

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

### Кредитный риск уровня «BBB»\*:

- НорНикель (Ваа2/BBB-/BBB-) и НЛМК (Ва1/BBB-/BB+): спрэды к G-кривой ОФЗ выпусков НорНикеля и НЛМК находятся на уровне 70 и 101 б.п. соответственно. На наш взгляд, downside в пределах 20 б.п. имеет НЛМК, т.к. бумаги с более слабыми кредитными рейтингами – Северсталь (Ва3/BB-/B+) и ММК (Ва3/-/BB) - торгуются практически на текущем уровне кривой НЛМК.

### Кредитный риск уровня «BB»:

- Евраз (-/B+/BB-): после повышения рейтинга до BB- кривая Евраза торгуется с дисконтом 10 б.п. к Мечелу (B1/-/-) и премией 60 б.п. к кривой Северсталь (Ва3/BB-/B+) - ММК (Ва3/-/BB). В 2011 г. мы не ожидаем кардинального улучшения кредитного профиля Группы и фундаментально downside по доходности кривой видим на уровне не более 20 б.п.

### Кредитный риск уровня «B»:

- РУСАЛ Братск, 7 (-/-/-) (100,45/8,28%/2,59\*\*): выпуск торгуется со спрэдом к экстраполированной неломбардной кривой Мечела на уровне 25 б.п. при спрэде к ОФЗ на уровне 191 б.п. При этом новый выпуск РУСАЛ Братск, 8 на форвардном рынке торгуется со спрэдом 179 б.п. Учитывая достаточно крепкий кредитный профиль РУСАЛа, наличие спрэда к Мечелу, на наш взгляд, необоснованно.
- ЧТПЗ, БО-1 (-/-/-) (104,65/8,86%/0,59) & РМК-Ф, 3 (-/-/-) (103,25/9,19%/2,33): по итогам 2010 г. ЧТПЗ не смог значительно улучшить свой кредитный профиль при показателе чистый долг/EBITDA - 4,7x. В тоже время, доходность коротких бондов выглядит привлекательно при спрэде к ОФЗ 500 б.п. при 300 б.п. у РМК (чистый долг/EBITDA - 3,2x по итогам I п/г 2010 г.). Бумаги пока не восстановились после коррекции; рекомендуем покупать выпуск ЧТПЗ в рамках стратегии buy&hold; по выпуску РМК – рекомендация «накапливать».

\* - 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 18 по 24 апреля 2011 г.

Понедельник 25 апреля 2011 г.

### Ключевые индикаторы рынка

Тикер	22 апр	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.39	3.74	3.17	3.81	2.39
Rus'30, %	4.71	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.74	7.84	7.49	7.98	7.23
Libor \$ 3М,%	0.27	0.31	0.27	0.54	0.27
Euribor 3М,%	1.36	1.36	1.03	1.36	0.65
MosPrime 3М,%	3.75	4.01	3.75	4.44	3.73
EUR/USD	1.456	1.456	1.350	1.456	1.192
USD/RUR	28.01	29.79	27.96	31.80	27.96

## Облигации казначейства США

Торги в секторе госбумаг США в течение недели проходили без резких движений, не считая волатильности в начале недели после заявления S&P о снижении прогноза по рейтингу США на «негативный». В целом, несмотря на преимущественно позитивные корпоративные отчеты за I квартал, спрос на treasuries поддерживается опасениями относительно европейских долгов. За неделю доходность UST'10 снизилась на 2 б.п. - до 3,39%, UST'30 – на 3 б.п. - до 4,47%. На этой неделе до выхода данных по ВВП США и решения ФРС по ставке в среду ожидаем сохранения бокового движения на рынке. [См. стр. 2](#)

## Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На рынке суверенных евробондов развивающихся стран на прошлой неделе также преобладало боковое движение. Несмотря на сохраняющиеся высокие цены на нефть, определяющим фактором для рынков будет заявление ФРС и реакция рынка treasuries. Сегодня европейские инвесторы продолжают оставаться на пасхальных каникулах, в результате чего активность на рынке останется невысокой. [См. стр. 2](#)

