

Аналитическое управление
Инвестиционного департамента
Грицкевич Дмитрий
Аналитик
+7(495) 777-10-20
gritskevich@psbank.ru

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 следующем году со стороны первичного рынка. В целом, кривая оценена рынком - спред к ОФЗ сузился до 25 б.п. Вместе с тем, мы рекомендуем обратить внимание на среднесрочные выпуски Москва, 63 (YTM 7,51% при дюрации 2,5 года) и Москва, 62 (YTM 7,64% при дюрации 2,9 года), которые торгуются к кривой ОФЗ на уровне 78 и 76 б.п. соответственно.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Самарская обл., 6 (BB+/Ba1/-) (YTM 8,01% 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 100-130 б.п. Также интересно выглядит выпуск Самарская обл., 5 (YTM 7,34% с дюрацией 1,1 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).

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» (на кривой выделяются бумаги только Московской области (-/B3/-), однако из-за высокой долговой нагрузки мы не можем включить их в рекомендации). 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. (-/-/-), Тверская 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

Пятница 17 декабря 2010 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	16 дек	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.42	3.53	2.39	3.99	2.39
Rus'30, %	4.97	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018, %	7.80	7.84	7.32	8.87	6.97
Libor \$ 3M, %	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M, %	1.02	1.05	0.88	1.05	0.63
MosPrime 3M, %	4.00	4.11	3.73	7.34	3.73
EUR/USD	1.323	1.419	1.304	1.451	1.192
USD/RUR	30.76	31.48	29.73	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Вчера котировки treasuries немного скорректировались вверх после продолжительного снижения с начала декабря. Вместе с тем, пока все факторы на рынке говорят за продолжение роста доходностей госбумаг США. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 11 б.п. - до 3,42%, UST'30 - на 6 б.п. - до 4,54% годовых.

См. стр. 2

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Суверенные еврооблигации развивающихся стран последние несколько недель продолжают находиться под давлением растущих доходностей по базовой кривой treasuries. Сегодня, после небольшой коррекции UST можно ожидать рост на рынках ЕМ, однако факторов для восстановления котировок мы не видим.

См. стр. 2

Корпоративные рублевые облигации

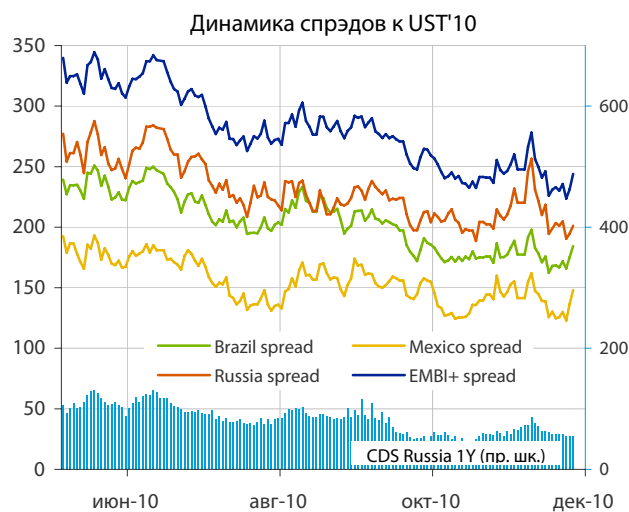
На рынке рублевых корпоративных облигаций и облигаций РиМОВ наблюдается неагрессивный рост котировок, чему способствует рост ликвидности на рынке при некотором стабилизации ставок и укреплении рубля. Сегодня мы ожидаем увидеть продолжение покупок, однако в понедельник не исключаем небольшого роста волатильности на фоне прохождения через налоговую дату. В целом, до конца года мы смотрим позитивно на рынок.

См. стр. 3

Показатели банковской ликвидности

	Изменение	
Остатки на к/с банков	634.9	682.9 -48.0
Депозиты банков в ЦБ	296.9	249.4 47.5
Сальдо операций ЦБ РФ	164.9	120.9 44.0
(млрд. руб.)	(17.12.2010)	(16.12.2010)

Индикатор	16 дек	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.64	0.67	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.03	2.12	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.42	3.53	2.39	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.54	4.60	3.66	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.97	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	154.8	210.9	136.0	268.1	95.8



Облигации казначейства США

Вчера котировки *treasuries* немного скорректировались вверх после продолжительного снижения с начала декабря. Вместе с тем, пока все факторы на рынке говорят за продолжение роста доходностей госбумаг США. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 11 б.п. - до 3,42%, UST'30 - на 6 б.п. - до 4,54% годовых.

