

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «облигации повышенного риска»

Машиностроение

- СОЛЛЕРС, 2 (-/-/-) (УТМ 12,4% при дюрации 2,24 года, бумага входит в Ломбардный список ЦБ) – спрэд к кривой доходности облигаций материнской Северстали (BB-/Ba3/B+) на уровне 500 б.п. выглядит необоснованно широко на фоне активного восстановления автомобильной отрасли и реализации новых проектов компаний. Ожидаем сужения спрэда до 300-320 б.п.

Туристический бизнес:

- Интурист, 02 (-/-/-) (УТМ 13,03% при дюрации 1,4 года) – после создания СП с Thomas Cook у Интуриста на балансе останется только гостиничный бизнес, генерирующий основную долю EBITDA Интуриста. Мы ожидаем укрепления позиций Интуриста на рынке и повышения эффективности гостиничного бизнеса за счет создания СП. Кроме того, кредитный риск снижается поддержкой со стороны материнской АФК «Система» (BB/Ba3/BB-) – спрэд к кривой Системы – 590 б.п. По выпуску объявлена дополнительная оферта по цене 98,23% 29.07.2011 г.

Высокие технологии:

- СИТРОНИКС, БО-1 (B3/-/B-) (УТМ 10,44% при дюрации 1,4 года, бумага входит в Ломбардный список ЦБ): несмотря на то, что собственный кредитный профиль компании выглядит достаточно слабо (чистый долг/OIBDA = 9,9x), эмитент активно пользуется поддержкой со стороны материнской АФК «Система» (BB/Ba3/BB-) – спрэд к кривой Системы – 340 б.п. Ожидаем рост котировок в преддверии публикации отчетности по МСФО за 9 мес. 2010 г. на этой неделе.

СМИ:

- ПрофМедиа, 1 (B+/-/-) (УТМ 10,91%, дюрация 2,3 года, бумага входит в Ломбардный список ЦБ): выпуск торгуется с премией около 200 б.п. к эмитентам реального сектора с рейтингов B+ и 120 б.п. – к банковским облигациям, что выглядит неоправданно широко, учитывая наличие в капитале сильного акционера (на 100% принадлежит холдингу Интеррос) и включение выпуска в Ломбардный список ЦБ.

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Вторник 30 ноября 2010 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	29 ноя	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.82	2.96	2.39	3.99	2.39
Rus'30, %	4.82	4.82	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.69	7.69	7.31	8.95	6.97
Libor \$ 3M,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.03	1.05	0.88	1.05	0.63
MosPrime 3M,%	3.78	3.78	3.73	7.61	3.73
EUR/USD	1.310	1.419	1.268	1.508	1.192
USD/RUR	31.44	31.44	29.73	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Котировки treasuries вчера укрепили свои позиции на фоне бегства инвесторов в качестве из-за сохраняющихся опасений относительно распространения долгового кризиса на Португалию и Испанию. Также держит в напряжении рынки конфликт в Корее и ожидания повышения ставок в Китае. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 5 б.п. - до 2,82%, UST'30 – на 6 б.п. – до 4,14% годовых. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и EM

Вчера инвесторы активно распродавали рискованные активы, в т.ч. суверенные еврооблигации развивающихся стран. Уже традиционно при росте нестабильности а рынках за последние дни больше всего досталось российским бумагам. Сегодня давление на рынок может немного ослабнуть после повышения цен на энергоносители, однако, понижательный тренд пока не сломлен. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Вчера на российском рынке наблюдался локальный кризис ликвидности на фоне острой нехватки рублей при прохождении через налоговую дату и конец месяца. Агрессивных продаж на рынке хотя при этом не наблюдалось, бидов от покупателей также было недостаточно. Улучшить ситуацию на рынке в ближайшее время может лишь приход бюджетных денег, на которые возлагаются большие надежды. [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	482.6	497.8	-15.2
Депозиты банков в ЦБ	144.3	140.2	4.1
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	35.0	29.6	5.4
	(30.11.2010)	(29.11.2010)	

Индикатор	29 ноя	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.51	0.57	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.50	1.58	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	2.82	2.96	2.39	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.14	4.42	3.52	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.82	4.82	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	199.4	199.4	136.6	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Котировки *treasuries* вчера укрепили свои позиции на фоне бегства инвесторов в качество из-за сохраняющихся опасений относительно распространения долгового кризиса на Португалию и Испанию. Также держит в напряжении рынки конфликт в Корее и ожидания повышения ставок в Китае. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 5 б.п. - до 2,82%, UST'30 - на 6 б.п. - до 4,14% годовых.

