

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

Кредитный риск уровня «BB»*:

- Банк Санкт-Петербург, БО-1 (Ba3/-/-) (YTM 7,63% при дюрации 0,8 лет): ломбардный выпуск выглядит привлекательно в коротком конце кривой банковского сегмента II эшелона, торгуясь со спрэдом к кривой ОФЗ на уровне 242 б.п. при среднем уровне 160-180 б.п.
- ХКФ Банк, 5 (Ba3/B+/-) (YTM 7,46% при дюрации 0,8 лет): за последний месяц доходности по кривой ХКФ Банка существенно снизились на фоне значительного улучшения кредитного качества банка. Вместе с тем, короткий выпуск ХКФ Банк, 5 на кривой Банка смотрится привлекательно, торгуясь со спрэдом к кривой ОФЗ на уровне 223 б.п. против 196 б.п. по более длинному выпуску ХКФ Банк, 6 с дюрацией 1,9 лет.
- Русский стандарт, 7 (Ba3/B+/B+) (YTM 7,98% при дюрации 0,7 лет): после сильного роста котировок ХКФ Банка мы ожидаем, что инвесторы обратят внимание на облигации другого розничного банка – Русского Стандарта, которые торгуются с премией к кривой ХКФ Банка на уровне более 60 б.п.
- Глобэксбанк, БО-3 (-/BB-/BB) (YTM 8,26% при дюрации 1,4 года): выпуск торгуется с премией около 50 к кривой доходности эмитентов данного сектора. Отметим, что небольшой размер банка компенсируется присутствием в капитале Глобэкса Внешэкономбанка. Ожидаем рост котировок Глобэксбанк, БО-3 при включении выпуска в Ломбардный список ЦБ.
- НОМОС, 12 (-/Ba3/BB-) (YTM 8,6 4% при дюрации 2,4 года) и МДМ, 8 (Ba2/B+/BB) (YTM 8,62% при дюрации 2,3 года): за счет длины, которая компенсируется наличием бумаг в Ломбардном списке ЦБ, выпуски торгуются с привлекательной доходностью при спрэде к G-кривой ОФЗ на уровне 207 б.п. (30 б.п. премии к собственной кривой).

* - классификация эмитентов по кредитному риску произведена на основе присвоенных рейтингов S&P, Moody's и Fitch, а также на основе кредитного анализа Промсвязьбанка.

Панорама

Краткий обзор долговых рынков
за неделю с 20 по 26 декабря 2010 г.
Понедельник 27 декабря 2010 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	24 дек	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.40	3.53	2.39	3.99	2.39
Rus'30, %	4.88	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.78	7.84	7.32	8.87	6.97
Libor \$ 3M,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.01	1.05	0.88	1.05	0.63
MosPrime 3M,%	4.02	4.11	3.73	7.21	3.73
EUR/USD	1.312	1.419	1.304	1.451	1.192
USD/RUR	30.46	31.48	29.73	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Котировки treasuries с начала декабря демонстрируют наиболее глубокое падение за месяц в течение 2010 г. – на фоне восстановления экономики инвесторы выходят из низкодоходных активов при росте ожиданий разгона инфляции. Макростатистика на прошлой неделе, хотя и оказалась несколько ниже ожиданий рынка, однако продемонстрировала сохраняющуюся тренд роста американской экономики.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и EM

Позитивная статистика по США на прошлой неделе, указывающая на восстановление американской экономики, способствовала сужению спрэдов между базовой кривой UST и суверенными еврооблигациями развивающихся стран. Как и ожидалось, на выходных ЦБ Китая преподнес неприятный сюрприз инвесторам, повысив ключевые ставки на 25 б.п. Вместе с тем, сильной коррекции на рынках мы не ожидаем.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Повышение в пятницу депозитной ставки ЦБ РФ на 25 б.п. – до 2,75% годовых было вполне ожидаемо рынком и не нашло свое отражение в движении котировок бумаг. Вместе с тем, Банк России обозначил начала цикла повышения ставок, которое может быть продолжено уже в январе – феврале 2011 г. Что касается 2010 г., то на этой неделе стоит ждать умеренного роста рынка на фоне прихода бюджетных средств.

