

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «банки и финансовые институты»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

На текущий момент средний спрэд по доходности облигаций I эшелона банковского сектора к корпоративным выпускам эмитентов с аналогичным кредитным рейтингом сузился до порядка 40-30 б.п. Мы не ожидаем дальнейшего сужения спрэда, однако данный дисбаланс на рынке можно использовать для повышения доходности инвестиций при сопоставимом кредитном риске. Наиболее привлекательно в данном сегменте, на наш взгляд, выглядят следующие бумаги:

- ВТБ-Лизинг Финанс, 8 (-/BBB/-) (100,25 / 6,94% / 0,9**): выпуск торгуется со спрэдом к кривой ВТБ (Ваа1/BBB/BBB) на уровне 51 б.п. или 172 б.п. к кривой ОФЗ, что выглядит привлекательно на фоне избыточной рублевой ликвидности. Ожидаем сужения спрэда к кривой материнского ВТБ до 20-30 б.п. при сопоставимых рейтингах финансовых организаций.
- ВЭБ-лизинг, 1 (-/BBB) (100,24 / 8,61% / 3,73): облигации 100%-ой дочки ВЭБа дают премию к доходности госкорпорации 68 б.п., что является хорошей премией за отсутствие выпуска в Ломбардном списке ЦБ. В целом, бумага соответствует критериям Банка России для включения в ломбард, что может стать драйвером ее роста в перспективе.
- ЮниКредит Банк, 5 (-/BBB-/BBB+) (99,3 / 7,96% / 2,28): выпуск торгуется с наиболее большой премией среди банковских облигаций с рейтингом BBB – спрэд к кривой ОФЗ составляет 148 б.п. (38 б.п. премии к кривой банков «BBB»), что выглядит неоправданно широко.

* - 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, % / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Пятница 25 февраля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	24 фев	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.45	3.74	2.80	3.99	2.39
Rus'30, %	4.84	5.02	4.59	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.71	7.84	7.32	7.98	6.97
Libor \$ 3М,%	0.31	0.31	0.29	0.54	0.25
Euribor 3М,%	1.09	1.09	1.00	1.09	0.63
MosPrime 3М,%	4.00	4.11	3.75	5.56	3.73
EUR/USD	1.379	1.382	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	29.00	31.48	29.00	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Хороший спрос на вчерашнем аукционе по размещению UST'7 на \$29 млрд. поддержал котировки treasuries. Вместе с тем, давление на рынок нефти постепенно снижается, т.к. народные волнения не перекидываются на другие нефтедобывающие страны – это вновь может вернуть на рынок спрос на рискованные активы при усилении инфляционных ожиданий. Вчера доходность UST'10 снизилась на 4 б.п. - до 3,45%, UST'30 – также на 4 б.п. - до 4,54% годовых.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера на российском рынке активность торгов несколько выросла. Россия завершила размещение рублевого еврообонда на 40 млрд. руб. с купоном 7,85% годовых. При улучшении внешнего фона сегодня ожидаем сохранения интереса к российским активам при сужении спрэдов к базовой кривой UST.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Сегодняшнее решение Банка России обмануло рынок, который рассчитывал на сохранение ставок на фоне замедления инфляции. Помимо повышения ставок фондирования на 25 б.п. ЦБ повысил ставки по депозитам, а также нормы резервирования, что должно несколько абсорбировать избыточную ликвидность на рынке. В результате, сегодня ожидаем умеренных продаж, особенно в коротком конце до 1-1,5 лет.

[См. стр. 3](#)

Комментарий

Повышение ставок ЦБ

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	634.6	551.9	82.7
Депозиты банков в ЦБ	684.2	825.9	-141.7
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	215.2	449.5	-234.3
	(25.02.2011)	(24.02.2011)	

Индикатор	24 фев	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.74	0.85	0.43	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.20	2.40	1.47	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.45	3.74	2.80	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.54	4.77	4.11	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.84	5.02	4.59	5.84	3.91
спрэд к UST'10	138.9	210.9	114.9	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Хороший спрос на вчерашнем аукционе по размещению UST'7 на \$29 млрд. поддержал котировки treasuries. Вместе с тем, давление на рынок нефти постепенно снижается, т.к. народные волнения не перекидываются на другие нефтедобывающие страны – это вновь может вернуть на рынок спрос на рискованные активы при усилении инфляционных ожиданий. Вчера доходность UST'10 снизилась на 4 б.п. - до 3,45%, UST'30 – также на 4 б.п. - до 4,54% годовых.

