

## Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РиМОВ»

### Кредитный риск уровня «ВВВ»\*:

- Москва (ВВВ/Ваа1/ВВВ): кривая Москвы торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 40-50 б.п. при сужении до 15 б.п. в длинном конце. Наиболее привлекательно на кривой смотрится среднесрочный выпуск Москва, 62 (120,4/6,63%/2,23\*\*), дающий премию к суверенной кривой на уровне 53 б.п. При этом короткие бумаги могут оказаться под давлением на фоне повышения ставок ЦБ на 0,25 п.п. (депозитной ставки и ставок фондирования).

### Кредитный риск уровня «В»:

- Беларусь, 1 (В2/В/-) (98,45/10,09%/1,54): заявления Минфина РФ, что Россия и Белоруссия в ближайшие 2-3 недели договорятся о параметрах и условиях предоставления кредита, оказались весьма убедительными для инвесторов. Вместе с тем, условия кредита будут предусматривать определенные обязательства белорусской стороной, в результате чего, очевидно, что переговоры не будут легкими. В случае успеха нашей целью по спрэду к ОФЗ является уровень 200 - 250 б.п. при текущем – 461 б.п. Текущая рекомендация – накапливать.
- Московская обл., 8 (В1/-/-) (102,05/7,35%/1,17): среднесрочный выпуск выглядит наиболее привлекательно на кривой Мособласти, торгуясь со спрэдом к ОФЗ на уровне 235 б.п. при 130 б.п. по более длинному выпуску 7 серии с дюрацией 2,7 года. Мы отмечаем улучшение кредитных метрик региона - область завершила 2010 г. с профицитом 5,8% при уровне долга 42% от доходов.

\* - 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 за неделю с 25 апреля по 1 мая 2011 г.

Вторник 3 мая 2011 г.

### Ключевые индикаторы рынка

Тикер	2 май	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.28	3.74	3.17	3.74	2.39
Rus'30, %	4.64	4.95	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.68	7.84	7.49	7.98	7.23
Libor \$ 3М,%	0.27	0.31	0.27	0.54	0.27
Euribor 3М,%	1.40	1.40	1.08	1.40	0.67
MosPrime 3М,%	3.85	4.01	3.75	4.43	3.73
EUR/USD	1.483	1.483	1.350	1.483	1.192
USD/RUR	27.28	29.41	27.28	31.80	27.28

## Облигации казначейства США

За прошедшую неделю доходности госбумаг США снизились – ФРС продолжает сохранять мягкую монетарную политику при замедлении темпов роста ВВП США в I квартале. В результате, за неделю доходность UST'10 снизилась на 10 б.п. - до 3,29%, UST'30 – на 7 б.п. - до 4,40%. Вчера Казначейство объявило о сокращении планов по заимствованию на II квартал, что также поддержало котировки treasuries. При этом ключевыми данными этой недели станет статистика по рынку труда. [См. стр. 2](#)

## Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе суверенных евробондов развивающихся стран на прошлой неделе наблюдалось сохранение бокового движения. Российские евробонды сохраняют потенциал роста относительно рынка, однако волатильность на рынке нефти и борьба с инфляцией крупнейших ЕМ вселяют неуверенность в покупателей. [См. стр. 2](#)

## Корпоративные рублевые облигации

Решение ЦБ в пятницу повысить ключевые ставки на 25 б.п. оказалось неожиданным для инвесторов. Вместе с тем, реакции рынка в преддверии праздников практически не последовало. На этой неделе также ожидается низкая активность игроков, однако после очередного ужесточения политики Банка России поводов для роста долгового рынка все меньше. [См. стр. 3](#)

