.72	0.91	0.63
MosPrime 3М,%	3.75	4.01	3.74	11.01	3.74
EUR/USD	1.301	1.328	1.221	1.513	1.192
USD/RUR	30.60	31.34	29.69	31.80	28.69

Облигации казначейства США

Котировки treasuries продолжают расти – вслед за Bank of America ожидает принятия ФРС программы выкупа долгосрочных UST с рынка Goldman Sachs и PIMCO. Кроме того, спрос на госбумаги США поддерживается слабостью доллара относительно йены, а также ожиданиями негативной статистики по промпроизводству в США сегодня. Вчера доходность UST'10 снизилась на 7 б.п. – до 2,68%, UST'30 – на 5 б.п. – до 3,80% годовых.

[См. стр. 3](#)

Суверенные облигации РФ и EM

Заметных движений на рынке суверенных еврооблигаций развивающихся стран по-прежнему не происходит – инвесторы продолжают следить за движениями базовой кривой UST, а также поступающими макроэкономическими сигналами из США и Европы: пока делать ставку на быстрое восстановление преждевременно.

[См. стр. 3](#)

Корпоративные рублевые облигации

Рынок корпоративных облигаций и облигаций РИ-МОВ продолжает двигаться в узком боковом диапазоне. Основная игра по-прежнему происходит на первичном рынке, а также в бумагах, вышедших на торги после размещения. На фоне избыточной ликвидности спреда bid/offer не превышают 5-10 б.п. Мы не ожидаем изменения данной тенденции, для слома которой нужны резко негативные факторы.

[См. стр. 4](#)

Комментарии

Промтрактор

[См. стр. 4](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	448.1	416.7	31.4
Депозиты банков в ЦБ	686.3	698.0	-11.7
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	62.8	183.7	-120.9
	(15.09.2010)	(14.09.2010)	

Индикатор	14 сен	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.50	0.75	0.47	1.17	0.47
UST'5 Ytm, %	1.45	2.08	1.32	2.74	1.32
UST'10 Ytm, %	2.68	3.30	2.47	3.99	2.47
UST'30 Ytm, %	3.80	4.22	3.51	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.41	5.41	4.28	6.46	4.28
спрэд к UST'10	172.4	238.4	162.1	300.4	95.8

Облигации казначейства США

Котировки treasuries продолжают расти – вслед за Bank of America ожидается принятия ФРС программы выкупа долгосрочных UST с рынка Goldman Sachs и PIMCO. Кроме того, спрос на госбумаги США поддерживается слабостью доллара относительно иены, а также ожиданиями негативной статистики по промпроизводству в США сегодня. Вчера доходность UST'10 снизилась на 7 б.п. – до 2,68%, UST'30 – на 5 б.п. – до 3,80% годовых.

Вслед за отчетом Bank of America Merrill Lynch, в котором эксперты склоняются к мнению, что ФРС придется запустить полномасштабную программу выкупа долгосрочных treasuries с рынка уже в I квартале 2011 г. для поддержания замедляющегося экономического роста, свое мнение высказал и Goldman Sachs. Он считает, что покупка американским ЦБ облигаций на сумм до \$1 трлн. могла бы стабилизировать ситуацию на рынке и обеспечить прирост ВВП на 0,4 п.п. Pacific Investment также прогнозирует, что ФРС примет на следующей неделе решение о возобновлении масштабных покупок облигаций. Появление таких мнений вызвало заметное укрепление ослабших позиций treasuries.

Впрочем, The Wall Street Journal считает, что ФРС вряд ли запустит новую покупку облигаций 21 сентября, так как мнения руководителей регулятора, когда ЦБ должен принять данное решение, расходятся.

Отметим, что рост котировок UST происходит не только на слухах – курс доллара к иене находится на 15-летнем минимуме, что делает покупку бумаг за доллары японскими инвесторами весьма привлекательной. Хотя японский ЦБ периодически проводит валютные интервенции, это дает только кратковременный результата.

Также внимание игроков сегодня будет обращено на данные по макростатистике – игроки ожидают замедление роста промышленного производства в США в августе до 0,2%, что несколько охлаждает аппетит к риску.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Заметных движений на рынке суверенных еврооблигаций развивающихся стран по-прежнему не происходит – инвесторы продолжают следить за движениями базовой кривой UST, а также поступающими макроэкономическими сигналами из США и Европы: пока делать ставку на быстрое восстановление преждевременно.