## Корпоративные рублевые облигации

Ожидаем, что боковое движение на рынке рублевого долга сохранится вплоть до конца недели, когда состоится заседание ЦБ по вопросу ставок, что вкупе с началом майских праздников может стать хорошим поводом для новой волны покупок на рынке. Вместе с тем, не исключаем сюрпризов со стороны внешних рынков, которые могут оказать негативное воздействие на рублевые бумаги. [См. стр. 3](#)

### Показатели банковской ликвидности

	Изменение	
Остатки на к/с банков	603.9	660.0
Депозиты банков в ЦБ	556.2	706.6
Сальдо операций ЦБ РФ	0.0	449.8
(млрд. руб.)	(23.04.2011)	(15.04.2011)

## Облигации казначейства США

Торги в секторе госбумаг США в течение недели проходили без резких движений, не считая волатильности в начале недели после заявления S&P о снижении прогноза по рейтингу США на «негативный». В целом, несмотря на преимущественно позитивные корпоративные отчеты за I квартал, спрос на treasuries поддерживается опасениями относительно европейских долгов. За неделю доходность UST'10 снизилась на 2 б.п. - до 3,39%, UST'30 - на 3 б.п. - до 4,47%. На этой неделе до выхода данных по ВВП США и решения ФРС по ставке в среду ожидаем сохранения бокового движения на рынке.

Прошлая неделя выдалась относительно спокойной для рынка госдолга США. Единственной неожиданностью для рынков в понедельник стало решение *Standard & Poor's* изменить прогноз рейтинга США на «негативный» со «стабильного». Вместе с тем, инвесторы достаточно быстро отыграли данное решение после заявления официальных властей, что они не допустят потери страной наивысшего кредитного рейтинга.

В остальном, позитив, шедший со стороны отчетов компаний за I квартал 2011 г., компенсировался опасениями относительно реструктуризации греческих облигаций, доходности которых продолжили обновлять исторические максимумы. Хотя власти страны по-прежнему уверяют инвесторов в надежности собственных бумаг, инвесторы, похоже, имеют свое собственное мнение на этот счет.

В дополнение негатив продолжает поступать и из Японии - глава ЦБ страны заявил, что ожидает *снижения ВВП Японии в I и II кварталах* в результате последствий разрушительных стихийных бедствий. Кроме того, в *Китае проходят забастовки* грузоперевозчиков из-за высоких цен на топливо. Кроме того, нельзя исключать новых более кардинальных мер властей КНР по борьбе с инфляцией в виде ревальвации юаня.

Вместе с тем, мы ожидаем, что до середины недели котировки госбумаг США не выйдут за рамки бокового диапазона, т.к. ключевое событие для UST ожидается в среду - завершится 2-дневное заседание ФРС по вопросу ставок, после чего, впервые с 2008 г., *с пресс-конференцией будет выступать глава ведомства Б.Бернанке*. Учитывая, что на рынке сохраняется неопределенность относительно дальнейшего курса ФРС, реакция на заявления Бернанке может быть непредсказуемой.

Кроме того, в четверг *выйдет первая оценка ВВП США за I квартал 2011 г.* - ожидается, что экономика страны росла достаточно умеренными темпами, прибавив 1,8%. Со вторника начнется серия аукционов по размещению UST на \$99 млрд.