Напомним, что снижение *treasuries* ускорилось после того, как по итогам заседания ФРС во вторник, **американский ЦБ не дал рынку намека на расширение программы QEII**, хотя об этом ранее говорил Б.Бернанке. Макростатистика при этом всю неделю продолжает выходить достаточно неплохой, что усиливает аппетит к риску инвесторов и заставляет выходить из низкодоходных активов. Кроме того, инвесторы ждут, что 22 декабря рост ВВП США за III кв. будет пересмотрен в сторону увеличения с 2,5% до 2,8% в годовом выражении.

Так, по данным Минтруда США, число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе **сократилось на 3 тыс. - до 420 тыс.** при ожидании увеличения числа заявок до 429 тыс. Кроме того, число домов, строительство которых было начато в США в ноябре, увеличилось на 3,9% относительно предыдущего месяца - до 555 тыс. в годовом исчислении, что **стало первым повышением показателя за последние 3 месяца.** ФРБ Филадельфии также сообщил, что индекс производственной активности в округе в декабре поднялся до 24,3 п., что **стало максимальным ростом индикатора за последние 5 лет.**

Другим фактором, спровоцировавшим снижение котировок госбумаг США стало продление на 2 года налоговых льгот, введенных еще Бушем-младшим, **которые обойдутся бюджету страны в \$858 млрд.**, что очевидно потребует увеличения объемов эмиссии *treasuries* для покрытия и без того большого дефицита бюджета США.

Таким образом, **программа QEII в части снижения стоимости заимствований в экономике США оказало лишь краткосрочный эффект**, в дополнение, вызвав обострение инфляционных ожиданий при наблюдающемся (хотя и медленном) восстановлении экономики страны. В результате, ***treasuries* будут находиться под давлением** пока аппетит к риску на рынках будет находится на высоком уровне.

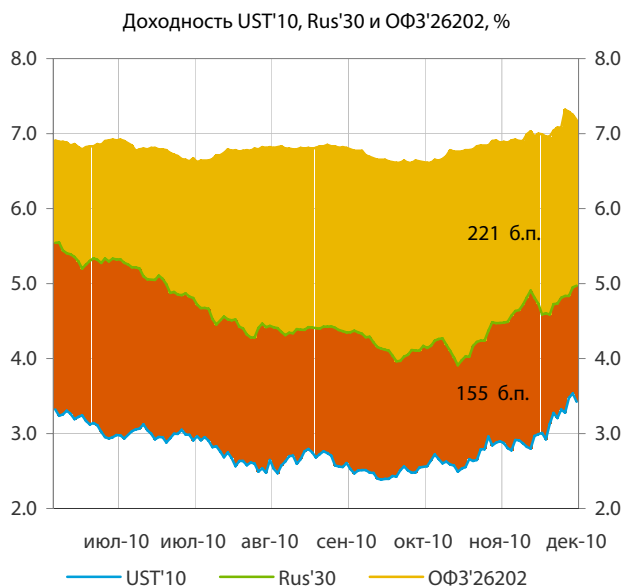
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Суверенные еврооблигации развивающихся стран последние несколько недель продолжают находиться под давлением растущих доходностей по базовой кривой *treasuries*. Сегодня, после небольшой коррекции UST можно ожидать рост на рынках ЕМ, однако факторов для восстановления котировок мы не видим.

Вчера доходность выпуска **Rus'30** выросла на 2 б.п. - до 4,97% годовых, **RUS'20** - на 7 б.п. - до 5,12% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 13 б.п. - до 154 б.п. **Индекс EMBI+** вырос на 13 б.п. - до 244 б.п.

Основным **определяющим фактором для суверенных еврооблигаций развивающихся стран является динамика доходностей *treasuries*** - индекс EMBI+, отражающий спрэд к UST, сейчас консолидируется вблизи минимумов т.г. в достаточно узком диапазоне 225-245 б.п.

Фактически, единственной явной причиной роста котировок UST и госбумаг ЕМ может стать **расширение программы QEII**, что пока видится маловероятно. Более того, при очередном обострении проблем в Европе или повышении ставок в Китае, **инвесторы будут выходить из риска** и снижение госбумаг ЕМ продолжится.