В отсутствие важной макроэкономической статистики по США все внимание инвесторов было обращено к долговым проблемам Европы. Вчера подлил масла в огонь экономист Нуриэль Рубини, заявив, что, «*весьма вероятно, что именно Португалия окажется следующей в очереди за финансовой помощью Евросоюза.*» HSBC также подсчитал, что Испании может потребоваться €351 млрд. в течение 3 лет. Кроме того, Рубини полагает, что фонда помощи European Financial Stability Facility, в котором остается €255 млрд., будет недостаточно для спасения Португалии и Испании.

В новостных сводках также оказалась и Венгрия, которая, правда, не входит в ЕС - страна планирует за счет \$14 млрд. частных пенсионных накоплений покрыть часть дефицита государственного бюджета, а также госдолга Рейтинговое агентство Fitch Ratings заявило после этого, что рейтинг страны может быть понижен до «BBB+».

Сохраняется напряженность на рынках также относительно Китая, который может в ближайшее время повысить процентные ставки и принять дополнительные меры для охлаждения экономики. Также пока не разрешен конфликт между Северной и Южной Кореей.

Не исключаем, что сегодня инвесторы могут переключиться на статистику по США, где будет опубликован индекс цен на жилье за сентябрь, индекс менеджеров PMI Чикаго за ноябрь и доверия потребителей. На хороших данных котировки *treasuries* могут оказаться под давлением.

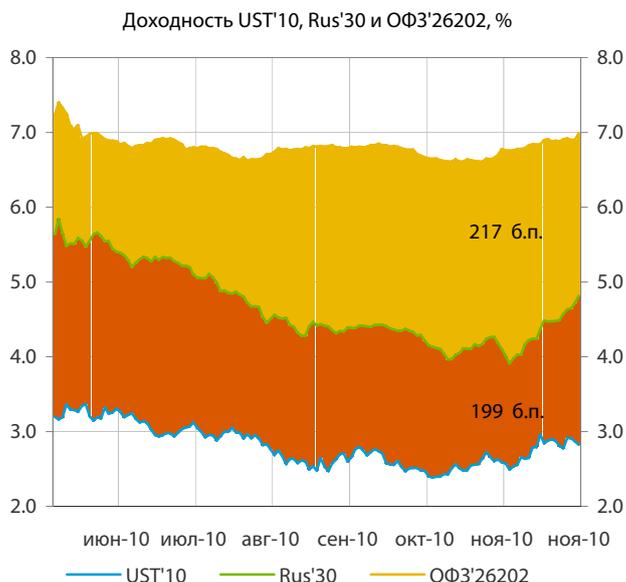
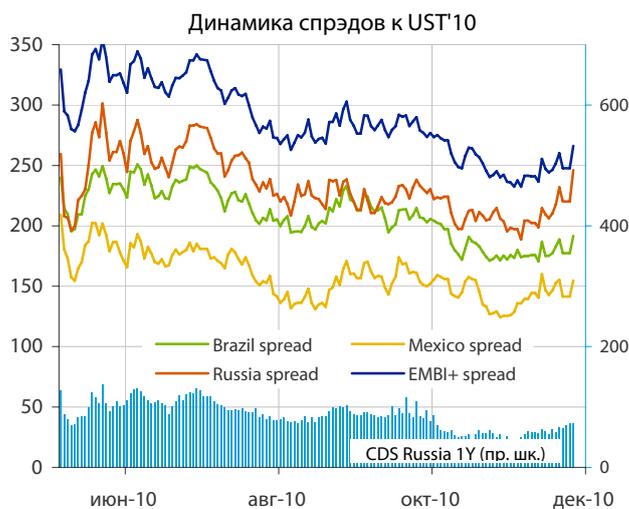
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера инвесторы активно распродавали рискованные активы, в т.ч. суверенные еврооблигации развивающихся стран. Уже традиционно при росте нестабильности а рынках за последние дни больше всего досталось российским бумагам. Сегодня давление на рынок может немного ослабнуть после повышения цен на энергоносители, однако, понижательный тренд пока не сломлен.

