

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

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

Кредитный риск уровня «BBB»*:

На текущий момент спред по доходности облигаций I эшелона банковского сектора к корпоративным выпускам эмитентов с аналогичным кредитным рейтингом составляет порядка 50 б.п. Мы не ожидаем дальнейшего сужения спреда в связи с большим количеством выпусков банковских облигаций на рынке. Вместе с тем, данный дисбаланс на рынке можно использовать для повышения доходности инвестиций при сопоставимом кредитном риске. Наиболее привлекательно в данном сегменте, на наш взгляд, выглядят следующие бумаги:

- ВТБ-Лизинг Финанс (-/BBB/-): кривая доходности лизинговой компании торгуется со спредом к кривой ВТБ (Baa1/BBB/BBB) на уровне 75 б.п. или 195 б.п. к кривой ОФЗ. На фоне избыточной рублевой ликвидности мы рекомендуем покупать ликвидные короткие выпуски ВТБ-Лизинг Финанс, ожидая сужения спреда к кривой материнского ВТБ до 30 б.п. при сопоставимых рейтингах финансовых организаций.
- Россельхозбанк, 6 (Baa1/-/BBB) (УТР 8,52% при дюреции 3,1 года): выпуск торгуется со спредом к кривой ОФЗ на уровне 164 б.п. или 50 б.п. к собственной кривой. На фоне ожидания роста ставок длинные облигации остаются под давлением, однако премия в 50 б.п. к собственной кривой выглядит явно завышенной.
- ИА АИЖК, 2008-1 (Baa1/-/-) (УТР 9,23% при дюреции 3,2 года): наиболее интересный выпуск в ипотечном сегменте – ломбардный выпуск торгуется с премией к кривой АИЖК в размере 100 б.п. При этом АИЖК выставило 18.10.2010 г. безотзывную оферту на приобретение выпуска облигаций 15 декабря 2014 г. На наш взгляд, премия в 100 б.п. за «неопределенность» темпов амортизации выпуска за счет платежей физических лиц слишком завышена.

* - классификация эмитентов по кредитному риску произведена на основе присвоенных рейтингов S&P, Moody's и Fitch, а также на основе кредитного анализа Промсвязьбанка.

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Пятница 21 января 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	20 янв	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.45	3.53	2.49	3.99	2.39
Rus'30, %	4.84	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018, %	7.57	7.84	7.32	8.12	6.97
Libor \$ 3M, %	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M, %	1.02	1.05	1.00	1.05	0.63
MosPrime 3M, %	4.00	4.11	3.73	6.05	3.73
EUR/USD	1.347	1.419	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	30.00	31.48	29.83	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Вчера по США вышла сильная статистика, на что сразу же отреагировали treasuries снижением котировок. Не поддержал бумаги и внешний негативный фон и Китая – на фоне ускорения роста экономики КНР инвесторов беспокоят ответные меры властей по борьбе с инфляцией. На этом фоне доходность UST'10 выросла на 11 б.п. - до 3,45%, UST'30 – на 8 б.п. – до 4,61% годовых. Вместе с тем, сейчас treasuries немного подрастают – низкий спрос на аукционе по TIPS указал на некоторое снижение инфляционных ожиданий на рынке.

См. стр. 2

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На рынке еврооблигаций вчера развернулась коррекция при негативном внешнем фоне и росте базовой кривой UST – продажи наблюдались по всему спектру бумаг. Доходность выпуска Rus'30 вчера выросла на 8 б.п. - до 4,84%, годовых.

См. стр. 2

Корпоративные рублевые облигации

Вчера, как и ожидалось, рынок рублевого долга умеренно снижался на внешнем негативе и сохраняющейся неопределенности относительной действии ЦБ. Вместе с тем, сильных движений мы не ожидаем – котировки по-прежнему поддерживает избыточная ликвидность, а также позитивные заявления Fitch о вероятном повышении рейтинга России.

