

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

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «нефтегаз, энергетика, ЖКХ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- Газпром нефть, 8 и 9 (100,5/8,55%/4,09**) и Газпром нефть, 10 (100,7/8,95%/5,28 года) (Baa3/BBB-/-): новые выпуски эмитента, вышедшие на вторичные торги, несмотря на длинную дюрацию выглядят привлекательно при спреде к ОФЗ на уровне 120 б.п. или 40 б.п. к собственной кривой. На фоне стабильности длинного конца кривой валютных свопов 5- и 7-летние выпуски ГПН выглядят привлекательно.
- Водоканал-Финанс, 01 (Baa3/BB+/-) (100,31/8,9%/3,90): выпуск SPV Водоканала Санкт-Петербурга торгуется с премией к ОФЗ на уровне 162 б.п. или 80 б.п. к бумагам с рейтингом Baa3/BBB-. ГУП характеризуется высокой обеспеченностью собственным капиталом (108,1 млрд. руб. или 87% от баланса) и низкой долговой нагрузкой (чистый долг - 6,7 млрд. руб.). Ожидаем включения выпуска в Ломбардный список ЦБ при целевом уровне премии к ОФЗ 100 б.п.

Кредитный риск уровня «BB»:

- ТГК-6, 1 (-/-/-) (100,4/8,28%/2,27): отсутствие выпуска в Ломбардном списке ЦБ при достаточно длинной дюрации вызвало его продажи инвесторами на фоне внешней нестабильности (были зафиксированы сделки по номиналу). На наш взгляд, такие активные продажи неоправданны и выпуск выглядит привлекательно, обеспечивая спред к кривой ОФЗ (по bid) на уровне 180 б.п. при среднем спреде облигации подконтрольных КЭС-Холдингу ТГК (ТГК-6, 5 и 9) – 165 б.п.

Кредитный риск уровня «B»:

- ТГК-2, БО-1 (-/-/В) (100,0/9,2%/2,24): ломбардный выпуск дает премию к кривой ОФЗ на уровне 272 б.п., что выглядит привлекательно для компании сектора электроэнергетики (средний спред для ТГК – 160-170 б.п.). Ожидаем улучшения финансовых показателей компании за IV кв. 2010 г., а также в 2011 г. в связи с полной либерализацией рынка электроэнергии. Несмотря на появление негативного фона вокруг компании, кредитное качество эмитента выглядит на приемлемом уровне.

* - 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

Пятница 18 марта 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	17 мар	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.26	3.74	3.17	3.99	2.39
Rus'30, %	4.70	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.81	7.84	7.42	7.98	7.06
Libor \$ 3M,%	0.31	0.31	0.30	0.54	0.27
Euribor 3M,%	1.17	1.18	1.00	1.18	0.63
MosPrime 3M,%	3.99	4.07	3.97	4.56	3.73
EUR/USD	1.402	1.402	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	28.65	30.83	28.17	31.80	28.17

Облигации казначейства США

Котировки госбумаг США вчера скорректировались на фоне роста аппетита к риску и инфляции в стране - доходность UST'10 выросла на 9 б.п. - до 3,26%, UST'30 - на 8 б.п. - до 4,44% годовых. Сегодня с утра рынки Азии продолжают расти на новостях о снижении уровня радиации в Японии и валютной интервенции G7, что продолжает оказывать давление на treasuries. Однако сегодня в центре внимания инвесторов снова могут оказаться геополитические факторы.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе еврооблигаций развивающихся стран вчера также наблюдалось оживление на фоне восстановления спроса на рискованные активы. Вместе с тем, рост кривой treasuries сдержал рост котировок в суверенных бумагах ЕМ. Ожидаем сохранения бокового движения на рынке при сужении спреда базовой кривой.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Спрос в корпоративном сегменте остается на высоком уровне - вчера покупки были подстегнуты снижением стоимости валютных свопов и кривой ОФЗ. Сегодня рынок также открылся на мажорной ноте благодаря укреплению национальной валюты. Риск повышения ставок ЦБ 25 марта, на наш взгляд, есть, однако мы оцениваем его на низком уровне.