Вчера доходность выпуска Rus'30 выросла на 10 б.п. - до 4,82%, RUS'20 - на 12 б.п. - до 4,98% годовых - до максимума с середины июля, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 14 б.п. - до 199 б.п. Индекс EMBI+ достиг 266 б.п.

В результате, распродажа активов развивающихся стран вчера продолжилась на снижении аппетита к риску. Пока поддерживающим фактором остаются достаточно высокие цены на нефть, которые вчера ночью выросли до \$87,5 barr. на хороших результатов ритейлеров в «черную пятницу» и растущей геополитической нестабильности. Однако уже сегодня цены вновь оказались под давлением после публикации заявления члена Китайской академии общественных наук Чжуня Цзиня, что КНР необходимо повысить процентные ставки еще на 200 б.п.

Таким образом, сегодня мы не исключаем увидеть локальный рост в котировках госбумаг ЕМ, однако о полноценном развороте рынка говорить пока рано.

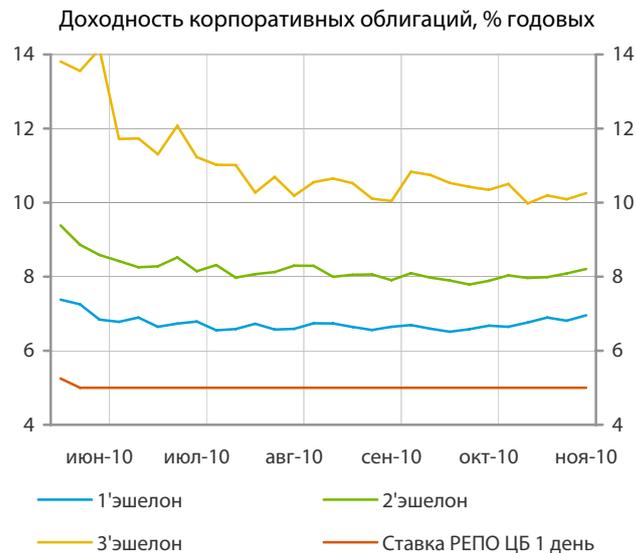
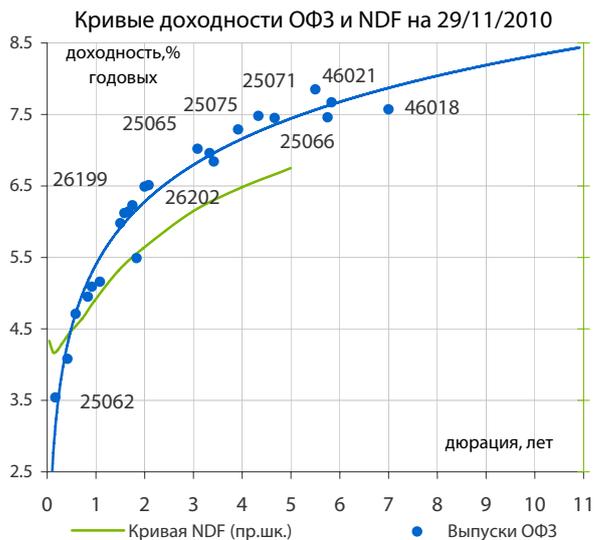


Облигации федерального займа

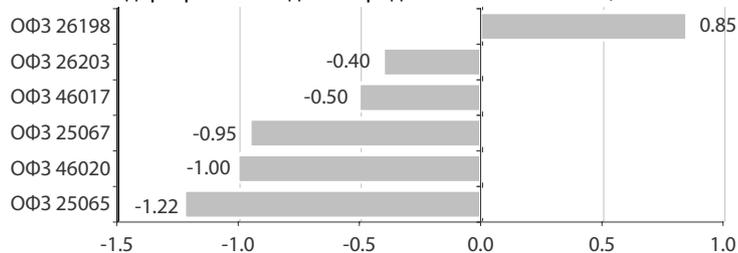
Дефицит рублевой ликвидности на денежном рынке на фоне уплаты налогов вчера спровоцировал дальнейший рост ставок на МБК, стоимость валютных свопов и снижение котировок ОФЗ, в результате чего доходности госбумаг выросли до 10 б.п. Сегодня мы не ожидаем улучшения ситуации с ликвидностью, в результате чего давление на котировки ОФЗ, вероятно, сохранится.

