

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, 1 (-/-/BBB) (100,15/8,63%/3,38**): на фоне роста котировок ломбардных выпусков ВЭБ-Лизинг, 3, 4 и 5 при сужении спреда к кривой материнского ВЭБа до 50 б.п. и до 95 б.п. к суверенной кривой ОФЗ привлекательно выглядит неломбардный выпуск для квалинвесторов ВЭБ-Лизинг, 1, который дает премию 160 б.п. к кривой ОФЗ и 115 б.п. к кривой доходности ВЭБа.
- RusAgroBank-16R (104,01/7,81%/3,74): на фоне роста длинного конца кривой ОФЗ рублевый евробонд выглядит оцененным рынком, торгуясь с дисконтом к локальной рублевой кривой Банка в размере 20 б.п. Вместе с тем, небольшой потенциал роста рублевого евробонда при нормализации внешнего фона остается – наклон кривой рублевых еврооблигаций остается крутым: более короткий RusAgroBank-13R торгуется с премией к ОФЗ на уровне 55 б.п. при 59 б.п. у RusAgroBank-16R соответственно.

Первичное предложение:

- Русфинансбанк, БО-01 (Baa3/-/-): ориентир ставки 1-го купона облигаций - 7,25-7,5% (УТР 7,38-7,64%) годовых к 2-летней оферте. Отметим, что не слишком ликвидные выпуски дочернего розничного банка Societe Generale предлагают премию по доходности к кривой ОФЗ на уровне 130 б.п. или около 40 б.п. к кривой Росбанка (Baa3/BB+/BBB+), что в свете стратегии SG по объединению активов в РФ на базе Росбанка выглядит широко. Прайсинг по новому выпуску предлагает премию к суверенной кривой 136-162 б.п. На наш взгляд, при условии ликвидности займа на вторичных торгах, данный уровень маркируемой доходности выглядит привлекательно даже по нижней границе.

* - 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

Четверг 30 июня 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	29 июн	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.11	3.58	2.86	3.74	2.39
Rus'30, %	4.41	4.83	4.32	5.33	3.91
ОФЗ'46018, %	8.13	8.13	7.55	8.13	7.23
Libor \$ 3M, %	0.25	0.30	0.25	0.53	0.25
Euribor 3M, %	1.54	1.54	1.23	1.54	0.77
MosPrime 3M, %	4.25	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.444	1.483	1.404	1.483	1.226
USD/RUR	27.93	28.50	27.28	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Оптимизм на рынках растет высокими темпами уже третий день подряд – вчера парламент Греции одобрил бюджетный план, который позволит стране получить финансовую помощь от ЕС и МВФ. На этом фоне распродажа госбумаг США продолжилась – доходность UST'10 выросла на 8 б.п. – до 3,11%, максимума с 25 мая, UST'30 – на 5 б.п. – до 4,38% годовых. Сегодня последний день полугодия, в результате чего инвесторы попытаются приукрасить свои финансовые отчеты.

См. стр. 2

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

За последние 3 дня рынки развивающихся стран продемонстрировали уверенный рост котировок при стремительном сужении спреда к кривой госбумаг США на фоне роста уверенности относительно спасения Греции. Восстановление аппетита к риску наблюдается по всем фронтам, в т.ч. и на рынках commodities. Российский рынок также присоединился к общему тренду, потенциал роста сохраняется.

См. стр. 2

Корпоративные рублевые облигации

На фоне роста котировок ОФЗ в корпоративном сегменте также наблюдалось оживление. Вместе с тем, спреда к кривой госбумаг в I-II эшелоне остаются узкими, что является существенным ограничением для дальнейшего роста рынка. Сегодня завершается отчетный период, в результате чего инвесторы, вероятно, захотят переоценить свои позиции по ряду бумаг.

