

Утренний комментарий

по рынку рублевых облигаций

Вторник, 2 июля 2013 года



АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

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

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик
gritskevich@psbank.ru

ОФЗ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Начало июля для денежного рынка не принесло заметного улучшения ситуации - индикативная ставка MosPrimeRate о/п остается на уровне фиксированной ставки РЕПО ЦБ, составив вчера 6,56% годовых. Дефицит по чистой ликвидной позиции банковской системы также остается на максимуме с начала года – 1,73 трлн. руб. На фоне ослабления рубля в последнее время и оттока капитала не ожидаем улучшения ситуации на денежном рынке в среднесрочной перспективе.

На рынке ОФЗ в понедельник наблюдалась консолидация котировок при обороте торгов более 40 млрд. руб. Отметим, что рынок постепенно начинает приходить в себя после распродажи на прошлой неделе – хотя рынок остается весьма тонким, вчера были заметные первые покупатели госбумаг.

Минфин в среду предложит к размещению 5-летний выпуск ОФЗ 25081 на 20 млрд. руб. Учитывая комфортную дюрацию и умеренный объем предложения, на наш взгляд, шансы на удачное размещение выпуска при невысоком аппетите к риску на рынке в целом все-таки отличны от нуля. Более того, удачный аукцион может ободрить инвесторов и стать триггером для покупок перепроданных госбумаг.

На наш взгляд, длинные ОФЗ на текущий момент выглядят достаточно привлекательно. Вследствие пролива прошлой недели котировки госбумаг (в частности, ОФЗ 26207) вернулись на уровень сентября-октября 2012 г., полностью нивелировав объявление QEIII в сентябре прошлого года. В результате, возможное сокращение программы в ближайшее время уже заложено в ценах.

Также остаются сильны локальные факторы – по-прежнему ожидаем замедления инфляции и снижения ставок ЦБ РФ в августе-сентябре. Уже на следующей неделе выйдет недельная статистика по инфляции, которая покажет рост цен в начале июля после повышения тарифов. На текущий момент длинные госбумаг уже показывают весьма привлекательную реальную доходность (доходность ОФЗ 26207 – 7,88% при годовой инфляции 7,3%).

Спрэд-анализ также указывает на возможность покупок ОФЗ – спрэд ОФЗ 26204 к IRS5Y достиг максимума с ноября 2012 г., а спрэд к NDF5Y – расширился до комфортного уровня 50 б.п., под которым он находился с января по апрель 2013 г.

В результате в модельный портфель мы включаем длинные госбумаги с рекомендацией «накапливать» – ОФЗ 26212, 26207, 26211, 26209 и 26205.

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В корпоративном сегменте в понедельник наблюдались достаточно спокойные торги, также некоторые участники рынка начали присматриваться к покупкам. Вместе с тем в спектре внимания инвесторов можно выделить лишь короткие бумаги II эшелона и отдельные кредитные истории в III эшелоне. Что касается бумаг I эшелона, то инвесторы по-прежнему стремятся выйти из длинны, что сдерживает активность на рынке.

В целом, вследствие коррекции ОФЗ в корпоративных бондах прошла заметная компрессия кредитных спрэдов, которая наиболее стала заметна именно в бондах с инвестиционным уровнем рейтинга. В этом ключе покупка длинных ОФЗ в качестве инвестиционной идеи, на наш взгляд, выглядит более интересно по сравнению с вхождением в корпоративный I эшелон.

При этом короткие доходные бумаги III эшелона показали неплохую устойчивость к снижению цен в ОФЗ при сохранении спроса со стороны инвесторов. В первую очередь рекомендуем обратить внимание на новые выпуски Связной Банк, БО-1 (B3/-/-) и Альфа Укрфинанс, 01 (—/—/В-), которые дают 12,7% и 13,3% годовых соответственно при годовой оферте.

Обращает на себя внимание расширение спрэдов рублевых евробондов российских эмитентов относительно локального рынка – на текущий момент данный спрэд достиг 30-50 б.п., что выглядит весьма интересно. Вместе с тем пока имеет смысл последить за динамикой евробондов со стороны – отсутствие бумаг в списке РЕПО ЦБ при продолжающемся оттоке средств из фондов не позволяют рассчитывать на быстрое нивелирование данного «арбитража».

Бинбанк (Саа1/В/-) предварительно планирует с 11 по 12 июля принимать заявки инвесторов на приобретение 3-летних биржевых облигаций серии БО-03 объемом 2 млрд. рублей. Техническое размещение выпуска предварительно назначено на 16 июля, оно пройдет по открытой подписке на ФБ ММВБ. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,25-11,5% (УТР 11,57-11,83%) годовых к годовой оферте. Прайсинг нового выпуска банка выглядит достаточно интересно, предлагая премию к ОФЗ в диапазоне 540-565 б.п. или до 25 б.п. премии по верхней границе к новому выпуску Совкомбанка (B2/В/-), заметно уступающему Бинбанку по размеру активов (58 место по итогам 2012 г. против 37 у Банбанка). Вместе с тем ограничивает привлекательность выпуска снижение рейтинга банка агентством Moody's в марте т.г. до Саа1. S&P, напротив, в мае подтвердило рейтинг банка на уровне «В/Стабильный». Более подробный комментарий планируем опубликовать после презентации выпуска 4 июля.