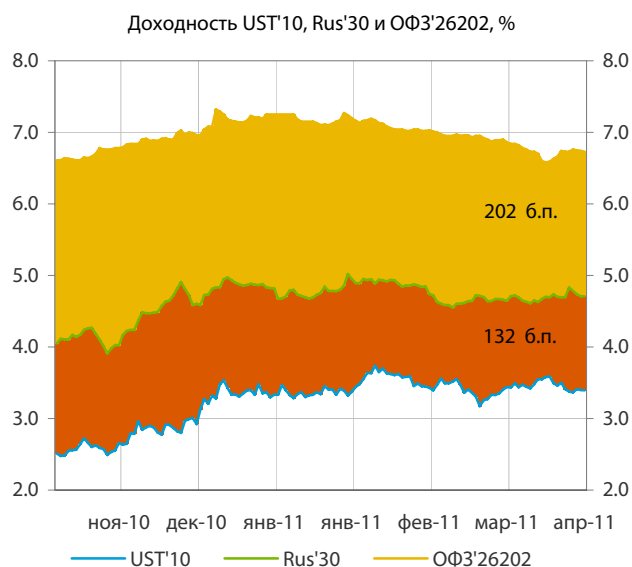
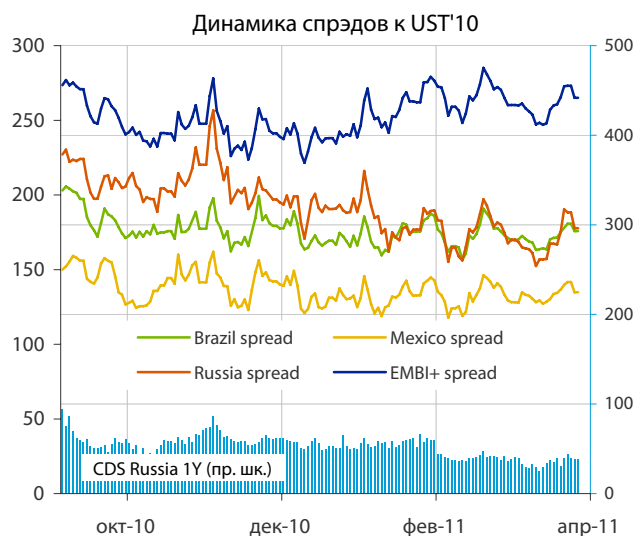
## Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На рынке суверенных еврообондов развивающихся стран на прошлой неделе также преобладало боковое движение. Несмотря на сохраняющиеся высокие цены на нефть, определяющим фактором для рынков будет заявление ФРС и реакция рынка treasuries. Сегодня европейские инвесторы продолжают оставаться на пасхальных каникулах, в результате чего активность на рынке останется невысокой.

За неделю доходность выпуска *Rus'30* выросла на 1 б.п. - до 4,71%, *RUS'20* - также на 1 б.п. - до 4,86% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и *UST'10*) расширился на 3 б.п. - до 132 б.п. *Индекс EMBI+* при этом остался на отметке 265 б.п.

Ожидаем сохранения умеренного позитива на рынке суверенного долга РФ. В тоже время, сегодня активность на рынке останется невысокой, а основная игра, вероятно, развернется со второй половины недели.

Индикатор	22 апр	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.66	0.85	0.54	1.07	0.33
UST'5 Ytm, %	2.11	2.40	1.84	2.59	1.03
UST'10 Ytm, %	3.39	3.74	3.17	3.81	2.39
UST'30 Ytm, %	4.47	4.77	4.36	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.71	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	131.6	169.8	103.8	268.1	103.8



