

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

Кредитный риск уровня «ВВВ»*:

- РусГидро, 1 и 2 (-/BB+/BB+) (100,1/8,13%/4,16**) vs RusHidro-15R (100,4/7,92%/3,67): во вторник начались торги облигациями РусГидро чуть выше номинала. На фоне роста длинного конца кривой ОФЗ длинные выпуски эмитента выглядят менее привлекательно, торгуясь с премией к ОФЗ на уровне 74 б.п. Кроме того, данные выпуски лежат на кривой Газпром нефти (ВааЗ/BBB-/-), что уже включает в котировки ожидаемое повышение рейтинга РусГидро. Рекомендуем к покупке более короткий рублевый евробонд RusHidro-15R дающий аналогичную премию к суверенной кривой.

Кредитный риск уровня «ВВ»:

- Башнефть (-/-/-) (108,15/7,12%/1,44): на фоне коррекции на рынке котировки облигаций эмитента отошли от своих исторических максимумов на уровне 109 фигуры. На наш взгляд, при короткой дюрации и доходности от 7,0% годовых выпуски Башнефти выглядят интересно на фоне сохранения высокого кредитного качества и хороших финансовых результатов по итогам 2010 г.

Кредитный риск уровня «В»:

- ТГК-2, БО-1 (-/-/CCC) (100,2/9,09%/2,14): Fitch понизил рейтинг эмитента до «CCC» на фоне ожидания слабых показателей по итогам 2010 г. при сохранении слабой структуры топливного баланса. Вместе с тем, в I кв. 2010 г. ТГК-2 перевела Архангельскую генерацию на газ, улучшив структуру кредитного портфеля (90% долгосрочные средства) и сократив резерв сомнительной задолженности от потребителей, в результате чего смогла увеличить показатель EBITDA до 1,86 млрд. руб. Рекомендуем держать ломбардные бумаги, торгующиеся с премией к ОФЗ на уровне 275 б.п.

* - 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

Четверг 19 мая 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	18 май	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.18	3.59	3.12	3.74	2.39
Rus'30, %	4.50	4.88	4.48	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.83	7.84	7.49	7.84	7.23
Libor \$ 3M,%	0.26	0.31	0.26	0.54	0.26
Euribor 3M,%	1.43	1.43	1.08	1.43	0.69
MosPrime 3M,%	4.10	4.10	3.75	4.40	3.73
EUR/USD	1.425	1.483	1.366	1.483	1.192
USD/RUR	27.96	29.28	27.28	31.80	27.28

Облигации казначейства США

После достижения доходностями treasuries минимумов текущего года вчера последовал ожидаемый отскок – поводом послужило общее улучшение настроений инвесторов и публикация протоколов с последнего заседания ФРС, где продолжилось обсуждение exit strategy. В результате, доходность UST'10 выросла на 6 б.п. – до 3,18%, UST'30 – на 7 б.п. – до 4,3%. Сегодня рынки ждут публикацию блока статистики по рынку труда и жилья США. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Активность на рынке еврооблигаций развивающихся стран благодаря улучшению рыночной конъюнктуры вчера выросла. вместе с тем, на фоне роста доходностей treasuries бумаги не вышли из бокового тренда. Отметим, что по уровню спреда к базовой кривой евробонды РФ остаются недооцененными, что при восстановлении аппетита к риску инвесторов будет способствовать их росту. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

На денежном рынке сохраняется стабильная ситуация, что несколько поддерживает интерес участников рынка, в первую очередь, ко II эшелону. Вместе с тем, спреда bid/offer остаются широкими, и активных покупок на рынке по-прежнему нет. При этом новые налоговые платежи будут способствовать оттоку ликвидности с рынка, что, вероятно, будет способствовать низкой активности игроков до конца мая. [См. стр. 3](#)

Комментарий

Russia-18R

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	739.1	714.4	24.7
Депозиты банков в ЦБ	362.6	405.5	-42.9
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	279.4	325.6	-46.2
	(19.05.2011)	(18.05.2011)	

