

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «облигации повышенного риска»

Машиностроение:

- СОЛЛЕРС, 2 (-/-/-) (103,5/11,4%/2,08*), бумага входит в Ломбардный список ЦБ – спрэд к кривой доходности облигаций материнской Северстали (ВВ-/Вз3/В+) на уровне 467 б.п. по-прежнему выглядит необоснованно широко на фоне активного восстановления автомобильной отрасли – в феврале 2011 г. продажи Группы выросли на 66% (г/г) - до 6,1 тыс. автомобилей после роста на 47% в январе.

Розничная торговля:

- Аптечная сеть 36,6, 2 (-/-/-) (100,25/18,84%/0,74): компания продолжает успешно реализовывать антикризисные меры; по итогам I п/г 2010 г. по МСФО показатель чистый долг/ЕБИТДА составил 4,3х, в 2011 г. ожидает увеличение выручки розничного сегмента на 21-22% - до 18 млрд. руб. Рублевые облигации с купоном 18% остаются самым дорогим долгом компании, справедливым уровнем по доходности для Аптечной сети 36,6 видим диапазон 12%-13% годовых. В марте эмитент успешно погасил 10% от номинала облигации в рамках амортизационной выплаты.

Банки:

- ТКС Банк, БО-2 (В3/-/В-) (103,8/11,36%/0,67): выпуск торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 673 б.п. и 250 б.п. к облигациям банков с рейтингом «В3/В-». Хотя отмечается снижение стоимости заимствований и диверсификация ресурсной базы Банка, мы рекомендуем обратить внимание только на самый короткий выпуск облигаций эмитента, который может быть рефинансирован за счет выпуска новых облигаций: бумаги интересны для стратегии buy&hold.

Строительные материалы:

- Полипласт, 02 (-/-/-) (100,0/12,62%/1,41): выпуск предполагает премию более 300 б.п. к обращающимся облигациям строительных компаний (ЛенСпецСМУ, ЛСР) и более 500 б.п. к облигациям эмитентов химического сектора (Акрон, Еврохим). Финансовые показатели Группы демонстрируют позитивную динамику: выручка за 2010 г. выросла на 18%, долговая нагрузка компании сохраняется в консервативных границах: чистый долг/ЕБИТДА - 3,8х. Ожидаем роста интереса к бумаге после выхода на вторичные торги.

* - (цена, % от номинала / доходность, % годовых / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Четверг 17 марта 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	15 мар	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.31	3.74	3.29	3.99	2.39
Rus'30, %	4.72	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.81	7.84	7.42	7.98	6.97
Libor \$ 3М,%	0.31	0.31	0.30	0.54	0.26
Euribor 3М,%	1.17	1.18	1.00	1.18	0.63
MosPrime 3М,%	3.98	4.07	3.97	4.57	3.73
EUR/USD	1.400	1.400	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	28.74	30.83	28.17	31.80	28.17

Облигации казначейства США

Внешний позитивный фон вчера с утра уже во второй половине дня сменился на негативный, после того, как в СМИ прошли сообщения об угрозах новых взрывах на АЭС в Японии. Сегодня мы ожидаем, что инвесторы предприняют вторую попытку преодолеть панику. Вместе с тем, рынки сейчас практически полностью находятся во власти новостей из Японии, в результате чего полностью исключать нового негатива нельзя.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Хотя инвесторы достаточно болезненно реагируют на внешний негативный фон, сырьевые евробонды развивающихся стран выглядят очень неплохо на фоне бегства от риска. Нормализация ситуации на японской АЭС может вызвать покупки бумаг – расширившийся спрэд к UST выглядит привлекательно. Вместе с тем, игроки продолжают действовать достаточно осторожно.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Корпоративный сегмент рынка рублевого долга также по-прежнему выглядит достаточно сильно – ликвидности на рынке много, ставки на МБК и по валютным свопам стабильны, что позволяет инвесторам чувствовать себя достаточно комфортно. Отдельные продажи вчера не превратились в тренд. Сегодня ожидаем сохранения спроса в бумагах при боковом тренде.

