

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»*:

Высокая волатильность и риски снижения внешних рынков сохраняются. При этом облигации I эшелона сектора «нефтегаз и энергетика» с кредитным рейтингом на уровне BBB1-BBB3 торгуются в узких спредах – от 10 б.п. к кривой ОФЗ по бондам Газпрома до 60 б.п. по кривой РусГидро. В результате, спред за август расширился всего на 10-15 б.п.

Ввиду ухудшения ситуации на рынках при восстановлении узких спредов к суверенной кривой корпоративных бумаг I эшелона рекомендуем обратить внимание лишь на короткие бумаги при возобновлении снижения котировок.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Башнефть (-/-/-): после коррекции на прошлой неделе котировки облигаций Башнефти достаточно быстро восстановились, и сейчас с доходностью на уровне 7,5% при спреде к ОФЗ 195 б.п. выглядят оцененными рынком. Рекомендуем начать накапливать бумаги при расширении спреда к кривой госбумаг до 220-230 б.п.

Кредитный риск уровня «B»:

Ввиду сохранения коррекционных тенденций на внешних рынках рекомендуем временно воздержаться от покупки бумаг III эшелона до завершения коррекции.

* - 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 19 августа 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	18 авг	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.06	3.18	2.06	3.74	2.06
Rus'30, %	4.21	4.60	4.02	5.02	3.91
ОФЗ'46018, %	7.94	8.13	7.65	8.13	7.31
Libor \$ 3M, %	0.30	0.30	0.25	0.34	0.25
Euribor 3M, %	1.54	1.62	1.43	1.62	0.88
MosPrime 3M, %	4.73	4.77	4.16	4.77	3.73
EUR/USD	1.433	1.469	1.398	1.483	1.267
USD/RUR	29.10	29.88	27.51	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Кривая treasuries вновь легла на свои абсолютные минимумы по доходности, обновленные в начале августа после снижения кредитного рейтинга США. Вчерашняя волна роста котировок UST была связана с опасениями возникновения новой рецессии в США после выхода крайне слабых статданных. Ситуация в Европе также далека от стабильной, что давит на рынки. В результате доходность UST'10 снизилась на 11 б.п. – до 2,06%, UST'30 – на 14 б.п. – до 3,42% годовых.

См. стр. 2

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынки евробондов развивающихся стран в полной мере не успели отреагировать на очередное падение американских индексов. Вместе с тем не исключаем, что в отсутствии интересной статистики внешние рынки начнут консолидироваться, что смягчит снижение евробондов ЕМ.

См. стр. 2

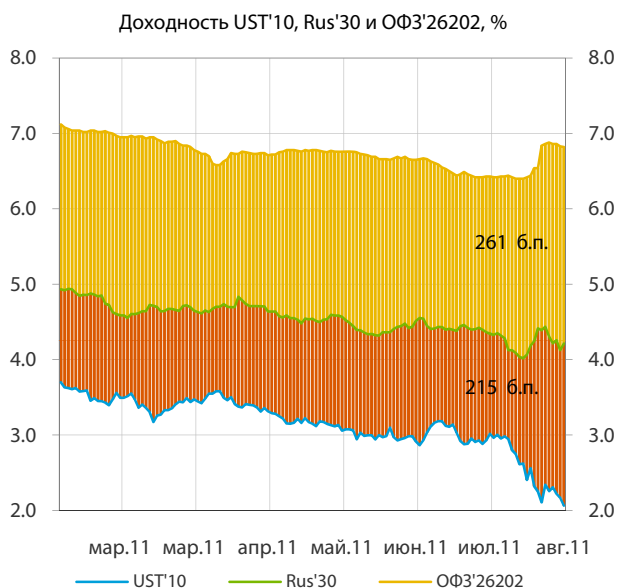
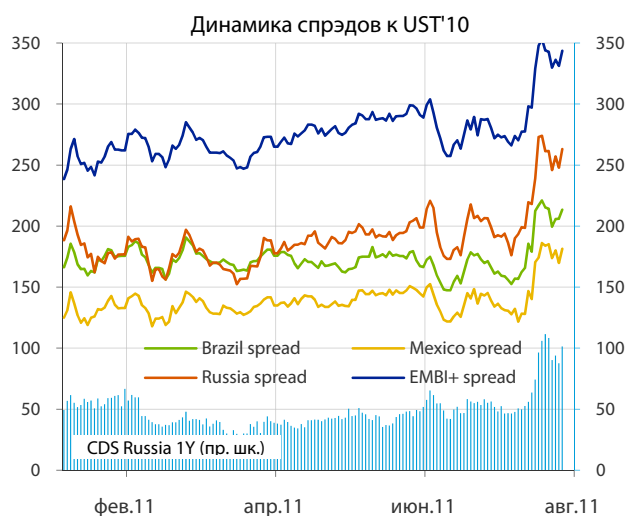
Корпоративные рублевые облигации

