

Утренний комментарий

по рынку рублевых облигаций

Пятница, 19 апреля 2013 года



АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Инвестиционного департамента
+7 (495) 777 10 20, ib@psbank.ru

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик
gritskevich@psbank.ru

ОФЗ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

На денежном рынке все остается без изменений - индикативная ставка MosPrimeRate o/n продолжает находиться на уровне 6,3% годовых. Однодневные аукционы РЕПО по-прежнему проходят с переспросом – вчера при лимите 180 млрд. руб. спрос составил 292 млрд. руб. Напомним, что на следующей неделе продолжится уплата налогов, в результате чего ставки останутся на повышенном уровне. Казначейство вчера разместило на банковские депозиты 30 млрд. руб. на 35 дней под 6% годовых, увеличив общий объем депозитов до 275 млрд. руб. Дефицит по чистой ликвидной позиции продолжает плавно увеличиваться, достигнув, по данным на ЦБ сегодня, 1,22 трлн. руб., что является максимумом за месяц. На фоне налогов ожидаем дальнейшего увеличения дефицита ликвидности в банковской системе.

Рынок ОФЗ остается достаточно сильным – оборот торгов держится на уровне выше среднего, составив вчера 32,6 млрд. руб.; снижение длинной части кривой составило 5 б.п. Спрэд между ОФЗ 26207 и ОФЗ 26204 после достижения локального минимума на прошлой неделе на уровне 88 б.п. вчера составил 93 б.п. Напомним, целевым значением спреда является уровень 60 б.п., в результате чего мы продолжаем удерживать захэджированную позицию по длинным ОФЗ 26207 и ОФЗ 26212.

Отметим, что к концу недели внешний фон заметно улучшился – нефтяные котировки показали возвратное движение к уровню \$100 за баррель, пара EUR/USD удержалась выше отметки 1,3, а национальная валюта демонстрирует тенденцию к укреплению. Данные факторы на сегодняшних торгах будут способствовать покупкам на рынке ОФЗ, где одним из ключевых факторов роста остаются ожидания снижения ставок Банком России.

Вместе с тем мы по-прежнему настороженно относимся к агрессивному наращиванию позиций в длинных ОФЗ, потенциал роста которых относительно текущей инфляции, на наш взгляд, практически исчерпан. Так, доходность ОФЗ 26212 находится на уровне 7,13% годовых при ускорении недельной инфляции в апреле до 7,1% в годовом выражении. При этом апрельское ослабление рубля может сдержать замедление инфляции летом.

В результате в рамках модельного портфеля мы продолжаем удерживать основные позиции по коротким ОФЗ в ожидании снижения ставок ЦБ; позиции в длинных ОФЗ 26207 и ОФЗ 26212 захэджированы продажей фьючерса на 4-летнюю корзину госбумаг.

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В корпоративном сегменте рынка внимание инвесторов переключилось на большое количество первичных размещений, которые, впрочем, по-прежнему проходят практически без премий к рынку.

Русфинанс банк (Ba1/-/BBB+) вчера установил ставку 1-го купона по биржевым облигациям серии БО-07 объемом 4 млрд. рублей в размере 8,3% (УТР 8,47%) годовых к оферте через 1 год. В результате выпуск был размещен со спрэдом к кривой ОФЗ в размере 280 б.п., что не предполагает премии к собственной ломбардной кривой. Отметим, для включения облигаций в категорию бумаг с «низким риском» по методологии ЦБ требуется как минимум 2 рейтинга не ниже BBB-, в результате чего наличие одного рейтинга инвестиционного уровня носит ограниченное влияние на рыночную дислокацию кривой Русфинанс банка.

Россельхозбанк (Baa1/-/BBB) вчера также закрыл книгу по 10-летним облигациям 20-й серии объемом 10 млрд. руб. с финальным ориентиром купона 7,99 – 8,00% (УТР 8,15 – 8,16%) годовых к 3-летней оферте. В результате финальный прайсинг предполагает премию к кривой госбумаг в размере 215 б.п. или порядка 5-10 б.п. премии к кривой госбанков I эшелона, что недостаточно для включения бумаги в наш модельный портфель.

