

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

Кредитный риск уровня «В»*:

На рынке сохраняются коррекционные настроения после безостановочного роста с начала месяца. Рекомендуем внимательно следить за внешним нестабильным фоном – при восстановлении аппетита к риску рекомендуем к покупке следующие банковские облигации:

- Банк Национальный Стандарт, 01 (В3/-/-) (100,51/9,60%/0,88**): выпуск торгуется с премией к ОФЗ более 500 б.п., что выглядит достаточно интересно. Банк по РСБУ на 01.01.2011 г. обладал активами в 35,9 млрд. руб., что сопоставимо с показателями Первобанка, СБ Банка, Локо-Банка. НацСтандарт отличается хорошей обеспеченностью собственными средствами (Н1=18,9%), а также высокими темпами роста активов (+ 40% за 2010 г.).
- Внешпромбанк, БО-1 (В2/В/-/-) (99,93/9,60%/0,61): выпуск торгуется с завышенной премией к ОФЗ в размере 571 б.п. На наш взгляд, риски связанные с высокой концентрацией ресурсной базы (обслуживает счета Транснефти) и портфелем ликвидности на горизонте до ближайшей оферты находятся на низком уровне. В результате, короткий ломбардный выпуск эмитента в рамках стратегии buy&hold выглядит привлекательно.

Первичное предложение

- УБРИР, 02 (-/В/-/-): ориентир ставки купона - 9,3-9,8% (УТР 9,51-10,04%) годовых к 1,5-летней оферте. УБРИР с активами в 76 млрд. руб. (по МСФО на 01.01.2011 г.) более чем в 2 раза превосходит по масштабам бизнеса Первобанк (активы 32 млрд. руб.) и немного уступает СКБ-Банку (активы 84 млрд. руб.). Хотя УБРИР характеризуется меньшими показателями обеспеченности собственным капиталом (Н1=11,2% на 01.03.2011 г.) и меньшим уровнем акционерной поддержки, прайсинг по выпуску на уровне 9,30-9,80% даже по нижней границе предполагает премию 105 б.п. к облигациям СКБ-Банк, БО-5 и 80 б.п. к Первобанк, БО-2, что выглядит достаточно щедро.

* - 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

за неделю с 11 по 17 апреля 2011 г.

Понедельник 18 апреля 2011 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	15 апр	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.41	3.74	3.17	3.81	2.39
Rus'30, %	4.70	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.68	7.84	7.45	7.98	7.11
Libor \$ 3М,%	0.27	0.31	0.27	0.54	0.27
Euribor 3М,%	1.33	1.33	1.01	1.33	0.64
MosPrime 3М,%	3.76	4.04	3.76	4.44	3.73
EUR/USD	1.443	1.449	1.330	1.449	1.192
USD/RUR	28.13	30.00	28.03	31.80	28.03

Облигации казначейства США

За прошедшую неделю после публикации индексов PPI и CPI инфляционные ожидания инвесторов несколько снизились, что на достаточно волатильном внешнем фоне позволило госбюджетам США подрасти - за неделю доходность UST'10 снизилась на 22 б.п. - до 3,41%, UST'30 - на 17 б.п. - до 4,47%. На этой неделе выйдут данные по рынку жилья США, который все еще выглядит очень слабо - ожидаем консолидацию treasuries на достигнутых уровнях. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В то время как на прошлой неделе котировки treasuries достаточно активно росли, доходности суверенных евробондов развивающихся стран торговались в боковом диапазоне, в результате чего спрэд к базовой кривой за неделю заметно расширился. На фоне снижения инфляционных рисков по США при сохранении нейтрального внешнего фона ожидаем повышение котировок госбумаг ЕМ. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

В секторе корпоративных облигаций и облигаций РиМОВ вслед за ростом кривой ОФЗ также наблюдалась фиксация прибыли инвесторами. На текущей неделе ожидаем консолидацию рынка на текущем уровне - при сохраняющейся избыточной ликвидности внешний фон выглядит неоднозначно, что будет снижать аппетит к риску инвесторов. [См. стр. 3](#)

Комментарии

Кредит Европа банк, Магнит

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности

	Изменение		
Остатки на к/с банков	685.2	572.0	113.2
Депозиты банков в ЦБ	649.3	896.0	-246.7
Сальдо операций ЦБ РФ	306.2	622.1	-315.9
(млрд. руб.)	(18.04.2011)	(08.04.2011)	

