

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РиМОВ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- Москва (BBB/Baa1/BBB): на фоне политики, направленной на снижение долговой нагрузки Москвы, мы не ожидаем большого давления на облигации города в 2011 г. со стороны первичного рынка. На фоне избыточной рублевой ликвидности в системе рекомендуем обратить внимание на короткий конец кривой Москвы, который недооценен относительно ОФЗ (спрэд между кривыми составляет до 80 б.п.) - Москва, 58, Москва, 50, Москва, 45 и Москва, 54.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Самарская обл., 6 (BB+/Ba1/-) (YTM 7,62% с дюрацией 1,7 года): выпуск дает премию к кривой ОФЗ на уровне 170 б.п. при премии более длинных выпусков субфедеральных выпусков эмитентов с рейтингом «BB» на уровне 120-130 б.п. Также интересно выглядит выпуск Самарская обл., 5 (YTM 7,14% с дюрацией 1,0 год). По итогам 9 мес. 2010 г. бюджет исполнен с профицитом 5,8 млрд. руб. (8,1% от доходов) при умеренной долговой нагрузке (26% от годовых доходов).
- Уфа, 6 (-/BB-/-) (YTM 8,93% с дюрацией 2,7 года): выпуск торгуется с максимальной премией к ОФЗ среди бумаг сопоставимого кредитного риска – на уровне 242 б.п. Хотя по объему бюджета регион уступает субфедеральным эмитентам, бюджет города за I п/г 2010 г. исполнен с профицитом 0,7 млрд. руб. (10% от доходов) при низкой долговой нагрузке (19% от годовых доходов).

Кредитный риск уровня «B»:

Из-за дефицита бумаг на рынке облигации регионов с кредитным риском на уровне «B» преимущественно обладают невысокой ликвидностью и торгуются с небольшой премией к выпускам с более высоким рейтингом «BB». В связи с этим, мы можем рекомендовать бумаги из данной категории только для инвесторов buy&hold. Среди достаточно надежных эмитентов мы выделяем выпуски Воронежской обл. (-/-/-), Тверской обл. (B+/-/-), Костромской обл. (-/-/B+) и Нижегородской обл. (-/-/B+).

* - 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 за неделю с 10 по 16 января 2011 г. Понедельник 17 января 2011 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	14 янв	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.33	3.53	2.48	3.99	2.39
Rus'30, %	4.68	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.49	7.84	7.32	8.18	6.97
Libor \$ 3M,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.01	1.05	0.99	1.05	0.63
MosPrime 3M,%	4.03	4.11	3.73	6.25	3.73
EUR/USD	1.339	1.419	1.291	1.440	1.192
USD/RUR	30.11	31.48	29.98	31.80	28.92

Облигации казначейства США

За прошлую неделю наклон кривой treasuries продолжил увеличиваться – хотя инфляция в США пока находится на весьма умеренном уровне, инвесторы требуют большую доходность от долгосрочных UST, опасаясь роста инфляции на фоне восстановления экономики. В результате, за неделю доходность UST'10 осталась на уровне 3,33%, UST'30 – выросла на 4 б.п. - до 4,52% годовых. На этой неделе мы не исключаем, что спрос на госбумаги США будет более равномерным на фоне возрастающих рисков коррекции в Азии. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Высокие цены на нефть и ожидания возможного повышения рейтинга России повысили интерес инвесторов к суверенным бумагам РФ, которые на прошлой неделе смотрелись несколько лучше рынка. Вместе с тем, спрэд EMBI+ пока не спешит сужаться – рынки двигаются вслед за кривой UST. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

На прошлой неделе рынок рублевого долга пока окончательно не проснулся после новогодних праздников. Вместе с тем, основной интерес наблюдался во II эшелоне, который был несколько перепродан перед длинными каникулами. На этой неделе мы ожидаем увидеть более активные торги на рынке, причем риски повышения ставок ЦБ будут уравниваться избыточной рублевой ликвидностью, в результате чего сильных движений на рынке мы не ожидаем. [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности

	Изменение	
Остатки на к/с банков	607.2	693.6
Депозиты банков в ЦБ	1062.4	1029.6
Сальдо операций ЦБ РФ	313.2	293.5
(млрд. руб.)	(17.01.2011)	(14.01.2011)

Облигации казначейства США

За прошлую неделю наклон кривой *treasuries* продолжил увеличиваться – хотя инфляция в США пока находится на весьма умеренном уровне, инвесторы требуют большую доходность от долгосрочных UST, опасаясь роста инфляции на фоне восстановления экономики. В результате, за неделю доходность UST'10 осталась на уровне 3,33%, UST'30 – выросла на 4 б.п. – до 4,52% годовых. На этой неделе мы не исключаем, что спрос на госбумаги США будет более равномерным на фоне возрастающих рисков коррекции в Азии.

