

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

Кредитный риск уровня «BBB»*:

Премия по бумагам банковского сектора сохраняется – облигации торгуются с премией к корпоративным выпускам с аналогичным кредитным рейтингом на уровне 70 б.п. Мы ожидаем сужение данного спреда, т.к. риски, связанные с более высоким кредитным плечом финансовых институтов по сравнению с представителями реального сектора, нивелируются фактически неограниченным доступом банков к фондированию в ЦБ.

- Росбанк, БО-2 (BB+/Ваа3/BBB+) (доходность 7,69%, дюрация 2,5 года): за последние 2 недели спред к кривой ВТБ сузился с 35 б.п. до 15 б.п., в связи с чем мы рекомендуем обратить внимание на короткий сегмент кривой (Росбанк, и 5), где премия все еще достигает 40 б.п.
- ВТБ-Лизинг (BBB/-/-): идея сужения спреда к кривой материнского ВТБ также частично реализована по среднесрочному выпуску ВТБ-ЛизингФ, 8 (доходность 6,98%, дюрация 1,3 года) – спред сузился с 70 до 50 б.п. (остается потенциал порядка 20 б.п.) По-прежнему интересно выглядят короткие выпуски ВТБ-ЛизингФ, 3 и 4.
- Ипотечный агент АИЖК 2010, А1 (-/Ваа1/-): выпуск торгуется с доходностью 8,47% годовых при дюрации около 1,17 лет с учетом амортизации и 2,7 лет – без амортизации. Облигации обеспечены портфелем заложных, выкупленных эмитентом у ОАО «АИЖК» (BBB/Ваа1/-), которое выступает гарантом по оферте 30.09.2013 г. Выпуск торгуется с премией к кривой АИЖК в размере 80 б.п. при дюрации 2,7 лет. Впрочем, отсутствие амортизационных выплат (погашение тела долга заемщиками) выглядит маловероятно, в результате чего реальная дюрация вряд ли превысит расчетные 1,17 лет (премия 208 б.п. к АИЖК). Ожидаемое включение бумаги в ломбардный список ЦБ также даст импульс росту котировок.

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

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	30 сен	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.51	3.12	2.47	3.99	2.47
Rus'30, %	4.33	5.33	4.28	5.93	4.28
ОФЗ'46018,%	7.37	7.48	7.23	11.23	6.97
Libor \$ 3M,%	0.29	0.53	0.29	0.54	0.25
Euribor 3M,%	0.89	0.91	0.78	0.91	0.63
MosPrime 3M,%	3.75	3.95	3.74	10.38	3.74
EUR/USD	1.363	1.363	1.244	1.513	1.192
USD/RUR	30.54	31.28	29.69	31.80	28.69

Облигации казначейства США

Котировки treasuries весьма умеренно отреагировали на вчерашнюю позитивную макростатистику, оставшись вблизи уровней предыдущего дня. Сегодня рынки ждут очередная порция статистики. Пока инвесторы не сомневаются в принятии нового пакета мер QE-2 при сохранении низкой инфляции. Впрочем, сильные данные могут ослабить силы «быков» на рынке госдолга США. По итогам торгов доходность UST'10 осталась на уровне 2,51%, UST'30 – 3,69% годовых. [См. стр. 2](#)

Суверенные облигации РФ и ЕМ

После роста накануне вчера котировки госбумаг развивающихся стран торговались в боковом диапазоне. Сегодня цены на нефть продолжают расти, что может поддержать котировки российских бумаг, которые продолжают отставать от рынка. Впрочем, для устойчивого роста необходимы сильные внешние факторы. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Торговый день в четверг на рынке рублевого долга прошел при приподнятых настроениях инвесторов – во II эшелоне котировки повысились в среднем на 20-30 б.п., сегодня покупки, вероятно, продолжатся. Впрочем, мы не ожидаем, что котировки выйдут из узкого бокового диапазона, в котором рынок торгуется с июня 2010 г. [См. стр. 3](#)