Индикатор	15 апр	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.70	0.85	0.54	1.07	0.33
UST'5 Ytm, %	2.12	2.40	1.84	2.59	1.03
UST'10 Ytm, %	3.41	3.74	3.17	3.81	2.39
UST'30 Ytm, %	4.47	4.77	4.36	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.70	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	128.6	169.8	103.8	268.1	97.2

Облигации казначейства США

За прошедшую неделю после публикации индексов PPI и CPI инфляционные ожидания инвесторов несколько снизились, что на достаточно волатильном внешнем фоне позволило госбумагам США подрасти - за неделю доходность UST'10 снизилась на 22 б.п. - до 3,41%, UST'30 - на 17 б.п. - до 4,47%. На этой неделе выйдут данные по рынку жилья США, который все еще выглядит очень слабо - ожидаем консолидацию treasuries на достигнутых уровнях.

Одними из ключевых данных прошлой недели были индексы PPI и CPI. Так, в четверг вышли данные по *индексу цен производителей* - рост цен в марте составил 0,7% (м/м) и 5,8% (г/г). Рост оказался немного меньше ожиданий рынка, однако он ускорился в годовом выражении относительно февраля (5,6%). Достаточно нейтральными оказались *данные по потребительской инфляции*, которая в марте выросла на 0,5% (м/м) и на 2,7% (г/г), при этом индекс Core CPI, который отслеживается ФРС, вырос всего на 0,1% (м/м). В результате, рост инфляции в основном *подталкивается немонетарными факторами* (ценами на энергоносители), и ее *рост остается все еще умеренным*, что позволило госбумагам США завершить прошлую неделю в зеленой зоне.

Ожидаем, что на этой недели UST *будут консолидироваться на достигнутых уровнях* - в мировой экономике остается еще много «черных лебедей», которые могут проявить себя в любой момент. С другой стороны, в США начался сезон отчетности по итогам I кв. 2011 г. - ожидаем позитивных результатов корпораций.

Из главных проблемных тем необходимо отметить статистику по Китаю - рост ВВП страны сохраняется на высоком уровне при дальнейшем возрастании инфляционных рисков. В этом ключе *ЦБ КНР вновь повысил в воскресенье резервные требования* к банкам на 0,5% - до 20,5%. Кроме того, вновь накаляется ситуация вокруг Греции - МВФ рекомендует изучить *вопрос о реструктуризации долгов страны*. Отметим, что это крайне негативно скажется на банках Европы, которые являются основными держателями бондов Греции.

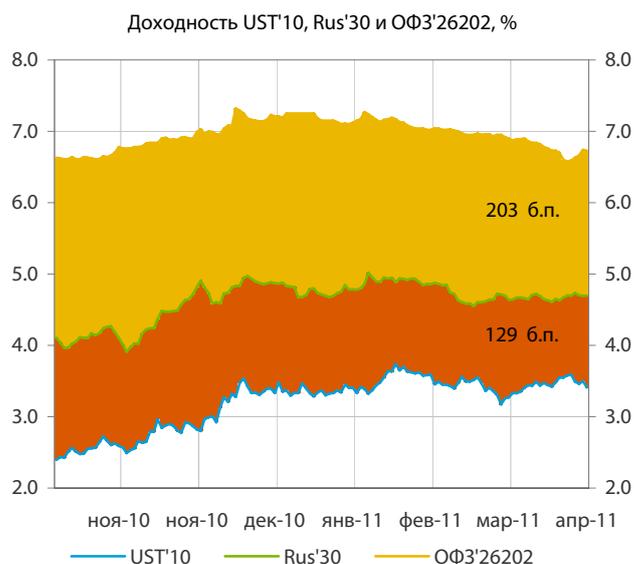
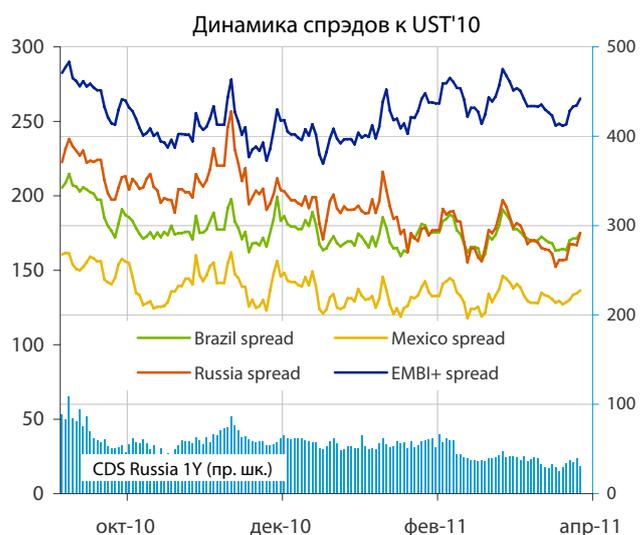
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В то время как на прошлой неделе котировки treasuries достаточно активно росли, доходности суверенных евробондов развивающихся стран торговались в боковом диапазоне, в результате чего спрэд к базовой кривой за неделю заметно расширился. На фоне снижения инфляционных рисков по США при сохранении нейтрального внешнего фона ожидаем повышение котировок госбумаг ЕМ.