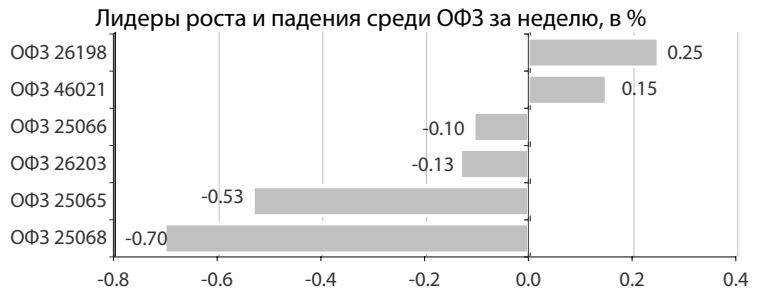
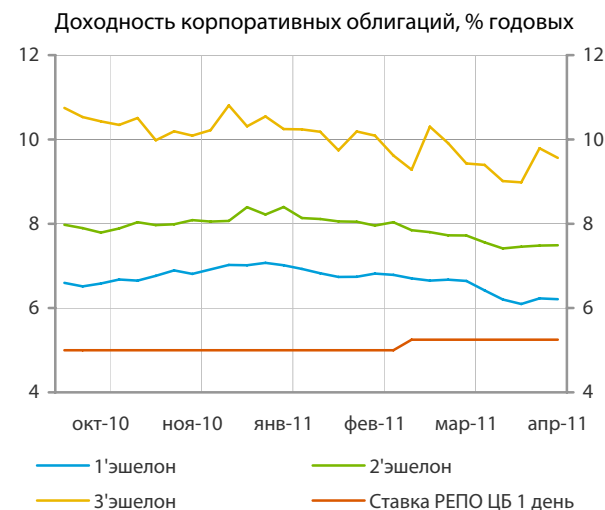
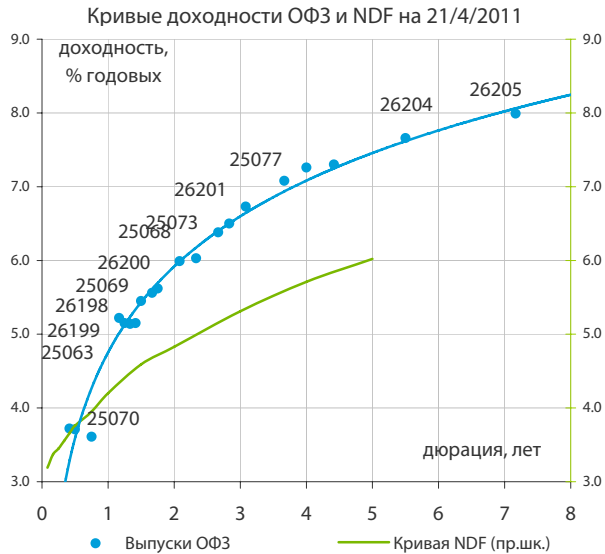
**Облигации федерального займа**

Котировки ОФЗ на прошлой неделе консолидировались на достигнутых уровнях после коррекции. На этой неделе ожидаем сохранения бокового движения на рынке вплоть до заседания ЦБ по вопросу ставок в пятницу.

Н прошлой недели рынок двигался преимущественно в боковом диапазоне – после коррекции накануне *кривая NDF оставалась без изменений*, что и сдерживало полноценный отскок по долговым бумагам.

На этой недели ожидаем, что инвесторы продолжают *действовать достаточно осторожно до заседания Банка России* в пятницу. Вместе с тем, инвесторы продолжают пристально следить за внешним фоном, который сегодня выглядит нейтрально.

Учитывая достаточно насыщенную вторую часть текущей недели, не исключаем повышения волатильности на рынках. В тоже время, длинный конец ОФЗ остается привлекательным – на кривой можно отметить выпуски *ОФЗ 25077, 25075 и 26202*, которые торгуются с премией около 10 б.п. к кривой.