См. стр. 3

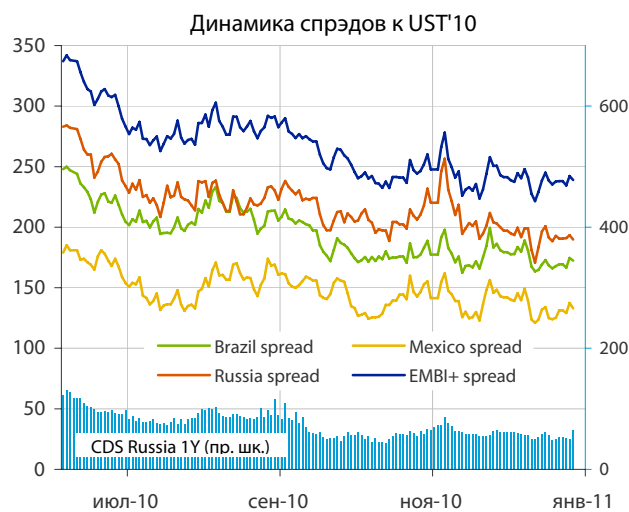
Комментарий

ТМК

См. стр. 2

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	478.1	601.0	-122.9
Депозиты банков в ЦБ	989.7	1052.9	-63.2
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	290.5	485.7	-195.2
	(21.01.2011)	(20.01.2011)	

Индикатор	20 янв	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.63	0.75	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.05	2.15	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.45	3.53	2.49	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.61	4.61	3.91	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.84	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	139.2	210.9	121.4	268.1	95.8



Облигации казначейства США

Вчера по США вышла сильная статистика, на что сразу же отреагировали treasuries снижением котировок. Не поддержал бумаги и внешний негативный фон и Китая – на фоне ускорения роста экономики КНР инвесторы беспокоят ответные меры властей по борьбе с инфляцией. На этом фоне доходность UST'10 выросла на 11 б.п. – до 3,45%, UST'30 – на 8 б.п. – до 4,61% годовых. Вместе с тем, сейчас treasuries немного подрастают – низкий спрос на аукционе по TIPS указал на некоторое снижение инфляционных ожиданий на рынке.

Статистика по США вчера порадовала инвесторов. Число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе упало на 37 тыс. – до 404 тыс., что стало **максимальным снижением с февраля 2010 г.** Продажи на вторичном рынке жилья в США в декабре увеличились на 12,3% – до 5,28 млн. домов в годовом исчислении – это **максимальный рост за 7 месяцев.** Кроме того, индекс опережающих экономпоказателей США, рассчитываемый исследовательской организацией Conference Board, в декабре **показал рост 6 месяц подряд**, увеличившись на 1,0%, что также оказалось выше ожиданий рынка.

Сильные данные вызвали рост доходностей treasuries на фоне роста **беспокойства относительно роста инфляции.** Не сдержал снижение котировок госбумаг и снижение аппетита к риску на фоне опасений относительно повышения процентных ставок в Китае после публикации вчера сильных данных по КНР.

Несколько разрядить обстановку на рынке treasuries смогли итоги проведенного аукциона по **размещению 10-летних TIPS на \$13 млрд.** Показатель спрос/предложение на аукционе составил 2,37х – минимальное значение с апреля 2009 г. (хотя объем предложения был максимальным с начала эмиссии TIPS в 1997 г.). В целом, низкий спрос на TIPS говорит о **снижении инфляционных ожиданий инвесторов.** Косвенно об отсутствии в ближайшее время инфляционных угроз говорит и вчерашнее заявление крупнейшей розничной сети **Wal-Mart Stores, который планирует снизить цены** на фрукты и овощи, чтобы сэкономить покупателям до \$1 млрд. в год.

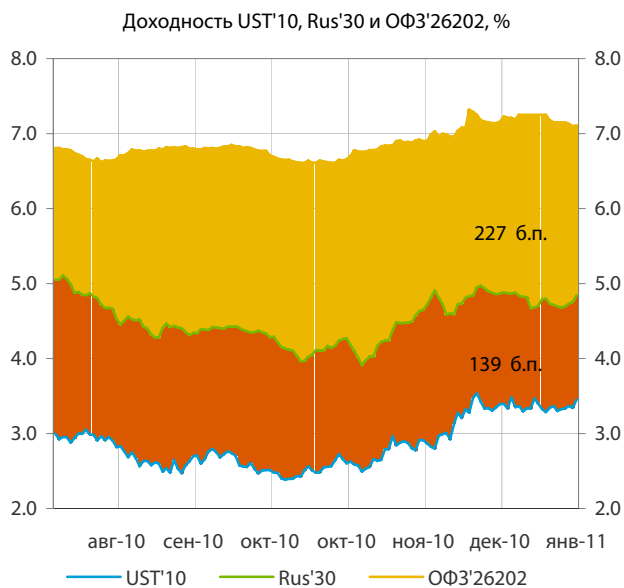
Сегодня по США не будет важной макростатистики, однако продолжится сезон отчетности – свои **результаты опубликуют General Electric и Bank of America.**

Корпоративные еврооблигации

На рынке еврооблигаций вчера развернулась коррекция при негативном внешнем фоне и росте базовой кривой UST – продажи наблюдались по всему спектру бумаг. Доходность выпуска Rus'30 вчера выросла на 8 б.п. – до 4,84% годовых.