[См. стр. 3](#)

Комментарии

Группа ЛСР

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	483.4	497.6	-14.2
Депозиты банков в ЦБ	959.3	948.0	11.3
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	741.7	729.7	12.0
	(17.03.2011)	(16.03.2011)	

Индикатор	16 мар	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.55	0.85	0.54	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.84	2.40	1.84	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.17	3.74	3.17	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.36	4.77	4.34	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.71	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	154.2	169.8	103.8	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Внешний позитивный фон вчера с утра уже во второй половине дня сменился на негативный, после того, как в СМИ прошли сообщения об угрозах новых взрывах на АЭС в Японии. В результате, treasuries существенно выросли - доходность UST'10 снизилась на 14 б.п. - до 3,17%, UST'30 - на 10 б.п. - до 4,36% годовых. Сегодня мы ожидаем, что инвесторы предприняли вторую попытку преодолеть панику. Вместе с тем, рынки сейчас практически полностью находятся во власти новостей из Японии, в результате чего полностью исключить нового негатива нельзя.

Банка Японии продолжает тушить пожар на финансовых рынках огромными вливаниями ликвидности - сегодня регулятор предложил рынкам 5 трлн. иен (около \$60 млрд.), за предыдущие 3 дня краткосрочные вливания Банка Японии в финансовые рынки составили уже 55,6 трлн. иен (около \$670 млрд.). Сегодня Министр финансов Японии Йосихико Нода сообщил, что в пятницу утром министры финансов и главы ЦБ G7 проведут телефонную конференцию для обсуждения экономических последствий стихийных бедствий в Японии.

Пока инвесторы по всему миру обеспокоены, что японским специалистам *не удастся справиться с аварийной ситуацией* на ряде энергоблоков АЭС в Фукусиме, а также угрозой радиоактивного заражения.

В целом, вливания Банка Японии пока сдерживают массовую продажу активов японскими инвесторами. Более того, нельзя исключить, что *при нормализации обстановки в стране данная ликвидность выплеснется на финансовые рынки*. Так, уже стали появляться сообщения, что практически все готово к восстановлению электроснабжения на АЭС, в результате чего инвесторы снова сегодня будут готовы покупать «риск».

Поддержала стоимость госбумаг США вчера также *слабая статистика* - число домов, строительство которых было начато в США в феврале 2011 г., сократилось на 22,5% (м/м) - до 479 тыс. домов в годовом исчислении - это минимум с апреля 2009 г.