За неделю доходность выпуска *Rus'30* осталась на уровне 4,7%, *RUS'20* - выросла на 2 б.п. - до 4,85% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 17 б.п. - до 129 б.п. *Индекс EMBI+* при этом вырос на 18 б.п. - до 265 б.п.

За счет снижения кривой UST на ослаблении инфляционных ожиданий спрэд к госбумагам ЕМ заметно расширился с локальных минимумов, так и не преодолев минимум апреля 2010 г. При текущих высоких ценах на нефть и нейтральном внешнем фоне *«сырьевые» бумаги выглядят привлекательно* и могут показать рост по итогам недели. Отметим, что индекс по бумагам РФ находится выше данного уровня сопротивления на 40 б.п. при всего 14 б.п. по индексу бондов Мексики и 4 б.п. - Бразилии.

Из «не сырьевого» сегмента интересно выглядят *бонды Белоруссии* - министр финансов РФ А.Кудрин считает, что переговоры по условиям предоставления РФ кредитов Белоруссии могут завершиться в течение месяца.



Облигации федерального займа

Как и ожидалось, на прошлой неделе ОФЗ скорректировались после бурного роста с начала апреля – поводом стал внешний негатив при росте ставок NDF. Вместе с тем, уже в пятницу снижение приостановилось, и на рынок начали возвращаться покупатели. На этой неделе мы ожидаем консолидацию рынка на текущих уровнях; все внимание будет обращено на внешний фон и ставки NDF.

На прошлой неделе было зафиксирован существенный рост кривой NDF от своих локальных минимумов, который составил 25-30 б.п. Это стало хорошим поводом для коррекции ОФЗ, которые росли практически без остановки с начала апреля. Уже к пятнице на рынке были заметны покупатели в длинном конце кривой на фоне приостановки роста валютных свопов.

На текущий момент длинный конец кривой ОФЗ все еще остается привлекательным при широких спредах к кривой NDF. Вместе с тем, ожидаем, что инвесторы будут действовать достаточно осторожно в связи с неоднозначностью внешнего фона и возможной волатильностью ставок NDF. Хорошим индикатором спроса по-прежнему являются итоги аукционов ОФЗ – на текущую среду в плане Минфина стоит выпуск ОФЗ 25077.