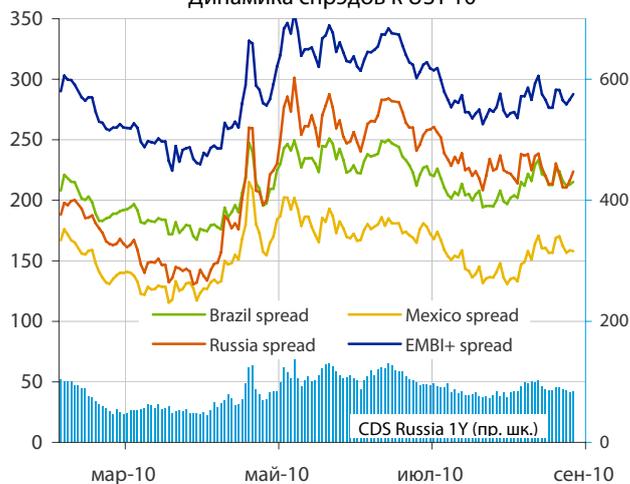
Вчера доходность выпуска Rus'30 осталась на уровне 4,41% годовых, RUS'20 – снизилась на 1 б.п. - 4,60%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 6 б.п. – до 172 б.п. Индекс EMBI+ при этом вырос – на 4 б.п. – до 288 б.п.

Пока инвесторы сохраняют осторожность относительно суверенных долгов ЕМ – базовая кривая показывает высокую волатильность на фоне слухов о готовящейся программе мер, а макроэкономические данные по-прежнему демонстрируют неоднородность глобального экономического роста.

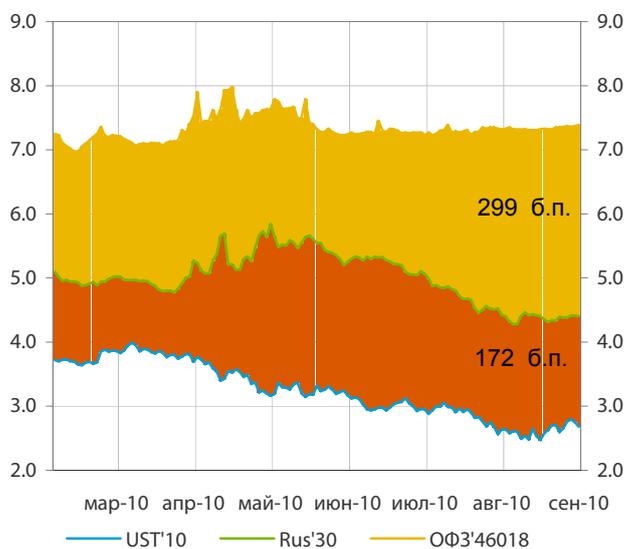
Так, объем промышленного производства в еврозоне в июле продемонстрировал стагнацию, не изменившись по сравнению с предыдущим месяцем, а индекс доверия инвесторов к экономике Германии, рассчитываемый ZEW, в сентябре упал до минус 4,3 пункта – минимума за 19 месяцев.

На этом фоне мы ожидаем сохранения бокового движения рынка до момента появления внятных сигналов на рынке со стороны макростатистики.

Динамика спрэдов к UST'10



Доходность UST'10, Rus'30 и ОФЗ'46018, %



Облигации федерального займа

Заметных движений на кривой ОФЗ во вторник по-прежнему не наблюдалось. Были небольшие продажи в ОФЗ 25075 перед сегодняшним размещением после объявления Минфином ожидаемых диапазонов размещения бумаг.

Ориентир доходности при размещении на аукционе 15 сентября облигаций ОФЗ 25074 составляет 4,25-4,30% годовых, для ОФЗ 25075 - 7,2-7,3% годовых, говорится в информационном сообщении, размещенном на сайте Минфина РФ. Отметим, что по короткому ОФЗ 25074 текущая доходность уже стояла по верхней границе указанного диапазона, что не вызвало движения по бумаге. Однако по выпуску ОФЗ 25075 рынок накануне закрылся с доходностью 7,22%, в результате после публикации данного сообщения бумага просела до 7,28% по доходности.

В целом, практика публикаций ожидаемого диапазона размещения (иными словами – границы отсека заявок) должна *позитивно сказаться на рынке и повысить объемы размещения бумаг* регулятором, фактически предопределяя действия Минфина на аукционе.