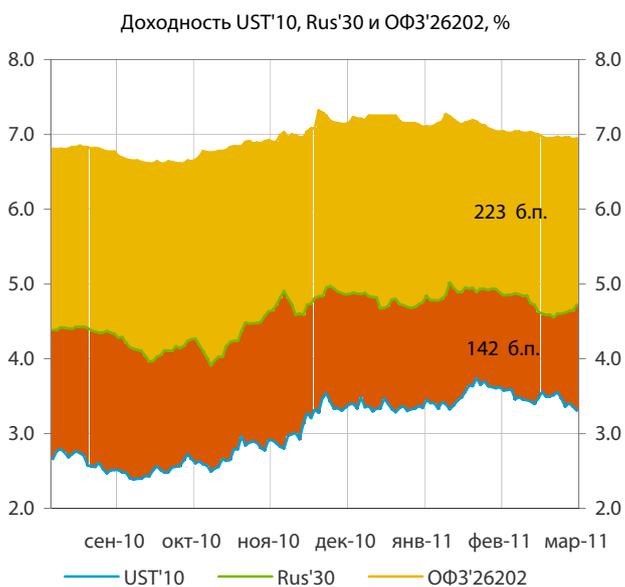
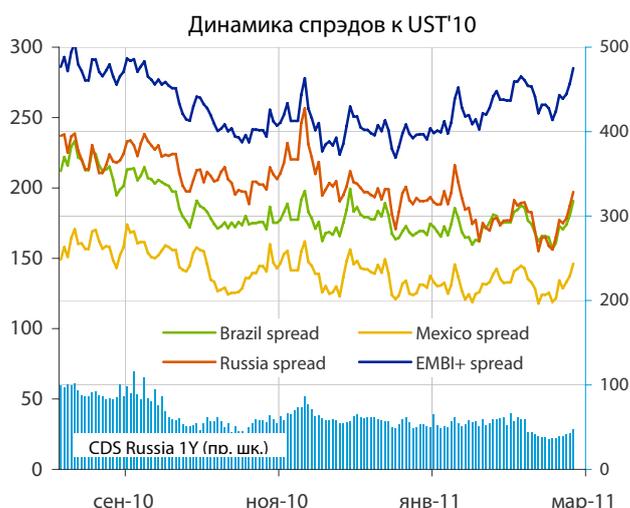
Отметим, что высокая волатильность на рынках, вероятно сохранится - инвесторы достаточно остро реагируют на все сообщения о японских АЭС. В тоже время, при стабилизации новостного фона *аппетит к риску вернется к инвесторам очень быстро*. В результате, сегодня ожидаем коррекцию UST после 3 дней роста.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Хотя инвесторы достаточно болезненно реагируют на внешний негативный фон, сырьевые евробонды развивающихся стран выглядят очень неплохо на фоне бегства от риска. Нормализация ситуации на японской АЭС может вызвать покупки бумаг - расширившийся спрэд к UST выглядит привлекательно. Вместе с тем, игроки продолжат действовать достаточно осторожно.

Вчера доходность выпуска Rus'30 снизилась на 1 б.п. - до 4,71% годовых, RUS'20 - на 2 б.п. - до 4,87% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 12 б.п. - до 154 б.п. Индекс EMBI+ при этом вырос на 11 б.п. - до 285 б.п.

Отметим, что игроки на рынке евробондов РФ действуют очень осторожно - при сообщении вчера об угрозе нового взрыва на АЭС в Японии спрос в бондах тут же исчез. Однако, при высоких ценах на нефть (Brent выше \$111 за баррель) *спрэд по EMBI+, который расширился до максимума с конца сентября 2010 г. выглядит привлекательно* - не исключаем, что любые хорошие новости из Японии будут служить поводом для покупок. В тоже время, дальнейшее развитие ситуации на АЭС пока предсказать весьма затруднительно.



Облигации федерального займа

Рынок рублевого долга продолжает оставаться островком стабильности на фоне внешнего негатива – ключевые индикаторы указывают, что рынок ОФЗ выглядит сильным. Единственно, на внешнюю нестабильность указывает возросший спрос на более короткие бумаги при умеренном спросе в длинном конце.

Рубль вчера укрепился на уровне 33,75 руб. по бивалютной корзине, сегодня торгуется на отметке 33,87 руб. **Кривая NDF по-прежнему игнорирует возросшую волатильность национальной валюты** – стоимость годового контракта находится в диапазоне 4,4%-4,3%. Сегодня отмечаем тенденцию к снижению стоимости валютных свопов. При этом спрэд между кривыми ОФЗ и NDF на длине 4-5 лет составляет порядка 123 б.п., что выглядит достаточно привлекательно.

Вчера, как и ожидалось, **спрос на аукционе ОФЗ 25077 оказался умеренным** – на уровне 16,4 млрд. руб. при объеме размещения 10,219 млрд. руб. под средневзвешенную доходность 7,6% годовых (верхняя граница маркетизируемого накануне диапазона). Вместе с тем, на фоне позитивной динамики NDF кривая ОФЗ в среднем снизилась на 5 б.п. В целом, все индикаторы сегодня **подтверждают сохранения спроса на ОФЗ**. Вместе с тем, на фоне внешней нестабильности в фаворите могут снова оказаться более короткие выпуски с дюрацией до 2 лет.