## Комментарий

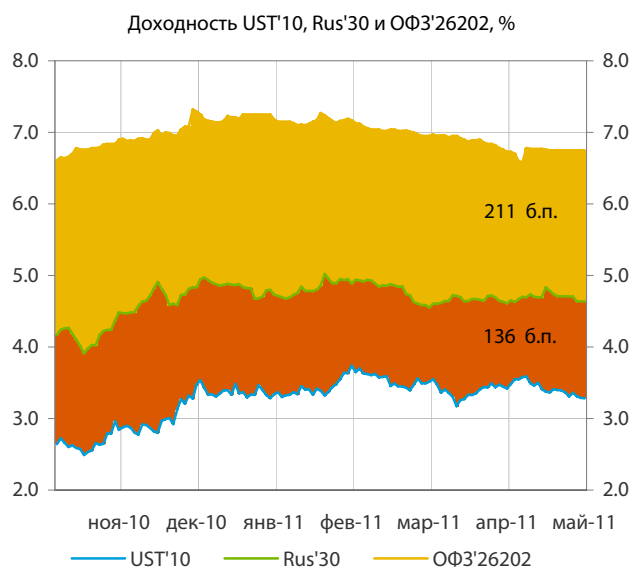
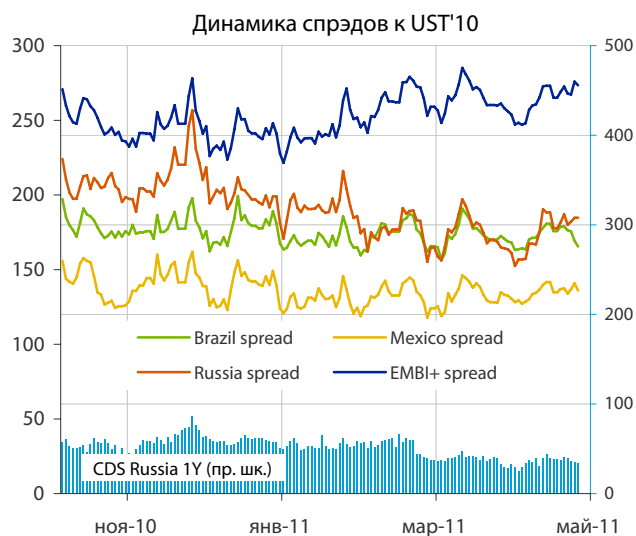
РСХБ

[См. стр. 2](#)

### Показатели банковской ликвидности

	Изменение	
Остатки на к/с банков	615.2	563.1
Депозиты банков в ЦБ	264.2	614.3
Сальдо операций ЦБ РФ	72.1	333.6
(млрд. руб.)	(03.05.2011)	(22.04.2011)

Индикатор	2 май	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.61	0.85	0.55	1.00	0.33
UST'5 Ytm, %	1.97	2.40	1.84	2.46	1.03
UST'10 Ytm, %	3.28	3.74	3.17	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.38	4.77	4.36	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.64	4.95	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	135.6	154.2	103.8	268.1	103.8



## Облигации казначейства США

За прошедшую неделю доходности госбумаг США снизились – ФРС продолжает сохранять мягкую монетарную политику при замедлении темпов роста ВВП США в I квартале. В результате, за неделю доходность UST'10 снизилась на 10 б.п. – до 3,29%, UST'30 – на 7 б.п. – до 4,40%. Вчера Казначейство объявило о сокращении планов по заимствованию на II квартал, что также поддержало котировки treasuries. При этом ключевыми данными этой недели станет статистика по рынку труда.

Напомним, на прошлой неделе состоялось заседание ФРС, по итогам которого с пресс-конференцией выступил Б.Бернанке, **поддержав рынок treasuries**: регулятор сохранит мягкую монетарную политику, как минимум, до конца года; после завершения программы QEII ФРС продолжит рефинансировать свой портфель UST; рост инфляции ЦБ по-прежнему рассматривает как временное явление.

Также Бернанке «подготовил» инвесторов к более слабым данным по ВВП США за I квартал, ожидая ускорения роста в следующие месяцы. Так, **темпы роста американского ВВП в I квартале 2011 г. замедлились до 1,8%** по сравнению с 3,1% в IV квартале 2010 г.

В понедельник доходности treasuries продолжили снижаться – **Казначейство США объявило о снижении планов по заимствованиям на II квартал** в связи с более высокими поступлениями в бюджет при сокращении госрасходов. В результате, чистый объем заимствований на текущий квартал составит \$142 млрд., что более чем вдвое меньше прошлого квартала.

