

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «облигации повышенного риска»

Машиностроение:

- СОЛЛЕРС, 2 (-/-) (104,76/10,32%/1,98*), бумага входит в Ломбардный список ЦБ – спрэд к кривой доходности облигаций материнской Северстали (BB-/Ba3/B+) на уровне 338 б.п. по-прежнему выглядит необоснованно широко на фоне активного восстановления автомобильной отрасли – в марте 2011 г. продажи Группы выросли на 112% (г/г) – до 9,8 тыс. автомобилей после роста на 66% в феврале и на 47% в январе.

Розничная торговля:

- Аптечная сеть 36,6, 2 (-/-) (99,7/19,76%/0,64): компания опровергла сообщения о наличии у нее просроченной задолженности; продолжает успешно привлекать кредитование в банках и выплачивать купоны и амортизационные транши. Рублевые облигации с купоном 18% остаются самым дорогим долгом компании; не исключаем объявления новых оферт эмитентом. Бумаги интересны для стратегии buy&hold. Однако, долговая нагрузка Аптек остается высокой – по итогам 9 мес. 2010 г. чистый долг/ЕБИТДА составил 5,8х.

Банки:

- ТКС Банк (B2/-/В) кривая эмитента торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 640 б.п. или 280 б.п. к облигациям банков с рейтингом «B2/B». Мы отмечаем снижение стоимости и диверсификацию ресурсной базы Банка, что должно позитивно отразиться на его кредитном качестве. Ожидаем, что стимулом для дальнейшего снижения кривой Банка станет недавнее повышение рейтингов Fitch и Moody's до уровня «B/B2». Наиболее привлекательно на кривой выглядит короткий выпуск ТКС Банк, БО-02 (103,36/10,89%/0,58).

Строительные материалы:

- Полипласт, 02 (-/-) (101,35/11,47%/1,32): выпуск предполагает премию около 350 б.п. к обращающимся облигациям строительных компаний (ЛенСпецСМУ, ЛСР) и около 500 б.п. к облигациям эмитентов химического сектора (Акрон, Еврохим). Финансовые показатели Группы демонстрируют позитивную динамику: выручка за 2010 г. выросла на 18%, долговая нагрузка остается в консервативных границах: чистый долг/ЕБИТДА - 3,8х. «Справедливым» видим уровень спрэда к кривой ЛенСпецСМУ-ЛСР - 150–200 б.п.

* - (цена, % от номинала / доходность, % годовых / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Четверг 21 апреля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	20 апр	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.41	3.74	3.17	3.81	2.39
Rus'30, %	4.74	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018, %	7.92	7.92	7.49	7.98	7.14
Libor \$ 3М, %	0.27	0.31	0.27	0.54	0.27
Euribor 3М, %	1.35	1.35	1.03	1.35	0.64
MosPrime 3М, %	3.77	4.01	3.76	4.44	3.73
EUR/USD	1.452	1.452	1.350	1.452	1.192
USD/RUR	28.10	29.92	28.03	31.80	28.03

Облигации казначейства США

На рынках наблюдается стремительное восстановление оптимизма инвесторов, в результате чего госбумаги США вновь оказались под давлением. Корпоративные отчеты за I квартал 2010 г., а также макро-статистика, продолжают радовать инвесторов, которые переводят свои средства в более рискованные активы. В результате, доходность UST'10 выросла на 5 б.п. – до 3,41%, UST'30 – на 4 б.п. – до 4,47%. Сегодня в преддверии Пасхальных праздников торги treasuries будут проходить до 14:00 по NY. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынок суверенных еврооблигаций развивающихся стран на фоне общего оптимизма вчера подрос. Российскому рынку хорошую поддержку оказало восстановление нефтяных цен. Вместе с тем, до конца недели не ожидаем высокую активность на рынке до конца недели. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Объем торгов в секторе корпоративных облигаций и облигаций РиМОВ упал на 50% по сравнению со средним значением за последний месяц – большинство игроков при отсутствии глобальных идей и проходящих налоговых платежей не стремятся совершать большое число сделок. Вероятно, что рынку сможет вернуть бодрость лишь решение ЦБ по ставкам в конце месяца. [См. стр. 3](#)

Комментарий

РусГидро

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	579.8	677.9	-98.1
Депозиты банков в ЦБ	594.1	647.7	-53.6
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	282.0	321.0	-39.0
	(21.04.2011)	(20.04.2011)	