Комментарии

ВБД ПП, МОЭК, ЭФКО

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	587.5	638.7	-51.2
Депозиты банков в ЦБ	519.4	431.1	88.3
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	188.2	114.3	73.9
	(01.10.2010)	(30.09.2010)	

Индикатор	30 сен	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.43	0.67	0.42	1.17	0.42
UST'5 Ytm, %	1.27	1.90	1.23	2.74	1.23
UST'10 Ytm, %	2.51	3.12	2.47	3.99	2.47
UST'30 Ytm, %	3.69	4.11	3.51	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.33	5.33	4.28	5.93	4.28
спрэд к UST'10	181.9	238.2	162.1	274.9	95.8

Облигации казначейства США

Котировки *treasuries* весьма умеренно отреагировали на вчерашнюю позитивную макростатистику, оставшись вблизи уровня предыдущего дня. Сегодня рынки ждут очередная порция статистики. Пока инвесторы не сомневаются в принятии нового пакета мер QE-2 при сохранении низкой инфляции. Впрочем, сильные данные могут ослабить силы «быков» на рынке госдолга США. По итогам торгов доходность UST'10 осталась на уровне 2,51%, UST'30 – 3,69% годовых.

Макростатистика в четверг неожиданно порадовала инвесторов. Так, Министерство торговли США пересмотрело *оценку увеличения ВВП во II квартале с 1,6% до 1,7%* в годовом выражении, а, по данным министерства труда США, число американцев, впервые обратившихся за *пособием по безработице* на прошлой неделе, упало на 16 тыс. - до 453 тыс. Кроме того, *индекс деловой активности Чикаго* неожиданно вырос с 56,7 п. до 60,4 п.

Эти позитивные данные, казалось бы, должны были спровоцировать продажи UST в связи со снижением вероятности принятия новой программы выкупа госбумаг США. Однако инвесторы предпочли дождаться новых сигналов. Вместе с тем, глава ФРБ Кливленда Сандра Пиэнэлто вчера заявила, что *рост экономики США пока слишком медленный, чтобы подстегнуть инфляцию* до целевых уровней ФРС в течение следующего года. Это спровоцировало снижение короткого конца кривой доходности UST.

В результате, на рынке *складывается достаточно интересная ситуация* – инвесторы ждут принятия пакета мер QE-2, хотя данные статистики выходят весьма неплохими, однако все еще недостаточно хорошими для роста инфляционных рисков. В этом ключе игроки продолжают внимательно следить за статистикой, хотя, *чтобы подкосить позиции treasuries нужны веские факторы*, которых на рынке пока нет.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

После роста накануне вчера котировки госбумаг развивающихся стран торговались в боковом диапазоне. Сегодня цены на нефть продолжают расти, что может поддержать котировки российских бумаг, которые продолжают отставать от рынка. Впрочем, для устойчивого роста необходимы сильные внешние факторы.

Вчера доходность выпуска Rus'30 снизилась на 2 б.п. - до 4,33% годовых, RUS'20 – также на 2 б.п. - 4,47%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 3 б.п. – до 182 б.п. Индекс EMBI+ при этом снизился на 2 б.п. – до 277 б.п.

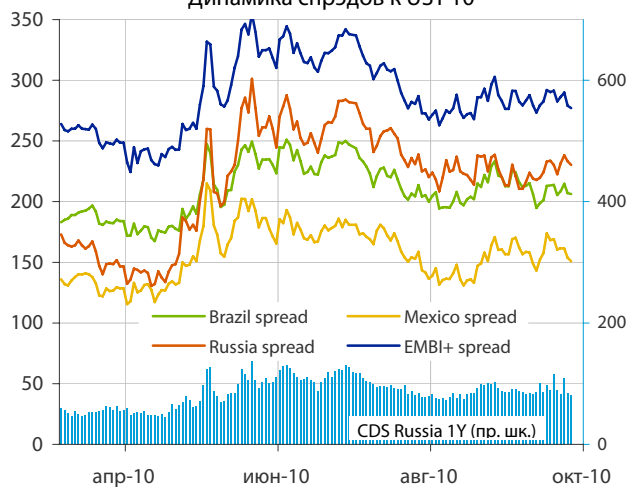
Российские суверенные еврооблигации продолжают плестись в хвосте рынка – *отставание от бумаг Мексики и Бразилии уже достигло порядка 50 б.п.* Однако нерезиденты пока не проявляют должного внимания российским выпускам.