На этой неделе *статистика по США была умеренно позитивной* – отчет «Бежевая книга» указал на продолжающееся восстановление экономики страны, выступление главы ФРС также было весьма оптимистичным, рост промпроизводства в декабре составил 0,8%, что является наиболее заметным повышением показателя с июля 2010 г. Несколько испортила картину статистика с рынка труда – число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе *выросло на 35 тыс. – до 445 тыс., максимального уровня с октября 2010 г.* Розничные продажи в декабре выросли на 0,6% при ожидании повышения этого показателя на 0,8%.

Отметим, что рост потребительских цен в США в декабре был более значительным, чем ожидалось, однако он был связан в первую очередь с ростом цен на энергоносители – *индекс CPI в США в декабре увеличился на 0,5%, годовая инфляция составила 1,5% при ожидании рынка в 1,3%.* В результате, инфляция остается ниже целевого уровня ФРС в 2%, однако это не успокоило инвесторов, опасющихся ее роста в будущем, что негативно отразилось на длинном конце кривой *treasuries*.

Сегодня в США выходной, а со вторника начинается активная фаза отчетности компаний, которая, вероятно, будет неплохой. Вместе с тем, источник негатива созревает в Азии, где *ЦБ Китая повысил в очередной раз ставку резервирования на 50 б.п.* На этой неделе будет опубликована масса статистики по КНР, которая вновь может указать на рост инфляции в стране – это может послужить стимулом для роста спроса на защитные активы на глобальных рынках.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

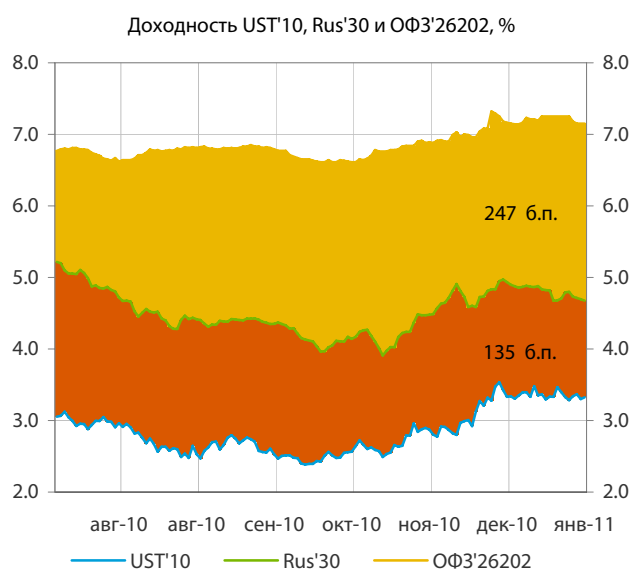
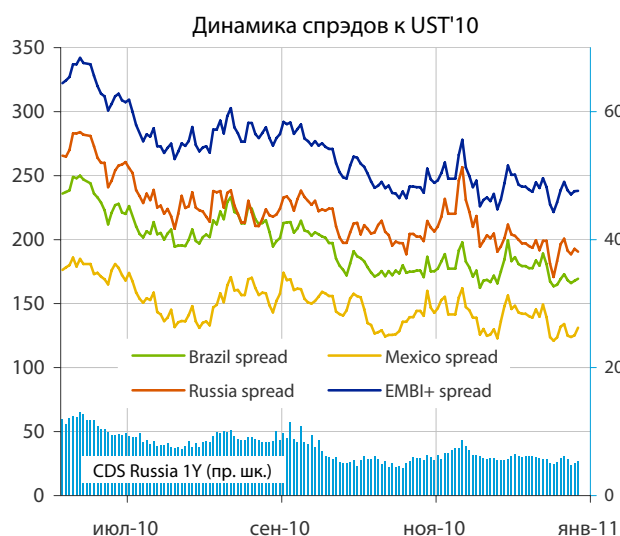
Высокие цены на нефть и ожидания возможного повышения рейтинга России повысили интерес инвесторов к суверенным бумагам РФ, которые на прошлой неделе смотрелись несколько лучше рынка. Вместе с тем, *спрэд EMBI+ пока не спешит сужаться – рынки двигаются вслед за кривой UST.*

За неделю доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 11 б.п. – до 4,68% годовых, *RUS'20* – осталась на уровне 4,93%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) при этом сузился на 12 б.п. – до 135 б.п. Индекс EMBI+ снизился на 1 б.п. – до 238 б.п.

