

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»*:

- ВЭБ-Лизинг, 3 (-/-/BBB) (99,93/7,67%/2,65**) и ВЭБ-Лизинг, 4, 5 (100,4/8,68%/4,08): новые выпуски ВЭБ-Лизинг при нестабильном внешнем фоне торгуются со спрэдом к ОФЗ на уровне 107 б.п. и 134 б.п. соответственно или 47 б.п. и 74 б.п. к кривой материнского Внешэкономбанка (Баа1/BBB/BBB). На наш взгляд, «справедливым» уровнем премии к ВЭБу является спред 30-40 б.п., в результате чего наиболее привлекательно выглядят длинные выпуски ВЭБ-Лизинг, 4, 5. Облигации отвечают всем условиям включения в Ломбардный список ЦБ.
- Русфинансбанк, 10, 11 (Баа3/-/-) (100,85/7,66%/2,31): выпуски дочернего розничного банка Societe Generale предлагают премию по доходности к кривой Росбанка (Баа3/BB+/BBB+) в размере 40-45 б.п. (130 б.п. к кривой ОФЗ). В свете стратегии Societe Generale по объединению активов в России на базе Росбанка покупка облигаций Русфинансбанка выглядит привлекательно.
- RusAgroBank-16R (103,06/8,08%/3,84): на фоне волатильности локального долгового рынка рублевый евробонд опустился чуть ниже кривой РСХБ (спред 84 б.п. и 100 б.п. к ОФЗ соответственно). Вместе с тем, потенциал роста рублевого евробонда при нормализации внешнего фона сохраняется – наклон кривой рублевых еврооблигаций остается очень крутым: более короткий RusAgroBank-13R торгуется с премией к ОФЗ на уровне всего 21 б.п. при 84 б.п. у RusAgroBank-16R соответственно.

* - 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 16 по 22 мая 2011 г. Понедельник 23 мая 2011 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	20 май	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.15	3.59	3.12	3.74	2.39
Rus'30, %	4.54	4.88	4.48	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.83	7.84	7.49	7.84	7.23
Libor \$ 3M,%	0.26	0.31	0.26	0.54	0.26
Euribor 3M,%	1.44	1.44	1.08	1.44	0.70
MosPrime 3M,%	4.17	4.17	3.75	4.40	3.73
EUR/USD	1.416	1.483	1.366	1.483	1.192
USD/RUR	28.17	29.28	27.28	31.80	27.28

Облигации казначейства США

Вторую неделю подряд доходности госбумаг США находятся вблизи минимумов текущего года из-за беспокойств относительно долговых проблем ЕС, а также признаках замедления экономического роста в США. В результате, за неделю доходность UST'10 снизилась на 2 б.п. - до 3,15%, UST'30 – осталась на уровне 4,30%. На этой неделе греческие долги, а также макростатистика по США останутся в поле зрения инвесторов.

См. стр. 2

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Еврооблигации развивающихся стран продолжают стойко игнорировать негатив из США и Европы благодаря все еще дорогой нефти. Однако при усугублении ситуация, коррекция рынков commodities, видимо, будет неизбежна – не исключаем давления на бумаги ЕМ на этой неделе.

См. стр. 2

Корпоративные рублевые облигации

Отсутствие идей на рынке при негативном внешнем фоне способствовало сохранению бокового движения российских долговых бумаг. Пока рынок сохраняет стабильность при расширившихся спредах котировок, однако давление внешнего негатива вполне может перекинуться на российский рынок. Спровоцировать коррекцию может снижение ликвидности – уплата налогов на текущей неделе будет продолжена.

См. стр. 3

Показатели банковской ликвидности

	Изменение	
Остатки на к/с банков	718.6	687.1
Депозиты банков в ЦБ	250.9	475.4
Сальдо операций ЦБ РФ	179.0	371.2
(млрд. руб.)	(23.05.2011)	(13.05.2011)

Индикатор	20 май	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.51	0.83	0.51	0.88	0.33
UST'5 Ytm, %	1.79	2.32	1.79	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.15	3.59	3.12	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.30	4.69	4.23	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.54	4.88	4.48	5.84	3.91
спрэд к UST'10	138.9	154.2	103.8	268.1	103.8

Облигации казначейства США

Вторую неделю подряд доходности госбумаг США находятся вблизи минимумов текущего года из-за беспокойств относительно долговых проблем ЕС, а также признаках замедления экономического роста в США. В результате, за неделю доходность UST'10 снизилась на 2 б.п. - до 3,15%, UST'30 - осталась на уровне 4,30%. На этой неделе греческие долги, а также макро-статистика по США останутся в поле зрения инвесторов.