Не исключаем, что интерес игроков *могут подстегнуть высокие цены на нефть, которые закрепились выше отметки \$80 за барр.* на фоне обострения политической ситуации в Эквадоре, позитивных макроданных и снижения запасов нефти в США.

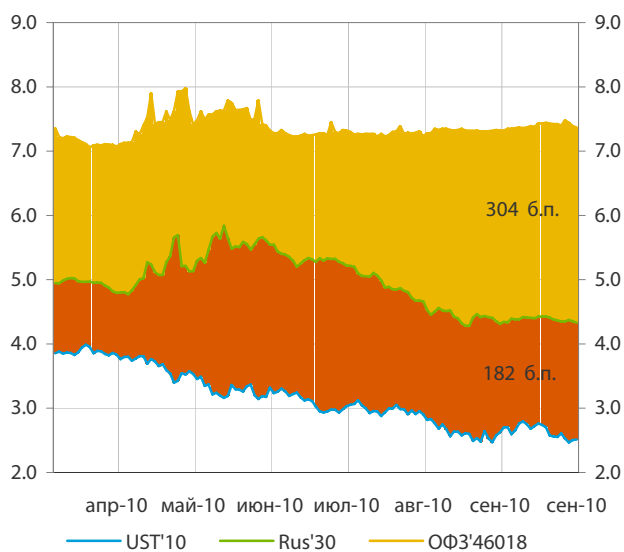
Корпоративные еврооблигации

В корпоративном сегменте преобладали покупки, однако активность игроков и объемы торгов оставались невысокими. При этом сохраняется активность на первичном рынке - Северсталь 7 октября начнет road show выпуска евробондов, которое пройдет в Европе, Азии и США. Как сообщалось ранее, Северсталь хочет выкупить ранее размещенный выпуск с погашением в 2013 г. номинальным объемом до \$450 млн. Эти сообщения подстегнули спрос на выпуски компании, которые вчера снизились по доходности на 20-30 б.п.

Динамика спрэдов к UST'10



Доходность UST'10, Rus'30 и ОФЗ'46018, %



Облигации федерального займа

Вчера в секторе ОФЗ в последний день квартала инвесторы стремились переоценить свои портфели госбумаг в положительную сторону, в результате чего рынок подрос на минимальных объемах. Сегодня, впрочем, складывается неплохой внешний фон, и покупки могут продолжиться.

Ставки по годовому контракту **NDF** сегодня с утра снижаются, достигнув 4,16% - если им удастся закрепиться на этом уровне, это будет **позитивным сигналом для рынка**. Также мы ожидаем восстановление позиций национальной валюты после локального ослабления во второй половине сентября – к закрытию квартала потребности в валюте в основном были удовлетворены, в результате чего мы **ожидаем рост рубля** при сохранении высоких цен на нефть.

Однако на бумаги продолжают оказывать негативное влияние амбициозные планы Минфина по привлечению в IV квартале 300 млрд. руб. через выпуск ОФЗ. Хотя **«навес» первички продолжает давить на кривую госбумаг**, спрос на ОФЗ сохраняется при комфортных ставках NDF (4,2% по годовому контракту). Вместе с тем, Минфин по-прежнему не намерен предоставлять щедрые премии, в результате чего **в полном объеме данный план может быть снова не выполнен** (фактические потребности бюджета также могут оказаться меньше при высоких ценах на нефть).

Корпоративные облигации и РИМОВ

Торговый день в четверг на рынке рублевого долга прошел при приподнятых настроениях инвесторов – во II эшелоне котировки повысились в среднем на 20-30 б.п., сегодня покупки, вероятно, продолжатся. Впрочем, мы не ожидаем, что котировки выйдут из узкого бокового диапазона, в котором рынок торгуется с июня 2010 г.