[См. стр. 3](#)

Комментарии

Повышение депозитной ставки ЦБ

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	712.7	687.3	25.4
Депозиты банков в ЦБ	272.0	307.4	-35.4
Сальдо операций ЦБ РФ	107.9	121.5	-13.6
(млрд. руб.)	(27.12.2010)	(24.12.2010)	

Индикатор	24 дек	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.65	0.67	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.06	2.12	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.40	3.53	2.39	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.47	4.60	3.66	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.88	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	148.9	210.9	136.0	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Котировки *treasuries* с начала декабря демонстрируют наиболее глубокое падение за месяц в течение 2010 г. – на фоне восстановления экономики инвесторы выходят из низкодоходных активов при росте ожиданий разгона инфляции. Макростатистика на прошлой неделе, хотя и оказалась несколько ниже ожиданий рынка, однако в целом продемонстрировала сохраняющейся тренд роста американской экономики. В результате, за неделю доходность UST'10 выросла на 7 б.п. – до 3,4%, UST'30 – на 3 б.п. – до 4,47% годовых.

Министерство торговли США на этой неделе *пересмотрело* оценку роста ВВП страны в III квартале 2010 г. в сторону улучшения – до 2,6% в годовом выражении с 2,5%. Рынки позитивно восприняли окончательные данные по ВВП, даже несмотря на то, что они оказались несколько хуже ожиданий (2,8%).

Остальная статистика также указывала на рост, однако была несколько скромнее ожидания инвесторов. Так, данные Национальной ассоциации риэлтеров также показали *увеличение продаж на вторичном рынке жилья в США в ноябре на 5,6%* – до 4,68 млн. домов, а *продажи новых домов в США в ноябре выросли на 5,5%* – до 290 тыс. в годовом исчислении. *Заказы на товары длительного пользования в США в ноябре упали на 1,3%*, хотя без учета транспортного оборудования заказы увеличились на 2,4%. *Индекс потребительского доверия в декабре вырос до 74,5 п.* по сравнению с 71,6 п. месяцем ранее. Позитивным фактором стало то, что число американцев, *получающих пособие по безработице*, снизилось за неделю, завершившуюся 11 декабря, на 103 тыс. – до 4,064 млн. человек – минимального уровня за 2 года.

В результате, можно констатировать, что экономика США демонстрирует восстановление, что отражается на рынке госдолга страны – *инвесторы закладывают в доходность treasuries рост инфляции в стране* в следующем году, в результате чего котировки UST падают уже четвертую неделю подряд. Это наиболее длительное снижение в течение 1,5 лет.