См. стр. 3

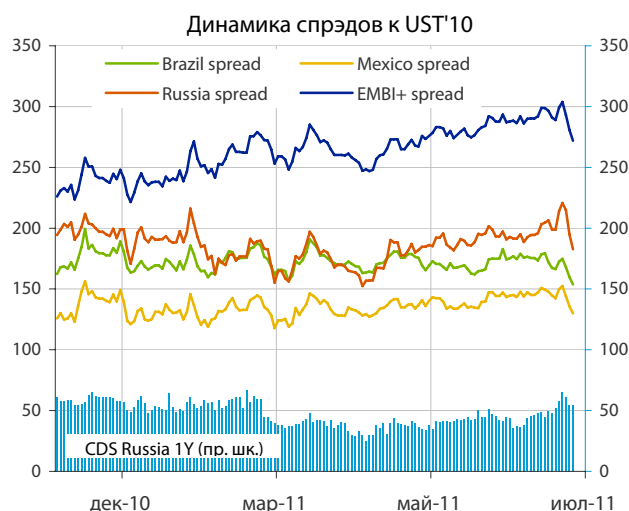
Комментарии

ЛК Уралсиб

См. стр. 3

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	737.4	721.6	15.8
Депозиты банков в ЦБ	473.5	394.5	79.0
Сальдо операций ЦБ РФ	372.9	284.2	88.7
(млрд. руб.)	(30.06.2011)	(29.06.2011)	

Индикатор	29 июн	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.46	0.83	0.33	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.69	2.32	1.37	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.11	3.58	2.86	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.38	4.64	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.41	4.83	4.32	5.33	3.91
спрэд к UST'10	129.3	168.8	108.1	238.2	103.8



Облигации казначейства США

Оптимизм на рынках растет высокими темпами уже третий день подряд – вчера парламент Греции одобрил бюджетный план, который позволит стране получить финансовую помощь от ЕС и МВФ. На этом фоне распродажа госбумаг США продолжилась – доходность UST'10 выросла на 8 б.п. – до 3,11%, максимума с 25 мая, UST'30 – на 5 б.п. – до 4,38% годовых. Сегодня последний день полугодия, в результате чего инвесторы попытаются приукрасить свои финансовые отчеты.

Парламент Греции вчера одобрил программу бюджетной экономии на €28,4 млрд. евро. В ходе голосования законопроект получил поддержку 155 голосов из 300. На сегодня запланировано рассмотрение закона, в котором содержатся конкретные шаги по сокращению расходов и увеличению налогов. Принятие данного бюджета является условием выделения Греции очередного транша помощи Евросоюза и МВФ.

В результате, очередное обострение греческого долгового кризиса, похоже, *снова удалось потушить, однако это не решает* ни проблем Греции, ни проблем других европейских стран, находящихся в опасности, в частности Ирландия и Португалия. Данным странам навязано серьезное ужесточение бюджетной политики, что не позволяет рассчитывать на устойчивый экономический рост этих стран. Таким образом, в обозримом будущем с высокой долей вероятности долговые проблемы Европы вновь будут обнажены.

Не исключаем, что инвесторы *переключат свое внимание на статистику по США*. Так, вчерашние данные по незавершенным сделкам на рынке жилья оказались весьма неплохими – в мае количество сделок увеличилось на 8,2% к апрелю и на 15,5% г/г. Сегодня будут опубликованы недельные данные с рынка жилья.

Вместе с тем, стремительный взлет доходностей UST за 3 дня подталкивался слабыми результатами прошедших аукционов по размещению treasuries *в преддверии завершения QEII и отсутствия решения по повышению предельного уровня долга страны*. Показательным был вчерашний аукцион по размещению UST'7 – коэффициент спрос/предложение составил 2,62х при 2,89х на последних 10 аукционах; доля т.н. не прямых инвесторов, включающая зарубежные ЦБ снизилась до 32,2% (минимум с марта 2009 г.) по сравнению с 50,1% на последних 10 аукционах.