Нефтяные котировки вчера *начали отступать от своих максимумов с 2008 г.* – пока народные волнения в арабском мире не перекинулись на основные нефтедобывающие регионы, а снижение поставок нефти Ливией компенсируются резервными мощностями ОПЕК. На текущий момент Brent, протестировав накануне \$120 за баррель, снизилась до \$113, а WTY – торгуется ниже \$100 за баррель – на уровне \$98.

В результате, снижение стоимости нефти ослабило опасения инвесторов относительно замедления темпов восстановления экономики развитых стран и вновь может переориентировать игроков на *инфляционные проблемы* при восстановлении аппетита к риску на рынках.

Так, статистика по США вчера вышла неплохой – число американцев, впервые обратившихся за пособием по *безработице, на прошлой неделе сократилось на 22 тыс. - до 391 тыс.*, а число продолжающих получать пособие за неделю, завершившуюся 12 февраля, сократилось на 145 тыс. - до 3,79 млн. человек. Вместе с тем, рынок жилья пока остается слабым – продажи новых домов в США в январе *упали по сравнению с предыдущим месяцем на 12,6% - до 284 тыс.* в годовом исчислении.

Вчера котировки госбумаг США были поддержаны *хорошим спросом на аукционе по UST'7* – спрос непрямых инвесторов, включая нерезидентов, составил 49,7% - практически на уровне последних 10 размещений.

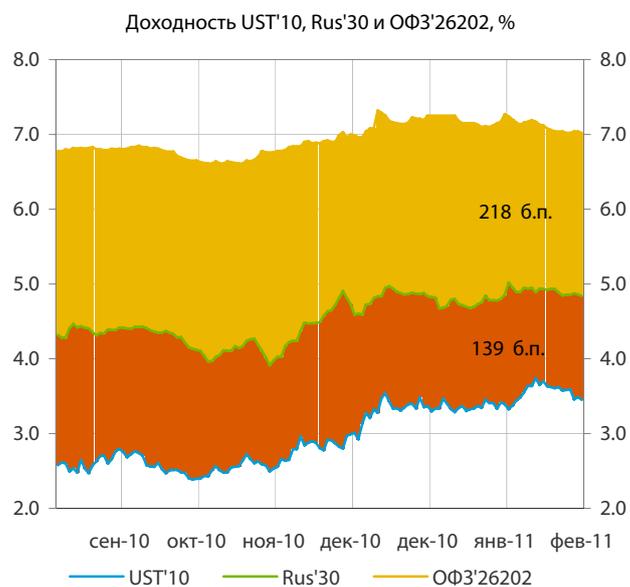
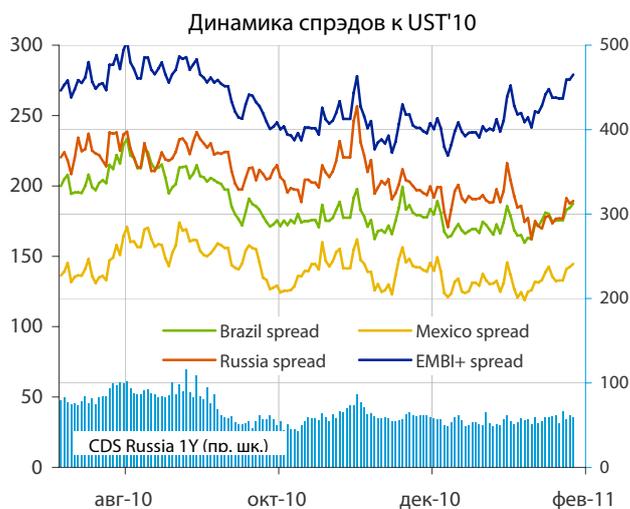
Сегодня выйдут уточненные данные по ВВП США за IV квартал, а также индекс потребительской уверенности от Университета Мичиган за февраль. Не исключаем, что при хороших данных, *UST могут возобновить снижение*, а вопрос прекращения QEII снова может быть поднят на ближайшем заседании ФРС, о чем вчера вновь напомнил глава ФРБ Филадельфии Ч.Плоссер.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера на российском рынке активность торгов несколько выросла. Россия завершила размещение рублевого евробонда на 40 млрд. руб. с купоном *7,85% годовых*. При улучшении внешнего фона сегодня ожидаем сохранения интереса к российским активам при сужении спрэдов к базовой кривой UST.