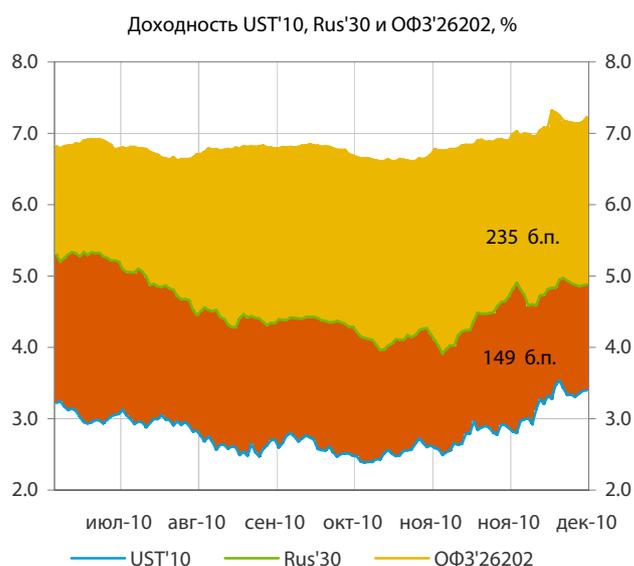
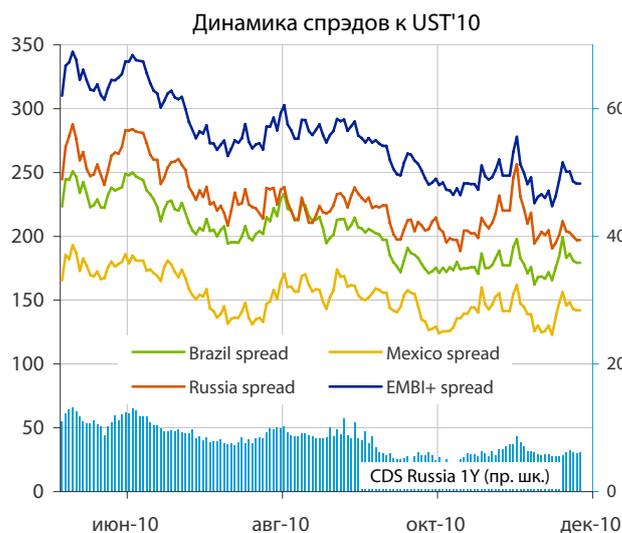
Дополнительным негативным фактором для UST на этой неделе будет *очередная серия аукционов общим объемом \$99 млрд.* Немного стабилизировать положение *treasuries*, вероятно, сможет повышение ставки в Китае, однако данный эффект, скорее всего, будет краткосрочным.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Позитивная статистика по США на прошлой неделе, указывающая на восстановление американской экономики, способствовала сужению спредов между базовой кривой UST и суверенными еврооблигациями развивающихся стран. Как и ожидалось, на выходных ЦБ Китая преподнес неприятный сюрприз инвесторам, повысив ключевые ставки на 25 б.п. Вместе с тем, сильной коррекции на рынках мы не ожидаем.

За неделю доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 6 б.п. – до 4,88% годовых, *RUS'20* – на 5 б.п. – до 5,02%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) при этом сузился на 12 б.п. – до составив 149 б.п. Индекс EMBI+ снизился на 17 б.п. – до 241 б.п.

Отметим, что оптимизм игроков сегодня может быть несколько снижен – Народный банк Китая, стремясь ограничить кредитную экспансию и рост инфляции, *повысил в субботу базовые процентные ставки на 25 б.п.* В целом, данное решение давно ожидалось инвесторами и эффекта неожиданности не получилось. В результате, мы не ожидаем, что коррекция на рынках будет глубокой в преддверии новогодних праздников и закрытия финансового года.



Облигации федерального займа

ОФЗ демонстрируют смешанную динамику на фоне ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ РФ. Вместе с тем, Банк России в четверг смог выполнить свою программу заимствований на декабрь, которая составляла 200 млрд. руб. До конца года мы не ожидаем существенных движений в ОФЗ при слабой активности инвесторов.

После повышения Банком России депозитной ставки на 0,25 п.п. ставки NDF практически остались без движения - годовой контракт NDF продолжил находиться на уровне 4,8%-4,9%. На фоне уплаты налогов национальная валюта продолжает укрепляться, достигнув сегодня с утра 34,75 руб. по бивалютной корзине.

Напомним, в четверг в режиме РПС *объем сделок превысил 150 млрд. руб.* Кроме того, по ОБР-15 прошли сделки на 94,7 млрд. руб. Мы не исключаем, что ОФЗ продавались в пользу одного из госбанков для закрытия вопроса Минфина по размещению ОФЗ в декабре на 200 млрд. руб. При этом, возможно, ОФЗ были «обменены» на ОБР. В целом, данные сделки были вполне ожидаемы и *несколько снижают опасения инвесторов относительно «навеса» первички ОФЗ в 2011 г.*

С учетом того, что повышение ставки ЦБ уже было заложено в рынке, до конца года мы не ожидаем существенных движений в ОФЗ – при притоке короткой ликвидности *до конца года госбумаги даже могут немного подрасти*, позитивно переоценив портфели игроков.