Альфа-банк (Ba1/BB+/BBB-) вчера объявил финальные параметры своего 3-летнего выпуска рублевых еврооблигаций – ставка купона была установлена на уровне 8,625% годовых, объем размещения – 10 млрд. руб. Выпуск предполагает премию к локальной кривой банка порядка 40 б.п., в результате чего рекомендуем покупать данный евробонд.

Сегодня **Мираторг Финанс (—/—/В)** закрывает книгу заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-03 на сумму 5 млрд. рублей со сроком обращения 3 года с ориентиром ставки купона 11,25%-11,75% (УТМ 11,57%-12,10%) годовых. Напомним, что Черкизово (B2/—/—) 16 апреля разместило выпуск 3-летних бондов с купоном 9,75% годовых; сейчас выпуск торгуется около 100,5 с доходностью 9,78% годовых и премией к ОФЗ 380 б.п. Прайсинг по выпуску Мираторга дает порядка 555 – 610 б.п. премии к ОФЗ и 175-230 б.п. к Черкизово. На наш взгляд, справедливый уровень премии между кривыми за счет более высокой долговой нагрузки Мираторга составляет не более 70-100 б.п.

Также рекомендуем обратить внимание на доразмещение выпуска **Воронежской области (-/-/BB) серии 34005** в объеме до 4,775 млрд. руб. с ориентиром цены 100,81-101,52% (УТМ 8,42-8,76%) годовых – прайсинг содержит 25-60 б.п. премии к бумагам сопоставимых регионов.

Государственные рублевые облигации

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ 25079	накапливать	Вaa1/BBB/BBB	717	102.27	5.93	8
ОФЗ 25075	накапливать	Вaa1/BBB/BBB	760	102.13	5.93	6
ОФЗ 46017	накапливать	Вaa1/BBB/BBB	929	100.69	6.15	19

Двусторонние позиции по ОФЗ

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ4 (06.13)	продажа	Вaa1/BBB/BBB		10 118		
ОФЗ 26207	покупка	Вaa1/BBB/BBB	3 181	110.79	7.04	-3
ОФЗ 26212	покупка	Вaa1/BBB/BBB	3 385	100.53	7.11	-6

Региональные и муниципальные органы власти (РиМОВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Костромская обл., 34006	покупка	—/—/В+	526	101.68	8.60	285
Хакасия, 34002	покупка	—/—/ВВ-	535	101.75	8.25	249
Марий Эл, 34006	покупка	—/—/ВВ	560	101.56	8.19	242
Белгородская обл., 34006	держать	Вa1/—/—	689	102.25	8.08	224
Башкирия, 34007	держать	Вa1/ВВ+/-	740	101.93	8.02	216
Вологодская обл., 34003	покупка	Вa3/—/—	850	102.84	8.90	298
ЮУ КЖСИ, 01	покупка	—/—/ВВ+	920	102.20	9.31	335
Тверская обл., 34008	покупка	—/В+/-	921	102.45	9.01	305

Корпоративные облигации (BBB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	держать	Ваа3/BBB-/BBB-	837	101.40	7.87	195
Юникредит Банк, БО-05, 06	покупка	—/BBB/BBB	923	100.85	8.42	246

Корпоративные облигации (BB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Русский Стандарт, БО-03	покупка	Ва3/В+/В+	471	100.90	9.28	356
Сибметинвест, 01, 02	держать	Ва3/В+/BB-	488	106.70	8.86	313
Центр-инвест, БО-03, БО-06	покупка	Ва3/-/-	497	100.73	9.93	419
Русский Стандарт, БО-04	покупка	Ва3/В+/В+	630	100.85	9.71	390
Alfa-Bank-16R	покупка	Ва1/BB+/BBB-	955	100.00	8.81	283

Корпоративные облигации (B)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Ренессанс Капитал, БО-02	покупка	В2/В/В	112	100.73	10.60	507
Татфондбанк, БО-07	покупка	В3/-/-	284	100.80	11.97	635
УБРИР, БО-02	покупка	—/В/-	355	100.00	11.46	580
Восточный Экспресс, БО-10	покупка	В1/-/-	555	102.65	10.49	472
Запсибкомбанк, БО-03	покупка	—/В+/-	622	100.93	11.22	542