Корпоративные облигации и РИМОВ

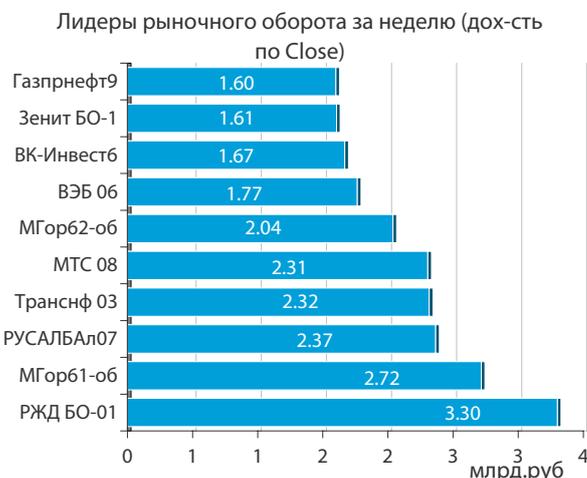
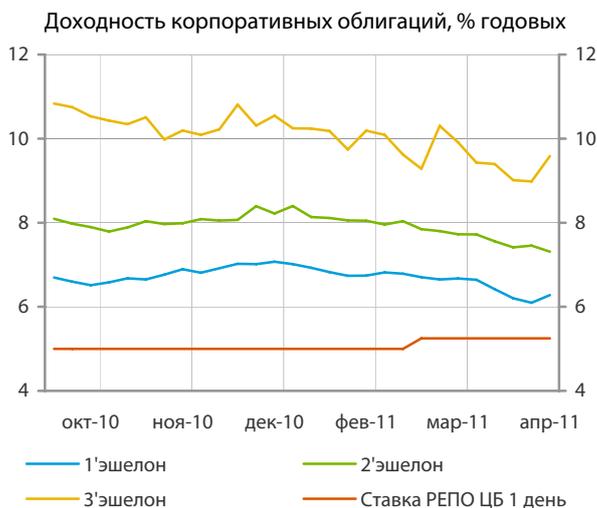
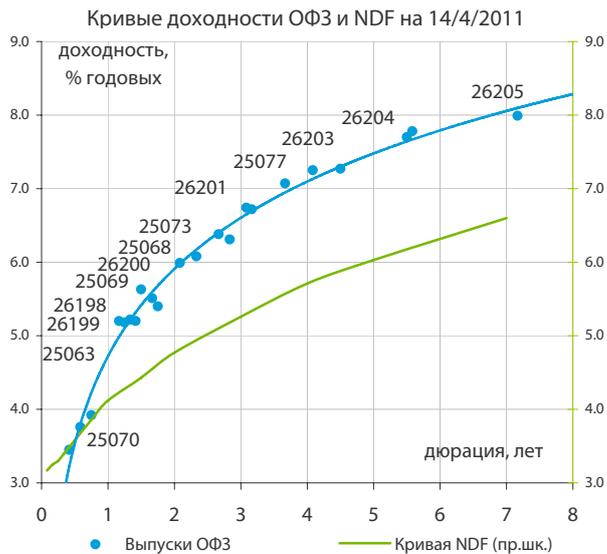
В секторе корпоративных облигаций и облигаций РИМОВ вслед за ростом кривой ОФЗ также наблюдалась фиксация прибыли инвесторами. На текущей неделе ожидаем консолидацию рынка на текущем уровне – при сохраняющейся избыточной ликвидности внешний фон выглядит неоднозначно, что будет снижать аппетит к риску инвесторов.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ после уплаты налогов стабилизировался чуть выше отметки в 1,3 трлн. руб. Индикативная ставка MosPrime Rate o/n осталась на отметке 3,15% годовых. Рубль незначительно ослаб, консолидируясь на отметке 33,7 руб. по корзине. Текущий объем ликвидности позволяет продолжить прохождение налоговых дат практически безболезненно для ставок на МБК и РЕПО.

После прошедшей коррекции на прошлой недели рублевые облигации выглядят достаточно привлекательно при сохраняющемся избытке ликвидности. Вместе с тем, важным фактором для рынка будет внешняя конъюнктура, которая будет оказывать влияние на валютные свопы и кривую госбумаг.

Кредит Европа банк (ВаЗ/-/ВВ-) открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд. руб. Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 8-8,5% (УТР 8,16-8,68%) годовых к погашению через 3 года. На текущий момент в обращении на рынке находится выпуск серии 6 облигаций Кредит Европа банка, который торгуется с доходностью 7,39% и дюрацией 1,3 года при спреде к ОФЗ 222 б.п. Выпуск лежит на кривой ХКФ Банк – Глобэкс, что отвечает кредитным метрикам банка с рейтингом на уровне ВаЗ/ВВ-. Прайсинг по новому выпуску предусматривает премию к суверенной кривой в диапазоне 173-225 б.п. В результате, предложение Кредит Европа банка выглядит достаточно скромно – рекомендуем участвовать в займе лишь по верхней границе маркетируемого диапазона.

Магнит (-/-/-) открыл книгу заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-06. Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 7,75-8% (УТМ 7,9-8,16%) годовых к погашению через 3 года. Прайсинг по новому выпуску Магнита предусматривает премию к кривой эмитента на уровне 23-50 б.п. при премии к ОФЗ 153-179 б.п., что выглядит интересно. Вместе с тем, в связи с отсутствием кредитных рейтингов, облигации не будут включены в Ломбардный список ЦБ.



Выплаты купонов

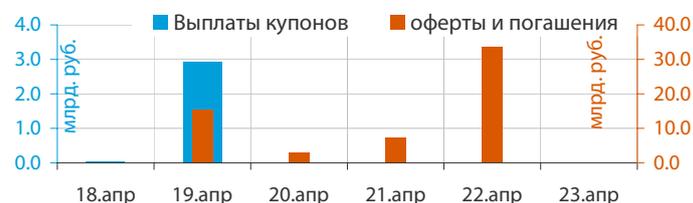
понеделник 18 апреля 2011 г.	31.20	млн. руб.
□ ИнтерСофт, 1	30.13	млн. руб.
□ Красноярск, 34010	1.07	млн. руб.
вторник 19 апреля 2011 г.	2 935.63	млн. руб.
□ АК БАРС БАНК, 4	205.70	млн. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 6	413.90	млн. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 7	413.90	млн. руб.
□ Газпром нефть, 4	832.70	млн. руб.
□ МДМ Банк, 5	150.33	млн. руб.
□ Мечел, 5	155.80	млн. руб.
□ Московская область, 25006	538.56	млн. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 2	0.15	млн. руб.
□ Республика Коми, 34009	81.14	млн. руб.
□ Система-Галс, 2	84.76	млн. руб.
□ Тензор-Финанс, БО-1	17.95	млн. руб.
□ Чувашия, 31006	18.05	млн. руб.
□ Ярославская обл, 34006	22.68	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