По новому выпуску рублевого суверенного евробонда организаторы отмечали высокий интерес со стороны инвесторов, и объявленный вчера финальный прайсинг на уровне 7,85% годовых говорил об *успешном размещении нового рублевого бенчмарка* - по нашим оценкам, премия составила всего около 10 б.п. к рынку. Вместе с тем, объем размещения на уровне 40 млрд. руб., который был объявлен позже, говорит об удовлетворении заявок Минфином только по нижней границе – размещение проходило при негативном внешнем фоне, и инвесторы могли потребовать большей премии. С другой стороны Минфин на текущий момент остро не нуждается в больших объемах заемного финансирования в связи с высокими ценами на энергоносители.

Отметим, что *сделок вчера в новом выпуске на вторичном рынке не было* – бумага котировалась на уровне 99,75/100,00. Сегодня давление на бумагу будет оказывать повышение кривой NDF после решения ЦБ по ставкам.

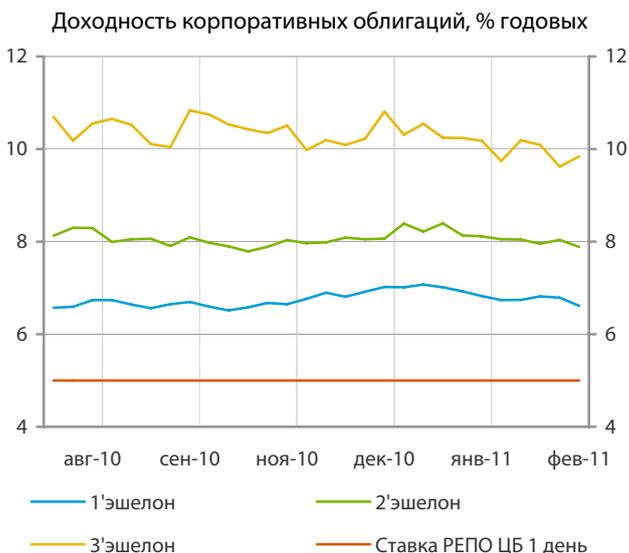


Облигации федерального займа

Вчера объем сделок в секторе ОФЗ в преддверии решения Банка России по ставкам был небольшой при разнонаправленном движении бумаг из-за сохраняющегося роста кривой NDF. Сегодня неприятную новость сообщил ЦБ, который с 28 февраля повышает ставки на 25 б.п.

Ставки NDF отреагировали ростом на решение ЦБ: на фоне продолжения повышения депозитных ставок, а также ставки РЕПО на 25 б.п. сильнее всего отреагировал короткий конец валютных свопов, который вырос в пределах 10-20 б.п.; более умеренно повысился длинный конец – в среднем на 5 б.п.

Ожидаем сегодня продаж в секторе ОФЗ. Сразу после объявления решения ЦБ по ставкам рынок замер при отсутствии сделок, однако *стоит ожидать перекотировку по кривой ОФЗ, особенно короткого кривой*, который выглядит перекупленным.



Корпоративные облигации и РИМОВ

Сегодняшнее решение Банка России обмануло рынок, который рассчитывал на сохранение ставок на фоне замедления инфляции. Помимо повышения ставок фондирования на 25 б.п. ЦБ повысил ставки по депозитам, а также нормы резервирования, что должно несколько абсорбировать избыточную ликвидность на рынке. В результате, сегодня ожидаем умеренных продаж, особенно в коротком конце до 1-1,5 лет.

Сегодня ЦБ принял решение повысить *ставку рефинансирования с 28 февраля на 25 б.п. – до 8,0%*. Также Банк повысил ставки по всем операциям предоставления ликвидности, кроме фиксированных ставок. Также повышены ставки по депозитным операциям за исключением операций «одна неделя» и «спот-неделя». Нормативы обязательных резервов по обязательствам перед юрлицами нерезидентами повышаются с 3,5% до 4,5%; по обязательствам перед физическими лицами и иным обязательствам – с 3,0% до 3,5%.

В своем заявлении Банк России отмечает: «Указанное решение принято в связи с *сохранением высоких инфляционных ожиданий* и с учетом формирования предпосылок для притока капитала в Россию на фоне высоких мировых цен на нефть».

Отметим, что за последние недели февраля ускорение инфляции прекратилось (инфляция в России с 15 по 21 февраля 2011 г. составила 0,2%), и инвесторы ожидали, что ЦБ может еще повременить с повышением ставок. Вместе с тем, *с начала года ускорение инфляции составляет 0,7 п.п., в результате чего Банк России не смог на это не отреагировать*. Мы ожидаем, что Банк России не сможет действовать достаточно осторожно, чтобы *не допустить чрезмерного укрепления курса национальной валюты*, которая и без того росла 2 последних месяца. Однако повышением ставок снизить продуктивную инфляцию будет непросто – «спасением» от нее может стать лишь хороший новый урожай.