Государственные рублевые облигации

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ 25079	накапливать	Baa1/BBB/BBB	666	101.33	6.35	3
ОФЗ 25075	накапливать	Baa1/BBB/BBB	686	101.15	6.37	4
ОФЗ 46017	накапливать	Baa1/BBB/BBB	869	100.00	6.42	-3
ОФЗ 26205	накапливать	Baa1/BBB/BBB	2 177	102.65	7.28	0
ОФЗ 26209	накапливать	Baa1/BBB/BBB	2 381	101.80	7.46	5
ОФЗ 26211	накапливать	Baa1/BBB/BBB	2 510	97.50	7.50	2
ОФЗ 26207	накапливать	Baa1/BBB/BBB	3 034	103.33	7.90	11
ОФЗ 26212	накапливать	Baa1/BBB/BBB	3 224	93.12	8.00	11

Региональные и муниципальные органы власти (РиМОВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Костромская обл., 34006	держать	—/—/В+	463	101.16	7.91	173
Хакасия, 34002	держать	—/—/BB	474	101.26	8.47	229
Марий Эл, 34006	держать	—/—/BB	487	100.65	8.73	253
Вологодская обл., 34003	держать	Вa3/—/—	781	97.13	11.96	556
ЮУ КЖСИ, 01	покупать	—/—/BB+	847	101.80	9.42	299
Тверская обл., 34008	держать	—/В+ /—	866	101.51	9.36	291

Корпоративные облигации (ВВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Абсолют Банк, БО-03	держать	Вa3/—/В	491	100.00	9.46	326
Вертолеты России, 01, 02	держать	Вa2/—/BB	923	99.57	8.60	211

Корпоративные облигации (В)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
УБРиР, БО-05	покупать	—/В/—	281	100.33	10.95	489
Связной Банк, БО-1	покупать	В3/—/—	336	100.13	12.71	662
Мираторг Финанс, БО-03	покупать	—/—/В	887	98.76	12.12	565
ДВМП, БО-02	покупать	—/BB-/В+	944	101.02	10.08	358

Высокодоходные бумаги

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ТГК-2, БО-01	покупка	—/—/—	78	92.51	55.60	4 968
Мечел, 15, 16	накапливать	В3/—/—	224	95.31	16.97	1 095
Альфа Укрфинанс, 01	покупка	—/—/В-	339	100.46	13.36	726

Двусторонние позиции по корпоративным облигациям

Бумага	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %
ТКС Банк-18 (s)	В2/—/В+	1 347	110.11	11.3
Currency swap 1Y			34.93	5.9
Обеспечительный депозит по свопу (≈27% от сделки)				10.0
Прибыль при продаже ТКС-18 через год по текущей цене				16.8

01 июля 2013 г.

- 05:45 Китай: Индекс деловой активности в промышленности
- 11:00 Великобритания: Индекс стоимости жилья
- 11:48 Франция: Индекс деловой активности в промышленности
- 11:53 Германия: Индекс деловой активности в промышленности
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в промышленности
- 12:00 Италия: Уровень безработицы
- 12:28 Великобритания: Индекс деловой активности в промышленности
- 12:30 Великобритания: Денежно-кредитная статистика
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен
- 13:00 Еврозона: Уровень безработицы
- 16:58 США: Markit США PMI
- 18:00 США: Расходы на строительство
- 18:00 США: Индекс деловой активности ISM в промышленности

02 июля 2013 г.

- 13:00 Еврозона: Индекс цен производителей
- 15:45 США: Индекс продаж в розничных сетях
- 16:55 США: Индекс продаж крупнейших розничных сетей
- 17:45 США: Индекс деловой активности ISM Нью-Йорк
- 18:00 США: Промышленные заказы
- 18:00 США: Индекс экономического оптимизма IBD

03 июля 2013 г.

- 05:45 Китай: Индекс деловой активности в сфере услуг HSBC
- 11:48 Франция: Индекс деловой активности в сфере услуг
- 11:53 Германия: Индекс деловой активности в секторе услуг
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в секторе услуг
- 12:28 Великобритания: Индекс деловой активности в секторе услуг
- 13:00 Еврозона: Розничные продажи
- 15:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 15:30 США: Количество запланированных увольнений от Challenger
- 16:00 Россия: Индекс потребительских цен
- 16:15 США: Индикатор занятости от ADP
- 16:30 США: Торговый баланс
- 16:30 США: Количество обращений за пособиями по безработице
- 18:00 США: Индекс деловой активности в непроизводственной сфере ISM

04 июля 2013 г.

- 15:00 Россия: Международные резервы
- 15:00 Великобритания: Решение по монетарной политике Банка Англии
- 15:45 Еврозона: Решение по монетарной политике
- 16:30 Еврозона: Пресс-конференция ЕЦБ
- США: Национальный праздник

05 июля 2013 г.

- 09:00 Япония: Индекс опережающих индикаторов
- 10:45 Франция: Торговый баланс
- 14:00 Германия: Промышленные заказы
- 16:30 США: Уровень безработицы
- 16:30 США: Занятость в несельскохозяйственном секторе

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

ОАО «Промсвязьбанк»
 109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Руководство

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

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
Гусев Владимир Павлович gusevvp@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-83
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

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
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Целинина Ольга Игоревна tseliniinaoi@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 634-915-314	Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Начальник отдела торговых операций	ICQ 479-915-342	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Семеновых Денис Дмитриевич semenovykhdd@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (903) 245-60-33 +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14

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

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.