Высокие *цены на нефть поддерживают спрос на сырьевые бумаги*, к которым относятся и бумаги РФ. Кроме того, российские евробонды заметно отставали от рынка в конце 2010 г., в результате чего на фоне слухов о возможном повышении суверенного рейтинга смогли показать динамику лучше рынка.

Вместе с тем, продолжает настораживать ситуация в Китае и Европе. Инвесторы опасаются, что *Китаю придется предпринимать дополнительные меры* для сдерживания высокой инфляции. В Европе хотя проблемные страны смогли на прошлой неделе привлечь средства на рынке, стоимость заимствования для них продолжала расти, что вызывает определенные беспокойства. Кроме того, министры финансов ЕС сегодня проводят встречу в Брюсселе, где *обсудят новый механизм антикризисной поддержки* проблемным странам.

Индикатор	14 янв	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.57	0.75	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.92	2.15	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.33	3.53	2.48	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.53	4.60	3.89	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.68	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	135.1	210.9	121.4	268.1	95.8



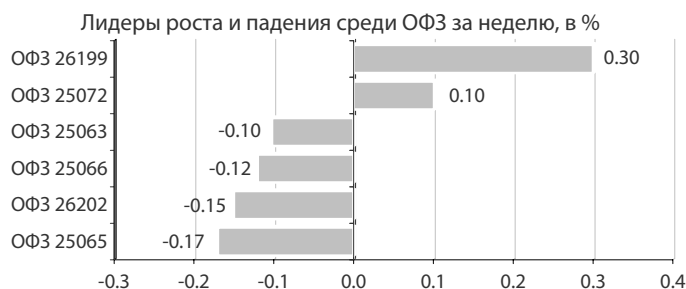
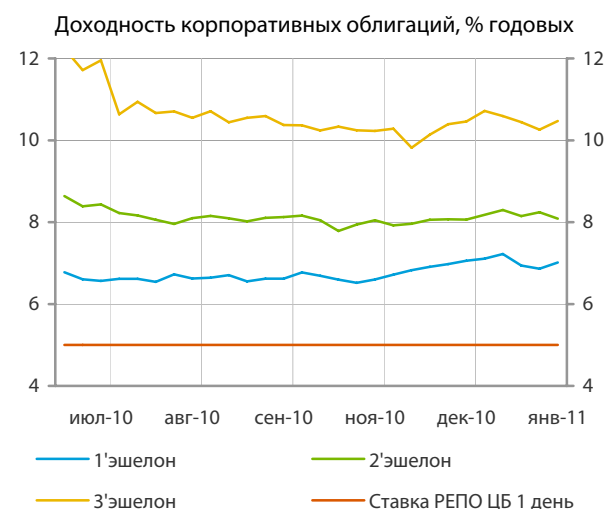
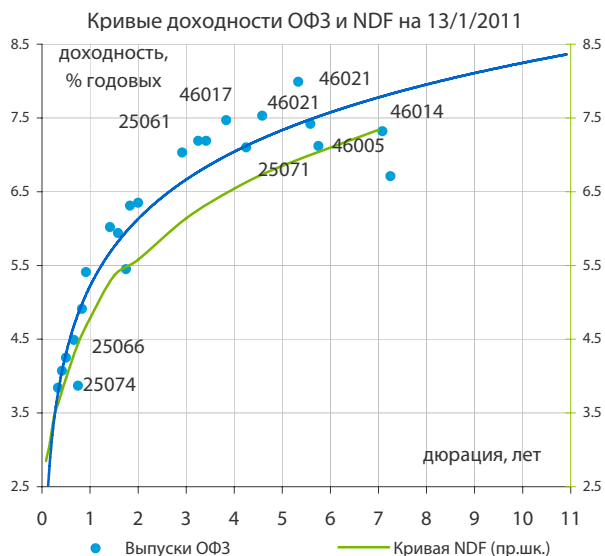
Облигации федерального займа

На прошлой неделе на рынке ОФЗ наблюдалась слабо позитивная динамика при низкой активности инвесторов. Вместе с тем, укрепление рубля при избыточной ликвидности позитивно повлияло на котировки ОФЗ. Однако отметим, что спрэд между кривыми ОФЗ и NDF сузился до локального минимума, что ограничивает привлекательность рублевых госбумаг.