Индикатор	18 май	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.55	0.83	0.52	0.88	0.33
UST'5 Ytm, %	1.85	2.32	1.79	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.18	3.59	3.12	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.30	4.69	4.23	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.50	4.88	4.48	5.84	3.91
спрэд к UST'10	131.7	154.2	103.8	268.1	103.8

Облигации казначейства США

После достижения доходностями *treasuries* минимумов текущего года вчера последовал ожидаемый отскок – поводом послужило общее улучшение настроений инвесторов и публикация протоколов с последнего заседания ФРС, где продолжилось обсуждение *exit strategy*. В результате, доходность UST'10 выросла на 6 б.п. – до 3,18%, UST'30 – на 7 б.п. – до 4,3%. Сегодня рынки ждут публикацию блока статистики по рынку труда и жилья США.

Протоколы с апрельского заседания ФРС США показали, что активное обсуждение способов выхода из стимулирующих мер продолжается. Однако единого плана у регулятора все еще нет, а судя, по популистским заявлениям представителей ФРС, обсуждения внутри американского ЦБ носят больше академический, нежели практический характер – последние данные по индексу стержневой инфляции показали, что *ФРС незачем торопиться с ужесточением монетарной политики*.

В результате, скорее всего, первыми мерами *exit strategy* в конце года станет отказ от реинвестирования средств, получаемых от портфеля *treasuries* и ипотечных бумаг. При этом, говорить о полномасштабном ужесточении в виде повышения ставок и продажи активов, *вероятнее, стоит не ранее 2013 г.*

Таким образом, при сохранении низких темпов роста Core CPI позиции госдолга США будут оставаться достаточно сильными, а основное влияние на кривую будет оказывать уровень аппетита к риску инвесторов. При этом мы ожидаем, что история с предельным уровнем долга США все-таки разрешится благоприятно для рынков.

Сегодня на настроения инвесторов может в значительной степени повлиять данные по макростатистике *по рынку жилья и рынку труда США*. Так, сегодня выйдут традиционные данные по первичным обращениям за пособием по безработице, а также статистика по продажам на вторичном рынке жилья. Кроме того будет опубликован индекс производственной активности Филадельфии.

Суверенные еврооблигации РФ и EM

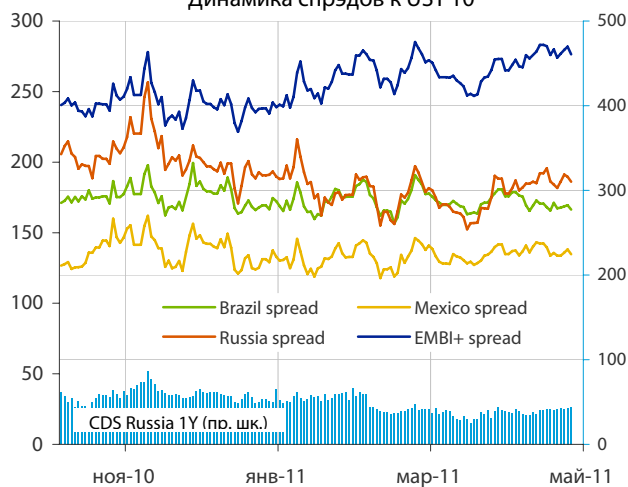
Активность на рынке еврооблигаций развивающихся стран благодаря улучшению рыночной конъюнктуры вчера выросла. Вместе с тем, на фоне роста доходностей *treasuries* бумаги не вышли из бокового тренда. Отметим, что по уровню спреда к базовой кривой евробонды РФ остаются недооцененными, что при восстановлении аппетита к риску инвесторов будет способствовать их росту.

Вчера доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 1 б.п. - до 4,50%, *RUS'20* – выросла на 1 б.п. – до 4,67% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и UST'10) сузился на 8 б.п. – до 132 б.п. Индекс *EMBI+* снизился на 5 б.п. – до 276 б.п.