По короткому выпуску ОФЗ 25074 на 5 млрд. руб. стоит ожидать традиционного переспроса в связи с небольшим объемом размещения. По длинному выпуску 5-летних ОФЗ 25075 на 35 млрд. руб. мы ожидаем, что Минфину удастся разместить около 70% заявленного объема.

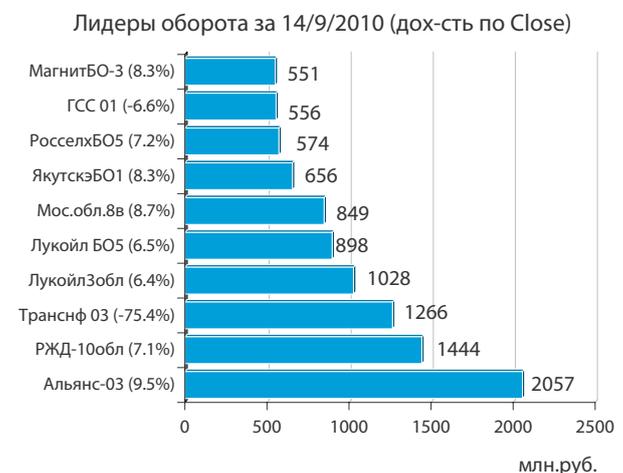
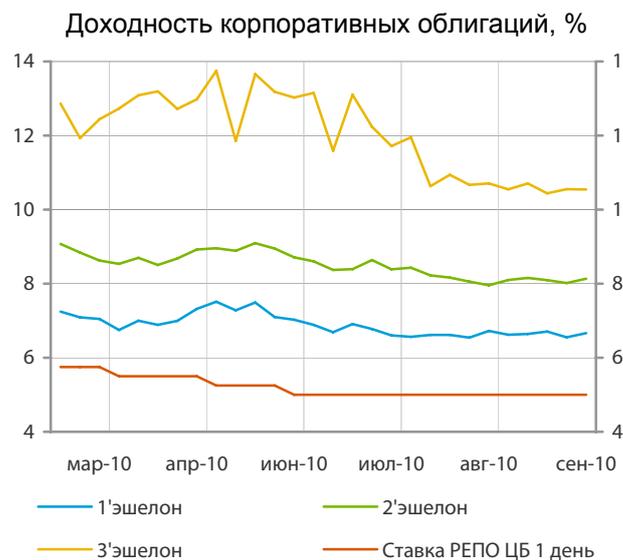
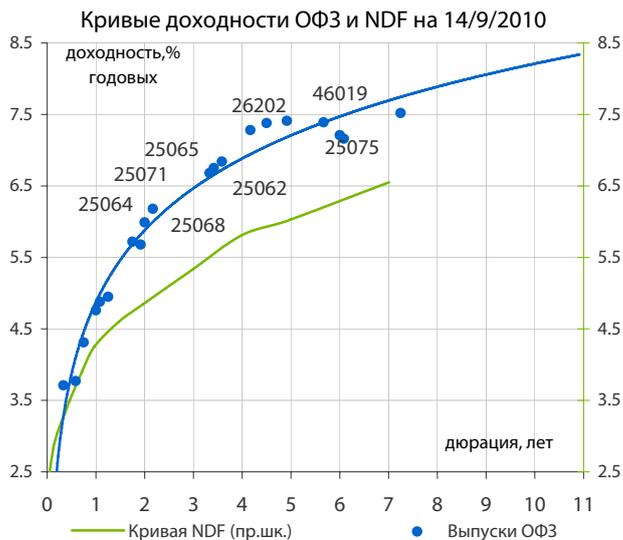
Корпоративные облигации и РИМОВ

Рынок корпоративных облигаций и облигаций РИМОВ продолжает двигаться в узком боковом диапазоне. Основная игра по-прежнему происходит на первичном рынке, а также в бумагах, вышедших на торги после размещения. На фоне избыточной ликвидности спреды bid/offer не превышают 5-10 б.п. Мы не ожидаем изменения данной тенденции, для слома которой нужны резко негативные факторы.

Объем банковской ликвидности в системе сохраняется на уровне 1,1 трлн. руб. После вчерашнего размещения ОБР-15 на 670 млрд. руб. сокращения свободной ликвидности также не произошло. Сегодня погашается ОБР-13 на 500 млрд. руб., а также пройдет уплата страховых взносов за август 2010 г. На этом фоне на МБК может наблюдаться повышенная волатильность, хотя в целом заметного удорожания денег мы не ожидаем.