Индикатор	20 апр	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.67	0.85	0.54	1.07	0.33
UST'5 Ytm, %	2.12	2.40	1.84	2.59	1.03
UST'10 Ytm, %	3.41	3.74	3.17	3.81	2.39
UST'30 Ytm, %	4.47	4.77	4.36	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.74	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	132.9	169.8	103.8	268.1	103.8

Облигации казначейства США

На рынках наблюдается стремительное восстановление оптимизма инвесторов, в результате чего госбумаги США вновь оказались под давлением. Корпоративные отчеты за I квартал 2010 г., а также макростатистика, продолжают радовать инвесторов, которые переводят свои средства в более рискованные активы. В результате, доходность UST'10 выросла на 5 б.п. – до 3,41%, UST'30 – на 4 б.п. – до 4,47%. Сегодня в преддверии Пасхальных праздников торги treasuries будут проходить до 14:00 по NY, и высокой активности на рынке мы не ожидаем.

Госбумаги США вчера оказались накрыты волной оптимизма на мировых рынках. Инвесторов обрадовали отчеты по итогам I квартала *Intel Corp.* и *Yahoo! Inc.* В целом, по данным S&P, из 59 отчитавшихся по итогам прошлого квартала компаний, акции которых входят в индекс S&P 500, 79% отчитались о прибыли в расчете на акцию, превысившей средний прогноз. Кроме того, продолжают оптимизм и данные по рынку жилья в США – *процдажи на вторичном рынке жилья в США* в марте выросли на 3,7% – до 5,1 млн. домов в годовом исчислении.

Отошли на второй план и *европейские долговые проблемы*. Вчера Министерство финансов Испании разместило облигации на €3,4 млрд. со сроком погашения в 2021 и 2024 гг. – хотя объем спроса превысил вдвое размещаемый объем, стоимость заимствования для страны выросла. А Министерство финансов Греции, пытаясь замаять слухи о возможной реструктуризации долга, обратилось в прокуратуру с просьбой провести расследование данных сообщений, негативно отразившихся на рынках страны.

Сегодня Казначейство США *разместит 5-летние TIPS* на \$14 млрд. и объявит параметры размещений UST'2, UST'5 и UST'7 на следующую неделю. Отметим, что инфляционные ожидания на рынке по-прежнему остаются сильны – 5Y TIPS торгуются с отрицательной доходностью 0,69% против 0,55%.

Сегодня в предпраздничный день мы не ожидаем увидеть высокой активности на рынке – торги treasuries сегодня завершаются в 14:00 по NY. В тоже время, с уверенностью говорить об устойчивости оптимизма, царящего на рынках, и оказывающего давление на госбумаги США, не приходится. Конец апреля – май традиционно для рынков беспокойный период, тем более что *в мировой экономике сохраняется множество проблем* – греческие долги, инфляционные ожидания при росте цен на энергоносители, сворачивание программ ФРС и сокращение госрасходов в США и пр.

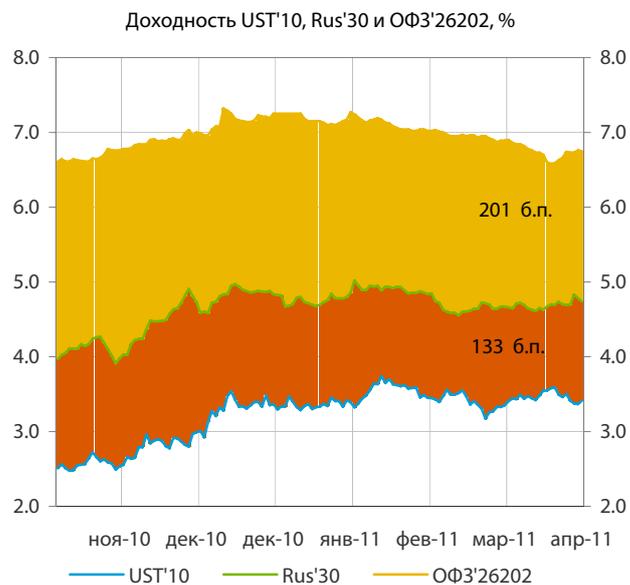
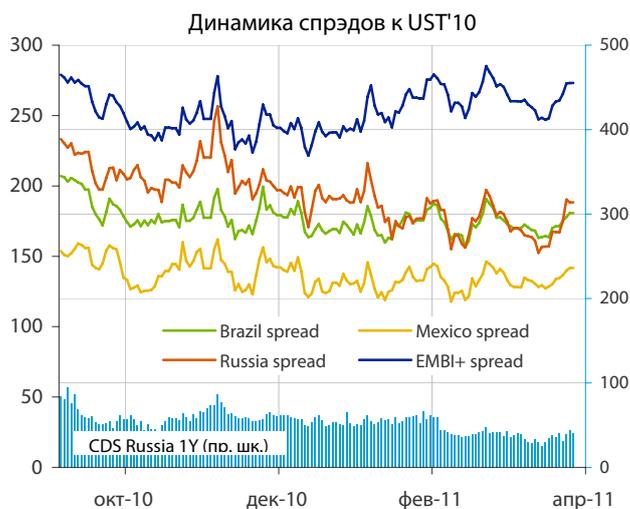
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынок суверенных еврооблигаций развивающихся стран на фоне общего оптимизма вчера попрос. Российскому рынку хорошую поддержку оказало восстановление нефтяных цен. Вместе с тем, до конца недели не ожидаем высокую активность на рынке до конца недели.

