

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «металлургия и горнодобыча»

Кредитный риск уровня «ВВВ»*:

- НорНикель (BBB-/Baa2/BBB-) и НЛМК (BBB-/Ba1/BB+): спрэды к G-кривой ОФЗ выпусков НорНикеля и НЛМК находятся на уровне 71 и 99 б.п. соответственно, расширившись по сравнению с предыдущей неделей на 10-20 б.п. На наш взгляд, бумаги оценены рынком и downside по доходности имеют только в пределах данных колебаний.

Кредитный риск уровня «ВВ»:

- ММК (Ba3/-/BB): после размещения нового 3-летнего выпуска ММК, БО-4 с купоном 7,65% длинный конец кривой металлурга выглядит переоцененным: спрэд к ОФЗ по ММК, БО-4 составляет 100 б.п. – практически на уровне экстраполированной кривой НЛМК (BBB-/Ba1/BB+) с более высоким кредитным рейтингом. В этом ключе рекомендуем обратить внимание на более короткие выпуски ММК, БО-1 – БО-3, которые дают премию к суверенной кривой 127-148 б.п.

Кредитный риск уровня «В»:

- Евраз Холдинг, Сибметинвест (B/B1/B+), Мечел (-/B1/-): за счет заметного роста котировок облигаций металлургов с начала года кривая металлургов стала более плоской (разница в спрэде к кривой ОФЗ в коротких и длинных бумагах сузилась до 10 б.п.). В результате, в бумагах остается только долгосрочная идея улучшения их кредитного качества при сужении спрэда к суверенной кривой в длинном конце с текущих 180 б.п. до 130 – 150 б.п.
- ЧТПЗ, БО-1 (-/-/-) (104,99/9,33%/0,69)** vs РМК (-/-/-) (101,75/9,88%/2,42): отмена IPO ЧТПЗ негативно сказалась на облигациях эмитента – спрэд ЧТПЗ, БО-1 к ОФЗ расширился до 474 б.п. против 338 б.п. у РМК. С учетом просадки котировок ЧТПЗ при сопоставимом кредитном качестве заемщиков (чистый долг/ЕБИТДА 3,8х и 3,2х у ЧТПЗ и РМК) рекомендуем покупать выпуски обоих металлургов.

* - 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 14 по 20 марта 2011 г. Понедельник 21 марта 2011 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	18 мар	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.27	3.74	3.17	3.99	2.39
Rus'30, %	4.64	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.81	7.84	7.42	7.98	7.06
Libor \$ 3М,%	0.31	0.31	0.30	0.54	0.28
Euribor 3М,%	1.17	1.18	1.00	1.18	0.63
MosPrime 3М,%	3.98	4.07	3.97	4.53	3.73
EUR/USD	1.418	1.418	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	28.44	30.83	28.17	31.80	28.17

Облигации казначейства США

Котировки treasuries за прошлую неделю заметно выросли благодаря спросу на активы «тихой гавани» из-за сильнеешего цунами в Японии и проблем на АЭС, а также сохраняющейся геополитической нестабильности в Северной Африке и Ближнем Востоке. За неделю доходность UST'10 снизилась на 13 б.п. - до 3,27%, UST'30 – также на 13 б.п. - до 4,42%. Пока специалистам удается контролировать ситуацию на японской АЭС, что несколько снижает напряженность относительно радиоактивного заражения; на авиаударах по Ливии рынки также отреагировали достаточно сдержанно. Вместе с тем, стабильность выглядит достаточно хрупкой, и бегство в качество еще может вернуться.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынок еврооблигаций развивающихся стран на фоне внешнего негатива выглядел достаточно сильно – при росте котировок активов «тихой гавани» бумаги ТМ торговались в боковике. Во многом устойчивой позиции рынка способствуют высокие цены на энергоносители, которые вновь демонстрируют рост после авиаударов по Ливии.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Для корпоративного сегмента прошедшая неделя также была весьма успешной – избыточная ликвидность и низкие ставки NDF поддерживают устойчивый спрос на долговые бумаги. В конце этой недели состоится заседание ЦБ РФ по ставке – вне зависимости от решения, реакция рынка, вероятно, будет весьма сдержанной. В целом, ожидаем бокового движения рынка при сохранении уверенного спроса на бумаги.