понеделник 18 апреля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ РУСАЛ Братск, 8	15.00	млрд. руб.
вторник 19 апреля 2011 г.	10.50	млрд. руб.
□ Крайинвестбанк, БО-01	1.50	млрд. руб.
□ Ярославская область, 34010	3.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 19	6.00	млрд. руб.
среда 20 апреля 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	20.00	млрд. руб.
четверг 21 апреля 2011 г.	27.00	млрд. руб.
□ Татфондбанк, БО-2	2.00	млрд. руб.
□ ОБР-18	25.00	млрд. руб.
пятница 22 апреля 2011 г.	21.09	млрд. руб.
□ ОБОРОНПРОМ, 01	21.09	млрд. руб.
понеделник 25 апреля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ РусГидро, 01	10.00	млрд. руб.
□ РусГидро, 02	5.00	млрд. руб.
среда 27 апреля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Кредит Европа банк, БО-01	5.00	млрд. руб.
вторник 26 апреля 2011 г.	22.50	млрд. руб.
□ ГСС, БО-02	3.00	млрд. руб.
□ ГСС, БО-03	3.00	млрд. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 02	1.50	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, БО-03	4.00	млрд. руб.
□ Разгуляй, БО-16	3.00	млрд. руб.
□ Магнит, БО-06	5.00	млрд. руб.
четверг 28 апреля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Кузбассэнерго-Финанс, 02	5.00	млрд. руб.
пятница 29 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ УБРИР, 02	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

вторник 19 апреля 2011 г.	15.50	млрд. руб.
□ Московская область, 25006	Погашение	12.00 млрд. руб.
□ Ярославская обл, 34006	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
среда 20 апреля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Санкт-Петербург, 26007	Погашение	3.00 млрд. руб.
четверг 21 апреля 2011 г.	7.30	млрд. руб.
□ ЕБРР, 2	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Связь-Банк, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Завод Арсенал, 2	Погашение	0.30 млрд. руб.
пятница 22 апреля 2011 г.	33.50	млрд. руб.
□ ГАЗКОН, 1	Погашение	30.00 млрд. руб.
□ Минплита-Финанс, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Объединенные кондитеры-Фина	Оферта	3.00 млрд. руб.
понеделник 25 апреля 2011 г.	16.63	млрд. руб.
□ Пром Тех Лизинг, 1	Погашение	0.13 млрд. руб.
□ Газпром нефть, 4	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Мой Банк, 5	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Моссельпром Финанс, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
вторник 26 апреля 2011 г.	11.30	млрд. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ГЛОБЭКС-ФИНАНС, 1	Погашение	4.00 млрд. руб.
□ Новые торговые системы, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Тензор-Финанс, БО-1	Оферта	0.30 млрд. руб.
среда 27 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Внешэкономбанк, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
четверг 28 апреля 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ ЧТПЗ, 3	Оферта	8.00 млрд. руб.
пятница 29 апреля 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Каспийская Энергия Финанс, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Первобанк, БО-01	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.
понеделник 2 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Банк Союз, 3	Погашение	2.00 млрд. руб.
вторник 3 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Банк НФК, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.



понедельник 18 апреля 2011 г.

- 18:00 США: Индекс рынка жилья
- 18:00 Еврозона: Индекс потребительского доверия

вторник 19 апреля 2011 г.

- 12:00 Еврозона: Платежный баланс
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности PMI в секторе услуг
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:30 США: Число выданных разрешений на строительство
- 16:30 США: Число закладок новых домов
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook

среда 20 апреля 2011 г.

- 03:50 Япония: Баланс внешней торговли
- 10:00 Германия: Индекс цен производителей
- 12:30 Великобритания: Протоколы Банка Англии
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья

четверг 21 апреля 2011 г.

- 12:00 Германия: Индексы Ifo
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Опережающие индикаторы
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии

пятница 22 апреля 2011 г.

- Великобритания, Германия, США: Национальный праздник. Рынки закрыты.

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