Стоимость годового контракта NDF на прошлой неделе стабилизировалась на отметке 4,8% годовых после повышения депозитной ставки ЦБ в конце прошлого года. Национальная валюта при этом начала реализовывать свой потенциал роста, укрепившись с начала года на 59 коп. по бивалютной корзине до 34,57 руб.

Отметим, что на фоне избыточной ликвидности кривые NDF и ОФЗ заметно сблизились – спрэд между кривыми в длинном конце сузился до 30-40 б.п., что ограничивает дальнейший рост котировок ОФЗ.

На этой неделе Минфин проведет свой первый аукцион по размещению нового 4-летнего выпуска ОФЗ 25076 на 30 млрд. руб., одновременно будет погашаться выпуск ОФЗ 25059 на 41 млрд. руб. Кроме того, объем свободной ликвидности на рынке составляет порядка 1,7 трлн. руб., что, возможно, также поддержит интерес к госбумагам.



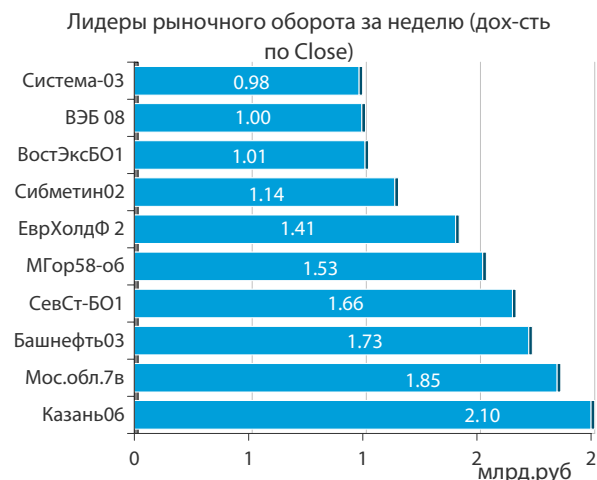
Корпоративные облигации и РиМОВ

На прошлой неделе рынок рублевого долга пока окончательно не проснулся после новогодних праздников. Вместе с тем, основной интерес наблюдался во II эшелоне, который был несколько перепродан перед длинными каникулами. На этой неделе мы ожидаем увидеть более активные торги на рынке, причем риски повышения ставок ЦБ будут уравниваться избыточной рублевой ликвидностью, в результате чего сильных движений на рынке мы не ожидаем.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ сохраняется на уровне 1,7 трлн. руб. - максимуме с середины 2010 г. На этом фоне индикативная ставка MosPrime Rate o/n находится на уровне 2,9% годовых, а ставка RUONIA – 2,5%, т.е. ниже текущей депозитной ставки ЦБ (2,75% годовых). Сегодня начинаются первые налоговые платежи, которые несколько снизят объем ликвидности, однако, вряд ли, смогут оказать существенное влияние на уровень ставок на МБК.

На этой неделе мы ожидаем, что активность инвесторов несколько вырастет – помимо завершения сезона отпусков институциональные инвесторы традиционно в начале года открывают новые лимиты, а в УК ожидается приход свежих средств.

Кроме того, на наш взгляд, при текущем уровне кривой ОФЗ, корпоративный сегмент облигаций I-II эшелона выглядит весьма привлекательно – интересно выглядит нефтегазовый сектор (ЛУКОЙЛ, Газпром, ГПН), металлургия (НЛМК, Евраз, Мечел), банковский сектор (РСХБ, Русфинанс, ХКФ, СПб-банк и пр.).



Выплаты купонов

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.