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности

	Изменение		
Остатки на к/с банков	613.3	618.7	-5.4
Депозиты банков в ЦБ	792.9	794.5	-1.6
Сальдо операций ЦБ РФ	541.2	539.6	1.6
(млрд. руб.)	(21.03.2011)	(18.03.2011)	

Облигации казначейства США

Индикатор	18 мар	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.59	0.85	0.54	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.94	2.40	1.84	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.27	3.74	3.17	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.42	4.77	4.34	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.64	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	137.0	169.8	103.8	268.1	95.8

Котировки *treasuries* за прошлую неделю заметно выросли благодаря спросу на активы «тихой гавани» из-за сильнейшего цунами в Японии и проблем на АЭС, а также сохраняющейся геополитической нестабильности в Северной Африке и Ближнем Востоке. За неделю доходность UST'10 снизилась на 13 б.п. – до 3,27%, UST'30 – также на 13 б.п. – до 4,42%. Пока специалистам удается контролировать ситуация на японской АЭС, что несколько снижает напряженность относительно радиоактивного заражения; на авиаудары по Ливии рынки также отреагировали достаточно сдержанно. Вместе с тем, стабильность выглядит достаточно хрупкой, и бегство в качество еще может вернуться.

В результате сильнейшего цунами в Японии число погибших и пропавших без вести уже приближается к 22 тыс. человек. Для предотвращения коллапса банковской системы ЦБ Японии на прошлой неделе *влил более \$700 млрд. за несколько дней*, а министры финансов и главы ЦБ стран G7 провели совместные интервенции на валютном рынке страны с целью сдерживания роста курса иены.

При этом внимание мировых СМИ было приковано к пострадавшей от цунами АЭС Фукусима. В выходные появилась информация, что *кабели питания для автоматического охлаждения реакторов подключены* уже к первому, второму, пятому и шестому энергоблокам АЭС. Это значительно снижает риски новых взрывов и дальнейшего радиационного загрязнения региона.

При этом сегодня с утра инвесторы практически не отреагировали на *начало военной операции против режима Муаммара Каддафи*. Нельзя исключать, что она может принять затяжной характер, повысив геополитическую напряженность в регионе.

На этом фоне в тени остались *итоги заседания ФРС США*, на котором регулятор указал на продолжение восстановления экономики страны при сохранении ставки на низком уровне «продолжительное время» на фоне отсутствия явных инфляционных рисков.

Текущая стабильность на финансовых рынках пока выглядит достаточно хрупкой, в результате чего, вряд ли, инвесторы будут в массовом порядке выходить из *treasuries*, переключаясь в более рискованные активы. Вместе с тем, *нельзя исключать умеренную коррекцию бумаг* после 2 недель роста котировок.

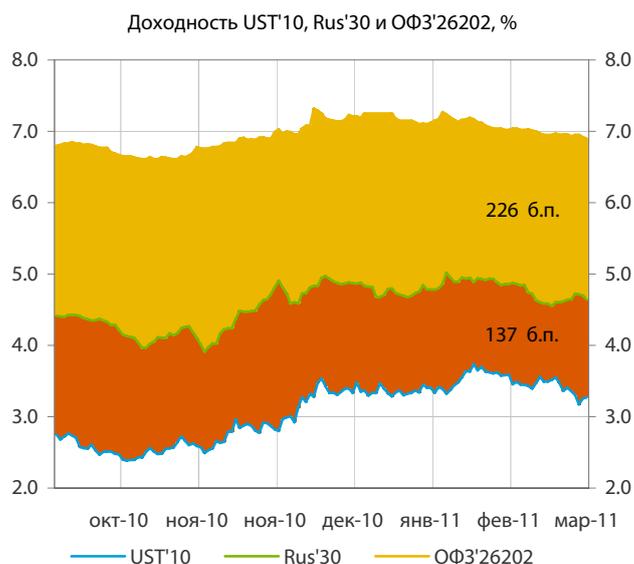
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынок еврооблигаций развивающихся стран на фоне внешнего негатива выглядел достаточно сильно – при росте котировок активов «тихой гавани» бумаги ТМ торговались в боковике. Во многом устойчивой позиции рынка способствуют высокие цены на энергоносители, которые вновь демонстрируют рост после авиаударов по Ливии.

За неделю доходность выпуска *Rus'30* не изменилась, оставшись на уровне 4,64% годовых, *RUS'20* – снизилась на 5 б.п. – до 4,83% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 13 б.п. – до 137 б.п. *Индекс EMBI+* при этом вырос - на 14 б.п. – до 277 б.п.