Стоимость беспоставочных валютных свопов вчера резко выросла по всей длине кривой – ставки по годовому NDF выросли на 32 б.п. – до 4,89% годовых – до максимума с мая т.г. В коротком конце рост был более внушительным - ставки по недельному контракту NDF выросли на 100 б.п. – до 4,5% годовых, в результате чего кривая приобрела более плоский вид.

Таким образом, ситуация на рынке ОФЗ теперь стала зависима не от аппетита Минфина по привлечению средств с рынка, а от ситуации с рублевой ликвидностью. Сегодня мы не ожидаем, что ставки на денежном рынке будут снижаться в переходную дату на следующий месяц, в результате чего давление на ОФЗ будет сохраняться.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 29/11/2010, в %



Корпоративные облигации и РИМОВ

Вчера на российском рынке наблюдался локальный кризис ликвидности на фоне острой нехватки рублей при прохождении через налоговую дату и конец месяца. Агрессивных продаж на рынке хотя при этом не наблюдалось, бидов от покупателей также было недостаточно. Улучшить ситуацию на рынке в ближайшее время может лишь приход бюджетных денег, на которые возлагаются большие надежды.

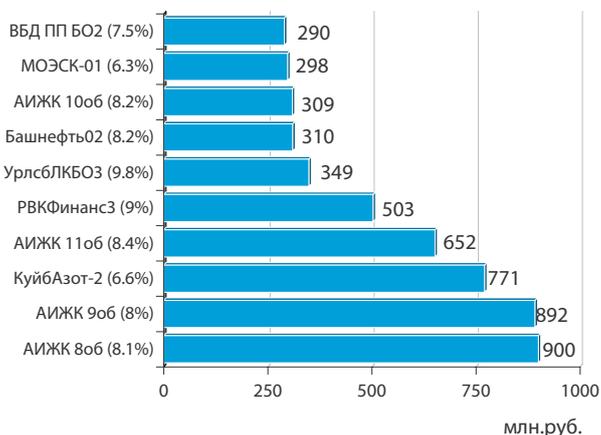
На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ продолжил снижение до 627 млрд. руб. после вчерашней уплаты налогов. При этом на рынке ощущался острый дефицит рублей, в результате чего короткие ставки МБК и РЕПО взлетели до 5,0% - 5,5% годовых, а индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* повысилась до 3,74% годовых. Национальная валюта при этом сегодня укрепилась до 35,7 руб. по бивалютной корзине.

Такой негативный эффект во многом произошел на фоне активного спроса на валюту последние месяцы, которые заметили даже в ЦБ. В результате, смягчить сложившуюся ситуацию на рынке может лишь приход бюджетных средств к концу года. Однако учитывая дефицитный характер бюджета РФ, их объем может оказаться весьма скромным.

Отметим еще одну негативную тенденцию на рынке – рост опасений повышения ставки ЦБ в ближайшие месяцы на фоне роста инфляции. Так, по итогам последнего СД ЦБ РФ из пресс-релиза исчезла фраза о долгосрочном характере текущих ставок. А вчера Замглавы ЦБ А.Улюкаев сообщил, что «вероятность того, что решение о повышении ставок будет приниматься, становится больше».

На этом фоне мы ожидаем, что давление сегодня на котировки корпоративных бумаг и облигаций РИМОВ продолжится по всей длине кривой.

Лидеры оборота за 29/11/2010 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

вторник 30 ноября 2010 г.	2 072.56	млн. руб.
□ Башкортостан, 25006	59.99	млн. руб.
□ ВолгаТелеком, 2	28.41	млн. руб.
□ ВолгаТелеком, 3	19.50	млн. руб.
□ Восток-Сервис-Финанс, БО-1	18.95	млн. руб.
□ Глобус-Лизинг-Финанс, 5	20.05	млн. руб.
□ Группа Черкизово, 1	127.16	млн. руб.
□ Желдорипотека, 1	134.63	млн. руб.
□ Интегра Финанс, 2	250.56	млн. руб.
□ Россия, 35004(ГСО-ППС)	1 413.30	млн. руб.
□ Рыбинский кабельный завод, 1	0.02	млн. руб.