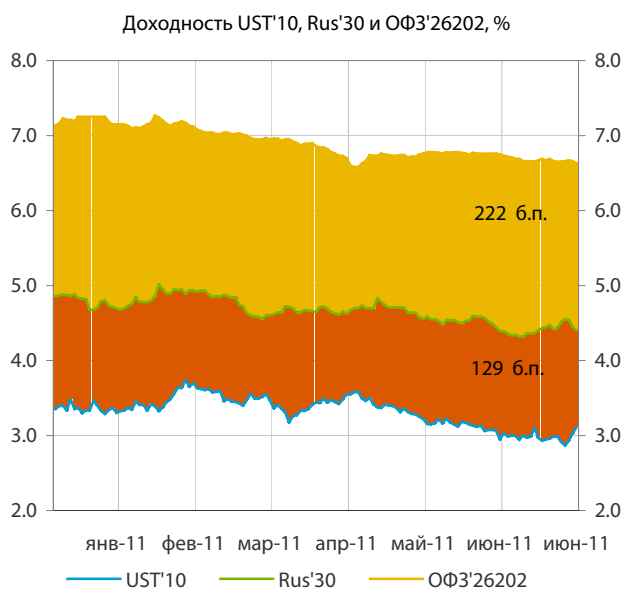
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

За последние 3 дня рынки развивающихся стран продемонстрировали уверенный рост котировок при стремительном сужении спреда к кривой госбумаг США на фоне роста уверенности относительно спасения Греции. Восстановление аппетита к риску наблюдается по всем фронтам, в т.ч. и на рынках commodities. Российский рынок также присоединился к общему тренду, потенциал роста сохраняется.

Доходность выпуска Rus'30 вчера снизилась на 4 б.п. – до 4,41%, Rus'20 – на 6 б.п. – до 4,55% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 13 б.п. – до 129 б.п. Индекс EMBI+ при этом снизился на 9 б.п. – до 272 б.п.

На фоне восстановления котировок евробондов развивающихся стран при коррекции treasuries *спрэды к базовой кривой продемонстрировали стремительное сужение* – 32 б.п. за 3 дня по индексу EMBI+. При этом индекс спреда по Бразилии обновил докризисный минимум с июля 2007 г., индексы Мексики и России откатились к значениям апреля 2011 г.

При сохранении благоприятной рыночной конъюнктуры ожидаем дальнейшего роста котировок евробондов ЕМ. *Российские бумаги в этом ключе остаются недооцененными* – краткосрочный потенциал сужения спреда мы оцениваем на уровне 30 б.п.



Облигации федерального займа

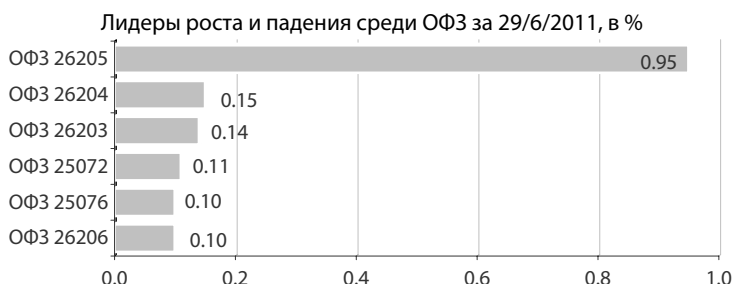
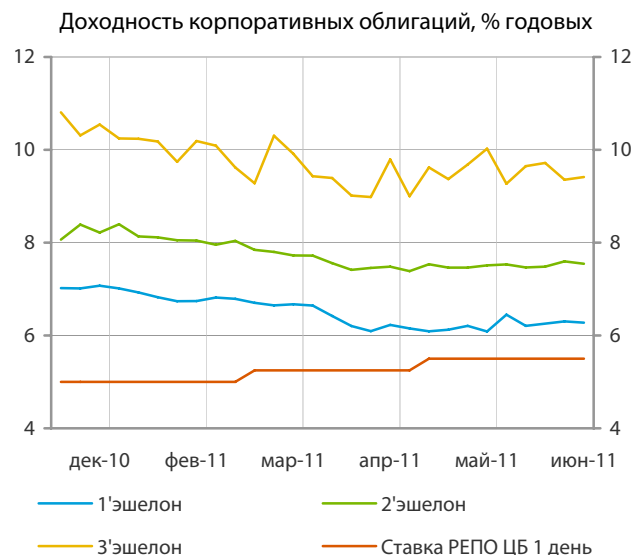
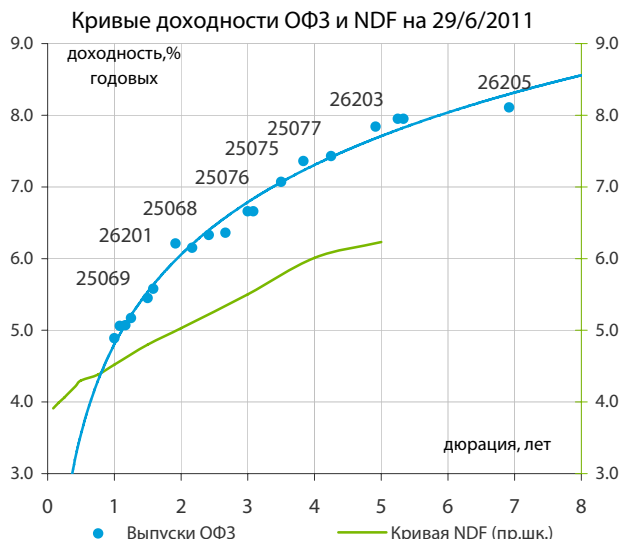
Как и ожидалось, в связи с погашением выпуска ОФЗ 25074 и улучшением внешнего фона вчерашние аукционы прошли достаточно успешно. Вместе с тем, мы не увидели большого рыночного спроса в длинном выпуске 26206, хотя ралли наблюдалось в 10-летнем ОФЗ 26205. Сегодня ожидаем сохранения покупок, однако большого потенциала роста у рынка нет.