Обобщая последние данные статистики по США, можно сделать вывод, что восстановление на рынке труда начало буксовать, рынок жилья остается крайне слабым, что вкупе с замедлением производственного роста **тормозит дальнейшее восстановление экономики**. При этом индекс базовой инфляции остается намного ниже таргетируемого уровня ФРС около 2,0% (г/г), что создает для treasuries весьма комфортные условия.

На этой неделе продолжится публикация данных по рынку жилья (продажи новых домов, ценовой индекс), выйдет статистика по заказам на товары длительного пользования, а также пересмотренный показатель ВВП США за I квартал. Сегодня будет опубликован индекс производственной активности Чикаго. Отметим, что, хотя инвесторы ожидают пересмотра роста ВВП США за I квартал с 1,8% до 2,2%, это не окажет сильного влияния на рынки - **макростатистика за апрель пока выходит достаточно слабая**.

При этом замедление экономики США **может затмить долговые проблемы Греции** - реструктуризация долговых обязательств страны становится все очевиднее. Хотя ЕС исключаем данный сценарий, на прошлой неделе премьер-министр Люксембурга Жан-Клод Юнкер заявил, что считает возможной «мягкую реструктуризацию», которая может включать в себя «продление срока обращения облигаций, а также снижение процентных ставок по ним». В пятницу правительство Греции из-за требований ЕС и МВФ было вынуждено перенести сроки представления в парламент нового пакета мер по сокращению бюджетного дефицита, что усиливает неопределенность на рынке. На этом фоне **Fitch** понизило рейтинг Греции сразу на три ступени - до «B+».

Рейтинговые агентства добрались и до **Италии** - **S&P ухудшило прогноз по рейтингам страны со «стабильного» до «негативного»** после поражения правящей в Испании Социалистической партии на региональных выборах, что может ослабить положение правительства и его возможности по сокращению дефицита бюджета страны, запланированные до 2014 г.

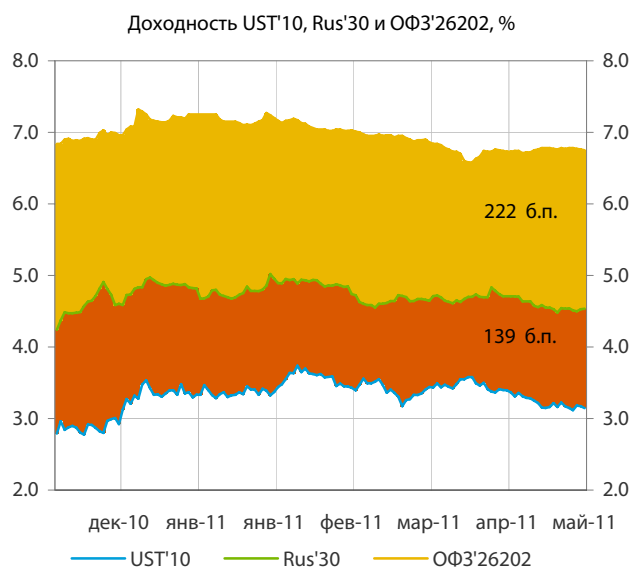
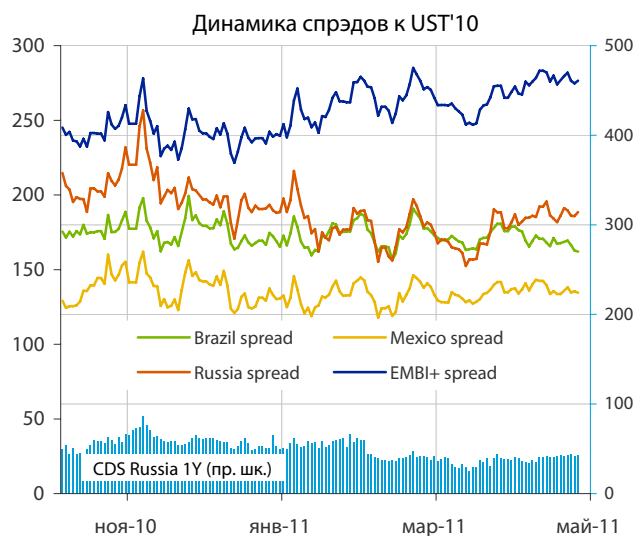
В результате, негативный внешний фон продолжает преобладать на рынках; статистика по США и долги ЕС останутся в центре внимания инвесторов.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Еврооблигации развивающихся стран продолжают стойко игнорировать негатив из США и Европы благодаря все еще дорогой нефти. Однако при усугублении ситуация, коррекция рынков commodities, видимо, будет неизбежна - не исключаем давления на бумаги ЕМ на этой неделе.