среда 1 декабря 2010 г.	4 402.94	млн. руб.
□ Банк Интеза, 2	186.49	млн. руб.
□ ВТБ 24, 3	188.46	млн. руб.
□ Дальсвязь, 2	53.06	млн. руб.
□ Мастер-Банк, 3	52.66	млн. руб.
□ Москва, 58	373.95	млн. руб.
□ Россия, 25071	3 231.20	млн. руб.
□ Татфондбанк, 4	97.23	млн. руб.
□ Трансгазсервис, 1	142.11	млн. руб.
□ ЮТК, 5	77.78	млн. руб.

четверг 2 декабря 2010 г.	2 290.59	млн. руб.
□ АФК Система, 3	1 184.27	млн. руб.
□ Банк Спурт, 2	28.05	млн. руб.
□ Золото Селигдара, 3	123.41	млн. руб.
□ Иркутскэнерго, 1	386.45	млн. руб.
□ Калужская область, 34003	22.56	млн. руб.
□ Карелия, 34012	28.50	млн. руб.
□ Квадра (ТГК-4), 1	199.45	млн. руб.
□ МДМ Банк, БО-1	317.90	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

вторник 30 ноября 2010 г.	8.40	млрд. руб.
□ Внешпромбанк, БО-1	3.00	млрд. руб.
□ ТКС Банк, БО-2	1.50	млрд. руб.
□ Меткомбанк, 1	0.90	млрд. руб.
□ СКБ-банк, БО-3	3.00	млрд. руб.

среда 1 декабря 2010 г.	30.72	млрд. руб.
□ ОФЗ 25071	15.19	млрд. руб.
□ ОФЗ 25074	10.53	млрд. руб.
□ Райффайзенбанк, БО-7	5.00	млрд. руб.

четверг 2 декабря 2010 г.	21.40	млрд. руб.
□ ЭФКО Пищевые Ингредиенты, 01	1.30	млрд. руб.
□ Рязанская область, 34001	2.10	млрд. руб.
□ АИЖК, 17	8.00	млрд. руб.
□ ОБР-15	5.00	млрд. руб.
□ ОБР-16	5.00	млрд. руб.

вторник 7 декабря 2010 г.	1.05	млрд. руб.
□ РосДорБанк, 1	1.05	млрд. руб.

среда 8 декабря 2010 г.	5.00	млрд. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-3	3.00	млрд. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-5	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

вторник 30 ноября 2010 г.		38.60	млрд. руб.
□ Башкортостан, 25006	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ ВолгаТелеком, 2	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ ВолгаТелеком, 3	Погашение	0.30	млрд. руб.
□ Глобус-Лизинг-Финанс, 5	Погашение	2.30	млрд. руб.
□ Желдорипотека, 1	Погашение	3.00	млрд. руб.
□ Россия, 35004	Погашение	30.00	млрд. руб.

среда 1 декабря 2010 г.		0.90	млрд. руб.
□ ЮгФинСервис, 1	Оферта	0.90	млрд. руб.

четверг 2 декабря 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ Трансгазсервис, 1	Оферта	3.00	млрд. руб.

пятница 3 декабря 2010 г.		0.02	млрд. руб.
□ Трудовое, 1	Оферта	0.02	млрд. руб.

среда 8 декабря 2010 г.		5.18	млрд. руб.
□ ИАЖС Республики Хакасия, 1	Погашение	0.38	млрд. руб.
□ Ленинградская область, 26001	Погашение	0.80	млрд. руб.
□ Электроника, АКБ, 2	Погашение	0.50	млрд. руб.
□ Сатурн, 3	Оферта	3.50	млрд. руб.

четверг 9 декабря 2010 г.		7.20	млрд. руб.
□ Банк Зенит, 5	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ Элемент Лизинг, 2	Оферта	0.70	млрд. руб.
□ ТОП-КНИГА, 2	Погашение	1.50	млрд. руб.

пятница 10 декабря 2010 г.		12.50	млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 7	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ Мастер-Банк, 3	Оферта	0.50	млрд. руб.
□ РуссНефть, 1	Погашение	7.00	млрд. руб.

понедельник 13 декабря 2010 г.		4.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00	млрд. руб.
□ Промнефтесервис, 1	Оферта	3.00	млрд. руб.

вторник 14 декабря 2010 г.		6.80	млрд. руб.
□ ЛЭКстрой, 1	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Липецк, 25002	Погашение	0.30	млрд. руб.
□ Пятерочка Финанс, 2	Погашение	3.00	млрд. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, 3	Погашение	2.00	млрд. руб.