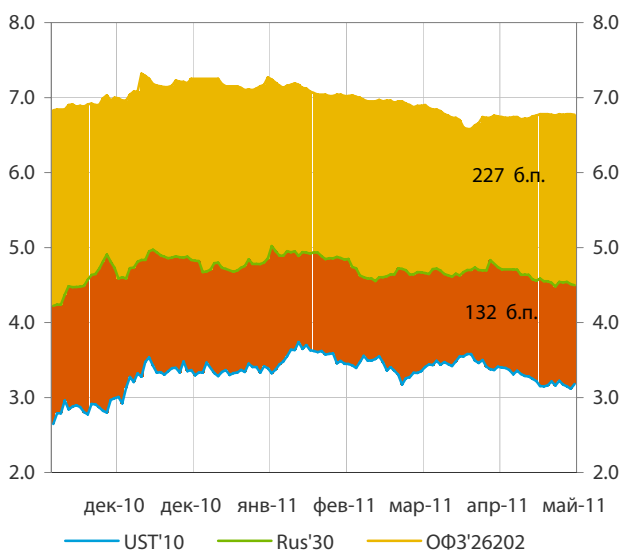
После неожиданного сокращения запасов нефти в США котировки «черного золота» вчера предприняли попытку роста – Brent достигла \$112 за барр., WTY – \$100 за барр. При текущих ценах на нефть и спреде к UST *суверенные бумаги РФ выглядят привлекательно*, отставая от своих «конкурентов» Мексики и Бразилии, как минимум на 20-30 б.п. по доходности.

Вместе с тем, *факторов для устойчивого роста аппетита к риску на рынках пока нет* – инвесторы по-прежнему обеспокоены, в частности, развитием греческих долговых проблем, а также слабой статистикой по США, которая выходила последнее время. В результате, пока инвесторы находятся в ожидании внешних позитивных триггеров для активизации покупок.

Динамика спредов к UST'10



Доходность UST'10, Rus'30 и ОФЗ'26202, %

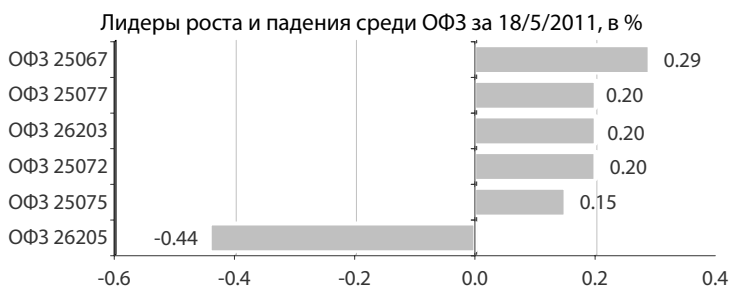
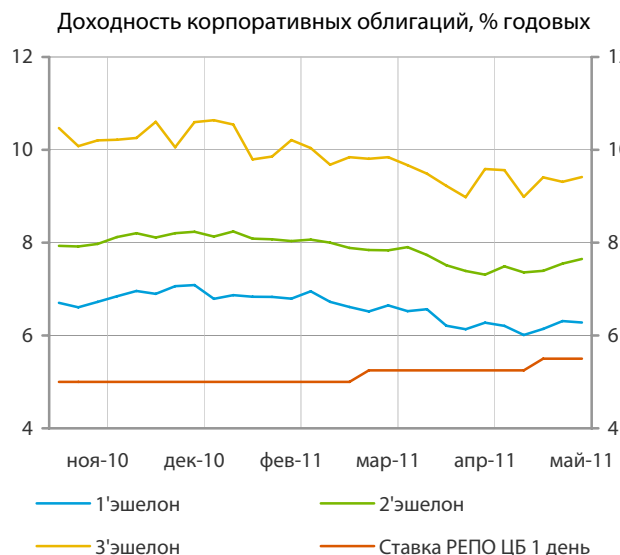
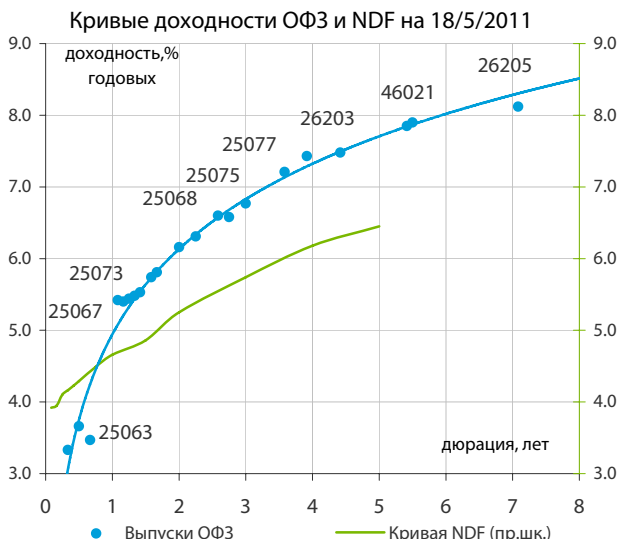