Корпоративные облигации и РиМОВ

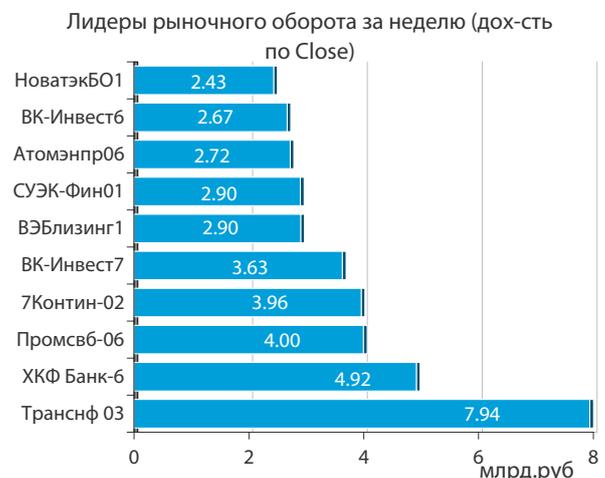
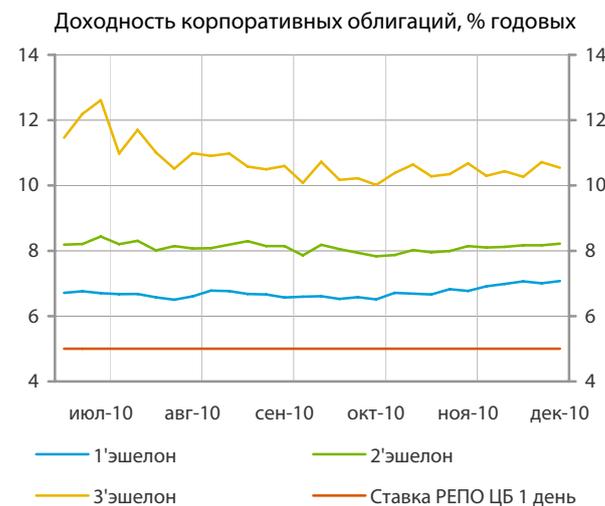
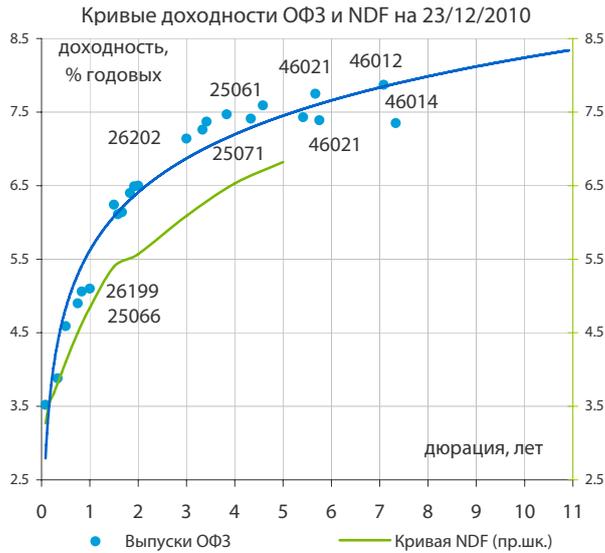
Повышение в пятницу депозитной ставки ЦБ РФ на 25 б.п. – до 2,75% годовых было вполне ожидаемо рынком и не нашло свое отражение в движении котировок бумаг. Вместе с тем, Банк России обозначил начала цикла повышения ставок, которое может быть продолжено уже в январе – феврале 2011 г. Что касается 2010 г., то на этой неделе стоит ждать умеренного роста рынка на фоне прихода бюджетных средств.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* остается в пределах 980-990 млрд. руб. Короткие ставки на МБК также остаются около 3% – индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* находится на уровне 2,92% годовых: повышение депозитной ставки уже было заложено в стоимости фондирования на МБК.