Вчера доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 5 б.п. – до 4,74% годовых, *RUS'20* – на 4 б.п. – до 4,87% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 9 б.п. – до 133 б.п. CDS 5Y снизился на 4 б.п. – до 131 б.п.

Существенный рост нефти был поддержан данными Минэнерго США – за прошлую неделю запасы нефти в стране сократились на 2,32 млн. баррелей – до 357 млн. баррелей впервые с февраля.

При текущих ценах на энергоносители российские бумаги выглядят очень привлекательно – ключевые индикаторы полностью так и не восстановились после распродажи в начале недели. Вместе с тем, инвесторы сохраняют осторожность на рынке.



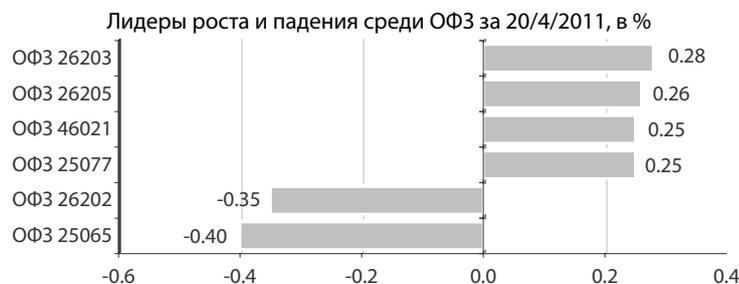
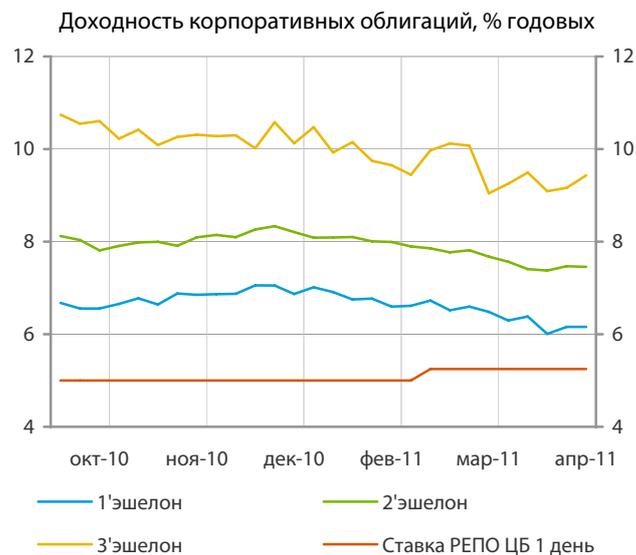
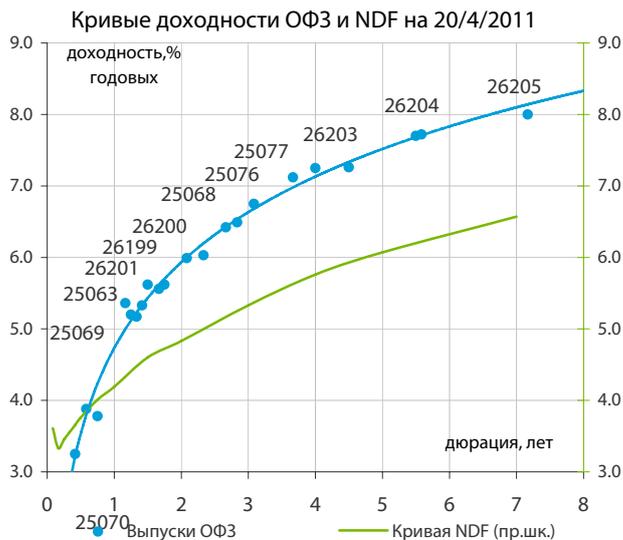
Облигации федерального займа

Активность на рынке рублевого долга и в секторе ОФЗ, в частности, остается на крайне низком уровне. Инвесторы заняли выжидательную позицию, и до мая, скорее всего, на рынке сохранится боковой тренд. Этим объясняется итоги вчерашнего размещения ОФЗ 25076 ближе к верхней границе.