Облигации федерального займа

При агрессивном прайсинге Минфина удалось разместить лишь меньше половины заявленного объема 3-летнего выпуска ОФЗ 25076. При этом активность в секторе ОФЗ оставалась низкой, тогда как основные движения активизировались в рублевом евробонде Russia-18R – Минфин объявил о доразмещении выпуска.

Средневзвешенная доходность ОФЗ 25076 на вчерашнем аукционе составила 6,6% годовых, что соответствует верхней границе прайсинга Минфина и уровню закрытия рынка накануне. Всего было продано бумаг на общую сумму 6,88 млрд. руб. по номиналу при спросе 7,23 млрд. руб. и объеме предложения 20 млрд. руб. В результате, при достаточно консервативном прайсинге большого спроса среди инвесторов данный аукцион не нашел. В целом, рынок немного подрос вчера, однако объемы торгов в основном режиме остаются низкими.

Гораздо более высокая активность вчера наблюдалась в суверенном рублевом евробонде Russia-18R – Минфин РФ объявил о доразмещении евробонда на 40 млрд. руб. при первоначальном ориентире доходности около 7,125% годовых. После сообщения рынок мгновенно отреагировал снижением котировок в бумаге при росте доходности на 25 б.п. – до 6,86%. Отметим, что дисконт к ОФЗ 26204 аналогичной дюрации достигал более 130 б.п., и многие инвесторы успели открыть большие объемы коротких позиций по бумаге. В результате, на фоне их закрытия, по неофициальной информации, спрос уже превысил текущее предложение, а прайсинг опустился до 7% годовых, что предусматривает дисконт 85 б.п. к ОФЗ. На наш взгляд, это по-прежнему, очень широко («нормальный уровень» мы оцениваем в размере не более 60 б.п.), и рублевый евробонд все еще выглядит дорогим.

