

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

### Кредитный риск уровня «BBB»\*:

- НЛМК (Ba1/BBB-/ BBB-): спрэды bid/offer по выпускам эмитента существенно расширились на фоне внешней волатильности, однако реальных сделок почти нет. На наш взгляд, бумаги НЛМК выглядят интересно при спрэде к G-кривой ОФЗ более 100 б.п. В результате рекомендуем накапливать наиболее ликвидный выпуск БО-05 при цене до 104,5 фигуры.

### Кредитный риск уровня «BB»:

- Евраз (-/B+/ BB-): во II эшелоне мы рекомендуем обратить внимание на выпуски Евраза, которые дают премию к кривой госбумаг более 200 б.п. При сохранении широких спрэдов bid/offer короткие выпуски ЕвразХолдинг Финанс, 1 и 3 интересны до 101,9 фигуры, а серий 2 и 4 – до 103,0 фигуры.

### Кредитный риск уровня «B»:

- РУСАЛ Братск, 7 (-/-/-) (98,9/8,99%/2,26\*\*): котировки облигаций РУСАЛа остаются ниже номинала, что выглядит привлекательно. Мы отдаем предпочтение более короткому выпуску, который дает премию к кривой ОФЗ на уровне 243 б.п. против 183 б.п. по РУСАЛ Братск, 8 с дюрацией 3,14 года.
- ЧТПЗ, БО-1 (-/-/-) (101,0/13,17%/0,3): несмотря на коррекцию, в пятницу котировки ЧТПЗ смогли подрасти на 0,5 фигуры. Мы также отмечаем привлекательность короткого выпуска для стратегии buy&hold с доходностью около 13% годовых.

\* - 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 15 по 21 августа 2011 г. Понедельник 22 августа 2011 г.

### Ключевые индикаторы рынка

Тикер	19 авг	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.06	3.18	2.06	3.74	2.06
Rus'30, %	4.18	4.60	4.02	5.02	3.91
ОФЗ'46018,%	7.70	8.13	7.65	8.13	7.31
Libor \$ 3M,%	0.30	0.30	0.25	0.33	0.25
Euribor 3M,%	1.53	1.62	1.43	1.62	0.88
MosPrime 3M,%	4.76	4.77	4.17	4.77	3.73
EUR/USD	1.440	1.469	1.398	1.483	1.267
USD/RUR	29.00	29.88	27.51	31.48	27.28

## Облигации казначейства США

Доходности treasuries вновь опустились к своим историческим минимумам – инвесторы обеспокоены замедлением роста экономики США и ждут от ФРС активных действий вплоть до объявления QEIII. В результате за неделю доходность UST'10 снизилась на 20 б.п. – до 2,06%, UST'30 – на 34 б.п. – до 3,39%. Вместе с тем, объявление о QEIII в эту пятницу на конференции в Джексон-Хоуле выглядит не столь очевидно, учитывая рост инфляции и разногласия внутри ФРС.

[См. стр. 2](#)

## Суверенные еврооблигации РФ и EM

Евробонды развивающихся стран на прошлой неделе выглядели неплохо – несмотря на продолжающийся выход инвесторов из риска, котировки долговых бумаг EM росли вслед за снижением доходности базовой кривой UST. Вместе с тем, на фоне снижения цен на нефть Brent после побед повстанцев в Ливии, коррекция вполне может перекинуться и на евробонды EM.

[См. стр. 2](#)

## Корпоративные рублевые облигации

Рынок всю прошлую неделю продолжил консолидироваться на 60-80 б.п. выше по доходности докоррекционных уровней с краткосрочными проблесками оптимизма. Активных продаж на рынке нет, однако широкие спрэды bid/offer при отсутствии сделок говорят о существующих опасениях инвесторов. На текущей неделе настроение игрокам будет задавать, как внешний фон, так и ситуация с ликвидностью на внутреннем рынке.