Так, на вчерашнем аукционе средневзвешенная доходность ОФЗ 25076 с погашением 14 марта 2014 г. составила 6,44% годовых при верхней границе ориентира Минфина – 6,45% годовых. По сравнению с последними размещениями спрос на бумаги также упал - всего было продано бумаг на общую сумму 15,57 млрд. руб. по номиналу при спросе 18,2 млрд. руб. и объеме предложения 20 млрд. руб.

Ставки NDF *вчера практически не изменились* – 4,19% по годовому контракту и 6,07% - по 5-летнему. Национальная валюта при снижении доллара выглядит стабильно при 36,7 руб. за корзину.

В целом, мы *ожидаем сохранения боковика на рынке*, как минимум, до ближайшего заседания ЦБ, после чего (при сохранении ставок) можем увидеть рост рынка, а затем снова дрейф до середины мая.

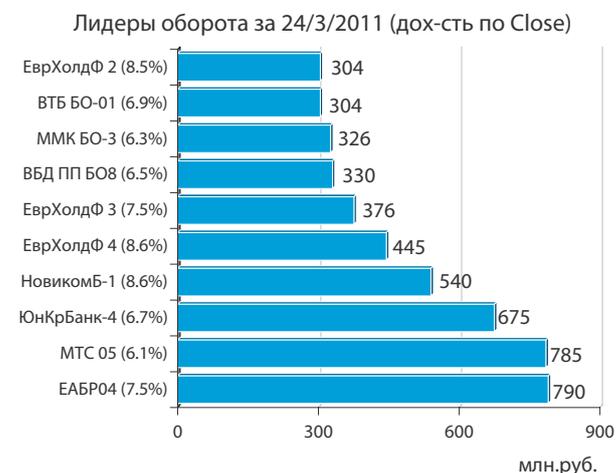


Корпоративные облигации и РиМОВ

Объем торгов в секторе корпоративных облигаций и облигаций РиМОВ упал на 50% по сравнению со средним значением за последний месяц – большинство игроков при отсутствии глобальных идей и проходящих налоговых платежей не стремятся совершать большое число сделок. Вероятно, что рынку сможет вернуть бодрость лишь решение ЦБ по ставкам в конце месяца.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* вчера снизился на 152 млрд. руб. - до 1,17 трлн. руб. Индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* остается стабильной (на уровне 3,16% годовых). Налоговые платежи будут проходить вплоть до начала мая, что будет несколько сдерживать активность покупателей на рынке.

РусГидро (-/BB+/BB+): сегодня закрывает книгу заявок инвесторов на покупку облигаций 1-й и 2-й серий общим объемом 15 млрд. руб., снизив ориентир ставки 1-го купона до 7,90% - 8,15% (УТР 8,06% - 8,32%) годовых к 5-летней оферте. В комментарии от 12 апреля мы отмечали, что «справедливым» уровнем доходности по новому выпуску облигаций РусГидро видим 8,1% годовых, что предусматривает премию 30-40 б.п. к кривой ФСК ЕЭС (Ваа2/BBB/-). В целом, ситуация на рынке с этого момента не сильно изменилась, и мы сохраняем данную рекомендацию. При этом экстраполированная кривая, на которой лежит рублевый евробонд RusHidro-15R как раз проходит через верхнюю границу текущего прайсинга по новым локальным выпускам. В результате, по-прежнему рекомендуем данный евробонд к покупке, особенно при закрытии книги ниже 8,32% по доходности по новым бондам РусГидро.