На этой неделе будет проходить уплата налогов, однако *на фоне притока ликвидности из бюджета мы ожидаем рост спроса на облигации.* Так, Минфин РФ 28 декабря проведет депозитный аукцион в объеме до 70 млрд. руб. на 2-недельные депозиты банков со сроком возврата 12 января 2011 г.

Хотя повышение депозитной ставки в пятницу было ожидаемо участниками рынка, в 2011 г. стоит ожидать продолжения повышения ставок ЦБ. Вероятно, ЦБ начнет плавное повышение ставок рефинансирования и РЕПО в течение года по 0,25-0,5 п.п. уже с января-февраля 2011 г., *всего за год ставка рефинансирования может быть поднята на 75-125 б.п. до 8,5-9,0% годовых.* Нельзя также исключать, что при отсутствии новых коллапсов в мировой экономике цикл роста ставок может продлиться минимум 1,5 года, после чего при сохраняющемся росте экономики РФ более вероятно ожидать период стабилизации, нежели снижения ставок. Более того, текущий рост инфляции в первую очередь связан с немонетарными факторами, и повлиять на рост цен при помощи ставок будет не просто.

С другой стороны, новым индикатором глобальной инфляции становится рост цен на продовольствие, т.н. агфляция, который связан как с ростом физического потребления продовольствия в мире, так и с неурожаем 2010 г. В связи с этим, нельзя исключить и обратной динамики - *замедления инфляции в РФ летом 2011 г. при появлении нового урожая.* В результате хороший урожай 2011 г. может напрямую сказаться на доходности рублевых бондов в следующем году.



Выплаты купонов

понеделник 27 декабря 2010 г.	1 649.19	млн. руб.
□ Администрация города Томска, 34003	22.20	млн. руб.
□ Воронежская область, 34001	44.88	млн. руб.
□ Воронежская область, 34003	20.45	млн. руб.
□ Москва, 45	601.65	млн. руб.
□ ООО ИНК, 1	124.92	млн. руб.
□ РЖД, 15	834.75	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.34	млн. руб.
вторник 28 декабря 2010 г.	2 323.88	млн. руб.
□ АЛРОСА, 20	66.93	млн. руб.
□ АЛРОСА, 22	164.56	млн. руб.
□ Газпром, 11	342.80	млн. руб.
□ Газпром, 13	654.20	млн. руб.
□ Группа ЛСР(ОАО), БО-1	78.54	млн. руб.
□ Золото Селигдара, 1	12.34	млн. руб.
□ КБ Центр-инвест, 2	138.36	млн. руб.
□ КПМ ФИНАНС, 1	58.59	млн. руб.
□ КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, 2	229.36	млн. руб.
□ НОВАТЭК, БО-1	374.00	млн. руб.
□ Первый Объединенный Банк (Первобанк), 1	71.45	млн. руб.
□ Севкабель-Финанс, 3	39.27	млн. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-1	46.74	млн. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-2	46.74	млн. руб.
среда 29 декабря 2010 г.	3 893.73	млн. руб.
□ АГроСоюз, 2	63.57	млн. руб.
□ Золото Селигдара, 4	123.41	млн. руб.
□ ИСО ГПБ-Ипотека, 1	23.40	млн. руб.
□ Калужская область, 34004	15.12	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	83.89	млн. руб.
□ Международный Промышленный Банк, 1	199.29	млн. руб.
□ Россия, 25065	1 376.32	млн. руб.
□ Россия, 25074	1 663.90	млн. руб.
□ Русь-Банк, 4	142.89	млн. руб.
□ УК ГидроОГК, 1	201.95	млн. руб.
четверг 30 декабря 2010 г.	534.60	млн. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	19.63	млн. руб.
□ ВБД ПП, БО-6	196.95	млн. руб.
□ ВБД ПП, БО-7	196.95	млн. руб.
□ МБРР, 2	63.57	млн. руб.
□ Наука-Связь, 1	14.96	млн. руб.
□ Ярославская обл, 34008	42.54	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

