

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»*:

- ВТБ-Лизинг Финанс, 2 (-/BBB/-) (100,27/6,27%/0,31**): короткий выпуск торгуется со спрэдом к кривой ВТБ (Baa1/BBB/BBB) на уровне 140 б.п. или 288 б.п. к кривой ОФЗ, что выглядит привлекательно на фоне избыточной короткой рублевой ликвидности. Данный спрэд выглядит очень широко при сопоставимых рейтингах финансовых организаций.
- Русфинансбанк, 10, 11 (Baa3/-/-) (100,11/8,0%/2,40): выпуск дочернего розничного банка Societe Generale предлагают премию по доходности к банкам I эшелона в размере 40 б.п. (152 б.п. к кривой ОФЗ). В свете стратегии Societe Generale по объединению активов в России на базе Росбанка покупка облигаций Русфинансбанка выглядит наиболее привлекательной.

Первичное предложение

- БНП Париба банк, 01 (-/BBB/-): ориентир ставки 1-го купона облигаций - 8,1-8,45% (YTM 8,26% - 8,63%) годовых к погашению через 3 года. Прайсинг по дебютному выпуску БНП Париба банка предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 160 – 197 б.п. (8 – 45 б.п. к кривой Русфинансбанка (Baa3/-/-), рейтинг которого на 1 ступень ниже БНП Париба). Таим образом, участие в выпуске интересно даже по нижней границе маркируемого диапазона доходности.
- ВЭБ, 09 (Baa1/BBB/BBB): ориентир ставки 1-го купона облигаций - 8,1-8,35% (YTP 8,26-8,52%) годовых к 5-летней оферте. Кривая доходности облигаций ВЭБа торгуется со спрэдом к ОФЗ на уровне 80 б.п. Прайнинг по новому выпуску предусматривает премию к суверенной кривой – 95 – 120 б.п., т.е. с премией к собственной кривой – 15 – 40 б.п. В результате, можно рекомендовать участие в размещении от середины маркируемого диапазона, что даст возможность получить 20-30 б.п. премии.

* - 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

Вторник 22 марта 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	21 мар	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.33	3.74	3.17	3.99	2.39
Rus'30, %	4.64	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.83	7.84	7.42	7.98	7.06
Libor \$ 3M,%	0.31	0.31	0.30	0.54	0.28
Euribor 3M,%	1.18	1.18	1.00	1.18	0.63
MosPrime 3M,%	3.98	4.07	3.97	4.53	3.73
EUR/USD	1.423	1.423	1.291	1.423	1.192
USD/RUR	28.26	30.68	28.17	31.80	28.17

Облигации казначейства США

Вчерашние торги котировки госбумаг США завершили снижением третий день подряд на фоне восстановления аппетита к риску. События в Японии и Ливии постепенно отходят на второй план, и инвесторы вновь будут концентрировать свое внимание на ситуации в экономике США. Вместе с тем, геополитические риски в нефтедобывающих регионах сохраняются, что, вероятно, будет сдерживать рост treasuries.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе суверенных еврооблигаций развивающихся стран по-прежнему практически ничего не происходит – котировки движутся в боковом диапазоне при изменении спрэдов к кривой UST только за счет движения последних. В результате инвесторы опасаются, что на фоне восстановления аппетита к риску весь потенциал будет «съеден» ростом доходностей treasuries.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

В корпоративном сегменте облигаций по-прежнему преобладает позитивный настрой инвесторов – спрос на бумаги поддерживается низкими ставками NDF, избытком ликвидности и укреплением рубля. Ожидаем сохранения умеренного позитива до конца текущей недели.

[См. стр. 3](#)

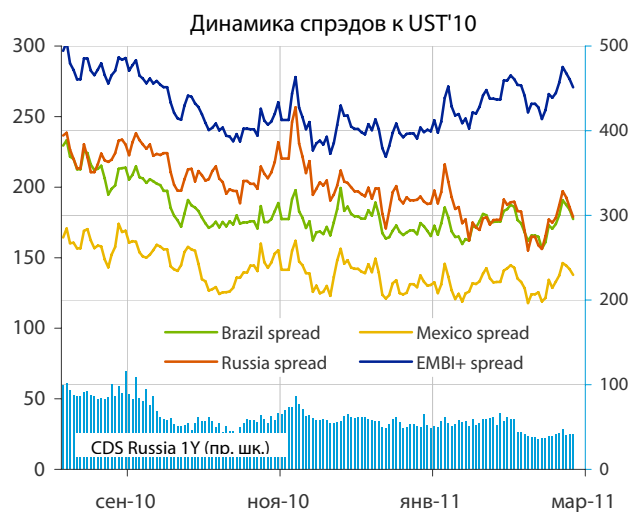
Комментарии

АИЖК

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	567.9	613.3	-45.4
Депозиты банков в ЦБ	777.2	792.9	-15.7
Сальдо операций ЦБ РФ	523.6	541.2	-17.6
(млрд. руб.)	(22.03.2011)	(21.03.2011)	