[См. стр. 3](#)

### Показатели банковской ликвидности

	Изменение	
Остатки на к/с банков	678.1	834.0
Депозиты банков в ЦБ	409.2	286.2
Сальдо операций ЦБ РФ	365.0	236.7
(млрд. руб.)	(22.08.2011)	(12.08.2011)

Индикатор	19 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, %	0.90	1.79	0.88	2.40	0.88
UST'10 Ytm, %	2.06	3.18	2.06	3.74	2.06
UST'30 Ytm, %	3.39	4.39	3.39	4.77	3.39
Rus'30 Ytm, %	4.18	4.60	4.02	5.02	3.91
спрэд к UST'10	211.6	228.1	118.1	228.1	103.8

## Облигации казначейства США

Доходности *treasuries* вновь опустились к своим историческим минимумам – инвесторы обеспокоены замедлением роста экономики США и ждут от ФРС активных действий вплоть до объявления QEIII. В результате за неделю доходность UST'10 снизилась на 20 б.п. – до 2,06%, UST'30 – на 34 б.п. – до 3,39%. Вместе с тем, объявление о QEIII в эту пятницу на конференции в Джексон-Хоуле выглядит не столь очевидно, учитывая рост инфляции и разногласия внутри ФРС.

Ситуация вокруг Европы, а также макроэкономическая статистика по США на прошлой неделе не смогли коренным образом изменить ситуацию на рынках – инвесторы *продолжают опасаться начала новой рецессии* в мировой экономике.

Так, в Европе инвесторы возлагали большие надежды на встречу А.Меркель и Н.Саркози, которые обсуждали новые меры стабилизации ситуации вокруг европейских долгов. Однако предложенные меры по введению налога на инвестиции и созданию «европейского правительства» при отсутствии решения по выпуску единых долговых бумаг еврозоны не добавили оптимизма рынкам. Статистика по США также продемонстрировала *депрессивные данные* по промышленной активности и рынку жилья.

На этом фоне госбумаги США остаются основным прибежищем капитала, уходящего из рискованных активов – *доходность treasuries вновь подошла к своим историческим минимумам*. Текущий уровень доходностей UST отражает ожидания инвесторов об объявлении ФРС на предстоящей конференции в Джексон-Хоуле в пятницу новой крупномасштабной программы выкупа госбумаг на \$500-600 млрд., т.н. QEIII.

Вместе с тем, текущая *ситуация далеко неоднозначна и отличается от прошлогодней*, когда на той же конференции Б.Бернанке объявил о QEII. Главный фактор – это *отсутствие признаков дефляции*, и, скорее, рост инфляционных рисков - 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 тагетлируемого ФРС уровня в 2,0%.

Во-вторых, это *отсутствие консенсуса внутри ФРС* – на текущий момент уже 3 члена ФРС голосуют стабильно против мягкой монетарной политики. Кроме того, не стоит забывать и о резкой международной критике США после запуска QEII и фактическом отсутствии эффекта по завершении программы.

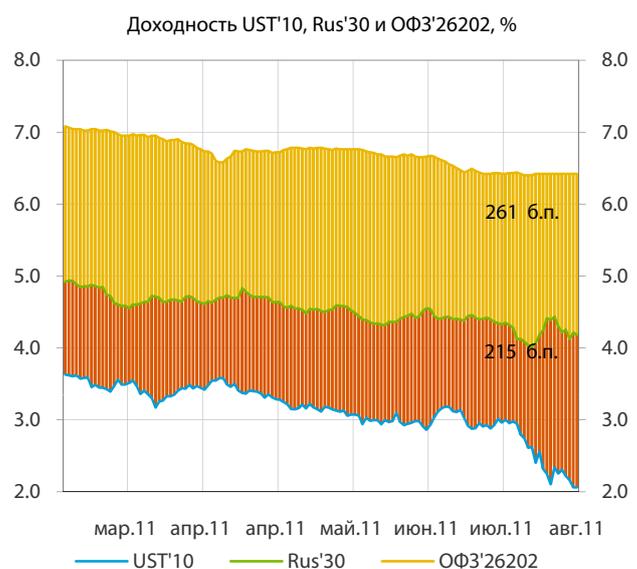
При этом в экономике США может оказаться *не так уж все и плохо* на фоне хороших данных по розничным продажам (рост в июле на 0,5%). Также в пятницу выйдут уточненные данные по ВВП США за II квартал.