**Корпоративные облигации и РИМОВ**

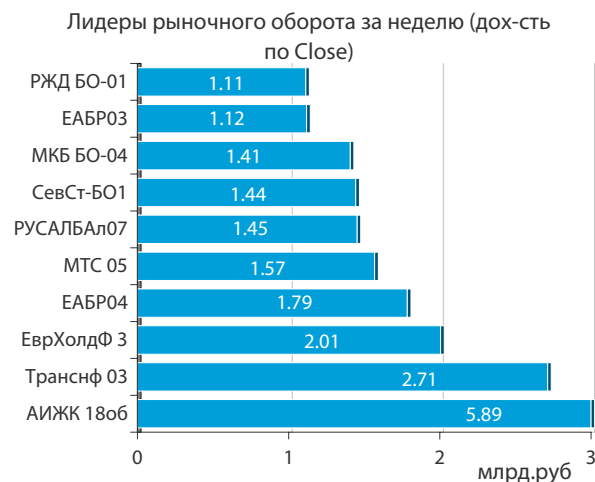
Ожидаем, что боковое движение на рынке рублевого долга сохранится вплоть до конца недели, когда состоится заседание ЦБ по вопросу ставок, что вкупе с началом майских праздников может стать хорошим поводом для новой волны покупок на рынке. Вместе с тем, не исключаем сюрпризов со стороны внешних рынков, которые могут оказать негативное воздействие на рублевые бумаги.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* после на фоне продолжающихся налоговых платежей снизился до 1,16 трлн. руб. Индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* осталась на отметке 3,16% годовых. Рубль продолжает консолидироваться на отметке 33,7 руб. по корзине. Текущий объем ликвидности позволяет продолжить прохождение налоговых дат практически безболезненно для ставок на МБК и РЕПО.

В отсутствии внешних раздражителей в течение недели ожидаем сохранения на рынке умеренно позитивных настроений при боковом движении котировок. Рынок по доходностям остается все еще выше минимальных уровней середины апреля, что *подразумевает определенный потенциал их снижения особенно в длинном конце*.

Точкой роста может стать решение ЦБ сохранить ставки фондирования на текущем уровне на фоне умеренной инфляции для поддержания роста кредитования. Кроме того, начнутся майские праздники и сезон отпусков – многие инвесторы захотят окончательно сформировать свои портфели и заполнить лимиты. Кроме того, текущая волна «первички» уже иссякает, что обратит взоры игроков к вторичному рынку (новую волну размещений, скорее всего, стоит ожидать после майских праздников).

Определенным негативным фактором остаются налоговые платежи, которые сдерживают приток новых денег на рынок – последний платеж из данной серии пройдет 3 мая.



**Выплаты купонов**

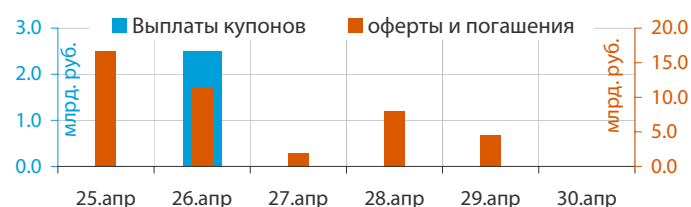
понеделник 25 апреля 2011 г.	5.19	млн. руб.
□ Пром Тех Лизинг, 1	5.19	млн. руб.
<b>вторник 26 апреля 2011 г.</b>	<b>2 502.30</b>	<b>млн. руб.</b>
□ АК БАРС БАНК, 3	118.17	млн. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 1	27.42	млн. руб.
□ Внешэкономбанк, 6	393.90	млн. руб.
□ Внешэкономбанк, 8	516.15	млн. руб.
□ ГЛОБЭКС-ФИНАНС, 1	2.00	млн. руб.
□ Газэнергосеть, 2	89.76	млн. руб.
□ Иркутская область, 31007	28.59	млн. руб.
□ Каспийская Энергия Финанс, 1	78.78	млн. руб.
□ МБРР, 3	54.24	млн. руб.
□ МТС, 2	386.40	млн. руб.
□ НИА ВТБ 001, 1А	55.85	млн. руб.
□ Новые торговые системы, 1	74.79	млн. руб.
□ Северная казна, 2	3.74	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), БО-1	71.04	млн. руб.
□ ТМК, БО-1	220.65	млн. руб.
□ ЧТПЗ, 3	319.12	млн. руб.
□ Югинвестрегион, 1	61.70	млн. руб.
<b>среда 27 апреля 2011 г.</b>	<b>594.68</b>	<b>млн. руб.</b>
□ Внешэкономбанк, 2	14.56	млн. руб.
□ Мечел, БО-3	243.10	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, 5	84.76	млн. руб.
□ Первый Объединенный Банк (Первобанк), БО-01	74.79	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.20	млн. руб.
□ ТРАНСАЭРО, 1	177.27	млн. руб.