Основной спрос, как и ожидалось, был сосредоточен в более коротком выпуске ОФЗ 25079, который достиг 61,1 млрд. руб. при предложении на уровне 30 млрд. руб. Средневзвешенная доходность на аукционе составила 7,08% годовых, после аукциона наблюдалось ее снижение до 7,06%.

По ОФЗ 26206 не все выглядели так позитивно – при предложении бумаг на 50 млрд. руб. было размещено 30 млрд. руб., при этом, что более половины заявок стояло крупными лотами, что говорит о присутствии якорного инвестора на аукционе.

В целом, можно отметить, что, обозначив накануне ориентиры по бумагам ниже рынка, регулятор фактически указал на верхнюю границу по доходности, по которой он готов привлекать средства. Вместе с тем, **рыночный спрос на ОФЗ наблюдается в бумагах с дюрацией до 4 лет**, и размещение более длинных выпусков без премии будет затруднительно.

Отдельно отметим выпуск ОФЗ 26205, который вырос вчера практически на фигуру – самая длинная бумага выглядела привлекательно, однако на текущий момент оценена рынком.

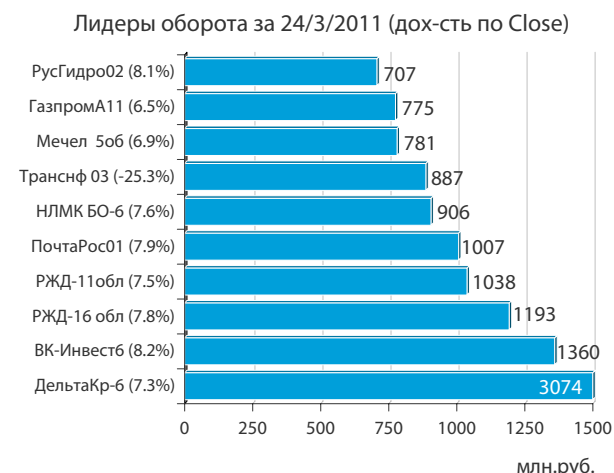


Корпоративные облигации и РИМОВ

На фоне роста котировок ОФЗ в корпоративном сегменте также наблюдалось оживление. Вместе с тем, **спрэды к кривой госбумаг в I-II эшелоне остаются узкими, что является существенным ограничением для дальнейшего роста рынка**. Сегодня завершается отчетный период, в результате чего инвесторы, вероятно, захотят переоценить свои позиции по ряду бумаг.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** продолжает восстанавливаться, достигнув 1,21 трлн. руб. Ставка **MosPrime Rate o/n** остается на уровне 3,82%, в ближайшие дни после прохождения через отчетную дату ожидаем ее снижения до привычного уровня 3,7-3,75%.