За неделю доходность выпуска **Rus'30** выросла на 1 б.п. - до 4,54%, **RUS'20** - осталась на уровне 4,67% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 3 б.п. - до 139 б.п. **Индекс EMBI+** при этом снизился на 1 б.п. - до 278 б.п.

При сохранении нефти Brent выше \$110 за баррель и вполне привлекательным спрэдом к кривой UST **бумагам ЕМ пока удается избежать коррекции**. Вместе с тем, улучшения рыночной конъюнктуры не прослеживается - не исключаем давления на рынок на этой неделе.



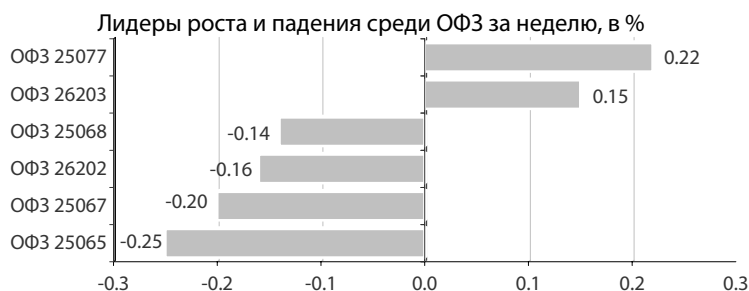
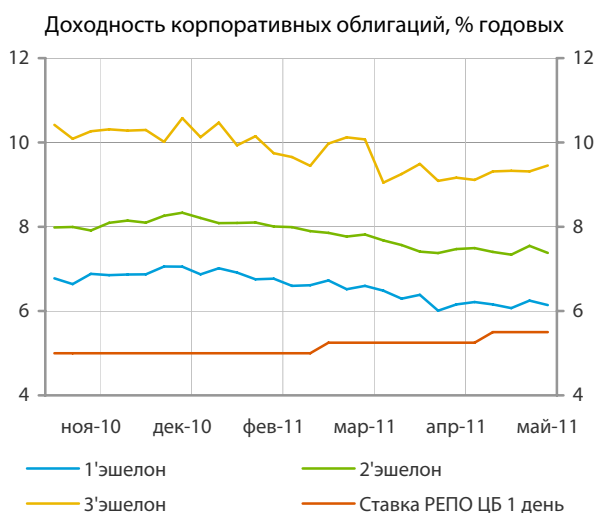
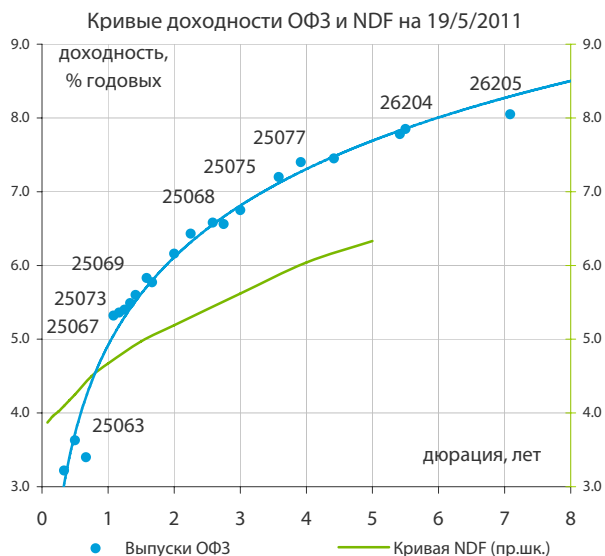
Облигации федерального займа

За прошлую неделю активность в секторе ОФЗ оставалась слабой при боковом движении бумаг; основные баталии разворачивались на рынке еврооблигаций, где Минфин успешно разместил рублевый евробонд Russia-18R на 50 млрд. руб. при спросе 115 млрд. руб. Внешний фон остается негативный – не исключаем просадку бумаг при дальнейшей коррекции цен на нефть, валютных свопов и национальной валюты.

Напомним, на прошлой неделе **Минфин доразместил выпуск Russia-18R на 50 млрд. руб.** при спросе свыше 115 млрд. руб. с доходностью 7,0% годовых (на текущий момент дисконт к ОФЗ составляет 90 б.п.).

Мы не исключаем, что после успеха на рынке евробондов Минфин может попытаться предложить российским инвесторам **длинный выпуск ОФЗ** в эту среду. Вместе с тем, внешний фон остается негативный, что ограничит спрос игроков при удлинении сроков размещаемых займов.