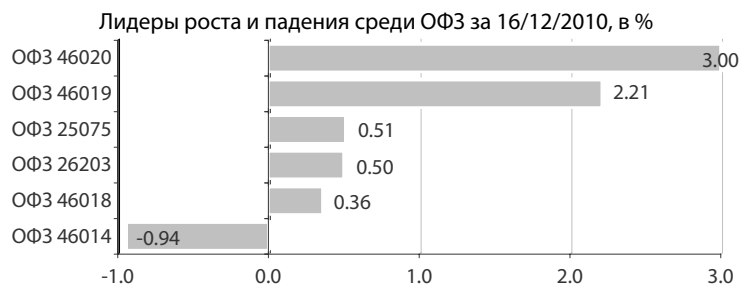
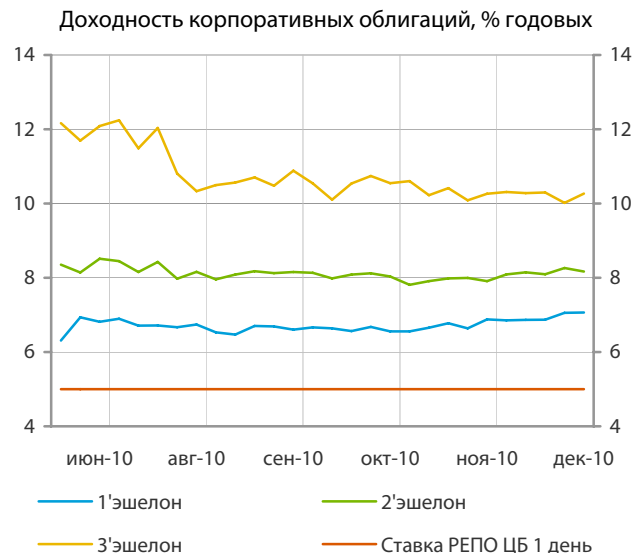
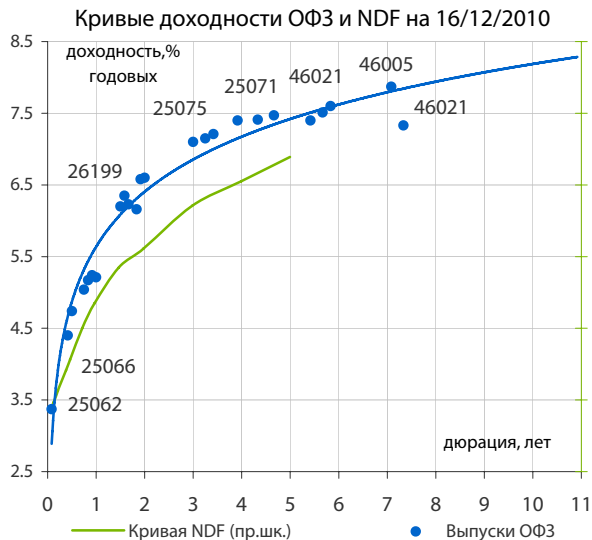
Облигации федерального займа

Вчера и сегодня в секторе ОФЗ наблюдается небольшой рост котировок – вчера кривая доходностей госбумаг в среднем снизилась на 8-9 б.п. при росте рублевой ликвидности на рынке. До конца года ОФЗ, вероятно, еще немного подрастут, а вот перспективы I кв. 2011 г. выглядят пока туманно.

Ставки по годовому контракту NDF консолидируются у отметки 4,7%-4,9% годовых на ожидания рынка роста ставок ЦБ в I кв. 2011 г., бивалютная корзина продолжает плавно укрепляться, достигнув вчера уровня 35,2 руб.

Напомним, заметное давление на рынок ОФЗ на этой неделе наблюдалось после заявления представителей Минфина о желании привлечь на рынке 200 млрд. руб., вероятно, рассчитывая на средства от погашения ОБР на те же 200 млрд. руб. Однако уже в среду стало понятно, что эти планы далеки от реальности – запланированные аукционы по ОФЗ фактически не состоялись при отсутствии спроса.