ЛК Уралсиб (-/-/+) на следующей неделе закрывает книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 3 млрд. руб. Ориентир ставки 1-го купона биржевых бондов находится в диапазоне 8,5-8,8% (YTM 8,77-9,09%) годовых при дюрации 1,49 лет. Отметим, что самый дальний выпуск ЛК Уралсиб, БО-01 с дюрацией 1,35 года торгуется с премией к ОФЗ на уровне 306 б.п. Прайсинг нового выпуска предполагаем премию к кривой госбумаг в диапазоне 324-356 б.п., что предусматривает премию к собственной кривой на уровне 18-50 б.п., что выглядит привлекательно даже при участии по нижней границе прайсинга.



Выплаты купонов

четверг 30 июня 2011 г.	1 095.06	млн. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	19.63	млн. руб.
□ Амурметалл, 7	158.88	млн. руб.
□ ВБД ПП, БО-6	196.95	млн. руб.
□ ВБД ПП, БО-7	196.95	млн. руб.
□ МБРР, 2	52.35	млн. руб.
□ Нутринвестхолдинг, 2	178.90	млн. руб.
□ ООО Наука-Связь, 1	12.46	млн. руб.
□ Русь-Банк, 4	142.89	млн. руб.
□ Татфондбанк, БО-01	94.74	млн. руб.
□ Ярославская обл, 34008	41.31	млн. руб.
понедельник 4 июля 2011 г.	189.47	млн. руб.
□ Баренцев Финанс, 1	39.89	млн. руб.
□ ФинансБизнесГрупп, БО-1	149.58	млн. руб.
вторник 5 июля 2011 г.	1 247.21	млн. руб.
□ Банк Зенит, 6	119.67	млн. руб.
□ ЕвроХим, 2	221.90	млн. руб.
□ ИКС 5 ФИНАНС, 1	356.76	млн. руб.
□ Макромир-Финанс, 2	57.96	млн. руб.
□ ТГК-1, 2	423.60	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), БО-2	67.32	млн. руб.
среда 6 июля 2011 г.	2 205.93	млн. руб.
□ Администрация города Краснодара, 1	46.62	млн. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 4	75.21	млн. руб.
□ НОМОС-БАНК, 11	184.50	млн. руб.
□ РЖД, 8	847.60	млн. руб.
□ Россия, 25066	1 052.00	млн. руб.
четверг 7 июля 2011 г.	501.40	млн. руб.
□ Зерновая компания Настюша, 2	179.50	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 4	36.64	млн. руб.
□ Каустик, 2	5.72	млн. руб.
□ Новые Инвестиции, 1	22.74	млн. руб.
□ ТрансКредитБанк, 3	256.80	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

четверг 30 июня 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ ОБР-19	10.00	млрд. руб.
пятница 1 июля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Банк Держава, 02	1.00	млрд. руб.
понедельник 4 июля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ Русфинанс Банк, БО-01	4.00	млрд. руб.
вторник 5 июля 2011 г.	2.30	млрд. руб.
□ Банк Зенит, 5 (вторичное размещение)	2.30	млрд. руб.
четверг 7 июля 2011 г.	6.00	млрд. руб.
□ НОВИКОМБАНК, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ ЛК Уралсиб, БО-04	3.00	млрд. руб.
вторник 12 июля 2011 г.	12.00	млрд. руб.
□ СКБ-банк, БО-06	2.00	млрд. руб.
□ РСХБ, 14	10.00	млрд. руб.
1-я декада июля	10.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 13	10.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