В результате ключевые события произойдут в конце недели и, скорее всего, доходности *treasuries скорректируются* в любом случае, независимо от решения по QEIII (принятие QEIII будет означать новый виток инфляционных рисков).

## Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Евробонды развивающихся стран на прошлой неделе выглядели неплохо – несмотря на продолжающийся выход инвесторов из риска, котировки долговых бумаг ЕМ росли вслед за снижением доходности базовой кривой UST. Вместе с тем, на фоне снижения цен на нефть Brent после побед повстанцев в Ливии, коррекция вполне может перекинуться и на еврообонды ЕМ.

За неделю доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 12 б.п. – до 4,18%, *RUS'20* – на 29 б.п. – до 4,13% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 7 б.п. – до 213 б.п. Индекс *EMBI+* не изменился (343 б.п.), что говорит об едином тренде бондов развивающихся стран и *treasuries*.



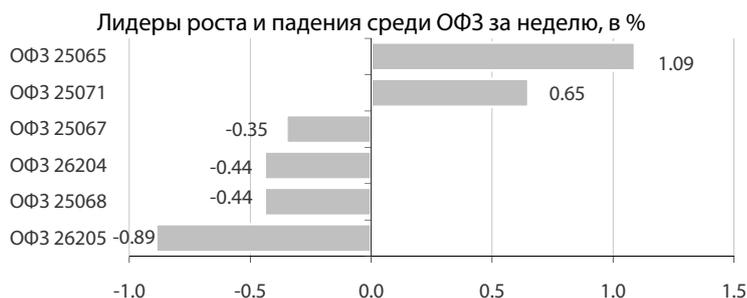
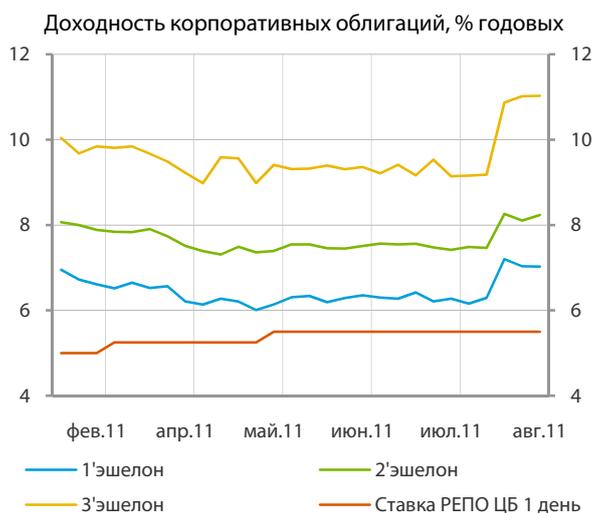
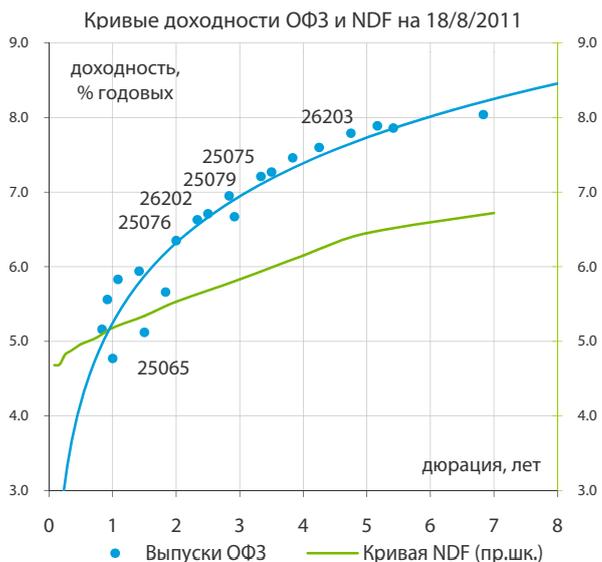
## Облигации федерального займа

Рынок госбумаг РФ остается под влиянием внешних факторов - рынок движется на небольших оборотах вслед за мировыми фондовыми площадками. На текущий момент кривая ОФЗ находится в среднем на 46 б.п. выше «докоррекционного» уровня и на 10-20 б.п. ниже максимальной просадки рынка в начале августа. В целом, рынок ОФЗ продолжит двигаться за внешними рынками, где сохраняется высокая волатильность.