Промтрактор: ФАС РФ разрешила ВЭБу приобрести 100% материнской компании концерна «Тракторные заводы» (КТЗ) - Machinery & Industrial Group N.V. (M&IG, Голландия). Ранее глава ВЭБа Владимир Дмитриев сообщал, что у концерна «огромная долговая нагрузка, которую надо реструктурировать», а активы КТЗ требуют модернизации. В мае В.Дмитриев заявлял о возможности реструктуризации долгов КТЗ, а до этого пресс-служба администрации президента Чувашии, где располагается ряд крупных активов КТЗ, сообщила о намерении концерна привлечь кредит ВЭБа на сумму до 15 млрд. руб.

На текущий момент бумаги ПромТрактор, ОЗ, ранее прошедшие процесс реструктуризации по оферте, торгуются с доходностью 29,3% годовых при дюреции менее года. На наш взгляд, прямое подключение ВЭБа к разрешению вопроса о реструктуризации задолженности КТЗ поддержит бумаги и в существенной степени повышает вероятность исполнения обязательств Промтрактора перед владельцами облигаций. Таким образом, облигации компании могут стать неплохой идеей для высокорискованных инвесторов.



Выплаты купонов

среда 15 сентября 2010 г.	1 924.60	млн. руб.
□ АИЖК, 11	206.70	млн. руб.
□ АИЖК, 15	388.15	млн. руб.
□ АИЖК, 8	96.15	млн. руб.
□ ВТБ 24, 5 (1-ИП)	362.70	млн. руб.
□ Второй ипотечный агент АИЖК, 1А	0.00	млн. руб.
□ Второй ипотечный агент АИЖК, 2Б	14.14	млн. руб.
□ Москва, 55	604.95	млн. руб.
□ НК Альянс, 1	209.43	млн. руб.
□ Сибирская Аграрная Группа, 2	42.38	млн. руб.

четверг 16 сентября 2010 г.	1 257.82	млн. руб.
□ Азот (Кемерово), 1	52.34	млн. руб.
□ Главстрой-Финанс, 2	19.96	млн. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34006	93.48	млн. руб.
□ Дикси - Финанс, 1	138.36	млн. руб.
□ ЕБРР, 4	27.66	млн. руб.
□ ИРКУТ, 3	141.64	млн. руб.
□ Карусель Финанс, 1	179.52	млн. руб.
□ Кокс, 2	299.20	млн. руб.
□ Ладья-Финанс, 1	68.56	млн. руб.
□ Русское море, 1	49.86	млн. руб.
□ Сибирьтелеком, 6	97.24	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 3	56.10	млн. руб.
□ завод Арсенал, 1	33.91	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 15 сентября 2010 г.	42.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25074	5.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25075	35.00	млрд. руб.
□ ТехноНиколь, БО-3	2.00	млрд. руб.
четверг 16 сентября 2010 г.	1.50	млрд. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 2	1.50	млрд. руб.
понедельник 20 сентября 2010 г.	2.00	млрд. руб.
□ Русфинанс Банк, 8	2.00	млрд. руб.
вторник 21 сентября 2010 г.	8.10	млрд. руб.
□ Русский международный банк, 3	1.10	млрд. руб.
□ Русфинанс банк, 9	2.00	млрд. руб.
□ ТГК-2, БО-1	5.00	млрд. руб.
среда 22 сентября 2010 г.	75.00	млрд. руб.
□ Зенит, БО-2	5.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25072	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26203	40.00	млрд. руб.
четверг 23 сентября 2010 г.	5.00	млрд. руб.
□ ММК, БО-3	5.00	млрд. руб.
пятница 24 сентября 2010 г.	5.00	млрд. руб.
□ Татнефть, БО-1	5.00	млрд. руб.
понедельник 27 сентября 2010 г.	5.00	млрд. руб.
□ БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, БО-2	5.00	млрд. руб.
вторник 28 сентября 2010 г.	15.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 6	10.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 7	5.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

среда 15 сентября 2010 г.		500.0	млрд. руб.
□ Банк России, 4-13-21BR0-9	Погашение	500.0	млрд. руб.