Выплаты купонов

четверг 21 апреля 2011 г.	3 231.90	млн. руб.
□ ВТБ, 5	276.75	млн. руб.
□ Восточный Экспресс Банк, БО-5	89.76	млн. руб.
□ Группа Джей Эф Си, 1	49.86	млн. руб.
□ ЕБРР, 2	50.00	млн. руб.
□ Желдорипотека, 2	149.60	млн. руб.
□ ИФК РФА-Инвест, 1	20.94	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 5	36.90	млн. руб.
□ КИТ Финанс Капитал, 01	16.46	млн. руб.
□ МТС, 1	349.00	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35002	38.90	млн. руб.
□ Мой Банк, 5	323.10	млн. руб.
□ Нижегородская область, 34003	30.72	млн. руб.
□ ОГК-6, 1	180.75	млн. руб.
□ Ростелеком, 14	28.42	млн. руб.
□ СИБМЕТИНВЕСТ, 1	673.20	млн. руб.
□ СИБМЕТИНВЕСТ, 2	673.20	млн. руб.
□ Связь-Банк, 1	79.78	млн. руб.
□ ТранскредитБанк, 6	164.56	млн. руб.
пятница 22 апреля 2011 г.	97.73	млн. руб.
□ КБ Кедр, 3	47.87	млн. руб.
□ Минплита-Финанс, 1	49.87	млн. руб.
понедельник 25 апреля 2011 г.	5.19	млн. руб.
□ Пром Тех Лизинг, 1	5.19	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

четверг 21 апреля 2011 г.	27.00	млрд. руб.
□ Татфондбанк, БО-2	2.00	млрд. руб.
□ ОБР-18	25.00	млрд. руб.
пятница 22 апреля 2011 г.	21.09	млрд. руб.
□ ОБОРОНПРОМ, 01	21.09	млрд. руб.
понедельник 25 апреля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ РусГидро, 01	10.00	млрд. руб.
□ РусГидро, 02	5.00	млрд. руб.
среда 27 апреля 2011 г.	25.00	млрд. руб.
□ Кредит Европа банк, БО-01	5.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26204	20.00	млрд. руб.
вторник 26 апреля 2011 г.	23.75	млрд. руб.
□ ГСС, БО-02	3.00	млрд. руб.
□ ГСС, БО-03	3.00	млрд. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 02	1.50	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, БО-03	4.00	млрд. руб.
□ Разгуляй, БО-16	3.00	млрд. руб.
□ Магнит, БО-06	5.00	млрд. руб.
□ Трансфин-М, БО-02	1.25	млрд. руб.
четверг 28 апреля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Кузбассэнерго-Финанс, 02	5.00	млрд. руб.
пятница 29 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ УБРиР, 02	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

четверг 21 апреля 2011 г.	7.30	млрд. руб.
□ ЕБРР, 2	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Связь-Банк, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Завод Арсенал, 2	Погашение	0.30 млрд. руб.
пятница 22 апреля 2011 г.	33.50	млрд. руб.
□ ГАЗКОН, 1	Погашение	30.00 млрд. руб.
□ Минплита-Финанс, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Объединенные кондитеры-Фина	Оферта	3.00 млрд. руб.
понедельник 25 апреля 2011 г.	16.63	млрд. руб.
□ Пром Тех Лизинг, 1	Погашение	0.13 млрд. руб.
□ Газпром нефть, 4	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Мой Банк, 5	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Моссельпром Финанс, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
вторник 26 апреля 2011 г.	11.30	млрд. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ГЛОБЭКС-ФИНАНС, 1	Погашение	4.00 млрд. руб.
□ Новые торговые системы, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Тензор-Финанс, БО-1	Оферта	0.30 млрд. руб.
среда 27 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Внешэкономбанк, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
четверг 28 апреля 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ ЧТПЗ, 3	Оферта	8.00 млрд. руб.
пятница 29 апреля 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Каспийская Энергия Финанс, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Первобанк, БО-01	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.
понедельник 2 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Банк Союз, 3	Погашение	2.00 млрд. руб.
вторник 3 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Банк НФК, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
среда 4 мая 2011 г.	55.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25062	Погашение	55.00 млрд. руб.
четверг 5 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Московский Кредитный банк, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.
пятница 6 мая 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ БИНБАНК, 2	Оферта	1.00 млрд. руб.



понедельник 18 апреля 2011 г.

- 18:00 США: Индекс рынка жилья
- 18:00 Еврозона: Индекс потребительского доверия

вторник 19 апреля 2011 г.

- 12:00 Еврозона: Платежный баланс
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности PMI в секторе услуг
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:30 США: Число выданных разрешений на строительство
- 16:30 США: Число закладок новых домов
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook

среда 20 апреля 2011 г.

- 03:50 Япония: Баланс внешней торговли
- 10:00 Германия: Индекс цен производителей
- 12:30 Великобритания: Протоколы Банка Англии
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья

четверг 21 апреля 2011 г.

- 12:00 Германия: Индексы Ifo
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Опережающие индикаторы
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии

пятница 22 апреля 2011 г.

- Великобритания, Германия, США: Национальный праздник. Рынки закрыты.

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