среда 15 декабря 2010 г.		1 010	млрд. руб.
□ ОБР-14	Погашение	1000	млрд. руб.
□ ВАГОНМАШ, 2	Погашение	1.00	млрд. руб.
□ ВБД ПП, 2	Погашение	3.00	млрд. руб.
□ ПРОВИАНТ Финанс, 1	Погашение	1.00	млрд. руб.
□ ГАЗ-финанс, 1	Оферта	5.00	млрд. руб.



понедельник 29 ноября 2010 г.

- 12:30 Великобритания: Объем чистых займов частным лицам
- 12:30 Великобритания: Одобренные заявки на ипотеку за октябрь Прогноз: 47 тыс
- 21:00 Великобритания: Ежегодная публикация предварительного бюджета за декабрь
- 23:00 США: Отчет Казначейства по валютному рынку за декабрь

вторник 30 ноября 2010 г.

- 02:15 Япония: Производственный индекс PMI за ноябрь
- 02:30 Япония: Уровень безработицы за октябрь Прогноз: 5.0%
- 02:50 Япония: Промпроизводство (предв.) за октябрь Прогноз: -2.6% м/м
- 13:00 Еврозона: Предварительный индекс потребительских цен за ноябрь Прогноз: +1.9% г/г
- 13:00 Еврозона: Уровень безработицы за октябрь Прогноз: 10.1%
- 17:00 США: Индекс цен на жилье за сентябрь Прогноз: +1.4% г/г
- 17:45 США: Индекс менеджеров PMI Чикаго за ноябрь Прогноз: 60.2
- 18:00 США: Индекс доверия потребителей за ноябрь Прогноз: 52.9
- 23:00 США: Выступление главы ФРС Бернанке

среда 1 декабря 2010 г.

- 04:00 Китай: Производственный индекс за ноябрь Прогноз: 54.9
- 10:00 Великобритания: Индекс цен на жилье за ноябрь Прогноз: -0.4% м/м
- 10:00 Германия: Розничные продажи за октябрь Прогноз: +1.3% м/м
- 12:00 Еврозона: Окончательный производственный индекс PMI за ноябрь Прогноз: 55.5
- 12:30 Великобритания: Производственный PMI за ноябрь Прогноз: 55.2
- 15:30 США: Индекс увольнений за ноябрь
- 16:15 США: Изменение занятости по данным ADP за ноябрь Прогноз: +43 тыс
- 16:30 США: Производительность труда вне с/х за 3 кв Прогноз: +2.4% к/к
- 16:30 США: Затраты на оплату труда за 3 кв Прогноз: -0.2% к/к
- 18:00 США: Расходы на строительство за октябрь Прогноз: -0.3% м/м
- 18:00 США: Производственный индекс PMI за ноябрь
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов
- 22:00 США: Обзор ФРС "Бежевая книга"

четверг 2 декабря 2010 г.

- 13:00 Еврозона: Пересмотренный ВВП за 3 кв Прогноз: +0.4% к/к
- 13:00 Еврозона: Индекс цен производителей за октябрь Прогноз: +0.4% м/м
- 15:45 Еврозона: Решение по процентной ставке ЕЦБ Прогноз: 1.00%
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице за 21-27 ноября Прогноз: 425 тыс
- 16:30 Еврозона: Пресс-конференция ЕЦБ за декабрь
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья за октябрь Прогноз: -0.9% м/м

пятница 3 декабря 2010 г.

- 12:00 Еврозона: Окончательный PMI для сферы услуг за ноябрь Прогноз: 55.2
- 12:30 Великобритания: PMI для сферы услуг за ноябрь Прогноз: 53.4
- 13:00 Еврозона: Розничные продажи за октябрь Прогноз: +0.4% м/м
- 16:30 США: Средний почасовой заработок за ноябрь Прогноз: +0.2% м/м
- 16:30 США: Уровень безработицы за ноябрь Прогноз: 9.6%
- 16:30 США: Количество новых рабочих мест вне с/х за ноябрь Прогноз: +146 тыс
- 18:00 США: Заказы в обрабатывающей промышленности за октябрь Прогноз: -0.7% м/м
- 18:00 США: Непроизводственный индекс за ноябрь Прогноз: 54.7

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