Отметим, что пока внешний негатив отразился лишь на расширении спредов bid/offer на долговом рынке, что говорит о привлекательности бумаг при сохранении крутого угла наклона кривой ОФЗ. Вместе с тем, при дальнейшем снижении нефти и национальной валюты, **продажи на долговом рынке могут усилиться.**



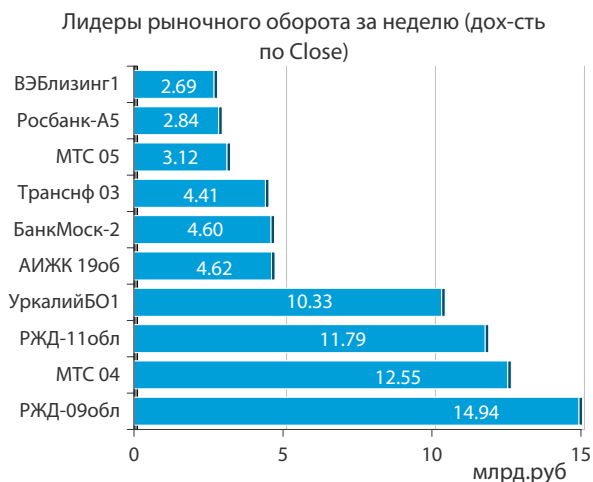
Корпоративные облигации и РиМОВ

Отсутствие идей на рынке при негативном внешнем фоне способствовало сохранению бокового движения российских долговых бумаг. Пока рынок сохраняет стабильность при расширившихся спредах котировок, однако давление внешнего негатива вполне может перекинуться на российский рынок. Спровоцировать коррекцию может снижение ликвидности – уплата налогов на текущей неделе будет продолжена.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** после пятничных выплат в бюджет снова оказался меньше 1 трлн. руб., достигнув 970 млрд. руб. Высокая волатильность наблюдалась и на денежном рынке, где ставки взлетев к середине дня до 5%, к вечеру опустились до 2,5%; индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** при этом выросла до 3,99% годовых. Крупный платеж налогов пройдет в среду (акцизов и НДС), что может ухудшить ситуацию на денежном рынке. Вместе с тем, проведение депозитных аукционов Минфином общим объемом 140 млрд. руб. могут охладить рост ставок.

К внутренним рискам также можно отнести **заседание ЦБ в конце месяца**. Впрочем, мы не ожидаем изменения ставок в конце мая – первый заместитель председателя ЦБ РФ Г.Меликьян заявил, что влияние ставки рефинансирования на ситуацию с инфляцией в РФ снижается. В результате, ЦБ может занять выжидательную позицию до летних месяцев.

При этом, гораздо более **серьезную угрозу могут представлять внешние факторы** – усиление негатива из Европы и США вполне может углубить коррекцию на рынках commodities при снижении курса рубля и росте ставок валютных свопов.



Выплаты купонов

понедельник 23 мая 2011 г.	4 165.68	млн. руб.
□ ГК САХО, 1	49.86	млн. руб.
□ Москва, 66	640.20	млн. руб.
□ Натур Продукт - Инвест, 3	32.90	млн. руб.
□ Республика Коми, 35007	39.67	млн. руб.
□ Транснефть, 1	3 403.05	млн. руб.
вторник 24 мая 2011 г.	761.96	млн. руб.
□ АВТОВАЗ, 4	2.50	млн. руб.
□ Атомстройэкспорт-Финанс, 1	57.96	млн. руб.
□ ИТЕРА ФИНАНС, 1	256.80	млн. руб.
□ Интурист, ВАО, 2	139.62	млн. руб.
□ МРСК Урала, 1	42.88	млн. руб.
□ Нижегородская область, 34004	53.57	млн. руб.
□ Ростелеком, 10	45.78	млн. руб.
□ Свободный сокол, 3	0.60	млн. руб.
□ Севкабель-Финанс, 4	38.64	млн. руб.
□ ТГК-6-Инвест, 1	37.40	млн. руб.
□ Энергомаш-Финанс, 1	45.37	млн. руб.
□ ЮгФинСервис, 1	40.84	млн. руб.
среда 25 мая 2011 г.	2 256.44	млн. руб.
□ АПК Аркада, 4	130.89	млн. руб.
□ Акрон, 3	241.71	млн. руб.
□ Аладушкин Финанс, 2	88.26	млн. руб.
□ ВМК-ФИНАНС, 1	79.78	млн. руб.
□ Газпромбанк, 2	163.05	млн. руб.
□ ЕвроХим, 3	205.70	млн. руб.
□ ИСО ГПБ-Ипотека Два, А	30.56	млн. руб.
□ Инвестторгбанк, БО-01	95.22	млн. руб.
□ Металлсервис-финанс, 1	82.28	млн. руб.
□ НОВИКОМБАНК, 01	90.24	млн. руб.
□ НС-финанс, 1	100.28	млн. руб.
□ РЖД, 11	583.35	млн. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 4	254.31	млн. руб.
□ Республика Хакасия, 34001	24.53	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 34004	86.28	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