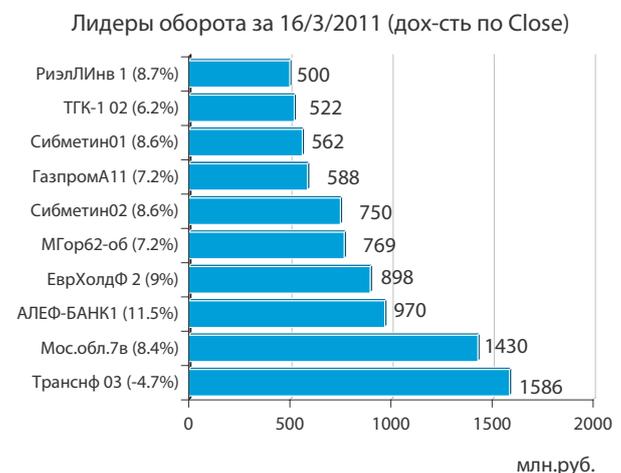
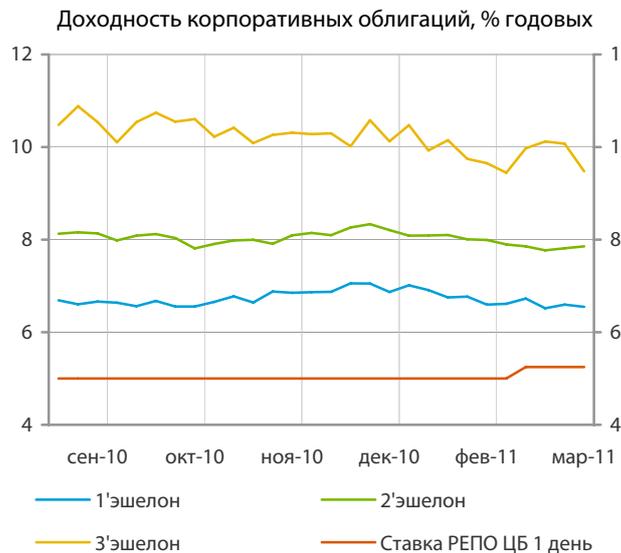
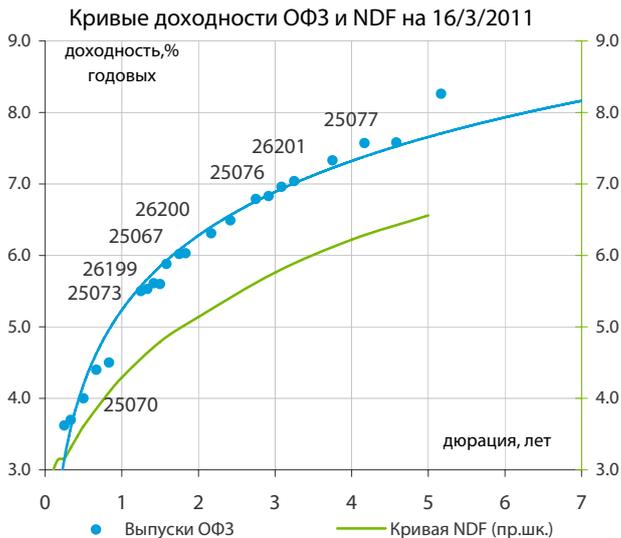
Корпоративные облигации и РиМОВ

Корпоративный сегмент рынка рублевого долга также по-прежнему выглядит достаточно сильно – ликвидности на рынке много, ставки на МБК и по валютным свопам стабильны, что позволяет инвесторам чувствовать себя достаточно комфортно. Отдельные продажи вчера не превратились в тренд. Сегодня ожидаем сохранения спроса в бумагах при боковом тренде.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** остается на уровне 1,44 трлн. руб. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** также находится у отметки чуть выше 3,1% годовых. В целом, ситуация на денежном рынке остается благоприятной, что поддерживает спрос на долговые бумаги.