Индикатор	21 мар	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.64	0.85	0.54	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.03	2.40	1.84	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.33	3.74	3.17	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.45	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	131.3	169.8	103.8	268.1	95.8



Облигации казначейства США

Вчерашние торги котировки госбумаг США завершили снижением третий день подряд на фоне восстановления аппетита к риску. События в Японии и Ливии постепенно отходят на второй план, и инвесторы вновь будут концентрировать свое внимание на ситуации в экономике США. Вместе с тем, геополитические риски в нефтедобывающих регионах сохраняются, что, вероятно, будет сдерживать рост treasuries.

Ситуация в Японии остается непростой, однако вполне стабильной. Так, на АЭС «Фукусима-1» возобновились работы по подаче электричества и охлаждению реакторов после эвакуации персонала в понедельник. Кроме того, калифорнийская Risk Management Solutions Inc. вчера *оценила убытки от сильнейшего землетрясения и цунами в Японии от \$200 до \$300 млрд.* Безусловно, этот объем убытков может быть покрыт за счет продажи treasuries (общие вложения Японии в UST - \$885,9 млрд.), однако *вряд ли это произойдет.* Во-первых, только за несколько дней после трагедии Японский ЦБ влил в банковскую систему более \$700 млрд., а во-вторых, доходности UST остаются существенно выше японских госбумаг, в результате чего инвесторы будут продавать в первую очередь именно их.

Другим фактором поддержки котировок treasuries может служить сохраняющаяся *геополитическая напряженность* на Ближнем Востоке и в Северной Африке, в частности, в Йемене, а также Ливии, где коалиционные силы продолжают наносить ракетно-бомбовые удары по правительственным объектам страны. Дальнейший рост цен на нефть из-за эскалации конфликта является угрозой для экономического роста развитых стран.

Вместе с тем, события в Японии и Ливии постепенно отходят на второй план, и инвесторы *вновь будут концентрировать свое внимание на макростатистике.* Вчера вышли не сильно оптимистичные данные по рынку жилья США - продажи на вторичном рынке в феврале упали на 9,6% - до 4,88 млн. домов в годовом исчислении. Сегодня выйдет статистика ценовому индексу на жилье за январь, а также производственный индекс Ричмонда. *Более важная статистика ожидается к концу недели* - недельные данные с рынка труда, уточненный ВВП за IV кв., индекс потребительской уверенности от Университета Мичиган.

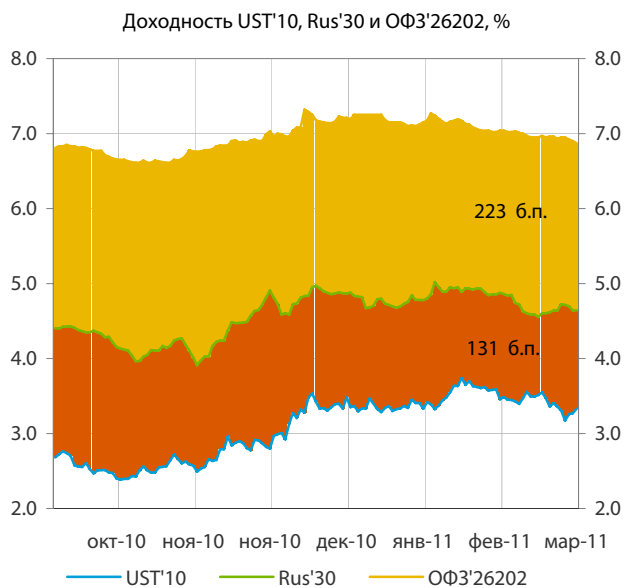
В целом, при отсутствии новых опасений относительно Японии и Ливии ожидаем сегодня бокового движения в UST, возможно, при небольшом снижении их котировок.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе суверенных еврооблигаций развивающихся стран по-прежнему практически ничего не происходит - котировки движутся в боковом диапазоне при изменении спредов к кривой UST только за счет движения последних. В результате инвесторы опасаются, что на фоне восстановления аппетита к риску весь потенциал будет «съеден» ростом доходностей treasuries.

Вчера доходность выпуска *Rus'30* осталась на уровне 4,64% годовых, *RUS'20* - снизилась на 1 б.п. - до 4,82% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 6 б.п. - до 131 б.п. *Индекс EMBI+* при этом снизился также на 6 б.п. - до 271 б.п.