Высокие цены на нефть по-прежнему являются хорошей подушкой безопасности для сырьевых бумаг, которая продемонстрировала свою действенность даже после сильнейшего цунами в Японии. Сейчас цены на нефть Brent торгуются выше \$115 за баррель после ударов по Ливии.

В результате сегодня можно ожидать *умеренного роста российских еврооблигаций*. Вместе с тем, внешний фон остается нестабильным, в результате чего игроку *будут проявлять осторожность*.



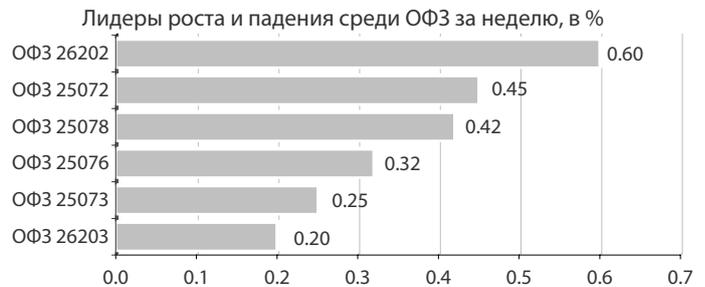
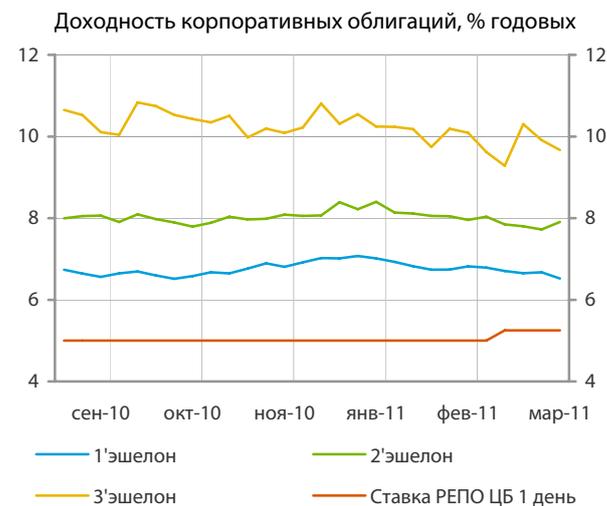
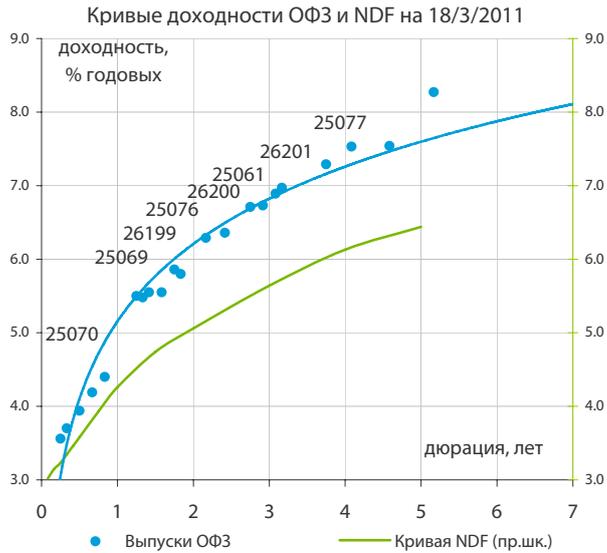
Облигации федерального займа

Рублевый рынок на прошлой неделе вновь показал рост после небольшой коррекции – ставки NDF вновь опустились до уровня октября – ноября 2010 г., в результате чего снижение кривой ОФЗ составило в среднем 10-12 б.п. за неделю. На наш взгляд, дальнейшее снижение стоимости валютных свопов будет затруднено в преддверии решения ЦБ по ставкам.

Рубль на прошлой неделе продолжил слабнуть, однако более низкими темпами, потеряв 13 коп. по корзине (33,77 руб.). Это позволило ставкам NDF вновь развернуться – снижение по кривой составило около 10 б.п. при снижении кривой ОФЗ в среднем 10-12 б.п.

Рынок рублевого долга продолжает смотреться сильно. Вместе с тем, NDF достигли минимумов октября – ноября 2010 г. и для дальнейшего их снижения нужны веские поводы. Особенно затруднительно это будет сделать в преддверии заседания ЦБ по ставке в пятницу. Вместе с тем, рубль, вероятно, будет укрепляться на фоне высоких цен на нефть, что поддержит ставки на низком уровне.