**Планируемые выпуски облигаций**

понеделник 25 апреля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ РусГидро, 01	10.00	млрд. руб.
□ РусГидро, 02	5.00	млрд. руб.
<b>среда 27 апреля 2011 г.</b>	<b>25.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Кредит Европа банк, БО-01	5.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26204	20.00	млрд. руб.
<b>вторник 26 апреля 2011 г.</b>	<b>23.75</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ 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.
<b>четверг 28 апреля 2011 г.</b>	<b>5.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Кузбассэнерго-Финанс, 02	5.00	млрд. руб.
<b>пятница 29 апреля 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ УБРИР, 02	2.00	млрд. руб.

**Погашения и оферты**

понеделник 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.
<b>вторник 26 апреля 2011 г.</b>	<b>11.30</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ 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.
<b>среда 27 апреля 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Внешэкономбанк, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
<b>четверг 28 апреля 2011 г.</b>	<b>8.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ ЧТПЗ, 3	Оферта	8.00 млрд. руб.
<b>пятница 29 апреля 2011 г.</b>	<b>4.50</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ 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.
<b>понеделник 2 мая 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Банк Союз, 3	Погашение	2.00 млрд. руб.
<b>вторник 3 мая 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Банк НФК, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
<b>среда 4 мая 2011 г.</b>	<b>55.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ ОФЗ 25062	Погашение	55.00 млрд. руб.
<b>четверг 5 мая 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Московский Кредитный банк, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.
<b>пятница 6 мая 2011 г.</b>	<b>1.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ БИНБАНК, 2	Оферта	1.00 млрд. руб.
<b>понеделник 9 мая 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Строй-Контраст, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
<b>понеделник 16 мая 2011 г.</b>	<b>10.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Росбанк, 10 (А5)	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Росбанк, 8 (А3)	Оферта	5.00 млрд. руб.
<b>вторник 17 мая 2011 г.</b>	<b>4.30</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ МГ групп, 3	Погашение	1.80 млрд. руб.
□ Мособлгаз, 1	Погашение	2.50 млрд. руб.



понедельник 25 апреля 2011 г.			Прогноз	Предыдущее	
□ 09:00	Япония	Продажи супермаркетов (г/г).	Март	-	0,6%
□ 16:00	США	Продажи на первич. рынке жилья (м/м).	Март	12,0%	-16,9%
□ 16:00	США	Продажи на первич. рынке жилья.	Март	280 тыс.	250 тыс.
□ 16:30	США	Инд. произв. активности ФРБ Далласа.	Апр	12,7	11,5
вторник 26 апреля 2011 г.					
□ 12:30	Еврозона	Испания размещает облигации.	-	-	-
□ 13:00	Еврозона	Соотношение дефицита бюджета к ВВП Еврозоны.	2010	-	79,2%
□ 14:00	Великобритания	SBI Trends Total Orders.	Апр	2	5
□ 14:00	Великобритания	SBI Business Optimism	Апр	10	7
□ 17:00	США	Индекс цен на жилье от S&P/CaseShiller.	Фев		140,86
□ 18:00	США	Потребительское доверие.	Апр	64,5	63,4
□ 18:00	США	Инд. произв. активности ФРБ Ричмонда.	Апр	20	20



**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](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>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:Zharikov@psbank.ru">Zharikov@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-47-35
<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>Галямина Ирина Александровна</b> <a href="mailto:Galiamina@psbank.ru">Galiamina@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7 (495) 705-97-56 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
<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 или +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 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
<b>Урумов Тамерлан Таймуразович</b> <a href="mailto:Urumov@psbank.ru">Urumov@psbank.ru</a>	Треjder		Моб.: +7(910)417-9773 +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)