Корпоративный сегмент рынка вчера не отреагировал снижением на внешнюю коррекцию. Вместе с тем, аппетит к риску на рынке заметно снизился – снова наблюдается расширение спредов bid/offer при отсутствии рыночных бидов в менее ликвидных бумагах II-III эшелонов. На наш взгляд, риски дальнейшего снижения рынка сохраняются.

См. стр. 3

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	740.1	790.3	-50.2
Депозиты банков в ЦБ	377.3	362.0	15.3
Сальдо операций ЦБ РФ	307.2	297.2	10.0
(млрд. руб.)	(19.08.2011)	(18.08.2011)	

Индикатор	18 авг	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.19	0.54	0.18	0.85	0.18
UST'5 Ytm, %	0.88	1.83	0.88	2.40	0.88
UST'10 Ytm, %	2.06	3.18	2.06	3.74	2.06
UST'30 Ytm, %	3.42	4.39	3.42	4.77	3.42
Rus'30 Ytm, %	4.21	4.60	4.02	5.02	3.91
спрэд к UST'10	214.9	228.1	118.1	228.1	103.8



Облигации казначейства США

Кривая *treasuries* вновь легла на свои абсолютные минимумы по доходности, обновленные в начале августа после снижения кредитного рейтинга США. Вчерашняя волна роста котировок *UST* была связана с опасениями возникновения новой рецессии в США после выхода крайне слабых статданных. Ситуация в Европе также далека от стабильной, что давит на рынки. В результате доходность *UST'10* снизилась на 11 б.п. – до 2,06%, *UST'30* – на 14 б.п. – до 3,42% годовых.

Рынок вчера оказался под влиянием сразу нескольких негативных факторов. Во-первых, накануне Morgan Stanley снизил *прогноз роста мирового ВВП* в текущем году до 3,9% с 4,2%, а в 2012 - до 3,8% с 4,5%. Также Citigroup понизил прогноз роста ВВП США на 2011 г. до 1,6% с 1,7%, на 2012 год - до 2,1% с 2,7%.

Во-вторых, по США вышел крайне слабый блок макростатистики. Так, индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности ФРБ Филадельфии рухнул до -30,7, что *сопоставимо с кризисными значениями в 2008 г.* Продажи на вторичном рынке жилья в США в июле снизились на 3,5% - до 4,67 млн. домов в годовом исчислении - минимального уровня с ноября 2009 г. Также число первичных обращений за пособием по безработице на прошлой неделе выросло на 9 тыс. - до 408 тыс.

В центре внимания оказались *данные по инфляции в США*. Потребительские цены в США в июле выросли на 0,5% к июню и до 3,6% (г/г). Индекс Core CPI, отслеживаемый ФРС, в прошлом месяце увеличился на 0,2% (м/м), достигнув 1,8% (г/г).

В результате индекс Core CPI сейчас находится всего в 0,2 п.п. от тагетизируемого ФРС уровня в 2,0%, что как минимум *затрудняет ЦБ США принять решение о новой стимулирующей программе*, а как максимум – заставляет задуматься об ужесточении монетарной политики. Данная дилемма в условиях нарастания рисков повторной рецессии создает явную интригу на предстоящей конференции ФРС в Джексон-Хоуле 26 августа. В результате всю следующую неделю инвесторы будут жить в ожидании новых сигналов от ФРС.

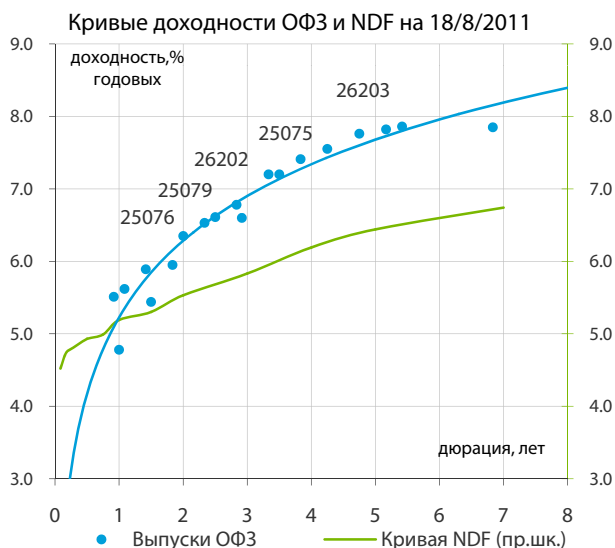
Дополнительный негативный фактор – долговые проблемы в Европе, которые уже перекинулись на банковский сектор. *Европейские банки стали активно привлекать средства в США*, а ФРС начала изучать устойчивость американских подразделений банков Европы. Не исключаем, что с этого направления может взлететь очередной «черный лебедь».