В результате, ожидаем на этой неделе преимущественно бокового движения рынка ОФЗ. Важным событием также будет размещение нового 7-летнего бенчмарка серии 26204 – кривая ОФЗ продолжает сохранять достаточно крутой наклон и прайсинг по новому выпуску может повлиять на котировки 5-летних бумаг.



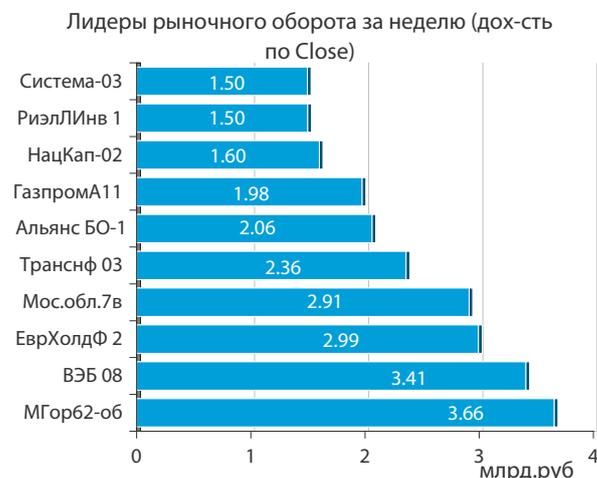
Корпоративные облигации и РиМОВ

Для корпоративного сегмента прошедшая неделя также была весьма успешной – избыточная ликвидность и низкие ставки NDF поддерживают устойчивый спрос на долговые бумаги. В конце этой недели состоится заседание ЦБ РФ по ставке – вне зависимости от решения, реакция рынка, вероятно, будет весьма сдержанной. В целом, ожидаем бокового движения рынка при сохранении уверенного спроса на бумаги.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ остается на уровне 1,4 трлн. руб., индикативная ставка MosPrime Rate o/n – на отметке 3,16% годовых. Ожидаем, что сегодняшняя уплата налогов пройдет незаметно для рынка.

В пятницу на этой неделе пройдет заседание ЦБ по вопросу ставок. В целом, острой нужды поднимать в марте ставки фондирования у регулятора нет на фоне замедления недельной инфляции до 0,1-0,2%. Кроме того, в пятницу Росстат опубликовал статистику за февраль - инвестиции в основной капитал сократились в годовом выражении на 0,4% после январского падения на 4,7%, а реальные денежные доходы населения в феврале снизились на 1,5%, за январь-февраль - на 3,4%. Ранее ЦБ сообщил, что банки РФ в феврале увеличили объем кредитов нефинансовым организациям на 0,4%, физлицам - на 0,6%, что также все еще весьма скромно.

Таким образом, можно ожидать от ЦБ повышения депозитных ставок и отчислений в ФОР. С другой стороны, даже при повышении ставок фондирования в пределах 25 б.п., реакция рынка будет сдержанной – избыток ликвидности сохраняет ставки на МБК на низком уровне, спрэд доходностей I-II эшелонов к ставке РЕПО ЦБ все еще существенно шире, чем он был до кризиса. В результате, на этой неделе ожидаем преимущественно бокового движения бумаг.



Выплаты купонов

понеделник 21 марта 2011 г.	187.23	млн. руб.
□ ПромПереоснастка, 1	0.75	млн. руб.
□ Русфинанс Банк, 8	76.78	млн. руб.
□ Сатурн, 2	109.70	млн. руб.

вторник 22 марта 2011 г.	2 740.59	млн. руб.
□ Банк Зенит, БО-2	192.15	млн. руб.
□ Банк Русский стандарт, 7	187.00	млн. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34007	63.57	млн. руб.
□ Москва, 56	793.40	млн. руб.
□ Муниципальная инвестиционная компания, 2	68.56	млн. руб.
□ Русфинанс Банк, 9	76.78	млн. руб.
□ Северсталь, БО-1	1 047.15	млн. руб.
□ ТГК-2, БО-1	224.40	млн. руб.
□ ТД Спартак-Казань, 2	84.77	млн. руб.
□ ЭГИДА, 1	2.81	млн. руб.