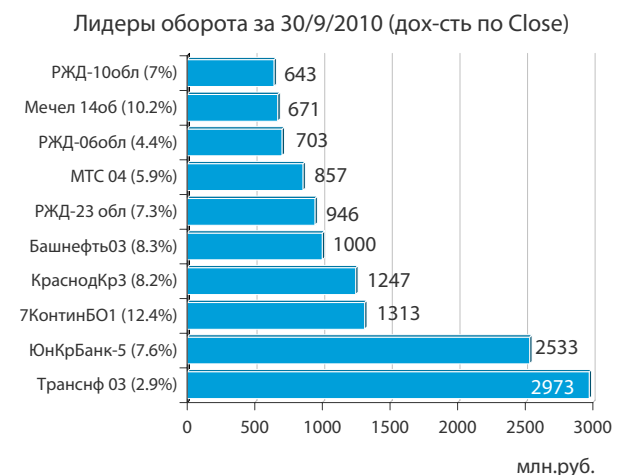
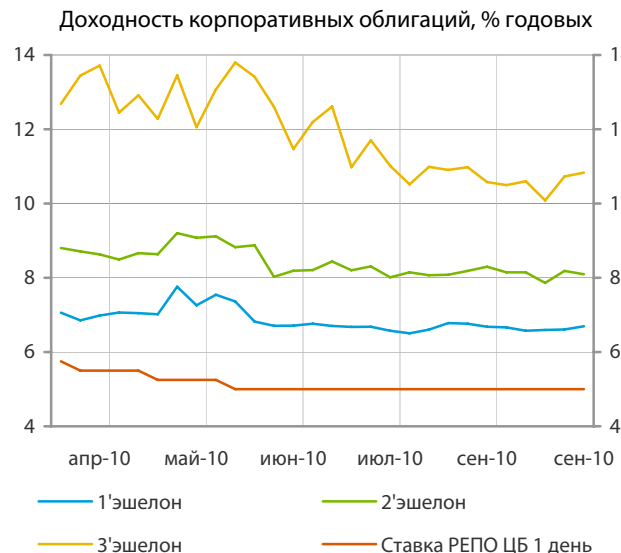
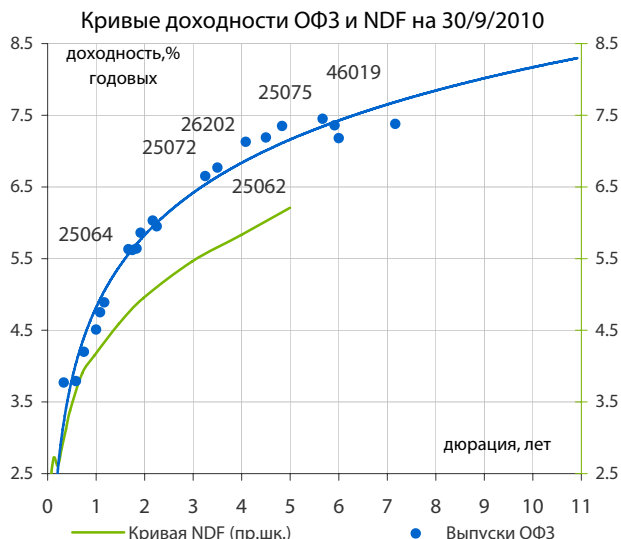
Вимм-Билль-Данн ПП (BB-/Ba3/-) в четверг открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций четырех серий БО-01, БО-02 и БО-03 на 3 млрд. руб. каждая и БО-08 на 5 млрд. руб. Ориентир ставки купона облигаций находится в диапазоне 7,5-7,75% (YTM 7,64-7,9%) годовых к 2-летней оферте. Компания предлагает премию в размере 30 – 60 б.п., что выглядит весьма обоснованно, учитывая внушительный объем предложения новых бумаг в размере 14 млрд. руб.

МОЭК (-/Ba2/-): Fitch изменило прогноз рейтингов МОЭК «BB+/AA(rus)» на «позитивный» со «стабильного». Это позитивная новость для облигаций компании, которые, по нашим оценкам, имеют потенциал снижения доходности порядка 40-50 б.п. при сужении спреда к кривой ОФЗ до уровня облигаций Ленэнерго (170 б.п.).