четверг 26 мая 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ Банк Зенит, БО-06	5.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийский Банк, БО-1	5.00	млрд. руб.
□ ОБР-19	10.00	млрд. руб.
вторник 31 мая 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ Акрон, 04	3.75	млрд. руб.
□ Акрон, 05	3.75	млрд. руб.
2-я половина мая	3.00	млрд. руб.
□ РСГ-Финанс, 1	3.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

вторник 24 мая 2011 г.	3.50	млрд. руб.
□ Атомстройэкспорт-Финанс, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Свободный сокол, 3	Погашение	2.00 млрд. руб.
среда 25 мая 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ ОАО ДОМО, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ НС-финанс, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
четверг 26 мая 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ АВТОВАЗ, 4	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Техносила-Инвест, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Якутия, 34003	Погашение	2.50 млрд. руб.
пятница 27 мая 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Корпорация железобетон, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
понедельник 30 мая 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ ИТЕРА ФИНАНС, 1	Оферта	5.00 млрд. руб.
вторник 31 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Группа Черкизово, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-26	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-27	Погашение	0.00 млрд. руб.
среда 1 июня 2011 г.	16.52	млрд. руб.
□ Москва, 58	Погашение	15.00 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 4	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-13	Оферта	0.01 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-38	Оферта	0.01 млрд. руб.
четверг 2 июня 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Карелия, 34012	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Банк Спурт, 2	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 4	Оферта	3.00 млрд. руб.
пятница 3 июня 2011 г.	1.80	млрд. руб.
□ Металлсервис-финанс, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Главная дорога, 1	Погашение	0.30 млрд. руб.
воскресенье 5 июня 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Чувашия, 31005	Погашение	1.00 млрд. руб.
вторник 7 июня 2011 г.	6.00	млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 3	Оферта	6.00 млрд. руб.
среда 8 июня 2011 г.	0.02	млрд. руб.
□ Трудовое, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.
четверг 9 июня 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ ИжАвто, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.



понедельник 23 мая 2011 г.

- 11:30 Германия: Индекс менеджеров по снабжению для сферы услуг Прогноз: 57
- 11:30 Германия: Индекс менеджеров по снабжению в промышленности Прогноз: 61
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности в сфере услуг Прогноз: 56.6
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности в промышленности Прогноз: 57.4
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Чикаго

вторник 24 мая 2011 г.

- 10:00 Германия: Динамика ВВП
- 12:00 Германия: Индексы IFO
- 13:00 Еврозона: Заказы в промышленности Прогноз: -1.3 % м/м
- 15:30 Великобритания: Индекс розничных продаж Конфедерации британской промышленности
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Продажи на первичном рынке жилья Прогноз: 0.3 млн. м/м
- 18:00 США: Индексы деловой активности ФРБ Ричмонда

среда 25 мая 2011 г.

- 03:50 Япония: Протоколы Банка Японии
- 07:30 Япония: Выступление управляющего Банка Японии
- 10:00 Германия: Индекс GfK
- 12:30 Великобритания: Динамика ВВП
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования, м/м Прогноз: -2.2 %
- 18:00 США: Индекс стоимости жилья

четверг 26 мая 2011 г.

- 10:00 Германия: Импортные цены
- 13:20 Еврозона: Выступление президента ЕЦБ Трише
- 16:30 США: Динамика ВВП
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице

пятница 27 мая 2011 г.

- 03:30 Япония: Индекс потребительских цен Прогноз: 0.6 % г/г
- 03:50 Япония: Розничные продажи Прогноз: -6.1 % г/г
- 04:00 Германия: Индекс потребительских цен Прогноз: 2.3 % г/г
- 10:00 Великобритания: Индекс цен на жилье
- 12:00 Еврозона: Денежно-кредитная статистика
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений потребителей Прогноз: -12
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в экономике Прогноз: 105.7
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в промышленности Прогноз: 5
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в сфере услуг Прогноз: 10
- 16:30 США: Личные доходы/расходы
- 17:55 США: Потребительское доверие от ун-та Мичигана
- 18:00 США: Незавершенные продажи на рынке жилья

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