Ключевые макроэкономические индикаторы, такие как бивалютная корзина и ставки NDF, завершили неделю практически без изменения. Вместе с тем, **высокая волатильность внешних рынков** не позволяет кривой ОФЗ скорректироваться вниз.

Другой важный фактор - это ликвидность на внутреннем рынке. Объем банковской ликвидности остается на достаточном уровне - чуть выше 1,0 трлн. руб. После сегодняшней уплаты налогов завтра Минфин предложит банкам новую инъекцию ликвидности - 95 млрд. руб. на депозиты, что должно сохранить относительную стабильность на денежном рынке.

На эту неделю анонсировано **размещение 4-летнего выпуска ОФЗ на 25 млрд. руб.** С одной стороны, это самый короткий выпуск, размещаемый Минфином, который при восстановлении аппетита к риску вполне может найти спрос хотя бы на половину предлагаемого объема. С другой, учитывая консервативный подход министерства к ценообразованию и внешнюю волатильность, инвесторы будут сохранять осторожность.



## Корпоративные облигации и РИМОВ

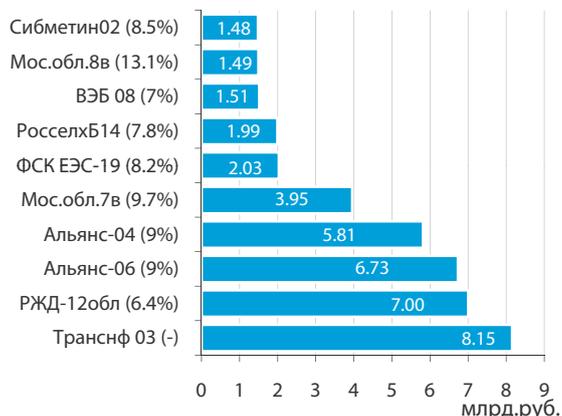
Рынок всю прошлую неделю продолжил консолидироваться на 60-80 б.п. выше по доходности докоррекционных уровней с краткосрочными проблесками оптимизма. Активных продаж на рынке нет, однако широкие спреды bid/offer при отсутствии сделок говорят о существующих опасениях инвесторов. На текущей неделе настроение игрокам будет задавать как внешний фон, так и ситуация с ликвидностью на внутреннем рынке.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ**, по данным на сегодня, сохраняется на отметке около 1,1 трлн. руб. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** продолжает оставаться комфортной, консолидируясь на уровне 3,8-3,85% годовых. Не исключаем сегодня локальный рост ставок на рынке на фоне уплаты налогов, вместе с тем, ликвидность завтра будет поддержана депозитным аукционом Минфина на 95 млрд. руб.

На этой неделе рынок продемонстрировал попытку к росту после ощутимой коррекции, однако **волатильность внешних рынков остается высокой**. В результате инвесторы снова заняли выжидательную позицию при расширении спредов bid/offer и точечных продажах от УК в связи с частичным оттоком средств клиентов.

Пока мы **не видим триггеров для выхода рынка из консолидации** - важные события произойдут лишь в конце текущей недели (конференция ФРС), в результате чего ожидаем преимущественно бокового движения котировок при невысокой активности инвесторов.

Лидеры рыночного оборота за неделю (доходность по Close)



**Выплаты купонов**

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.

26 августа 2011 г.	59.25	млн. руб.
□ Иркутская область, 31007	19.79	млн. руб.
□ НИА ВТБ 001, 1А	39.46	млн. руб.

**Погашения и оферты**

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.

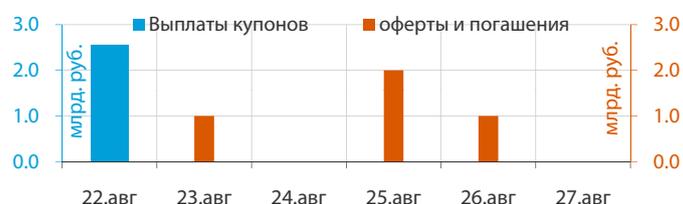
12 сентября 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ РЖД, 13	Оферта	15.00 млрд. руб.

