

### АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Инвестиционного департамента  
+7 (495) 777 10 20, [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик

[gritskevich@psbank.ru](mailto:gritskevich@psbank.ru)

## ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ:

### сектор РИМОВ

*Последние месяцы на первичном рынке активизировались муниципальные и субфедеральные эмитенты облигаций, которые зачастую предлагают крайне интересные премии по своим выпускам.*

Активизация первичных размещений регионов на долговом рынке неслучайна. Напомним, новая политика Минфина призвана оживить первичный рынок — в 2012 и 2013 г. регионам предстоит рефинансировать выданные в кризис бюджетные кредиты на сумму 133 млрд. руб. и 115 млрд. руб. соответственно. С начала года регионы привлекли на долговом рынке около 48 млрд. руб., однако потенциал развития рынка сохраняется — из 1,36 трлн. руб. долга субфедеральных и муниципальных образований на начало года на долю облигаций приходится менее 30% (на 01.01.2009 г. — 45%).

Вместе с тем ликвидность большинства субфедеральных и муниципальных бумаг остается низкой — фонды и УК ввиду низких кредитных рисков и листинга А1 предпочитают держать облигации до погашения.

Как видно на графике спреда между индексом доходности рынка ОФЗ и муниципальными облигациями, показатель находится вблизи экстремумов 2011 и 2012 гг. Текущее расширение

спреда связано с опережающим ростом котировок ОФЗ под идею либерализации рынка. Несмотря на то, что рынок РИМОВ будет открыт для нерезидентов одновременно с ОФЗ, невысокая ликвидность бумаг станет препятствием для покупки их нерезидентами. Однако данное событие, безусловно, должно повысить интерес к сегменту РИМОВ, облигации которых на текущий момент предлагают в среднем 200 б.п. премии к госбумагам (для рейтинга «ВВ»).

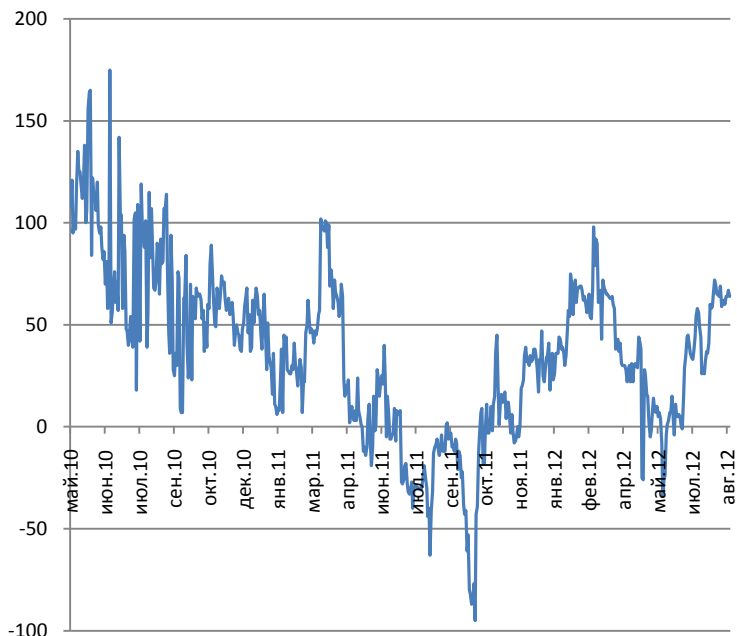
Вместе с тем, невысокая ликвидность бумаг в периоды роста волатильности на рынках играет на руку инвесторам, которые получают минимальную отрицательную переоценку бумаг при существенном снижении рынка ОФЗ (в частности, это приводит к выходу спреда на графике в отрицательную зону).

Отметим, что, на наш взгляд, сегментация регионов России по кредитному риску является весьма условной, учитывая достаточно высокий контроль за региональными бюджетами со стороны федерального центра. В этом ключе кредитный риск регионов РФ выглядит на сопоставимом уровне с риском по РФ в целом.

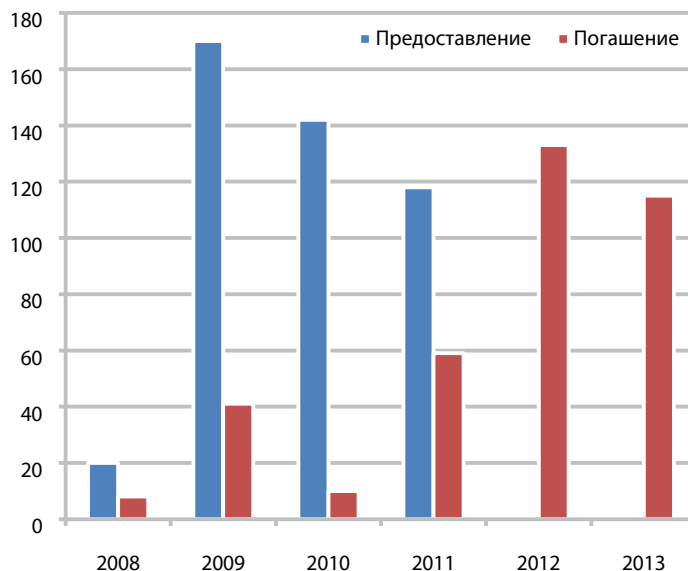
При этом премия к ОФЗ регионов с рейтингом на уровне «ВВ» на текущий момент составляет в среднем 200 б.п. (в 2011 г. — 80-100 б.п.) — на наш взгляд, это привлекательный размер премии за более низкую ликвидность облигаций.