[См. стр. 3](#)

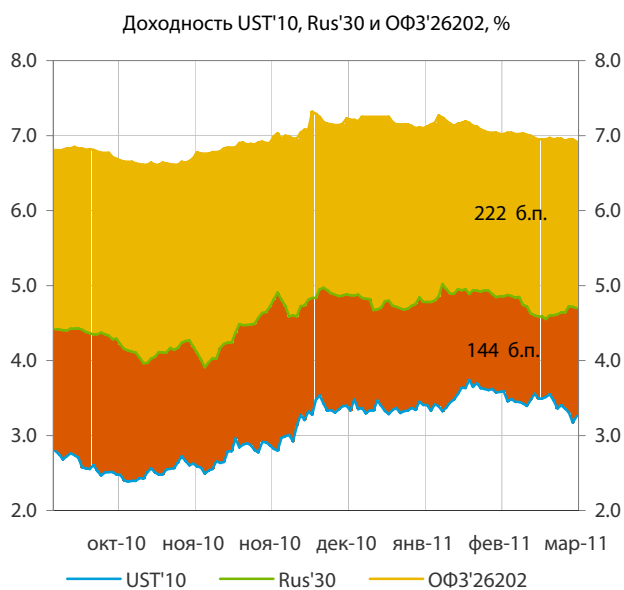
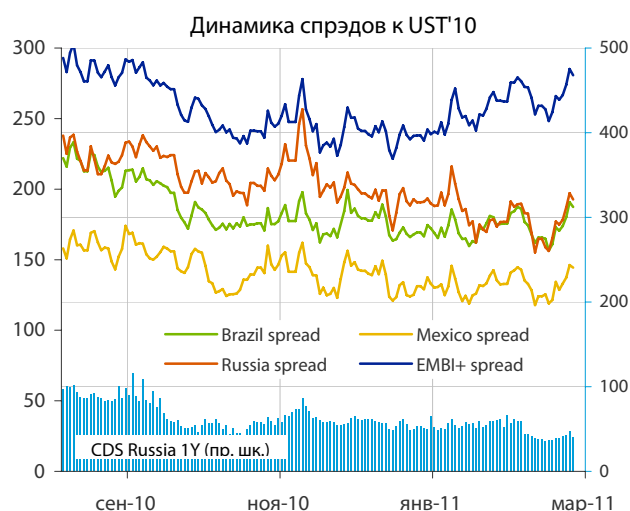
Комментарии

ВЭБ

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	618.7	483.4	135.3
Депозиты банков в ЦБ	794.5	959.3	-164.8
Сальдо операций ЦБ РФ	539.6	741.7	-202.1
(млрд. руб.)	(18.03.2011)	(17.03.2011)	

Индикатор	17 мар	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.59	0.85	0.54	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.91	2.40	1.84	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.26	3.74	3.17	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.44	4.77	4.34	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.70	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	144.0	169.8	103.8	268.1	95.8



Облигации казначейства США

Котировки госбумаг США вчера скорректировались на фоне роста аппетита к риску и инфляции в стране - доходность UST'10 выросла на 9 б.п. - до 3,26%, UST'30 - на 8 б.п. - до 4,44% годовых. Сегодня с утра рынки Азии продолжают расти на новостях о снижении уровня радиации в Японии и валютной интервенции G7, что продолжает оказывать давление на treasuries. Однако сегодня в центре внимания инвесторов снова могут оказаться геополитические факторы.

Закачка денег в банковскую систему Японии Центральным банком страны увенчалась успехом - оптимизм стал возвращаться на азиатские торговые площадки. Всего с момента землетрясения ЦБ Японии влил более \$700 млрд., что оказалось более значимым фактором для игроков, нежели распространение радиации близ АЭС.

Важными данными вчера для рынков также была статистика по инфляции в США - индекс CPI в феврале увеличились на 0,5% по сравнению с предыдущим месяцем, что стало **максимальным скачком с июня 2009 г.**, годовая инфляция составила 2,1%. Индекс Core CPI в прошлом месяце увеличился на 0,2% относительно января и на 1,1% в годовом исчислении, что по-прежнему остается существенно ниже планки ФРС в 2%. Вместе с тем, тренд на рост инфляции очевиден, что **может усилить инфляционные ожидания инвесторов** на рынке госдолга США.

Сегодня доходности UST продолжают рост при сохраняющейся тенденции роста аппетита к риску. **Страны G7 сегодня проводят совместные интервенции на валютном рынке** для снижения курса иены, рост которой может ухудшить и без того непростое экономическое положение Японии. Также появились сообщения, что **уровень радиации** позволяет специалистам вести восстановительные работы на территории поврежденной АЭС.

Если на АЭС не случится новых ЧП, внимание инвесторов может вновь **переключиться на геополитические риски Ближнего Востока и Северной Африки**. Вчера Ливийские самолеты бомбили пригород Бенгази, находящийся пока под контролем повстанцев. В свою очередь, принятая Советом безопасности ООН резолюция по Ливии вполне позволяет начать военные действия против Каддафи. В Бахрейне вчера были арестованы лидеры шиитской оппозиции.