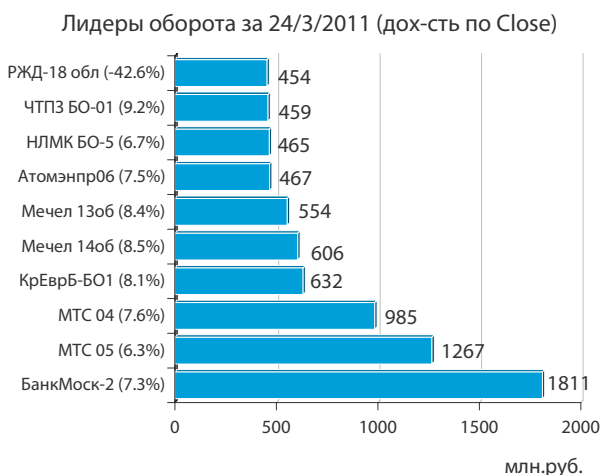


Корпоративные облигации и РИМОВ

На денежном рынке сохраняется стабильная ситуация, что несколько поддерживает интерес участников рынка, в первую очередь, ко II эшелону. Вместе с тем, спрэды bid/offer остаются широкими, и активных покупок на рынке по-прежнему нет. При этом новые налоговые платежи будут способствовать оттоку ликвидности с рынка, что, вероятно, будет способствовать низкой активности игроков до конца мая.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ, несмотря на отсутствие налоговых выплат, остался на прежнем уровне - 1,1 трлн. руб. Индикативная ставка MosPrime Rate o/n осталась у отметки 3,5% годовых. Завтра ожидается уплата 1/3 суммы НДС за I квартал 2011 г., на следующей неделе выплаты продолжаться: 25 мая – НДС, 30 мая – налога на прибыль.

В целом, на рынке можно отметить достаточно точечный интерес инвесторов, в первую очередь во II, а также качественном III эшелоне. При этом по большинству бумаг инвесторы выставляют котировки на покупку ниже рынка, что в значительной степени расходится со спросом. На фоне внешнего неустойчивого новостного фона и снижения избыточной ликвидности, ожидаем сохранения боковика до конца месяца.



Выплаты купонов

четверг 19 мая 2011 г.	1 275.45	млн. руб.
□ Газпромбанк, 4	683.20	млн. руб.
□ ММК, БО-1	172.05	млн. руб.
□ ОАО ДОМО, 1	74.80	млн. руб.
□ Парнас-М, 2	23.68	млн. руб.
□ Промсвязьбанк, 5	173.88	млн. руб.
□ Ростелеком, 2	41.88	млн. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	42.39	млн. руб.
□ Ярославская обл, 34009	63.57	млн. руб.

пятница 20 мая 2011 г.	713.31	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2008-1, 1А	115.38	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2010-1, 1	133.81	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2010-1, 2	96.62	млн. руб.
□ Медведь-Финанс, БО-1	34.90	млн. руб.
□ Национальный капитал, 2	186.99	млн. руб.
□ УК Сенатор, 1	55.85	млн. руб.
□ ЭнергоСтрой-Финанс, 1	89.76	млн. руб.

понедельник 23 мая 2011 г.	4 165.68	млн. руб.
□ ГК САХО, 1	49.86	млн. руб.
□ Москва, 66	640.20	млн. руб.
□ Натур Продукт - Инвест, 3	32.90	млн. руб.
□ Республика Коми, 35007	39.67	млн. руб.
□ Транснефть, 1	3 403.05	млн. руб.

вторник 24 мая 2011 г.	761.96	млн. руб.
□ АВТОВАЗ, 4	2.50	млн. руб.
□ Атомстройэкспорт-Финанс, 1	57.96	млн. руб.
□ ИТЕРА ФИНАНС, 1	256.80	млн. руб.
□ Интурист, ВАО, 2	139.62	млн. руб.
□ МРСК Урала, 1	42.88	млн. руб.
□ Нижегородская область, 34004	53.57	млн. руб.
□ Ростелеком, 10	45.78	млн. руб.
□ Свободный сокол, 3	0.60	млн. руб.
□ Севкабель-Финанс, 4	38.64	млн. руб.
□ ТГК-6-Инвест, 1	37.40	млн. руб.
□ Энергомаш-Финанс, 1	45.37	млн. руб.
□ ЮгФинСервис, 1	40.84	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

четверг 19 мая 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ ОБР-19	10.00	млрд. руб.
пятница 20 мая 2011 г.	2.50	млрд. руб.
□ Республика Саха (Якутия), 35003	2.50	млрд. руб.
четверг 26 мая 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Банк Зенит, БО-06	5.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийский Банк, БО-1	5.00	млрд. руб.
вторник 31 мая 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ Акрон, 04	3.75	млрд. руб.
□ Акрон, 05	3.75	млрд. руб.
2-я половина мая	3.00	млрд. руб.
□ РСГ-Финанс, 1	3.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

четверг 19 мая 2011 г.		15.00	млрд. руб.
□ МТС, 4	Оферта	15.00	млрд. руб.