четверг 16 сентября 2010 г.		11.25	млрд. руб.
□ ИРКУТ, 3	Погашение	3.25	млрд. руб.
□ Сибирьтелеком, 6	Погашение	2.00	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, 3	Погашение	3.00	млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	Оферта	3.00	млрд. руб.

пятница 17 сентября 2010 г.		1.50	млрд. руб.
□ КАМАЗ-ФИНАНС, 2	Погашение	1.50	млрд. руб.

понедельник 20 сентября 2010 г.		4.00	млрд. руб.
□ Главстрой-Финанс, 2	Оферта	4.00	млрд. руб.

вторник 21 сентября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ СИТРОНИКС, 1	Погашение	3.00	млрд. руб.

вторник 28 сентября 2010 г.		10.00	млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 7	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ ГСС, 1	Оферта	5.00	млрд. руб.

среда 29 сентября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	Оферта	1.50	млрд. руб.
□ Метрострой Инвест, 1	Оферта	1.50	млрд. руб.

четверг 30 сентября 2010 г.		1.09	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63	млрд. руб.
□ НОК, 2	Оферта	0.40	млрд. руб.
□ ЭГИДА, 1	Оферта	0.06	млрд. руб.

вторник 5 октября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ Уралвагонзавод-Финанс, 2	Погашение	3.00	млрд. руб.

среда 6 октября 2010 г.		0.25	млрд. руб.
□ КВАРТ-финанс, 1	Оферта	0.25	млрд. руб.

суббота 11 сентября 2010 г.		1.30	млрд. руб.
□ ЕЭС, 2	Оферта	1.00	млрд. руб.
□ УКС МФП Центр, 1	Погашение	0.30	млрд. руб.

вторник 12 октября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, 4	Оферта	3.00	млрд. руб.

среда 13 октября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 1	Погашение	3.00	млрд. руб.



среда 15 сентября 2010 г.

- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы за август Прогноз: 4.5%
- 12:30 Великобритания: Изменение числа заявок на пособия по безработице за август Прогноз: -5.0 тыс.
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы за июль Прогноз: 7.8%
- 12:30 Великобритания: Недельная заработная плата с учетом премий за июль Прогноз: 1.6%
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен за август Прогноз: 1.6%
- 14:30 Великобритания: Выступление главы Банка Англии М.Кинга по теме инфляции
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка за сентябрь Прогноз: 9.0
- 16:30 США: Индекс цен на импорт за август Прогноз: 0.2%
- 17:15 США: Промышленное производство за август Прогноз: 0.3%
- 17:15 США: Использование производственных мощностей за август Прогноз: 74.9%
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов за неделю до 10 сентября

четверг 16 сентября 2010 г.

- 03:50 Япония: Индекс деловой активности в секторе услуг за июль Прогноз: 0.7%
- 10:00 Япония: Выступление главы Банка Японии
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи за август Прогноз: 0.3% м/м, 2.0% г/г
- 13:00 Еврозона: Сальдо торгового баланса за июль Прогноз: -€0.8 млрд.
- 14:00 Великобритания: Баланс промышленных заказов за август Прогноз: -12
- 16:30 США: Индекс производственных цен за август Прогноз: 0.3%
- 16:30 США: Стержневой индекс производственных цен за август Прогноз: 0.1%
- 16:30 США: Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 11 сентября Прогноз: 460 тыс.
- 16:30 США: Сальдо текущего счета платежного баланса за 2 квартал Прогноз: -\$124.2 млрд.
- 17:00 США: Чистый приток капитала в долгосрочные активы за июль Прогноз: \$40.0 млрд.
- 18:00 США: Индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии за сентябрь Прогноз: 0.5

пятница 17 сентября 2010 г.

- 10:00 Германия: Индекс производственных цен за август Прогноз: 0.3% м/м, 3.5% г/г
- 13:00 Еврозона: Сальдо текущего счета платежного баланса за июль Прогноз: -€3.7 млрд.
- 16:30 США: Индекс потребительских цен за август Прогноз: 0.3% м/м, 1.1% г/г
- 16:30 США: Стержневой индекс потребительских цен за август Прогноз: 0.1% м/м, 1.0% г/г
- 17:55 США: Индекс настроения потребителей от Университета Мичигана за сентябрь Прогноз: 70.3

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 рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495) 228-39-22 icq 150-506-020 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(905) 507-35-95 icq 314-055-108 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
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
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