В целом, мы не ожидаем, что Минфин будет остро нуждаться в таком объеме средств до конца года, что при росте ликвидности на рынке делает ОФЗ привлекательными для покупки. Вместе с тем, на фоне роста инфляции в I кв. 2011 г. перспективы рынка выглядят уже не столь радужно.



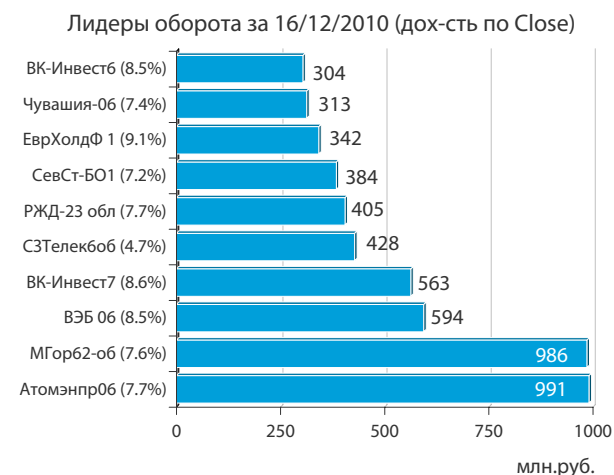
Корпоративные облигации и РиМОВ

На рынке рублевых корпоративных облигаций и облигаций РиМОВ наблюдается неагрессивный рост котировок, чему способствует рост ликвидности на рынке при некотором стабилизации ставок и укреплении рубля. Сегодня мы ожидаем увидеть продолжение покупок, однако в понедельник не исключаем небольшого роста волатильности на фоне прохождения через налоговую дату. В целом, до конца года мы смотрим позитивно на рынок.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ вчера и сегодня заметно вырос, составив 930 млрд. руб., после погашения выпуска ОБР на 200 млрд. руб. в среду. Хотя на рынок облигаций данные средства пока и не пришли, инвесторы явно ощущают поддержку от самого наличия свободной ликвидности в системе. Индикативная ставка MosPrime Rate o/n снижается с 3% до 2,8%-2,9% годовых. Продолжает внушать оптимизм и укрепление национальной валюты на рынке.

Мы ожидаем, что до конца года на рынке сохранится позитивная динамика. При этом мы ожидаем, что подушка ликвидность, пополнявшаяся средствами от погашения ОБР будет нивелировать негативный эффект от налоговых выплат, которые начинаются в понедельник.

Наиболее привлекательно, на наш взгляд выглядят бумаги II эшелона для инвестирования на период новогодних каникул – интересно выглядят выпуски Башнефти, банков II эшелона, неплохо смотрятся выпуски ТГК.



Выплаты купонов

пятница 17 декабря 2010 г.		
□ ВТБ, БО-1	94.75	млн. руб.
□ ВТБ, БО-2	94.75	млн. руб.
□ ВТБ, БО-5	189.50	млн. руб.
□ Краснодарский край, 34002	48.62	млн. руб.
□ МГ групп, 3	61.34	млн. руб.
□ МГ групп, 4	69.57	млн. руб.
□ НОМОС-БАНК, 9	174.50	млн. руб.
□ Седьмой Континент, БО-1	134.50	млн. руб.
□ Татфондбанк, 7	68.56	млн. руб.
□ Томская область, 34034	49.14	млн. руб.
суббота 18 декабря 2010 г.		
□ Банк Петрокоммерц, 5	319.60	млн. руб.
□ Москва, 50	601.65	млн. руб.
□ ССМО ЛенСпецСМУ, 1	78.90	млн. руб.
понедельник 20 декабря 2010 г.		
□ АРИЖК, 1	8.98	млн. руб.
□ Ипотечный агент МБРР, 1А	34.23	млн. руб.
□ ПромПереоснастка, 1	0.75	млн. руб.
□ Промсвязьбанк, 6	255.55	млн. руб.
□ ЭкспертГрупп, 1	26.93	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