Сегодня ожидаем сохранения спроса на облигации. Отметим, что вчерашние данные по недельной инфляции, которая неожиданно ускорилась до 0,2%, вносят **интригу на ближайшее заседание ЦБ по ставке 25 марта**. Пока NDF не отражает ожидания рынка по повышению ставки ЦБ, что благоприятно сказывается на кривой ОФЗ и бумаг I-II эшелонов.

Группа ЛСР (B2/-/B-) открыла книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 1,5 млрд. руб. Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 9,65-9,9% (YTM 9,88-10,14%) годовых к погашению через 3 года. По итогам I п/г 2010 г. вертикально-интегрированная строительная Группа ЛСР имела достаточно устойчивое финансовое положение: при выручке 17,7 млрд. руб. и EBITDA 2,92 млрд. руб. (показатель чистый долг/EBITDA составлял 2,4x). Сейчас на рынке обращается 3 выпуска облигаций эмитента, торгующиеся с премией к кривой ОФЗ на уровне 312 б.п. Прайсинг по новому выпуску предполагает премию к суверенной кривой – 315 – 340 б.п., т.е. с премией 3 – 28 б.п. к собственной кривой. Вместе с тем, новый выпуск с большой долей вероятности уже не успеет попасть в Ломбардный список (в отличие от уже обращающегося ЛСР, 2) – ЦБ прекращает включение в «ломбард» бондов с рейтингом B/B2 с 1 апреля. Для облигаций III эшелона ломбардный список – существенный фактор поддержки, отсутствие которого рынок оценивает как раз на уровне 30 б.п. В результате, на наш взгляд, принять участие в размещении нового выпуска ЛСР имеет смысл лишь по верхней границе маркетизируемого диапазона.



Выплаты купонов

четверг 17 марта 2011 г.	233.10	млн. руб.
□ Азот (Кемерово), 1	52.34	млн. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 2	67.32	млн. руб.
□ Главстрой-Финанс, 2	19.96	млн. руб.
□ Тверская область, 34006	93.48	млн. руб.
□ Дикси - Финанс, 1	138.36	млн. руб.
□ ЕБРР, 4	28.05	млн. руб.
□ Карусель Финанс, 1	179.52	млн. руб.
□ Кокс, 2	299.20	млн. руб.
□ МГ групп, 3	59.22	млн. руб.
□ МГ групп, 4	67.16	млн. руб.
□ Русское море, 1	49.86	млн. руб.
□ Завод Арсенал, 1	33.91	млн. руб.

пятница 18 марта 2011 г.	6 662.60	млн. руб.
□ ВТБ, БО-1	94.75	млн. руб.
□ ВТБ, БО-2	94.75	млн. руб.
□ ВТБ, БО-5	189.50	млн. руб.
□ ПЭБ Лизинг, 3	34.91	млн. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 3	254.31	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 2	2 019.60	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 3	1 383.60	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 4	1 092.00	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 5	1 346.40	млн. руб.
□ ССМО ЛенСпецСМУ, 1	63.12	млн. руб.
□ Седьмой Континент, БО-1	89.67	млн. руб.

воскресенье 20 марта 2011 г.	42.73	млн. руб.
□ АРИЖК, 1	8.88	млн. руб.
□ Ипотечный агент МБРР, 1А	33.85	млн. руб.