Котировки суверенных госбумаг ЕМ с начала месяца дрейфуют в достаточно узком диапазоне. Вместе с тем, по спрэду к UST сырьевые бумаги, такие как *выпуски РФ, Мексики, Бразилии, имеют потенциал его сужения в пределах 20 - 25 б.п.* до сильно-го уровня сопротивления, которым является минимум с начала кризиса (и одновременно минимум апреля 2010 г.). Однако инвесторы опасаются роста доходностей кривой treasuries на фоне восстановления аппетита к риску и инфляционных ожиданий.

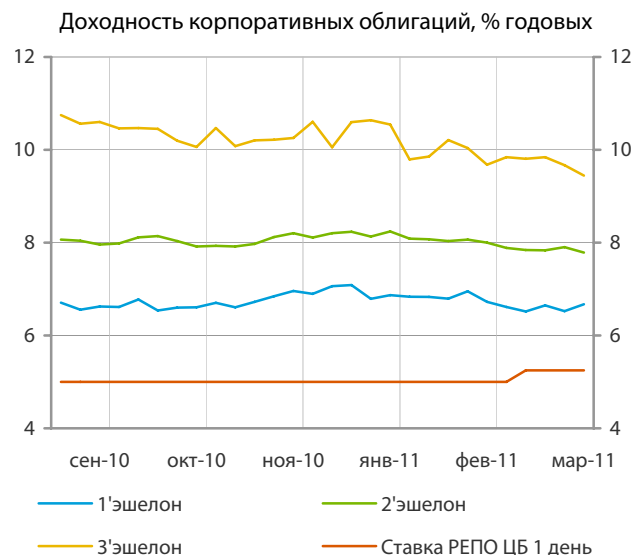
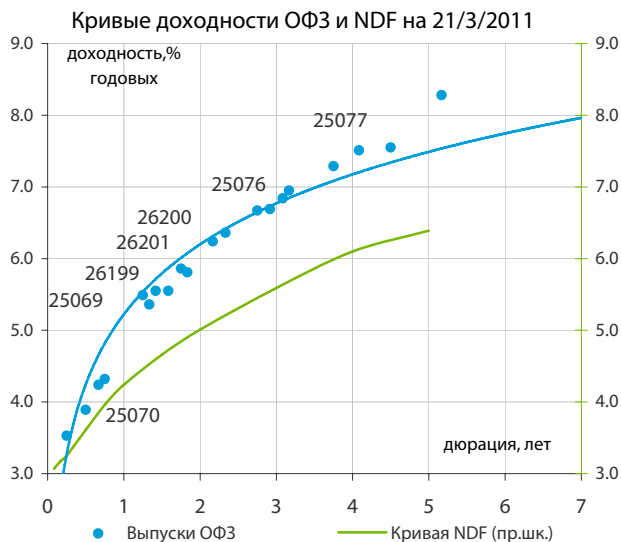


Облигации федерального займа

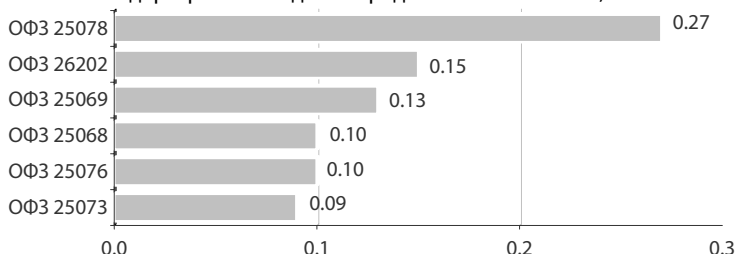
В секторе рублевых госбумаг сохраняется умеренный позитив благодаря низким ставкам NDF и укреплению рубля. Сегодня ожидаемым событием будет прайсинг нового 7-летнего бенчмарка серии 26204 – исходя из текущей кривой ОФЗ, ожидаем его на уровне 7,8 – 8% годовых.

Рубль вчера продолжил восстановление, укрепившись на 14 копеек – до 33,63 руб. по бивалютной корзине, **сегодня укрепляется еще на 13 коп. – до 33,50 руб.**, что благоприятно влияет на долговой рынок. Кривая NDF остается на вполне комфортном уровне октября – ноября 2010 г. – стоимость годового контракта стабилизировалась на отметке 4,24%, 5-летнего – 6,38–6,4%.