В лидерах снижения оказались евробонды **Вымпелкома (Ba2/BB+/-)**, который объявил о новом выпуске и выдал банкам BNP Paribas, Citi, Royal Bank of Scotland (RBS) и Barclays Capital мандаты на организацию эмиссии евробондов. Кроме того, S&P оставило рейтинг Вымпелкома на пересмотре с возможностью снижения на фоне планов объединения с компанией Wind Telecom. Новый выпуск **Беларуси (B1/B+/-)** также оказался под давлением из-за планов Евросоюза применить к стране санкции из-за нелегитимности выборов в РБ.

ТМК (B1/B/-) размещает 7-летние евробонды на \$500 млн. с ориентиром доходности 7,75% годовых. Отметим, что на рынке рублевого долга выпуск ТМК торгуется с дисконтом к кривой Мечел (B1/-/-) – Евраз (B1/B/B+) в размере до 30 б.п. за счет обилия выпусков облигаций последних. В секторе еврооблигаций справедливым уровнем для ТМК является кривая Евраза. Текущий прайсинг предлагает премию к выпуску Evraz-18 (7,0% годовых) в размере 75 б.п., что является весьма щедрой премией.



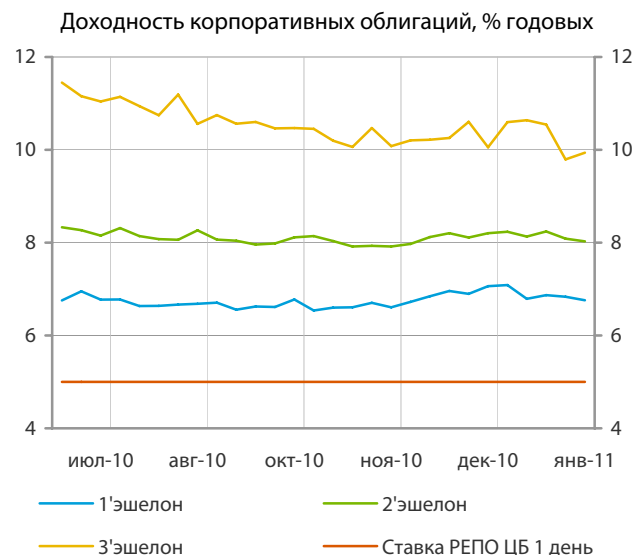
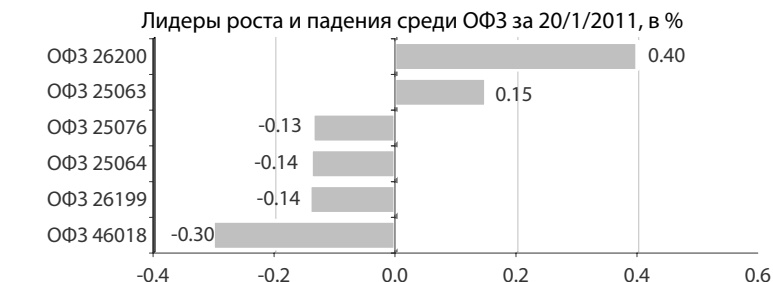
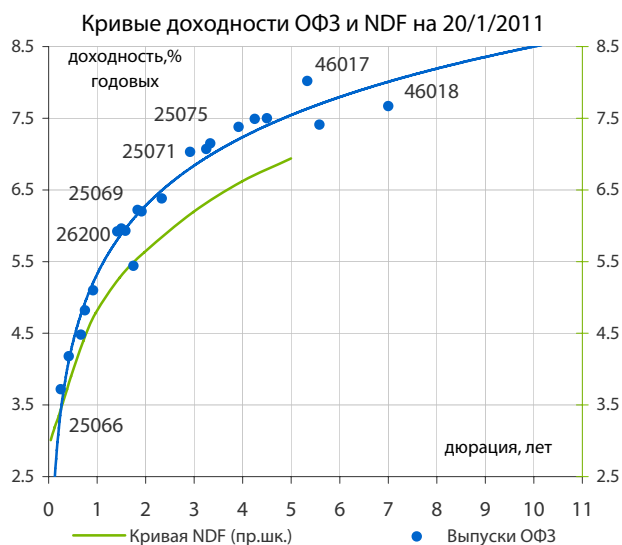
Облигации федерального займа

В секторе ОФЗ вчера рынок вошел в привычный боковой диапазон при разнонаправленном движении котировок. Новый выпуск ОФЗ 25076 слегка просел, внешний фон также не способствовал покупкам на рынке при ослаблении позиций рубля.