Дмитрий Грицкевич gritskevich@psbank.ru

ЭФКО Пищевые Ингредиенты (-/-/-) начало маркетинг выпуска на 1,3 млрд. руб. с годовой офертой и ориентиром доходности 11,8 - 12,7% годовых. Отметим, что кредитный профиль ЭФКО характеризуется высоким риском, у компании высокая долговая нагрузка - чистый долг примерно в 5 раз превышает EBITDA и собственный капитал (показатель Чистый долг/EBITDA на 1.07.10 г. равен 5,4х). Низкая прибыльность ограничивает возможности компании по росту капитализации и сокращению долга, который на 1.08.2010 г. равен 12,6 млрд. руб. В докризисный январь 2008 г., когда дефолты 3 эшелона еще не были реальностью, компания ставила 12% купон, что соответствует доходности 12,4%, чтобы оставить бумагу в рынке при прохождении оферты. Сейчас спрос на риск 3 эшелона пока еще очень далек от докризисных уровней. В результате, для кредитного профиля ЭФКО, на наш взгляд, справедливый уровень ставки купона при рыночном размещении находится в диапазоне 13,5 - 14,5% годовых.

Дмитрий Монастыршин monastyrshin@psbank.ru



Выплаты купонов

пятница 1 октября 2010 г.	0.10	млн. руб.
□ Атомспецконструкция, 1	0.10	млн. руб.
понедельник 4 октября 2010 г.	70.17	млн. руб.
□ Баренцев Финанс, 1	39.89	млн. руб.
□ Мехпрачечная ВЧД-1 ДОП ЮУЖД, 1	30.28	млн. руб.
вторник 5 октября 2010 г.	1 441.21	млн. руб.
□ Россия, 26197	1 263.52	млн. руб.
□ Уралвагонзавод-Финанс, 2	177.69	млн. руб.
среда 6 октября 2010 г.	2 059.20	млн. руб.
□ ВТБ 24, 1	344.04	млн. руб.
□ КВАРТ-финанс, 1	14.96	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 4	573.40	млн. руб.
□ Россия, 25066	1 052.00	млн. руб.
□ Уралсвязьинформ, 8	74.80	млн. руб.
четверг 7 октября 2010 г.	1 009.36	млн. руб.
□ Банк Зенит, БО-1	198.05	млн. руб.
□ ЕЭСК, 2	43.58	млн. руб.
□ Инвестторгбанк, 4	109.05	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 4	62.32	млн. руб.
□ Каустик, 2	22.89	млн. руб.
□ ММК, БО-5	305.20	млн. руб.
□ ФСК ЕЭС, 4	218.40	млн. руб.
□ Элис, 1	49.87	млн. руб.
пятница 8 октября 2010 г.	14.05	млн. руб.
□ Россия, 26170	14.05	млн. руб.
суббота 9 октября 2010 г.	331.08	млн. руб.
□ Банк Ренессанс Капитал, 2	327.30	млн. руб.
□ УКС МФП Центр, 1	3.78	млн. руб.
вторник 5 октября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Копейка, БО-2	3.00	млрд. руб.
среда 6 октября 2010 г.	1.20	млрд. руб.
□ Технопромпроект, 1	1.20	млрд. руб.
четверг 7 октября 2010 г.	8.00	млрд. руб.
□ Синергия, БО-1	3.00	млрд. руб.
□ Нижегородская область, 34006	5.00	млрд. руб.
вторник 12 октября 2010 г.	1.50	млрд. руб.
□ СБ Банк, 4	1.50	млрд. руб.
пятница 15 октября 2010 г.	19.00	млрд. руб.
□ ТГК-5, БО-1	5.00	млрд. руб.
□ Вимм-Билль-Данн ПП, БО-1	3.00	млрд. руб.
□ Вимм-Билль-Данн ПП, БО-2	3.00	млрд. руб.
□ Вимм-Билль-Данн ПП, БО-3	3.00	млрд. руб.
□ Вимм-Билль-Данн ПП, БО-8	5.00	млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций
Погашения и оферты