Сохраняющаяся нестабильность в регионе вызвала рост цен Brent до \$116 за баррель, WTY - до \$103. Это вновь может **усилить беспокойства относительно рисков торможения экономического роста** из-за возросшей стоимости энергоносителей.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе еврооблигаций развивающихся стран вчера также наблюдалось оживление на фоне восстановления спроса на рискованные активы. Вместе с тем, рост кривой treasuries сдержал рост котировок в суверенных бумагах ЕМ. Ожидаем сохранения бокового движения на рынке при сужении спреда базовой кривой.

Вчера доходность выпуска Rus'30 снизилась на 1 б.п. - до 4,70% годовых, **RUS'20** - на 1 б.п. - до 4,86% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 10 б.п. - до 144 б.п. **Индекс EMBI+** при этом снизился только на 4 б.п. - до 281 б.п.

Сегодня рост доходностей UST может продолжиться, что будет нивелировать потенциал роста суверенных бумаг развивающихся стран и в т.ч. РФ при сужающемся спреде к базовой кривой. Таким образом **бумаги вряд ли выйдут из бокового тренда**. Однако доходность российского выпуска Rus'30 на фоне высокой стоимости нефти **вполне может снизиться в пределах 15 б.п.** - до минимума текущего месяца.

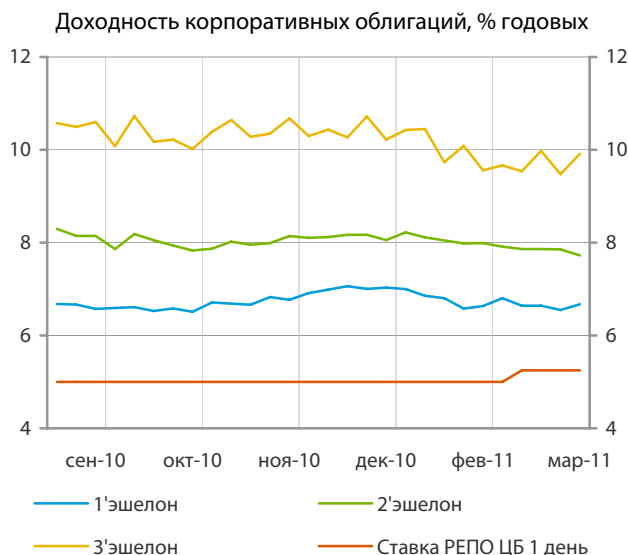
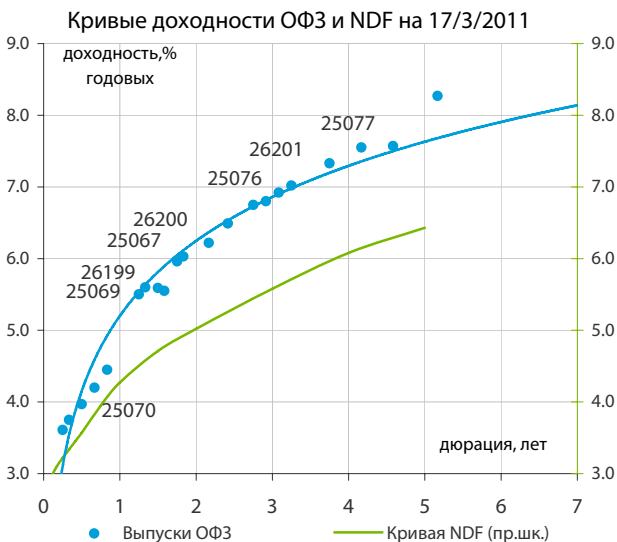
Облигации федерального займа

Снижение напряженности на внешних рынках способствовало вчера снижению кривой NDF, что вызвало рост котировок госбумаг РФ – снижение кривой ОФЗ в среднем составило 8 б.п. Сегодня покупки сохраняются на фоне роста курса национальной валюты.

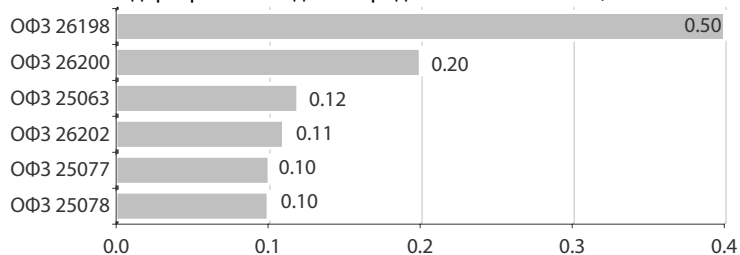
Рубль вчера укрепился на уровне 33,80 руб. по бивалютной корзине, **сегодня укрепляется на 10 коп. – до 33,70 руб.**, что благоприятно влияет на долговой рынок. Кривая NDF на снижении внешних рисков вчера заметно снизилась – **в пределах 8 – 10 б.п.** – стоимость годового контракта снизилась до 4,22% – минимума с начала месяца.