Что касается рынка, то сегодня *ожидаем умеренного снижения бумаг*, особенно короткого конца до 1-1,5 лет при росте ставок на МБК и также умеренного сокращения ликвидности на фоне повышения нормативов ФОР и налоговых платежей.



Выплаты купонов

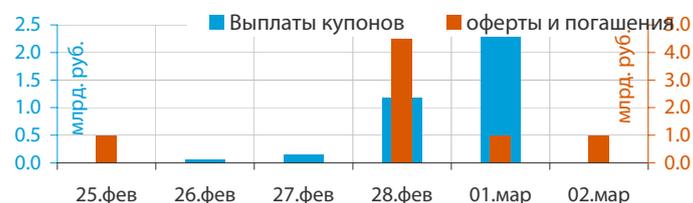
Дата	Сумма (млн. руб.)	Контрагент
пятница 25 февраля 2011 г.	0.27	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.27	млн. руб.
суббота 26 февраля 2011 г.	55.85	млн. руб.
□ НИА ВТБ 001, 1А	55.85	млн. руб.
воскресенье 27 февраля 2011 г.	144.41	млн. руб.
□ Русь-Банк, 3	95.26	млн. руб.
□ Томская область, 34037	49.15	млн. руб.
понедельник 28 февраля 2011 г.	1 180.56	млн. руб.
□ Калужская область, 34002	16.34	млн. руб.
□ Мортон-РСО, 1	29.92	млн. руб.
□ Москва, 60	1 134.30	млн. руб.
вторник 1 марта 2011 г.	2 277.09	млн. руб.
□ Восток-Сервис-Финанс, БО-1	11.84	млн. руб.
□ МРСК Юга, 2	523.56	млн. руб.
□ Макромир-Финанс, 1	38.64	млн. руб.
□ Москва, 53	595.05	млн. руб.
□ Москва, 58	369.90	млн. руб.
□ НОК, 3	62.33	млн. руб.
□ ОМЗ, 5	97.23	млн. руб.
□ Рыбинский кабельный завод, 1	0.02	млн. руб.
□ ТГК-2, 1	103.91	млн. руб.
□ Татфондбанк, 6	111.70	млн. руб.
□ ТрансКонтейнер, 1	142.11	млн. руб.
□ Уралэлектромедь, 1	123.42	млн. руб.
□ Центртелеком, 5	97.38	млн. руб.
среда 2 марта 2011 г.	724.25	млн. руб.
□ ВБД ПП, 3	185.75	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-1	179.50	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-5	359.00	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

Дата	Сумма (млрд. руб.)	Контрагент
пятница 25 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ УОМЗ, 03	1.50	млрд. руб.
вторник 1 марта 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Уралвагонзавод, 02	3.00	млрд. руб.
среда 2 марта 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26203	20.00	млрд. руб.
четверг 3 марта 2011 г.	22.00	млрд. руб.
□ РУСАЛ Братск, 07	15.00	млрд. руб.
□ СБ Банк, БО-01	2.00	млрд. руб.
□ ММК, БО-04	5.00	млрд. руб.
пятница 4 марта 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Магнит, БО-5	5.00	млрд. руб.
среда 9 марта 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Банк Национальный Стандарт, 01	1.50	млрд. руб.
вторник 15 марта 2011 г.	0.80	млрд. руб.
□ Полипласт, 02	0.80	млрд. руб.
I половина марта 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Куйбышевазот-инвест, 03	3.00	млрд. руб.
□ ЛК Уралсиб, БО-01	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