четверг 20 января 2011 г.	2 193.74	млн. руб.
□ ВТБ, 5	276.75	млн. руб.
□ ДВТГ-Финанс, 2	193.20	млн. руб.
□ ЕБРР, 2	46.60	млн. руб.
□ ИФК РФА-Инвест, 2	20.94	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 5	36.90	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 2	361.50	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 4	164.54	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 5	213.15	млн. руб.
□ МДМ Банк, 7	292.95	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35002	38.90	млн. руб.
□ ПрофМедиа Финанс, 1	157.08	млн. руб.
□ РВК-Финанс, 01	82.90	млн. руб.
□ Росгосстрах, 01	199.44	млн. руб.
□ Связь-Банк, 1	79.78	млн. руб.
□ Фармпрепарат, 1	0.69	млн. руб.
□ ЮТК, БО-4	28.42	млн. руб.

пятница 21 января 2011 г.	914.86	млн. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 1	461.20	млн. руб.
□ КБ Кедр, 3	47.87	млн. руб.
□ ЛЭКстрой, 2	1.25	млн. руб.
□ Москва, 39	403.30	млн. руб.
□ Уралхимпласт, 1	1.25	млн. руб.

Погашения и оферты

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.

среда 19 января 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.

пятница 21 января 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.

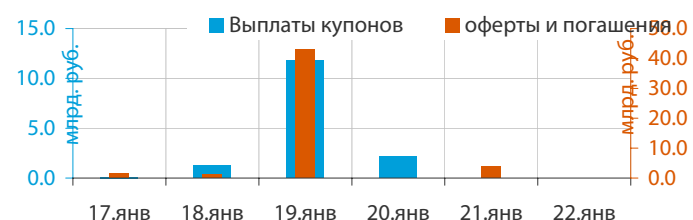
пятница 11 февраля 2011 г.	21.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 20	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Банк Москвы, 2	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Фортум (ТГК-10), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

суббота 12 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.

понедельник 14 февраля 2011 г.	10.52	млрд. руб.
□ Далур-Финанс, 1	Оферта	0.52 млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 2	Оферта	10.00 млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

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.



понедельник 17 января 2011 г.

- США: Национальный праздник День Мартина Лютера Кинга
- Еврозона: Встреча министров финансов ЕС

вторник 18 января 2011 г.

- Великобритания: Индекс доверия потребителей за декабрь Прогноз: 51
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен за декабрь
- 12:30 Великобритания: Индекс розничных цен за декабрь
- 13:00 Германия: Индекс настроений в экономике за январь
- 16:30 США: Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности за январь
- 17:00 Канада: Решение по процентным ставкам Банка Канады за январь Прогноз: 1.00%
- 17:00 США: Потоки капитала через границу за ноябрь
- 18:00 США: Индекс рынка жилья за январь

среда 19 января 2011 г.

- 02:50 Япония: Индекс деловой активности в сфере услуг за ноябрь
- 12:00 Еврозона: Сальдо текущего счета платежного баланса за ноябрь
- 13:00 Великобритания: Опережающий индикатор за ноябрь
- 16:30 США: Выданные разрешения на строительство за декабрь
- 16:30 США: Закладки новых домов за декабрь

четверг 20 января 2011 г.

- 05:00 Китай: Розничные продажи за декабрь
- 05:00 Китай: Инвестиции в основные фонды за декабрь
- 05:00 Китай: Индекс потребительских цен за декабрь
- 05:00 Китай: Промышленное производство за декабрь
- 05:00 Китай: Реальный ВВП за 4 квартал
- 05:00 Китай: Индекс производственных цен за декабрь
- 08:00 Япония: Опережающий индикатор за ноябрь
- 10:00 Германия: Индекс производственных цен за декабрь
- 13:00 Великобритания: Индекс оптимизма бизнеса за январь
- 13:00 Великобритания: Индекс заказов за январь
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице за 9-15 января
- 18:00 США: Опережающий индикатор за декабрь
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья за декабрь
- 18:00 США: Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности ФРБ Филадельфии за январь
- 18:00 Еврозона: Индекс доверия потребителей за декабрь
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов

пятница 21 января 2011 г.

- 07:30 Япония: Индекс деловой активности за ноябрь
- 12:00 Германия: Индекс настроений в деловой среде за январь Прогноз: 110
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи за декабрь
- 12:30 Великобритания: Чистые заимствования госсектора за декабрь
- 16:30 Канада: Розничные продажи за ноябрь

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		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 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