Спрэд между кривыми NDF и ОФЗ на длине 4-5 лет расширился до 130 б.п. – снижение доходностей длинных ОФЗ происходит медленно на фоне сохранения давления со стороны первичного рынка. Между тем, сегодня ожидаем прайсинга Минфина по 7-летнему выпуску ОФЗ 26204. Хотя рублевый 7-летний евробонд торгуется с доходностью 7,41%, по ОФЗ **ожидаем уровень 7,8-8% годовых**, исходя из доходности 5-летних ОФЗ 25077 и 26203 на уровне 7,51% и 7,55% соответственно.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 21/3/2011, в %



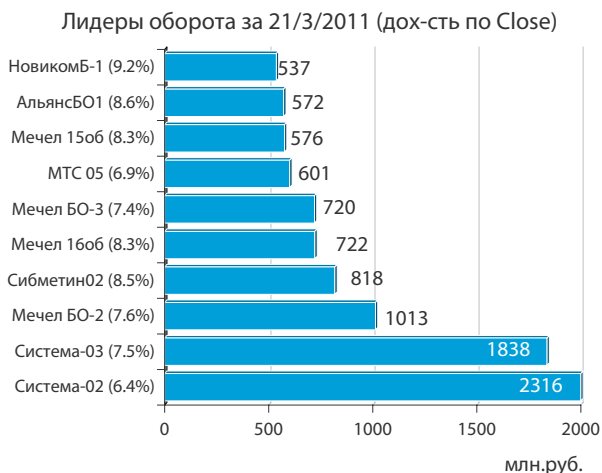
Корпоративные облигации и РИМОВ

В корпоративном сегменте облигаций по-прежнему преобладает позитивный настрой инвесторов – спрос на бумаги поддерживается низкими ставками NDF, избытком ликвидности и укреплением рубля. Ожидаем сохранения умеренного позитива до конца текущей недели.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** снизился на 61 млрд. руб. – до 1,35 трлн. руб. после вчерашней уплаты налогов, однако индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** не изменилась (3,16% годовых). Укрепление рубля сегодня на 10 коп. по корзине также способствует поддержанию комфортных ставок по валютным свопам и спроса на рублевые активы.

Ситуация на рынках (как внешних, так и локальных) способствует формированию позитивного внешнего фона для рублевых долговых активов. В текущей ситуации нужны веские события для слома данной тенденции. В результате, ожидаем сохранения спроса на облигации, как минимум, до конца недели, когда ЦБ примет решение по ставкам.

АИЖК (Baa1/BBB-) в 12:00 мск 30 марта откроет книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии А18 объемом 7 млрд. руб. Размещение бумаг на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 5 апреля. Ориентир ставки 1-го купона находится в диапазоне 8,35-8,6% (УТР 8,62-8,88%) годовых к 5-летней оферте. По выпуску выплачиваются квартальные купоны; облигации обеспечены госгарантией. Хотя уровень купона по облигациям нельзя назвать сильно привлекательным, за счет квартального купона доходность выпуска выглядит интересно. Так, среднесрочные и долгосрочные выпуски АИЖК торгуются с премией к кривой ОФЗ на уровне 100 б.п., тогда как новый выпуск АИЖК, 18 предполагает премию – 130 – 157 б.п. или соответственно 30 – 57 б.п. к собственной кривой.



Выплаты купонов

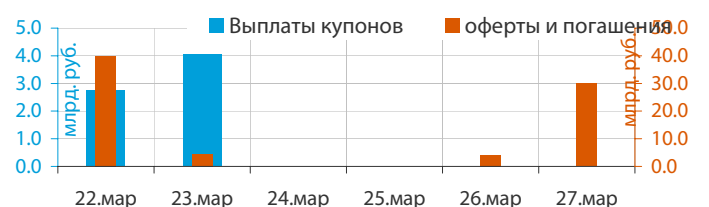
вторник 22 марта 2011 г.	2 740.59	млн. руб.
□ Банк Зенит, БО-2	192.15	млн. руб.
□ Банк Русский стандарт, 7	187.00	млн. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34007	63.57	млн. руб.
□ Москва, 56	793.40	млн. руб.
□ Муниципальная инвестиционная компания, 2	68.56	млн. руб.
□ Русфинанс Банк, 9	76.78	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-03	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.
среда 30 марта 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-04	1.50	млрд. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-05	1.50	млрд. руб.
четверг 31 марта 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ ВЭБ, 09	15.00	млрд. руб.
вторник 5 апреля 2011 г.	7.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 18	7.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

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.
понедельник 28 марта 2011 г.		0.40	млрд. руб.
□ Группа Магnezит, 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.
понедельник 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.
четверг 14 апреля 2011 г.		2.50	млрд. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Карелия, 34010	Погашение	1.00	млрд. руб.
пятница 15 апреля 2011 г.		503	млрд. руб.
□ Амурметалл, 3	Погашение	3	млрд. руб.
□ ОБР-17	Погашение	500	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 M3 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