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынки евробондов развивающихся стран в полной мере не успели отреагировать на очередное падение американских индексов. Вместе с тем не исключаем, что в отсутствии интересной статистики внешние рынки начнут консолидироваться, что смягчит снижение евробондов EM.

Доходность выпуска *Rus'30* вчера выросла на 8 б.п. - до 4,21%, *RUS'20* – осталась на уровне 4,15% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и *UST'10*) расширился на 19 б.п. – до 215 б.п. *Индекс EMBI+* вырос при этом на 12 б.п. - до 344 б.п. за счет снижения доходностей treasuries.

Пока активные продажи в полной мере не достигли рынка евро-бондов развивающихся стран, однако не исключаем снижения котировок уже сегодня. Вместе с тем, Brent стоит у важного уровня сопротивления в \$105 за баррель. Кроме того, инвесторы могут начать в конце недели закрывать «шорты» по индексам, что продемонстрирует небольшой отскок. Данные факторы при отсутствии новой порции негатива могут смягчить продажи на долговых рынках развивающихся стран.



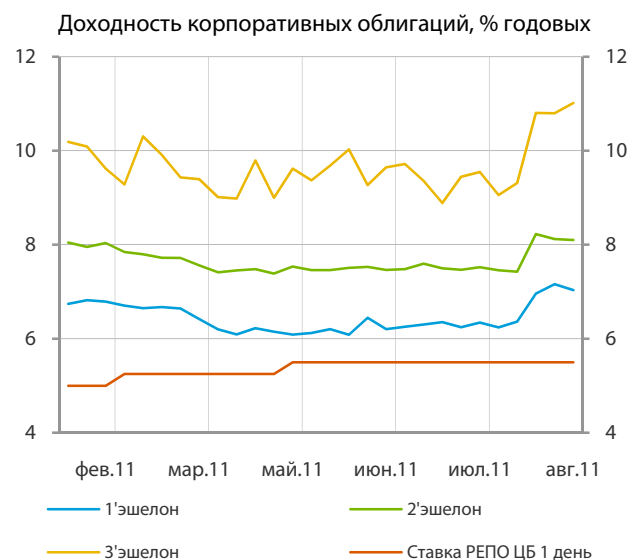
Облигации федерального займа

Внешний негатив снова продавил котировки ОФЗ, в результате чего кривая госбумаг поднялась в среднем на 10 б.п. В результате с начала августа доходности ОФЗ продемонстрировали рост в пределах 40 б.п. Бивалютная корзина пока не достигла максимумов августа, однако ставки NDF отреагировали вчера ростом на 25-30 б.п.

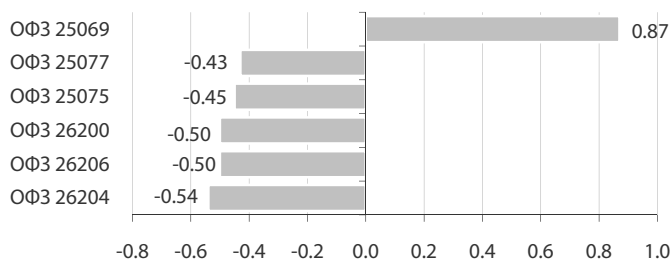
При движении кривой ОФЗ на 10 б.п. и NDF – на 30 б.п. **потенциал снижения котировок госбумаг сохраняется**. Вместе с тем, пока поддержку рынку оказывает курс рубля, который пока держится ниже отметки в 35,0 руб. по корзине.

В результате сегодня ожидаем умеренного снижения рынка при росте кривой ОФЗ еще на 5-10 б.п. При этом основным триггером продолжает оставаться динамика внешних рынков.