Несмотря на ослабление позиций рубля, который за вчера и сегодня потерял 26 копеек по корзине, достигнув уровня 34,76 руб., ставки NDF остались на прежнем уровне – годовой контракт котируется по 4,78%.

Вместе с тем, спрэд между кривыми ОФЗ и NDF в длинном конце сохраняется на уровне 60-70 б.п., что не предполагает заметный рост котировок российских госбумаг.

Мы не исключаем, что рынок рублевого долга *сегодня продолжит немного сползать вниз* на сохраняющемся внешнем негативе.



Корпоративные облигации и РиМОВ

Вчера, как и ожидалось, рынок рублевого долга умеренно снижался на внешнем негативе и сохраняющейся неопределенности относительной действий ЦБ. Вместе с тем, сильных движений мы не ожидаем – котировки по-прежнему поддерживает избыточная ликвидность, а также позитивные заявления Fitch о вероятном повышении рейтинга России.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* после вчерашней уплаты налогов снизился на 186 млрд. руб. – до 1,47 трлн. руб. Вместе с тем, на рынке МБК это практически не отразилось – индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* осталась на уровне 2,8%-2,9% годовых вблизи депозитной ставки ЦБ (2,75% годовых).

На рынок рублевого долга *продолжают действовать 2 противоположных фактора* – с одной стороны, неизбежное ужесточение монетарной политики ЦБ, с другой – избыток рублевой ликвидности в банковской системе, обрушившейся на рынок в последних числах декабря предыдущего года.

Определенной интригой остается момент повышения ставок Банком России и его комментарии по дальнейшим действиям. При этом, если одни представители ЦБ против повышения ставок в январе (Меликьян), то Улюкаев явно за ужесточение политики ЦБ. Вчера он сообщил, что видит возможность ускорения инфляции в России в первом квартале 2011 г., подчеркнув, что *риски инфляции в начале года могут восприниматься более остро*, чем риски роста экономики.

В результате, одно повышение ставки уже заложено в рынке, что не дает ему расти дальше. Одновременно избыточная ликвидность не позволяет бумагам сильно корректироваться. Если ее объем до конца февраля сохранится выше 1,0 трлн. руб., то, *очевидно, что повышение ставок пройдет по «мягкому» сценарию*.

Позитивное влияние на рынок также могут оказывать ожидания по повышению рейтинга РФ в 2011 г., о чем заявил представитель агентства Fitch.



Выплаты купонов

пятница 21 января 2011 г.	914.86	млн. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 1	461.20	млн. руб.
□ КБ Кедр, 3	47.87	млн. руб.
□ ЛЭКстрой, 2	1.25	млн. руб.
□ Москва, 39	403.30	млн. руб.
□ Уралхимпласт, 1	1.25	млн. руб.
суббота 22 января 2011 г.	204.15	млн. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-02	204.15	млн. руб.
понедельник 24 января 2011 г.	2 383.74	млн. руб.
□ Пром Тех Лизинг, 1	5.19	млн. руб.
□ РЖД, 17	845.25	млн. руб.
□ РЖД, 18	860.10	млн. руб.
□ РЖД, 19	673.20	млн. руб.
вторник 25 января 2011 г.	364.41	млн. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 1	27.42	млн. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	67.32	млн. руб.
□ МБРР, 3	54.24	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.28	млн. руб.
□ Северная казна, 2	3.74	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), БО-1	71.04	млн. руб.
□ ТКС Банк, 2	140.38	млн. руб.
среда 26 января 2011 г.	5 852.10	млн. руб.
□ НИА ВТБ 001, 1А	55.85	млн. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	448.75	млн. руб.
□ Россия, 25072	5 347.50	млн. руб.
четверг 27 января 2011 г.	775.99	млн. руб.
□ Газпромбанк, 1	177.00	млн. руб.
□ ЛОКО-Банк(ЗАО), 5	115.30	млн. руб.
□ Мечел, 4	236.85	млн. руб.
□ Московская объединенная энергетическая компа	134.64	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 7	112.20	млн. руб.
пятница 28 января 2011 г.	2 397.82	млн. руб.
□ Банк Москвы, 1	321.60	млн. руб.
□ Ленэнерго, 2	127.74	млн. руб.
□ Россия, 35005(ГСО-ППС)	1 796.40	млн. руб.
□ Сахатранснефтегаз, 2	152.08	млн. руб.
воскресенье 30 января 2011 г.	47.63	млн. руб.
□ Банк Стройкредит, 1	47.63	млн. руб.
понедельник 31 января 2011 г.	154.58	млн. руб.
□ Марта-Финанс, 3	154.58	млн. руб.