четверг 30 июня 2011 г.	3.02	млрд. руб.
□ Ярославская обл, 34008	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, В-01	Оферта	0.01 млрд. руб.
□ Ростелеком, В-02	Оферта	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, В-03	Оферта	0.00 млрд. руб.
пятница 1 июля 2011 г.	1.73	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63 млрд. руб.
□ Еврофинансы-Недвижимость, 1	Оферта	1.10 млрд. руб.
суббота 2 июля 2011 г.	1.10	млрд. руб.
□ Еврофинансы-Недвижимость, 1	Оферта	1.10 млрд. руб.
понедельник 4 июля 2011 г.	3.80	млрд. руб.
□ Баренцев Финанс, 1	Погашение	0.80 млрд. руб.
□ Русь-Банк, 4	Оферта	3.00 млрд. руб.
вторник 5 июля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Моссельпром Финанс, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
среда 6 июля 2011 г.	64.50	млрд. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 4	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ РЖД, 8	Погашение	20.00 млрд. руб.
□ Россия, 25066	Погашение	40.00 млрд. руб.
□ Макромир-Финанс, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
четверг 7 июля 2011 г.	10.23	млрд. руб.
□ Каустик, 2	Погашение	0.85 млрд. руб.
□ Новые Инвестиции, 1	Погашение	0.38 млрд. руб.
□ ПСК СТРОЙИНДУСТРИЯ, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ТрансКредитБанк, 3	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.
пятница 8 июля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ НОМОС-Лизинг, 1	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ ЭМАльянс – Финанс, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
понедельник 11 июля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ ТГК-1, 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
вторник 12 июля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
среда 13 июля 2011 г.	0.90	млрд. руб.
□ Волгоград, 34003	Погашение	0.90 млрд. руб.



понедельник 27 июня 2011 г.

- 10:00 Германия: Розничные продажи
- 16:30 США: Личные доходы/расходы
- 16:30 США: Потребительские расходы Прогноз: 0.1 % м/м
- 16:30 США: Базовый индекс цен расходов на личное потребление
- 18:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Далласа

вторник 28 июня 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс GfK Прогноз: 5.3
- 10:00 Германия: Индекс цен на импорт Прогноз: 8.4 % г/г
- 12:30 Великобритания: Динамика ВВП Прогноз: 0.5 % к/к
- 12:30 Великобритания: Сальдо текущего счета платежного баланса
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 17:00 США: Индекс цен на жильё CaseShiller 20, % г/г Прогноз: -4 % \$ г/г
- 18:00 США: Индексы деловой активности ФРБ Ричмонда
- 18:00 США: Индекс доверия потребителей Прогноз: 60.5

среда 29 июня 2011 г.

- 03:50 Япония: Промышленное производство Прогноз: 5.5 % м/м
- 13:00 Еврозона: Индекс условий для бизнеса Прогноз: 0.9
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений потребителей Прогноз: -10
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в экономике Прогноз: 105
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в промышленности Прогноз: 3
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в сфере услуг Прогноз: 9
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья

четверг 30 июня 2011 г.

- 09:00 Япония: Число закладок новых домов Прогноз: 3.5 % г/г
- 10:00 Германия: Розничные продажи Прогноз: 2.3 % г/г
- 12:00 Еврозона: Кредитование физических лиц Прогноз: 2.7 %
- 12:00 Еврозона: Денежная масса M3 Прогноз: 2.1 %
- 12:00 Германия: Уровень безработицы Прогноз: 7 %
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен Прогноз: 2.8 % г/г
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Чикаго

пятница 1 июля 2011 г.

- 03:30 Япония: Индекс потребительских цен
- 03:30 Япония: Уровень безработицы Прогноз: 4.7 %
- 03:50 Япония: Индексы деловой активности Танкан
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в промышленности
- 13:00 Еврозона: Уровень безработицы Прогноз: 9.9 %
- 17:55 США: Потребительское доверие от университета Мичигана
- 18:00 США: Объем расходов в строительном секторе
- 18:00 США: Индекс деловой активности в производственном секторе ISM

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
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
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
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Треjder		70-47-35
Хлебников Дмитрий Сергеевич khlebnikov@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495) 705-90-96 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-8
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