Ситуация с ликвидностью на российском рынке **пока остается устойчивой**. При этом в понедельник ожидается уплата налогов, которая может вызвать ее отток, а во вторник – депозитный аукцион Минфина на 95 млрд. руб. Мы уже отмечали, что объем средств с предыдущего аукциона на 80 млрд. руб. достаточно быстро «растворился» на рынке при спросе более 160 млрд. руб. В результате, не исключаем, что при продолжении коррекции 95 млрд. руб. рынку **может и не хватить**.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 18/8/2011, в %



Корпоративные облигации и РиМОВ

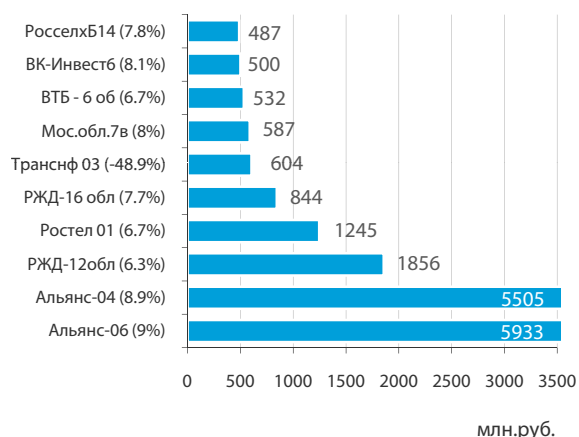
Корпоративный сегмент рынка вчера не отреагировал снижением на внешнюю коррекцию. Вместе с тем аппетит к риску на рынке заметно снизился – снова наблюдается расширение спредов bid/offer при отсутствии рыночных бидов в менее ликвидных бумагах II-III эшелонов. На наш взгляд, риски дальнейшего снижения рынка сохраняются.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** практически не меняется всю неделю, оставаясь на уровне чуть выше 1,0 трлн. руб. Ставка **MosPrime Rate o/n** продолжает консолидироваться в диапазоне 3,8-3,9% годовых. Ожидаем повышения волатильности ставок в преддверии серии налогов по НДС, акцизам и НДСПИ в понедельник.

Также мы ожидаем высокого спроса на предстоящем депозитном аукционе Минфина 23 августа, который, скорее всего, **лишь частично покрывает потребности рынка**. В результате в случае продолжения коррекции на рынке могут возобновиться вынужденные продажи не только со стороны УК в связи с оттоком средств из ПИФов, но и банков.

Вместе с тем пока активных продаж на рынке нет – крупные инвесторы не стремятся резать свои портфели, дабы не обвалить рынок. Однако **риск возникновения дефицита ликвидности** выглядит вполне реально, так как ресурсы Минфина при дефиците бюджета ограничены.

Лидеры оборота за 18/8/2011 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

19 августа 2011 г.	958.65	млн. руб.
□ Медведь-Финанс, БО-1	34.90	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 6	194.45	млн. руб.
□ Северсталь, БО-2	486.20	млн. руб.
□ Северсталь, БО-4	243.10	млн. руб.

20 августа 2011 г.	269.34	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2008-1, 1А	119.27	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2010-1, 1	99.97	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35003	50.10	млн. руб.

22 августа 2011 г.	2 554.92	млн. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 6	116.58	млн. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 7	105.30	млн. руб.
□ ГК САХО, 1	49.86	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, БО-01	126.45	млн. руб.
□ Натур Продукт - Инвест, 3	0.00	млн. руб.
□ Синергия, 3	99.73	млн. руб.
□ Уралкалий, БО-01	2 057.00	млн. руб.

23 августа 2011 г.	1 553.44	млн. руб.
□ АИЖК КО, 2	26.93	млн. руб.
□ КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, 6	171.92	млн. руб.
□ Мечел, 15	205.70	млн. руб.
□ Мечел, 16	205.70	млн. руб.
□ Москва, 66	661.50	млн. руб.
□ Оренбургская ИЖК, 1	32.25	млн. руб.
□ РАФ-Лизинг Финанс, 1	18.99	млн. руб.
□ Ростелеком, 10	47.19	млн. руб.
□ Севкабель-Финанс, 4	41.14	млн. руб.
□ ТГК-6-Инвест, 1	37.40	млн. руб.
□ ТКС Банк, БО-03	104.72	млн. руб.

24 августа 2011 г.	3 103.98	млн. руб.
□ НОМОС-БАНК, 12	213.10	млн. руб.
□ НОМОС-БАНК, БО-01	173.55	млн. руб.
□ Республика Хакасия, 34001	24.53	млн. руб.
□ Россия, 25068	2 692.80	млн. руб.