пятница 20 мая 2011 г.		23.00	млрд. руб.
□ Авангард АКБ, 3	Оферта	1.50	млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00	млрд. руб.
□ РЖД, 9	Оферта	15.00	млрд. руб.
□ ЭнергоСтрой-Финанс, 1	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Национальный капитал, 2	Погашение	3.00	млрд. руб.

вторник 24 мая 2011 г.		3.50	млрд. руб.
□ Атомстройэкспорт-Финанс, 1	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Свободный сокол, 3	Погашение	2.00	млрд. руб.

среда 25 мая 2011 г.		4.00	млрд. руб.
□ ОАО ДОМО, 1	Оферта	2.00	млрд. руб.
□ НС-финанс, 1	Погашение	2.00	млрд. руб.

четверг 26 мая 2011 г.		10.00	млрд. руб.
□ АВТОВАЗ, 4	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	Оферта	0.50	млрд. руб.
□ Техносила-Инвест, 1	Погашение	2.00	млрд. руб.
□ Якутия, 34003	Погашение	2.50	млрд. руб.

пятница 27 мая 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ Корпорация железобетон, 1	Погашение	1.00	млрд. руб.

понедельник 30 мая 2011 г.		5.00	млрд. руб.
□ ИТЕРА ФИНАНС, 1	Оферта	5.00	млрд. руб.

вторник 31 мая 2011 г.		2.00	млрд. руб.
□ Группа Черкизово, 1	Погашение	2.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-26	Погашение	0.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-27	Погашение	0.00	млрд. руб.

среда 1 июня 2011 г.		16.52	млрд. руб.
□ Москва, 58	Погашение	15.00	млрд. руб.
□ Татфондбанк, 4	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-13	Оферта	0.01	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-38	Оферта	0.01	млрд. руб.

четверг 2 июня 2011 г.		5.00	млрд. руб.
□ Карелия, 34012	Погашение	1.00	млрд. руб.
□ Банк Спурт, 2	Оферта	1.00	млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 4	Оферта	3.00	млрд. руб.

пятница 3 июня 2011 г.		1.80	млрд. руб.
□ Металлсервис-финанс, 1	Оферта	1.50	млрд. руб.
□ Главная дорога, 1	Погашение	0.30	млрд. руб.



понедельник 16 мая 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Баланс внешней торговли Прогноз: €1.5 млрд.
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен Прогноз: 1.6 % г/г
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка Прогноз: 20
- 17:00 США: Выступление управляющего ФРС США
- 17:00 США: Покупки иностранцами ценных бумаг Мифина США
- 17:00 США: Чистый приток капитала
- 18:00 США: Индекс рынка жилья Прогноз: 17

вторник 17 мая 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен Прогноз: 4.2 % г/г
- 12:30 Великобритания: Индекс розничных цен Прогноз: 5.2 % г/г
- 13:00 Германия: Индекс текущих условий ZEW Прогноз: 87.5
- 13:00 Германия: Индекс настроений ZEW Прогноз: 5
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:30 США: Число выданных разрешений на строительство Прогноз: 0.58 млн.
- 16:30 США: Число закладок новых домов Прогноз: 0.568 млн. м/м
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 17:15 США: Промышленное производство Прогноз: 0.4 % м/м
- 17:15 США: Загруженность производственных мощностей Прогноз: 77.6 % м/м

среда 18 мая 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Протоколы Банка Англии
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 7.8 %
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 22:00 США: Протоколы ФРС

четверг 19 мая 2011 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи Прогноз: 2.5 % г/г
- 14:00 Великобритания: Индекс заказов Конфедерации британской промышленности
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Опережающие индикаторы за апрель
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии за май

пятница 20 мая 2011 г.

- Япония: Решение по ставке Банка Японии
- 10:00 Германия: Индекс цен производителей Прогноз: 6 % г/г
- 12:00 Еврозона: Сальдо текущего счета
- 12:00 Еврозона: Потребительское доверие

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 её 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