Высокодоходные бумаги

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Домашние деньги, 01	покупка	—/-/-	14	99.78	25.37	1 990
ТГК-2, БО-01	покупка	—/-/-	152	88.29	46.88	4 133
Мечел, 15, 16	накапливать	В3/-/-	298	95.25	14.96	933

Двусторонние позиции по корпоративным облигациям

Бумага	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %
ТКС Банк-18 (s)	В2/-/В+	1 354	114.50	10.3
Currency swap 1Y			32.64	5.9
Обеспечительный депозит по свопу (≈27% от сделки)				10.0
Прибыль при продаже ТКС-18 через год по текущей цене				16.4

ВЫПЛАТЫ КУПОНОВ

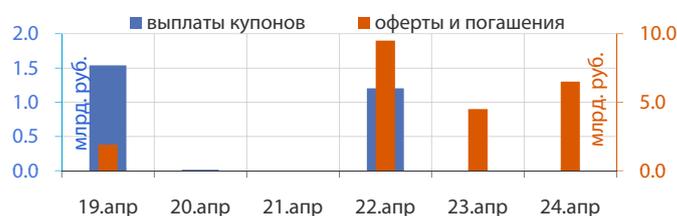
19 апреля 2013 г.	1 538.09	млн. руб.
▶ Крайинвестбанк, БО-01	78.54	млн. руб.
▶ ОПК "ОБОРОНПРОМ", 01	841.32	млн. руб.
▶ ING Commercial Banking Россия, 01	102.20	млн. руб.
▶ СЗКК, 03	222.90	млн. руб.
▶ СЗКК, 04	222.90	млн. руб.
▶ ИнтрастБанк, 01	31.34	млн. руб.
▶ Каркаде, 02	38.90	млн. руб.
20 апреля 2013 г.	13.79	млн. руб.
▶ КБ Нефтяной альянс, 01	13.79	млн. руб.
22 апреля 2013 г.	1 202.07	млн. руб.
▶ РусГидро, 01	398.90	млн. руб.
▶ РусГидро, 02	199.45	млн. руб.
▶ Ипотечный агент АИЖК 2012-1, А2	80.44	млн. руб.
▶ Ипотечный агент АИЖК 2012-1, А1	99.48	млн. руб.
▶ Газпромбанк, 07	423.80	млн. руб.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ

19 апреля 2013 г.	11.78	млрд. руб.
▶ УБРиР, БО-05	2.00	млрд. руб.
▶ Кредит Европа Банк, БО-05	5.00	млрд. руб.
▶ Воронежская обл., 34005	4.78	млрд. руб.
23 апреля 2013 г.	19.00	млрд. руб.
▶ Мираторг Финанс, БО-03	5.00	млрд. руб.
▶ Россельхозбанк, 20	10.00	млрд. руб.
▶ Русфинансбанк, БО-07	4.00	млрд. руб.
25 апреля 2013 г.	2.00	млрд. руб.
▶ ЛК Уралсиб, БО-08	2.00	млрд. руб.
26 апреля 2013 г.	19.50	млрд. руб.
▶ Вертолеты России, 01	5.00	млрд. руб.
▶ Вертолеты России, 02	10.00	млрд. руб.
▶ Крайинвестбанк, БО-02	1.50	млрд. руб.
▶ Липецкая обл., 35008	3.00	млрд. руб.
29 апреля 2013 г.	6.00	млрд. руб.
▶ Быстробанк, 01	1.00	млрд. руб.
▶ Связь-банк, БО-02	5.00	млрд. руб.
апрель 2013 г.	1.50	млрд. руб.
▶ МФК Банк, 01	1.50	млрд. руб.

ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

19 апреля 2013 г.	1.90	млрд. руб.
▶ Мой Банк, 05	Оферта	1.60 млрд. руб.
▶ ИнтерСофт, 01	Оферта	0.30 млрд. руб.
22 апреля 2013 г.	9.50	млрд. руб.
▶ КБ Центр-инвест, БО-02	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ Моссельпром Финанс, 02	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ ТКС Банк, БО-04	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ НОМОС-БАНК, БО-02	Оферта	5.00 млрд. руб.
23 апреля 2013 г.	4.50	млрд. руб.
▶ Газпром газэнергосеть, 02	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ МТС-Банк (МБРР), 03	Погашение	3.00 млрд. руб.
24 апреля 2013 г.	6.50	млрд. руб.
▶ Первобанк, БО-01	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Мечел, БО-03	Погашение	5.00 млрд. руб.
25 апреля 2013 г.	6.50	млрд. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, Б1	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, Б1	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ ИнтрастБанк, 01	Оферта	0.50 млрд. руб.
26 апреля 2013 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Связь-Банк, 04	Оферта	5.00 млрд. руб.
29 апреля 2013 г.	1.00	млрд. руб.
▶ БИНБАНК, 02	Погашение	1.00 млрд. руб.
30 апреля 2013 г.	3.00	млрд. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-07	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-06	Оферта	1.50 млрд. руб.
01 мая 2013 г.	2.00	млрд. руб.
▶ СОЛЛЕРС, БО-02	Погашение	2.00 млрд. руб.
06 мая 2013 г.	1.90	млрд. руб.
▶ Югинвестрегион, 01	Оферта	0.90 млрд. руб.
▶ КБ Кольцо Урала, 01	Оферта	1.00 млрд. руб.
08 мая 2013 г.	6.90	млрд. руб.
▶ Азиатско-Тихоокеанский Банк, 01	1.50 млрд. руб.	
▶ Московский Кредитный банк, БО-03	4.00 млрд. руб.	
▶ Домашние Деньги, 01	1.00 млрд. руб.	
▶ ЯТЭК (бывш. Якутгазпром), 01	0.40 млрд. руб.	



15 апреля 2013 г.

- 06:00 Китай: Розничные продажи
- 06:00 Китай: Промышленное производство
- 06:00 Китай: ВВП
- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 13:00 Еврозона: Торговый баланс
- 16:30 США: Индекс деловой активности в промышленности ФРБ Нью-Йорка
- 17:00 США: Приток капитала
- 18:00 США: Индекс текущего состояния и ожиданий по рынку жилья NAHV

16 апреля 2013 г.

- 12:00 Италия: Торговый баланс
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен
- 13:00 Германия: Индексы ZEW
- 15:45 США: Индекс продаж в розничных сетях
- 16:30 США: Число начатых строительных домов
- 16:30 США: Количество разрешений на строительство домов
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 16:55 США: Индекс продаж крупнейших розничных сетей
- 17:15 США: Промышленное производство
- 22:00 США: Обзор ФРС "Бежевая книга"

17 апреля 2013 г.

- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы
- 15:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 16:00 Россия: Индекс потребительских цен
- 18:00 Канада: Решение по ставке Банка Канады

18 апреля 2013 г.

- 12:30 Великобритания: Розничные продажи
- 16:30 США: Количество обращений за пособиями по безработице
- 18:00 США: Индекс опережающих индикаторов
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии
- Встреча финансовой G20

19 апреля 2013 г.

- 10:00 Германия: Индекс цен производителей
- 12:00 Еврозона: Платежный баланс
- 12:00 Италия: Промышленные заказы
- 16:30 Канада: Индекс потребительских цен
- Встреча финансовой G20

Инвестиционный департамент

т.: 8 (800) 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);
 +7 (495) 733-96-29
 факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37
 e-mail: ib@psbank.ru

ОАО «Промсвязьбанк»
 109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
Гусев Владимир Павлович gusevvp@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-83
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

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
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
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Целинина Ольга Игоревна tseliniinaoi@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 634-915-314	Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Начальник отдела торговых операций	ICQ 479-915-342	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Семеновых Денис Дмитриевич semenovykhdd@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (903) 245-60-33 +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14

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. 77-47-96
---	----------------------	--	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.