среда 23 марта 2011 г.	4 044.12	млн. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34005	74.80	млн. руб.
□ Желдорипотека, 3	129.64	млн. руб.
□ Казань, 34007	43.64	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 2500.	87.00	млн. руб.
□ Россия, 25069	2 423.25	млн. руб.
□ Россия, 26202	1 116.80	млн. руб.
□ Русский Международный Банк, 3	59.29	млн. руб.
□ Татфондбанк, 5	109.70	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

вторник 22 марта 2011 г.	21.30	млрд. руб.
□ Транскапиталбанк, 02	1.80	млрд. руб.
□ АФК Система, 04	19.50	млрд. руб.

среда 23 марта 2011 г.	25.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26204	25.00	млрд. руб.

четверг 24 марта 2011 г.	101.50	млрд. руб.
□ ЛСР, БО-04	1.50	млрд. руб.
□ ОБР-18	100.00	млрд. руб.

пятница 25 марта 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ МДМ банк, БО-02	5.00	млрд. руб.

вторник 29 марта 2011 г.	9.50	млрд. руб.
□ Почта России, 01	5.00	млрд. руб.
□ ОТП Банк, 02	2.50	млрд. руб.
□ БНП ПАРИБА Банк, 01	2.00	млрд. руб.

четверг 31 марта 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ ВЭБ, 09	15.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

понеделник 21 марта 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 5	Оферта	30.00 млрд. руб.

вторник 22 марта 2011 г.	40.00	млрд. руб.
□ ТД Спартак-Казань, 2	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Система, 02	Оферта	20.00 млрд. руб.
□ Система, 03	Оферта	19.00 млрд. руб.

среда 23 марта 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Радионет, 2	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Сатурн, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.

суббота 26 марта 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ МОИТК, 2	Погашение	4.00 млрд. руб.

воскресенье 27 марта 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ГАЗ-сервис, 1	Погашение	30.00 млрд. руб.

понеделник 28 марта 2011 г.	0.40	млрд. руб.
□ Группа Магнезит, 2	Погашение	0.40 млрд. руб.

вторник 29 марта 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Атомспецконструкция, 1	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.

среда 30 марта 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ АРТУГ, 2	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Метрострой Инвест, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.

четверг 31 марта 2011 г.	1.76	млрд. руб.
□ АПК Аркада, 3	Погашение	1.20 млрд. руб.
□ ЭГИДА, 1	Оферта	0.06 млрд. руб.
□ Элис, 2	Оферта	0.50 млрд. руб.

пятница 1 апреля 2011 г.	0.63	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63 млрд. руб.

понеделник 4 апреля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ МБРР, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.

среда 6 апреля 2011 г.	0.25	млрд. руб.
□ КВАРТ-финанс, 1	Оферта	0.25 млрд. руб.

четверг 7 апреля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Банк Зенит, БО-1	Оферта	5.00 млрд. руб.



понедельник 21 марта 2011 г.

- 15:30 США: Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности ФРБ Чикаго
- 17:00 Еврозона: Выступление главы ЕЦБ Трише
- 17:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья Прогноз: -4 %

вторник 22 марта 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен Прогноз: 4.2 % г/г
- 12:30 Великобритания: Потребность госсектора в заимствованиях
- 14:00 Великобритания: Индекс заказов Конфедерации британской промышленности Прогноз: -6
- 14:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 15:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 17:00 США: Индексы деловой активности ФРБ Ричмонда

среда 23 марта 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Протоколы заседания Банка Англии
- 13:00 Еврозона: Заказы в промышленности Прогноз: 21.7 % г/г
- 14:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 17:00 США: Продажи на первичном рынке жилья Прогноз: 0.29 млн. м/м
- 18:00 Еврозона: Потребительское доверие Еврозоны за март

четверг 24 марта 2011 г.

- 11:30 Германия: Индексы деловой активности PMI за март
- 12:00 Еврозона: Индексы деловой активности PMI за март
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи Прогноз: 2.3 % г/г
- 15:30 США: Заказы на товары длительного пользования за фев
- 15:30 США: Заявки на пособие по безработице

пятница 25 марта 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс потребительского доверия от GfK
- 12:00 Еврозона: Кредитование физических лиц Прогноз: 2.6 %
- 12:00 Еврозона: Денежная масса М3 Прогноз: 1.7 %
- 12:00 Германия: Индекс настроений Ifo Прогноз: 110.5
- 12:00 Германия: Индекс текущих условий Ifo Прогноз: 114.7
- 12:00 Германия: Индекс ожиданий Ifo Прогноз: 106.9
- 15:30 США: Показатели ВВП за 4 кв.
- 16:55 США: Потребительское доверие от ун-та Мичигана за март

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