Среди облигаций, размещенных с июля по август т.г., мы выделяем выпуски Республика Хакасия, 34002, Чувашия, 34009, а также Липецкая обл., 34007.

Спрэд MICEX MBI CP - RGVY, б.п.



Бюджетные кредиты субъектам РФ в 2008–2013 гг., млрд. руб.



На прошлой неделе Ярославская область закрыла книгу заявок на 3-летний выпуск с купоном 9,1% годовых при премии к ОФЗ 225 б.п. Затем Нижегородская область закрыла книгу по 5-летним бондам с купоном 9,85% годовых и спрэдом к кривой госбумаг 260 б.п. (выпуск последней на форвардном рынке торгуется уже по 101 фигуре).

В данном сегменте кредитного риска также рекомендуем обратить внимание на выпуск ВологодОбл2, который дает порядка 255 б.п. премии к ОФЗ.

Среди бумаг с рейтингом В+ нашими фаворитами являются выпуски ТверОбл, 10 и КостромОб, 6, которые торгуются с премией 245 и 261 б.п. соответственно, что для крупных регионов центральной России выглядит крайне привлекательно.

Рекомендуем обратить внимание на идущее размещение нового выпуска г. Новосибирска, который 22 августа открыл книгу заявок на облигационный заем объемом 2 млрд. руб. серии 34005. Книга закрывается 31 августа, размещение бумаги запланировано на 7 сентября. Ориентир по купону в диапазоне 8,3-8,5% (YTM 9,27-9,65%) годовых при дюрация займа ~2,43 года соответствует премии к кривой госбумаг на уровне 225-265 б.п.

#### Рекомендации на покупку:

Бумага	Dur, year	Price	YTM, %	спрэд к ОФЗ, б.п.
Хакасия 02	2,03	100,11	9,46	265
КостромОб6	2,01	100,80	9,41	261
ВологодОбл2	2,40	103,50	9,52	255
ТверОбл 10	2,60	98,25	9,50	245
НижгорОбл8	3,53	101,00	9,62	222
ЛипецкОбл7	2,39	100,00	9,19	222
Чувашия-09	1,72	100,61	8,88	221
ЯрОбл-11	2,36	100,18	9,12	217

Источник: ММВБ, расчеты Промсвязьбанка

#### Ключевые показатели исполнению бюджета регионов за 2011 г. и данные по долгу на 01.06.2012 г.

	Рейтинг	Доходы, млрд руб.	Расходы, млрд руб.	Дефицит, млрд руб.	Долг, млрд руб.	Долг/ Собств. дох
Самарская обл.	Ba1/BB+/-	104,7	119,0	-14,3	34,1	40%
Нижегородская обл.	Ba2/-/BB-	96,5	101,8	-5,3	31,2	44%
Белгородская обл.	Ba1/-/—	67,4	69,4	-1,9	20,7	43%
Ярославская обл.	-/—/BB	42,8	44,1	-1,3	13,9	41%
Тверская обл.	-/B+/-	40,0	45,0	-4,9	17,8	49%
Вологодская обл.	Ba2/B+/BB	39,0	47,0	-7,2	25,3	90%
Новосибирск	-/BB/-	33,9	36,9	-2,9	8,1	38%
Чувашия	Ba2/-/BB+	32,6	34,3	-1,7	5,8	31%
Липецкая обл.	-/BB/-	30,9	30,4	0,5	8,6	56%
Костромская обл.	-/—/B+	17,0	19,0	-1,1	9	97%
Хакасия	-/—/BB-	15,6	18,2	-2,6	3,9	38%
Волгоград	Ba3/-/—	14,3	14,7	-0,3	3,8	43%

Источник: Минфин, Казначейство РФ, расчеты Промсвязьбанка

## Инвестиционный департамент

т.: 8 (800) 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);  
+7 (495) 733-96-29  
факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37  
e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)

## ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

### Руководство

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:zibarev@psbank.ru">zibarev@psbank.ru</a>	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:tulinov@psbank.ru">tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:milenin@psbank.ru">milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:subbotina@psbank.ru">subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

### Аналитическое управление

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:gritskevich@psbank.ru">gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:monastyrshin@psbank.ru">monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
<b>Семеновых Денис Дмитриевич</b> <a href="mailto:semenovkhdd@psbank.ru">semenovkhdd@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-01
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:shagov@psbank.ru">shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
<b>Гусев Владимир Павлович</b> <a href="mailto:gusevvp@psbank.ru">gusevvp@psbank.ru</a>	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-83
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:zakharov@psbank.ru">zakharov@psbank.ru</a>	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

### 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>Федосенко Петр Николаевич</b> <a href="mailto:fedosenkopn@psbank.ru">fedosenkopn@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:apavlenko@psbank.ru">apavlenko@psbank.ru</a>	Старший трейдер	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>	Старший трейдер	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>	Начальник отдела торговых операций	ICQ 479-915-342	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>	Трейдер		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>	Трейдер		Моб.: +7 (910) 417-97-73 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-06
<b>Целинина Ольга Игоревна</b> <a href="mailto:tselinianoi@psbank.ru">tselinianoi@psbank.ru</a>	Трейдер		Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55

### 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. 77-47-96
---	----------------------	--

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. 77-47-33), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)