вторник 28 декабря 2010 г.	7.25	млрд. руб.
□ Крайинвестбанк, БО-1	1.50	млрд. руб.
□ АИЖК, 20	5.00	млрд. руб.
□ Уфа, 25006	0.75	млрд. руб.
среда 29 декабря 2010 г.	33.00	млрд. руб.
□ РОСНАНО, 01	8.00	млрд. руб.
□ РОСНАНО, 02	10.00	млрд. руб.
□ РОСНАНО, 03	15.00	млрд. руб.
четверг 30 декабря 2010 г.	2.00	млрд. руб.
□ Татфондбанк, БО-01	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

вторник 28 декабря 2010 г.	0.60	млрд. руб.
□ Стальфонд-Недвижимость, 1	Оферта	0.60 млрд. руб.
пятница 31 декабря 2010 г.	6.63	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63 млрд. руб.
□ МежПромБанк, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ ООО ИНК, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.
понеделник 10 января 2011 г.	0.28	млрд. руб.
□ Камская долина-Финанс, 5	Погашение	0.28 млрд. руб.
пятница 14 января 2011 г.	0.40	млрд. руб.
□ Наука-Связь, 1	Оферта	0.40 млрд. руб.
понеделник 17 января 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
вторник 18 января 2011 г.	1.13	млрд. руб.
□ Энергосберегающие ресурсы, 1	Погашение	0.13 млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00 млрд. руб.
понеделник 19 декабря 2011 г.	43.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25059	Погашение	41.00 млрд. руб.
□ ОФЗ 35001	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
среда 21 декабря 2011 г.	3.90	млрд. руб.
□ Уралхимпласт, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Интерград, 1	Оферта	0.90 млрд. руб.
□ Синергия, 3	Оферта	2.50 млрд. руб.



понедельник 27 декабря 2010 г.

- 02:50 Япония: Протоколы заседаний Банка Японии
- 02:50 Япония: Индекс цен на корпоративные услуги за ноябрь
- 08:00 Япония: Закладки новых домов за ноябрь
- 18:30 США: Индекс деловой активности для производственного сектора ФРБ Далласа за декабрь

вторник 28 декабря 2010 г.

- 02:30 Япония: Расходы домохозяйств за ноябрь
- 02:30 Япония: Уровень безработицы за ноябрь
- 02:30 Япония: Индекс потребительских цен за ноябрь
- 02:50 Япония: Промышленное производство, предварительные данные за ноябрь
- 02:50 Япония: Розничные продажи за ноябрь
- 17:00 США: Индекс цен на жилье за октябрь
- 18:00 США: Индекс деловой активности для производственного сектора за декабрь
- 18:00 США: Индекс доверия потребителей за декабрь

среда 29 декабря 2010 г.

- 08:00 Германия: Индекс цен на импорт за ноябрь
- 08:00 Китай: Опережающий индикатор за ноябрь
- 08:00 Германия: Предварительный индекс потребительских цен за декабрь
- 12:00 Еврозона: Денежная масса М3 за ноябрь

четверг 30 декабря 2010 г.

- 05:15 Япония: Индекс деловой активности для производственного сектора за декабрь
- 08:30 Китай: Индекс деловой активности для производственного сектора за декабрь
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице за 19-25 декабря
- 17:45 США: Индекс деловой активности от Чикагской ассоциации менеджеров за декабрь
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья за ноябрь
- 19:00 США: Запасы сырой нефти за 18-24 декабря

пятница 31 декабря 2010 г.

- 08:00 Япония: Индекс деловой активности для производственного сектора за декабрь
- 08:00 Великобритания: Индекс цен на жилье за декабрь

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

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