25 августа 2011 г.	1 063.20	млн. руб.
□ АМЕТ-финанс, 1	84.76	млн. руб.
□ Белон-Финанс, 2	169.54	млн. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 4	275.28	млн. руб.
□ ИСО ГПБ-Ипотека Два, А	29.79	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 3	27.12	млн. руб.
□ Калужская область, 34005	51.10	млн. руб.
□ Кубанская Нива, 1	46.37	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 3	123.41	млн. руб.
□ Мосэнерго, 2	190.75	млн. руб.
□ ССМО ЛенСпецСМУ, БО-02	65.08	млн. руб.

Погашения и оферты

22 августа 2011 г.		50.90	млрд. руб.
□ Натур Продукт - Инвест, 3	Погашение	0.90	млрд. руб.
□ Уралкалий, БО-01	Оферта	50.00	млрд. руб.

23 августа 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ АИЖК КО, 2	Погашение	1.00	млрд. руб.

25 августа 2011 г.		2.00	млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00	млрд. руб.

26 августа 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ Медведь-Финанс, БО-1	Оферта	1.00	млрд. руб.

29 августа 2011 г.		3.30	млрд. руб.
□ Калужская область, 34002	Погашение	1.30	млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00	млрд. руб.

30 августа 2011 г.		7.59	млрд. руб.
□ ОМЗ, 5	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Ростелеком, 7	Погашение	3.00	млрд. руб.
□ ТГК-2, 1	Погашение	3.09	млрд. руб.

31 августа 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-13	Погашение	0.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-38	Погашение	0.00	млрд. руб.
□ Макромир-Финанс, 1	Оферта	1.00	млрд. руб.

01 сентября 2011 г.		9.00	млрд. руб.
□ МРСК Юга, 2	Оферта	6.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-39	Оферта	1.00	млрд. руб.
□ АМЕТ-финанс, 1	Оферта	2.00	млрд. руб.

05 сентября 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ ТК Финанс, 2	Погашение	1.00	млрд. руб.

06 сентября 2011 г.		12.00	млрд. руб.
□ Волгоградская область, 34003	Погашение	1.00	млрд. руб.
□ МиГ-Финанс, 2	Погашение	3.00	млрд. руб.
□ МОЭСК, 1	Погашение	6.00	млрд. руб.
□ ЮНИМИЛК Финанс, 1	Погашение	2.00	млрд. руб.

07 сентября 2011 г.		10.50	млрд. руб.
□ ЕБРР, 3	Погашение	7.50	млрд. руб.
□ Московское областное ипотечно	Погашение	3.00	млрд. руб.

08 сентября 2011 г.		1.50	млрд. руб.
□ СБ Банк, 3	Оферта	1.50	млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

29 августа 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Медведь-Финанс, 02	1.00	млрд. руб.



Monday 15 августа 2011 г.

- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка
- 17:00 США: Покупки иностранцами ценных бумаг США
- 17:00 США: Чистый приток капитала
- 18:00 США: Индекс рынка жилья Прогноз: 15

Tuesday 16 августа 2011 г.

- 10:00 Германия: Показатели ВВП Прогноз: 3.2 % г/г
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен Прогноз: 4.3 % г/г
- 13:00 Еврозона: Баланс внешней торговли
- 13:00 Еврозона: Показатели ВВП Прогноз: 1.8 % г/г
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:30 США: Число выданных разрешений на строительство Прогноз: 0.607 млн.
- 16:30 США: Индекс цен на экспорт/импорт
- 16:30 США: Число закладок новых домов Прогноз: 0.6 млн. м/м
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 17:15 США: Промышленное производство Прогноз: 0.4 % м/м

Wednesday 17 августа 2011 г.

- 12:00 Еврозона: Платежный баланс
- 12:30 Великобритания: Протоколы заседания Банка Англии
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 7.7 %
- 13:00 Еврозона: Гармонизированный индекс потребительских цен Прогноз: 2.5 % г/г
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Индекс цен производителей Прогноз: 7 % г/г
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов

Thursday 18 августа 2011 г.

- 03:50 Япония: Баланс внешней торговли
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи
- 13:00 Еврозона: Объем производства в строительном секторе
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Опережающие индикаторы
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья

Friday 19 августа 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс цен производителей Прогноз: 5.3 % г/г
- 12:30 Великобритания: Потребность госсектора в заимствованиях
- 15:00 Канада: Индекс потребительских цен

Инвестиционный департамент

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

факс: +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
Семеновых Денис Дмитриевич semenovkhdd@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-01
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
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 +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 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-90-96 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-90-96 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Урумов Тамерлан Таймуразович urumov@psbank.ru	Треjder		Моб.: +7(910) 417-97-73 +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