Дата	Сумма (млрд. руб.)	Контрагент	Тип операции
пятница 25 февраля 2011 г.	1.00	млрд. руб.	
□ ФОРМАТ, 1	1.00	млрд. руб.	Оферта
понедельник 28 февраля 2011 г.	4.50	млрд. руб.	
□ Мортон-РСО, 1	0.50	млрд. руб.	Погашение
□ Белон-Финанс, 2	2.00	млрд. руб.	Оферта
□ ТГК-6-Инвест, 1	2.00	млрд. руб.	Оферта
вторник 1 марта 2011 г.	1.00	млрд. руб.	
□ Восток-Сервис-Финанс, БО-1	1.00	млрд. руб.	Погашение
среда 2 марта 2011 г.	1.00	млрд. руб.	
□ Макромир-Финанс, 1	1.00	млрд. руб.	Оферта
четверг 3 марта 2011 г.	1.89	млрд. руб.	
□ Градострой-Инвест, 1	0.45	млрд. руб.	Погашение
□ Финансы-А.П.И., 1	0.44	млрд. руб.	Погашение
□ Рыбинский кабельный завод, 1	1.00	млрд. руб.	Оферта
пятница 4 марта 2011 г.	2.00	млрд. руб.	
□ Куйбышевазот-инвест, 02	2.00	млрд. руб.	Погашение
понедельник 7 марта 2011 г.	3.00	млрд. руб.	
□ ОСМО Капитал, 1	1.00	млрд. руб.	Погашение
□ Татфондбанк, 6	2.00	млрд. руб.	Оферта
вторник 8 марта 2011 г.	0.20	млрд. руб.	
□ Владпромбанк, 1	0.20	млрд. руб.	Погашение
вторник 8 марта 2011 г.	8.55	млрд. руб.	
□ Башкирэнерго, 3	1.50	млрд. руб.	Погашение
□ ПЧРБ-Финанс, 1	1.25	млрд. руб.	Погашение
□ МБРР, 4	5.00	млрд. руб.	Оферта
□ РМП Холдинг, 1	0.80	млрд. руб.	Оферта
пятница 11 марта 2011 г.	3.00	млрд. руб.	
□ ВолгаТелеком, 4	3.00	млрд. руб.	Оферта
понедельник 14 марта 2011 г.	1.00	млрд. руб.	
□ Восточный Экспресс Банк, БО-1	1.00	млрд. руб.	Оферта
вторник 15 марта 2011 г.	1 009	млрд. руб.	
□ Банк России, 4-15-21BR1-0	1 000	млрд. руб.	Погашение
□ Еврокоммерц, 5	5.00	млрд. руб.	Погашение
□ Московский Кредитный банк, 4	2.00	млрд. руб.	Погашение
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	1.50	млрд. руб.	Оферта
четверг 17 марта 2011 г.	10.40	млрд. руб.	
□ Главстрой-Финанс, 2	4.00	млрд. руб.	Погашение
□ Дикси - Финанс, 1	3.00	млрд. руб.	Погашение
□ завод Арсенал, 1	0.40	млрд. руб.	Погашение
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	3.00	млрд. руб.	Оферта



понедельник 21 февраля 2011 г.

- США: Национальный праздник. День Президентов.
- 11:28 Германия: Индекс деловой активности в промышленности за фев
- 11:28 Германия: Индекс деловой активности в секторе услуг за фев
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в промышленности за фев
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в секторе услуг за фев
- 11:58 Еврозона: Комбинированный индекс деловой активности за фев
- 12:00 Германия: Индекс текущих условий Ifo за фев
- 12:00 Германия: Индекс делового оптимизма Ifo за фев
- 12:00 Германия: Индекс ожиданий Ifo за фев
- 12:30 Великобритания: Чистые заимствования государственного сектора за янв

вторник 22 февраля 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс потребительского доверия GfK за мар
- 17:00 США: Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller
- 18:00 США: Индекс потребительского доверия за фев
- 18:00 США: Индексы деловой активности ФРБ Ричмонда за фев

среда 23 февраля 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Новые промышленные заказы за дек
- 15:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 15:45 США: Недельный индекс сопоставимых продаж в розничных сетях
- 16:55 США: Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей
- 18:00 США: Продажи домов на вторичном рынке за янв

четверг 24 февраля 2011 г.

- 10:00 Германия: ВВП окончательный за 4 кв
- 13:00 Еврозона: Индекс экономических ожиданий за фев
- 13:00 Еврозона: Индекс делового климата за фев
- 13:00 Еврозона: Индекс ожиданий потребителей за фев
- 13:00 Еврозона: Индекс ожиданий в сфере услуг за фев
- 13:00 Еврозона: Индекс ожиданий в сфере промышленности за фев
- 14:00 Великобритания: Индекс изменения объема розничных продаж СВИ за фев
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице
- 16:30 США: Индекс общеэкономической активности ФРБ Чикаго
- 16:30 США: Заказы на товары длит. пользования
- 18:00 США: Продажи на первич. рынке жилья
- 18:00 США: Индекс цен на жилье

пятница 25 февраля 2011 г.

- 02:30 Япония: Индекс потребительских цен, за янв
- 03:00 Германия: Индекс потребительских цен за фев
- 12:30 Великобритания: ВВП за 4 кв
- 16:30 США: ВВП за 4 кв
- 16:30 США: Личное потребление за 4 кв
- 18:00 США: Индекс потребительского доверия Мичигана

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