Погашения и оферты

пятница 21 января 2011 г.	3.90	млрд. руб.
□ Уралхимпласт, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Интерград, 1	Оферта	0.90 млрд. руб.
□ Синергия, 3	Оферта	2.50 млрд. руб.
среда 26 января 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, .	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
четверг 27 января 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
вторник 1 февраля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
вторник 8 февраля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Группа ЛСР(ОАО), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ГАЗ-финанс, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
среда 9 февраля 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 6	Погашение	6.00 млрд. руб.
четверг 10 февраля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ Трансмашхолдинг, 2	Погашение	4.00 млрд. руб.
пятница 11 февраля 2011 г.	21.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 20	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Банк Москвы, 2	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Фортум (ТГК-10), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
суббота 12 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.
понедельник 14 февраля 2011 г.	10.52	млрд. руб.
□ Далур-Финанс, 1	Оферта	0.52 млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 2	Оферта	10.00 млрд. руб.
вторник 15 февраля 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ ТМК, 3	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Москоммерцбанк, 2	Погашение	3.00 млрд. руб.
среда 16 февраля 2011 г.	15.06	млрд. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-01	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Престиж-Экспресс-Сервис, 1	Оферта	0.06 млрд. руб.
□ Россельхозбанк, 2	Погашение	7.00 млрд. руб.
□ НОМОС-БАНК, 8	Погашение	3.00 млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 26 января 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	30.00	млрд. руб.
четверг 27 января 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Трансмашхолдинг, БО-1	3.00	млрд. руб.



понедельник 17 января 2011 г.

- США: Национальный праздник День Мартина Лютера Кинга
- Еврозона: Встреча министров финансов ЕС

вторник 18 января 2011 г.

- Великобритания: Индекс доверия потребителей за декабрь Прогноз: 51
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен за декабрь
- 12:30 Великобритания: Индекс розничных цен за декабрь
- 13:00 Германия: Индекс настроений в экономике за январь
- 16:30 США: Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности за январь
- 17:00 Канада: Решение по процентным ставкам Банка Канады за январь Прогноз: 1.00%
- 17:00 США: Потоки капитала через границу за ноябрь
- 18:00 США: Индекс рынка жилья за январь

среда 19 января 2011 г.

- 02:50 Япония: Индекс деловой активности в сфере услуг за ноябрь
- 12:00 Еврозона: Сальдо текущего счета платежного баланса за ноябрь
- 13:00 Великобритания: Опережающий индикатор за ноябрь
- 16:30 США: Выданные разрешения на строительство за декабрь
- 16:30 США: Закладки новых домов за декабрь

четверг 20 января 2011 г.

- 05:00 Китай: Розничные продажи за декабрь
- 05:00 Китай: Инвестиции в основные фонды за декабрь
- 05:00 Китай: Индекс потребительских цен за декабрь
- 05:00 Китай: Промышленное производство за декабрь
- 05:00 Китай: Реальный ВВП за 4 квартал
- 05:00 Китай: Индекс производственных цен за декабрь
- 08:00 Япония: Опережающий индикатор за ноябрь
- 10:00 Германия: Индекс производственных цен за декабрь
- 13:00 Великобритания: Индекс оптимизма бизнеса за январь
- 13:00 Великобритания: Индекс заказов за январь
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице за 9-15 января
- 18:00 США: Опережающий индикатор за декабрь
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья за декабрь
- 18:00 США: Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности ФРБ Филадельфии за январь
- 18:00 Еврозона: Индекс доверия потребителей за декабрь
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов

пятница 21 января 2011 г.

- 07:30 Япония: Индекс деловой активности за ноябрь
- 12:00 Германия: Индекс настроений в деловой среде за январь Прогноз: 110
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи за декабрь
- 12:30 Великобритания: Чистые заимствования госсектора за декабрь
- 16:30 Канада: Розничные продажи за ноябрь

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