понедельник 20 декабря 2010 г.		
□ КАМАЗ, БО-1	2.00	млрд. руб.
□ Казань, 34007	2.00	млрд. руб.
вторник 21 декабря 2010 г.		
□ МДМ Банк, БО-2	5.00	млрд. руб.
□ РМК-Финанс, 3	3.00	млрд. руб.
среда 22 декабря 2010 г.		
□ ОФЗ 25071	15.19	млрд. руб.
□ ОФЗ 25074	10.53	млрд. руб.
□ Крайинвестбанк, БО-1	1.50	млрд. руб.
четверг 23 декабря 2010 г.		
□ ЮТэйр-Финанс, БО-3	1.50	млрд. руб.
пятница 24 декабря 2010 г.		
□ Гражданские самолеты Сухого, БО-01	3.00	млрд. руб.
среда 29 декабря 2010 г.		
□ РОСНАНО, 01	8.00	млрд. руб.
□ РОСНАНО, 02	10.00	млрд. руб.
□ РОСНАНО, 03	15.00	млрд. руб.
четверг 30 декабря 2010 г.		
□ Татфондбанк, БО-01	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

пятница 17 декабря 2010 г.		
□ ОГК-3, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ ХКФ Банк, 6	Оферта	5.00 млрд. руб.
понедельник 20 декабря 2010 г.		
□ Тройка Инвест, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
вторник 21 декабря 2010 г.		
□ Мой Банк, 2	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Московское областное ипотечно	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Ногинский район, 25003	Погашение	0.20 млрд. руб.
□ Корпорация Строймонтаж, 1	Оферта	1.20 млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Седьмой Континент, 2	Оферта	7.00 млрд. руб.
среда 22 декабря 2010 г.		
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Промсвязьбанк, 6	Оферта	5.00 млрд. руб.
четверг 23 декабря 2010 г.		
□ Благовещенск, 25002	Погашение	0.15 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 7	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ ТрансКредитБанк, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.
пятница 24 декабря 2010 г.		
□ Группа Сарепта, 1	Погашение	0.01 млрд. руб.
□ Новосибирская область, 34014	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Группа АГРОКОМ, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ ДиПОС, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ Минплита-Финанс, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
воскресенье 26 декабря 2010 г.		
□ Москва, 38	Погашение	5.00 млрд. руб.
вторник 28 декабря 2010 г.		
□ Стальфонд-Недвижимость, 1	Оферта	0.60 млрд. руб.
пятница 31 декабря 2010 г.		
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63 млрд. руб.
□ МежПромБанк, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ ООО ИНК, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.



понедельник 13 декабря 2010 г.

- 12:30 Великобритания: Индекс цен производителей за ноябрь
- 20:10 Канада: Выступление главы Банка Канады М.Карни
- 21:30 Еврозона: Выступление главы ЕЦБ Ж.-К.Трише

вторник 14 декабря 2010 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство за октябрь
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен за ноябрь
- 12:30 Великобритания: Цены на жилье за октябрь
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство за октябрь
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений за декабрь
- 15:30 США: Оптимизм малого бизнеса за ноябрь
- 16:30 США: Розничные продажи за ноябрь
- 16:30 США: Цены производителей за ноябрь
- 18:00 США: Товарно-материальные запасы компаний за октябрь
- 22:15 США: Решение ФРС по ставке Прогноз: 0.25%

среда 15 декабря 2010 г.

- 12:30 Великобритания: Заявки на пособие по безработице за ноябрь
- 13:00 Еврозона: Занятость в Еврозоне за 3 квартал
- 15:00 США: Заявки на ипотеку за 4-10 декабря
- 16:30 США: Индекс деловой активности в производственном секторе за декабрь
- 16:30 США: Индекс потребительских цен за ноябрь
- 17:00 США: Чистые приобретения долгосрочных ценных бумаг США за октябрь
- 17:15 США: Промышленное производство за ноябрь
- 18:00 США: Индекс рынка жилья за декабрь
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов за 4-10 декабря

четверг 16 декабря 2010 г.

- 12:30 Великобритания: Розничные продажи за ноябрь
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен за ноябрь
- 16:30 США: Закладки новых домов за ноябрь
- 16:30 США: Выданные разрешения на строительство за ноябрь
- 16:30 США: Баланс текущего счета за 3 квартал
- 16:30 США: Закладки новых домов за ноябрь
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице за 5-11 декабря
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии за декабрь

пятница 17 декабря 2010 г.

- 08:00 Великобритания: Индекс доверия потребителей за ноябрь
- 12:00 Еврозона: Индекс ожиданий IFO за декабрь
- 13:00 Еврозона: Производство в строительном секторе за октябрь
- 13:00 Еврозона: Торговый баланс за октябрь
- 18:00 США: Индекс опережающих индикаторов 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 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