**Планируемые выпуски облигаций**

25 августа 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Банк России, 20	10.00	млрд. руб.

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

15 сентября 2011 г.	500.00	млрд. руб.
□ Банк России, 21	500.00	млрд. руб.



**Monday 22 августа 2011 г.**

- 16:30 США: Индекс общеэкономической активности ФРБ Чикаго

**Tuesday 23 августа 2011 г.**

- 11:28 Германия: Индексы менеджеров по снабжению для сферы услуг
- 13:00 Германия: Индекс текущих условий ZEW Прогноз: 87
- 13:00 Германия: Индекс настроений ZEW Прогноз: -25
- 14:00 Великобритания: Индекс заказов Конфедерации британской промышленности Прогноз: -13
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Продажи на первичном рынке жилья Прогноз: 0.31 млн. м/м
- 18:00 США: Индексы деловой активности ФРБ Ричмонда

**Wednesday 24 августа 2011 г.**

- 12:00 Германия: Индексы Ifo
- 13:00 Еврозона: Заказы в промышленности Прогноз: 12.1 % г/г
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования

**Thursday 25 августа 2011 г.**

- 10:00 Германия: Индекс потребительского доверия GfK Прогноз: 5.2
- 14:00 Великобритания: Индекс розничных продаж
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице

**Friday 26 августа 2011 г.**

- 03:30 Япония: Индекс потребительских цен
- 10:00 Германия: Индекс цен на импорт Прогноз: 7 % г/г
- 12:00 Еврозона: Кредитование физических лиц Прогноз: 2.5 %
- 12:00 Еврозона: Денежная масса M3 Прогноз: 2.2 %
- 12:30 Великобритания: Динамика ВВП Прогноз: 0.2 % к/к
- 16:30 США: Динамика ВВП
- 17:55 США: Потребительское доверие от ун-та Мичигана
- 18:00 США: Выступление главы ФРС Бернанке

**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](mailto:ib@psbank.ru)

**Руководство**

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:zibarev@psbank.ru">zibarev@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:tulinov@psbank.ru">tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:milenin@psbank.ru">milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:subbotina@psbank.ru">subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

**Аналитическое управление**

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:gritskevich@psbank.ru">gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:monastyrshin@psbank.ru">monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-10
<b>Семеновых Денис Дмитриевич</b> <a href="mailto:semenovkhd@psbank.ru">semenovkhd@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-01
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:shagov@psbank.ru">shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	70-47-34
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:zakharov@psbank.ru">zakharov@psbank.ru</a>	Валютные и товарные рынки	70-47-75

**Управление торговли и продаж**

<b>Круть Богдан Владимирович</b> <a href="mailto:krutbv@psbank.ru">krutbv@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	icq 311-833-662	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
<b>Хмелевский Иван Александрович</b> <a href="mailto:khmelevsky@psbank.ru">khmelevsky@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	icq 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:apavlenko@psbank.ru">apavlenko@psbank.ru</a>	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-23
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:rybakova@psbank.ru">rybakova@psbank.ru</a>	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-41
<b>Воложев Андрей Анатольевич</b> <a href="mailto:volozhev@psbank.ru">volozhev@psbank.ru</a>	Треjder		Прямой: +7(495)705-90-96 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-58
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:zharikov@psbank.ru">zharikov@psbank.ru</a>	Треjder		Прямой: +7(495)705-90-96 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-35
<b>Урумов Тамерлан Таймуразович</b> <a href="mailto:urumov@psbank.ru">urumov@psbank.ru</a>	Треjder		Моб.: +7(910) 417-97-73 +7(495)777-10-20 доб. 70-35-06

**Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами**

<b>Бараночников Александр Сергеевич</b> <a href="mailto:baranoch@psbank.ru">baranoch@psbank.ru</a>	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](http://www.psbank.ru)  
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20 (доб.704733), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)