понедельник 21 марта 2011 г.	187.23	млн. руб.
□ ПромПереоснастка, 1	0.75	млн. руб.
□ Русфинанс Банк, 8	76.78	млн. руб.
□ Сатурн, 2	109.70	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

вторник 22 марта 2011 г.	21.30	млрд. руб.
□ Транскапиталбанк, 02	1.80	млрд. руб.
□ АФК Система, 04	19.50	млрд. руб.
четверг 24 марта 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ ЛСР, БО-04	1.50	млрд. руб.
пятница 25 марта 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ МДМ банк, БО-02	5.00	млрд. руб.
вторник 29 марта 2011 г.	9.50	млрд. руб.
□ Почта России, 01	5.00	млрд. руб.
□ ОТП Банк, 02	2.50	млрд. руб.
□ БНП ПАРИБА Банк, 01	2.00	млрд. руб.
четверг 31 марта 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ ВЭБ, 09	15.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

четверг 17 марта 2011 г.	10.40	млрд. руб.
□ Главстрой-Финанс, 2	Погашение	4.00 млрд. руб.
□ Дикси - Финанс, 1	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ завод Арсенал, 1	Погашение	0.40 млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.

пятница 18 марта 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ ДГК, 1	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Северная казна, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.

воскресенье 20 марта 2011 г.	0.04	млрд. руб.
□ Первый СМТ, 1	Погашение	0.04 млрд. руб.

понедельник 21 марта 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 5	Оферта	30.00 млрд. руб.

вторник 22 марта 2011 г.	40.00	млрд. руб.
□ ТД Спартак-Казань, 2	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Система, 02	Оферта	20.00 млрд. руб.
□ Система, 03	Оферта	19.00 млрд. руб.

среда 23 марта 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Радионет, 2	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Сатурн, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.

суббота 26 марта 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ МОИТК, 2	Погашение	4.00 млрд. руб.

воскресенье 27 марта 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ГАЗ-сервис, 1	Погашение	30.00 млрд. руб.

понедельник 28 марта 2011 г.	0.40	млрд. руб.
□ Группа Магнезит, 2	Погашение	0.40 млрд. руб.

вторник 29 марта 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Атомспецконструкция, 1	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.

среда 30 марта 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ АРТУГ, 2	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Метрострой Инвест, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.

четверг 31 марта 2011 г.	1.76	млрд. руб.
□ АПК Аркада, 3	Погашение	1.20 млрд. руб.
□ ЭГИДА, 1	Оферта	0.06 млрд. руб.
□ Элис, 2	Оферта	0.50 млрд. руб.

пятница 1 апреля 2011 г.	0.63	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63 млрд. руб.



понедельник 14 марта 2011 г.

- 07:30 Япония: Промышленное производство за янв
- 10:00 Германия: Индекс оптовых цен за фев
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство за янв

вторник 15 марта 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Уровень занятости за 4 кв
- 13:00 Германия: Индекс текущих условий ZEW за мар
- 13:00 Германия: Индекс экономических ожиданий ZEW за мар
- 14:45 США: Недельный индекс сопоставимых продаж в розничных сетях
- 15:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка за мар
- 15:30 США: Экспортные/импортные цены за фев
- 15:55 США: Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей
- 16:00 США: Притоки капитала за янв
- 16:00 США: Вложения нерезидентов в американские ценные бумаги за янв
- 17:00 США: Индекс текущего состояния и ожиданий по рынку жилья НАНВ за мар
- 21:15 США: Решение ФРС по ставке

среда 16 марта 2011 г.

- 09:30 Индия: Решение по ставкам ЦБ Индии
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы за янв
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен за фев
- 14:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 15:30 США: Счет текущих операций за 4 кв
- 15:30 США: Индекс цен производителей за фев
- 15:30 США: Количество разрешений на строительство домов за фев
- 15:30 США: Число начатых строительных домов за фев

четверг 17 марта 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Объем производства в строит. секторе за янв
- 15:30 США: Индекс потребительских цен за фев
- 15:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 16:15 США: Промышленное производство за фев
- 17:00 США: Индекс опережающих индикаторов за фев
- 17:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии за мар

пятница 18 марта 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс цен производителей за фев
- 13:00 Еврозона: Торговый баланс за янв

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