вторник 5 октября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Уралвагонзавод-Финанс, 2	Погашение	3.00 млрд. руб.
среда 6 октября 2010 г.	0.25	млрд. руб.
□ КВАРТ-финанс, 1	Оферта	0.25 млрд. руб.
суббота 11 сентября 2010 г.	1.30	млрд. руб.
□ ЕЭСК, 2	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ УКС МФП Центр, 1	Погашение	0.30 млрд. руб.
вторник 12 октября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, 4	Оферта	3.00 млрд. руб.
среда 13 октября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 1	Погашение	3.00 млрд. руб.
четверг 14 октября 2010 г.	3.90	млрд. руб.
□ Инвестторгбанк, 4	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Элис, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ ЕДИНАЯ ЕВРОПА, 1	Погашение	1.20 млрд. руб.
□ Республика Коми, 24006	Погашение	0.70 млрд. руб.
пятница 15 октября 2010 г.	5.27	млрд. руб.
□ АИЖК, 3	Погашение	2.25 млрд. руб.
□ Банк Ренессанс Капитал, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Новопластуновское, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.
суббота 16 октября 2010 г.	0.00	млрд. руб.
□ Межрегиональная ИК, 1	Погашение	0.00 млрд. руб.
понедельник 18 октября 2010 г.	1.50	млрд. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	Оферта	1.50 млрд. руб.
среда 20 октября 2010 г.	3.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ МОСМАРТ ФИНАНС, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.
четверг 21 октября 2010 г.	2.00	млрд. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 4	Оферта	2.00 млрд. руб.
пятница 22 октября 2010 г.	36.50	млрд. руб.
□ Россия, 35003(ГСО-ППС)	Погашение	30.00 млрд. руб.
□ ТКС Банк, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 8	Оферта	5.00 млрд. руб.
понедельник 25 октября 2010 г.	0.30	млрд. руб.
□ Тензор-Финанс, БО-1	Оферта	0.30 млрд. руб.
вторник 26 октября 2010 г.	0.02	млрд. руб.
□ Фармпрепарат, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.



пятница 1 октября 2010 г.

- 03:30 Япония: Индекс потребительских цен за август Прогноз: -0.9%
- 03:30 Япония: Уровень безработицы за август Прогноз: 5.1%
- 10:00 Германия: Розничные продажи за август Прогноз: 0.5% м/м, 3.4% г/г
- 11:55 Германия: Индекс деловой активности в производственном секторе за сентябрь Прогноз: 55.3
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности в производственном секторе за сентябрь Прогноз: 53.6
- 12:30 Великобритания: Индекс деловой активности в производственном секторе за сентябрь Прогноз: 53.8
- 13:00 Еврозона: Уровень безработицы за август Прогноз: 10.0%
- 16:30 США: Личные доходы за август Прогноз: 0.3%
- 16:30 США: Личные расходы за август Прогноз: 0.4%
- 17:55 США: Индекс настроения по данным Мичиганского Университета за сентябрь Прогноз: 67
- 18:00 США: Индекс деловой активности в производственном секторе за сентябрь Прогноз: 54.5
- 18:00 США: Расходы на строительство за август Прогноз: -0.4%

понедельник 4 октября 2010 г.

- 12:30 Еврозона: Индекс доверия инвесторов от Sentix за октябрь
- 13:00 Еврозона: Индекс цен производителей за сентябрь
- 18:00 США: Промышленные заказы за август
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья за август

вторник 5 октября 2010 г.

- 12:30 Еврозона: Индексы деловой активности за сентябрь
- 13:00 Еврозона: Розничные продажи за август
- 18:00 США: Индекс ISM для непромышленной сферы за сентябрь

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 рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495) 228-39-22 icq 150-506-020 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(905) 507-35-95 icq 314-055-108 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или icq 329-060-072 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или icq 119-770-099 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Урумов Тамерлан Таймуразович Urumov@psbank.ru	Треjder	+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