Сегодня также наблюдается позитивная рыночная конъюнктура – спрос на ОФЗ сохраняется. Отметим, что спрэд между кривыми ОФЗ и NDF на длине 4-5 лет продолжает расширяться, достигнув порядка 136 б.п. **Наиболее привлекательно выглядит выпуск ОФЗ 25077**, торгующийся с премией 20 б.п. к собственной кривой ОФЗ. Вместе с тем, активность Минфина в длинном конце кривой пока не позволяет реализовать данный потенциал роста.

На следующей неделе регулятор должен выйти на рынок с размещением **нового 7-летнего бенчмарка серии 26204**, которое откладывалось Минфином с начала февраля. Текущая рыночная конъюнктура, на наш взгляд, позволяет провести данное размещение.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 17/3/2011, в %



Корпоративные облигации и РиМОВ

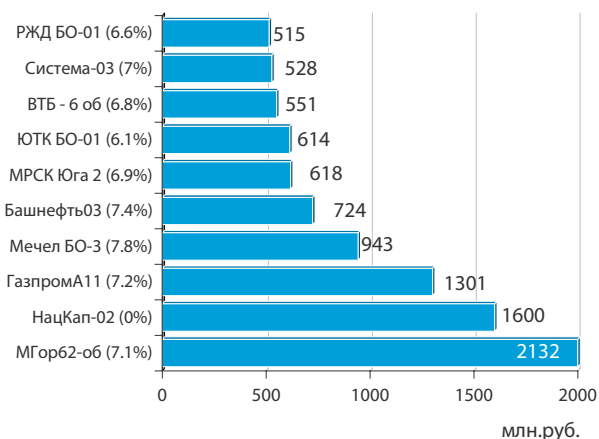
Спрос в корпоративном сегменте остается на высоком уровне – вчера покупки были подстегнуты снижением стоимости валютных свопов и кривой ОФЗ. Сегодня рынок также открылся на мажорной ноте благодаря укреплению национальной валюты. Риск повышения ставок ЦБ 25 марта, на наш взгляд, есть, однако мы оцениваем его на низком уровне.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** остается на уровне 1,4 трлн. руб. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** также находится у отметки 3,16% годовых. Укрепление рубля сегодня на 10 коп. по корзине также способствует покупкам на рынке при низких ставках NDF.

ВЭБ (Baa1/BBB/BBB) открыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 9-й серии объемом 15 млрд. рублей. Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 8,1-8,35% (УТР 8,26-8,52%) годовых к 5-летней оферте. Кривая доходности облигаций ВЭБа торгуется со спрэдом к ОФЗ на уровне 76 б.п. Прайинг по новому выпуску предусматривает премию к суверенной кривой – 91 – 117 б.п., т.е. с премией к собственной кривой – 15 – 41 б.п. В результате, можно рекомендовать участие в размещении по середине маркируемого диапазона, что даст возможность получить 20-30 б.п. премии.

На наш взгляд, риски повышения ставок на ближайшем заседании ЦБ хотя и остаются, однако находятся на низком уровне. В результате участие в длинных займах может быть оправдано.

Лидеры оборота за 17/3/2011 (дох-сть по Close)



Погашения и оферты

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 CMT, 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 Магnezит, 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.

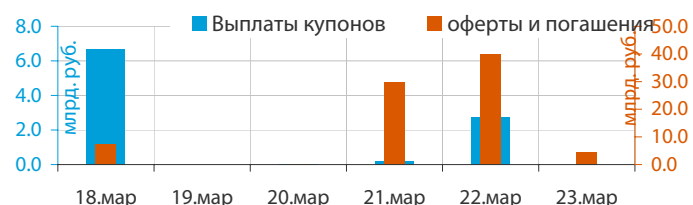
четверг 31 марта 2011 г.		1.76	млрд. руб.
□ АПК Аркада, 3	Погашение	1.20	млрд. руб.
□ ЭГИДА, 1	Оферта	0.06	млрд. руб.
□ Элис, 2	Оферта	0.50	млрд. руб.

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

понедельник 4 апреля 2011 г.		3.00	млрд. руб.
□ МБРР, 2	Оферта	3.00	млрд. руб.

среда 6 апреля 2011 г.		0.25	млрд. руб.
□ КВАРТ-финанс. 1	Оферта	0.25	млрд. руб.

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.



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