Основное внимание инвесторов на этой неделе будет приковано **к статистике по рынку труда**. Завтра выйдут данные по числу созданных рабочих мест в апреле от компании ADP, в четверг – недельные данные по рынку труда, а в пятницу – официальные данные по созданию рабочих мест в США за апрель. Сегодня будут опубликованы данные по фабричным заказам за март.

## Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе суверенных евробондов развивающихся стран на прошлой неделе наблюдалось сохранение бокового движения. Российские евробонды сохраняют потенциал роста относительно рынка, однако волатильность на рынке нефти и борьба с инфляцией крупнейших ЕМ вселяют неуверенность в покупателей.

За неделю доходность выпуска **Rus'30** снизилась на 7 б.п. – до 4,64%, **RUS'20** – на 4 б.п. – до 4,82% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 3 б.п. – до 135 б.п. **Индекс EMBI+** при этом вырос на 11 б.п. – до 276 б.п.

Хотя на фоне снижения кривой UST доходности евробондов развивающихся стран выглядят привлекательно, рыночная конъюнктура заставляет игроков быть осторожными. Так, индийский ЦБ поднял процентные ставки сразу на 0,5 п.п., ожидая сохранения высокой инфляции из-за роста цен на топливо. На следующей неделе выйдет блок статистики по Китаю, который может также указать на сохранение инфляционных рисков.

## Корпоративные еврооблигации

**РСХБ (Ваа1/-/BBB)**: в качестве инвестиционной идеи мы отмечаем фактически арбитражную диспропорцию в котировках основного выпуска рублевого евробонда RusAgroBank-16R и доп-выпуска, размещенного 15 апреля. Так, основной выпуск котировается на рынке по цене 103,1/103,25 при 103,0/103,15 – по дополнительному выпуску. Отметим, что эмиссии будут объединены в одну через 40 дней с момента доразмещения, т.е. во второй половине мая, в результате чего покупка RusAgroBank-16R выглядит более интересно через дополнительный выпуск.

## Облигации федерального займа

По итогам прошедшей недели рынок ОФЗ остался в боковике. При этом даже после неожиданного решения ЦБ повысить ставки котировки госбумаг изменились разнонаправленно. Под давлением остается выпуск ОФЗ 25077, который завтра будет доразмещаться Минфином.

В пятницу после решения Банка России повысить ставки в рамках борьбы с инфляцией ярковыраженной реакции рынка не последовало – рынок закрылся практически на том же уровне при разнонаправленном движении котировок и низком объеме торгов.

Вместе с тем, повышение ставок – негативный сигнал для рынка, который в полной мере может проявиться на аукционах Минфина в более существенной премии к рынку. Так, завтра инвесторам будет предложен выпуск ОФЗ 25077, а сегодня – объявлен прайсинг. Как и в прошлую среду, вероятно, стоит ожидать достаточно щедрой премии от Минфина.

Отметим, что при пассивной реакции инвесторов на решение ЦБ ставки NDF продемонстрировали заметный рост в пределах 20 б.п. По годовому контракту NDF сегодня стоимость доходит до 4,4%, по 5-летнему контракту рост оказался более умеренным – до 6,3%.

## Корпоративные облигации и РИМОВ

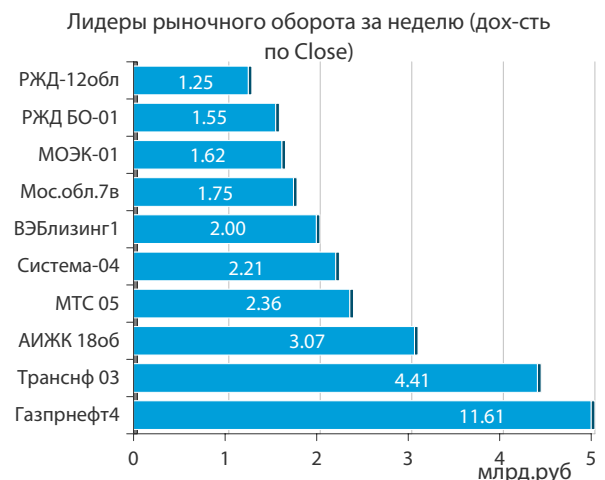
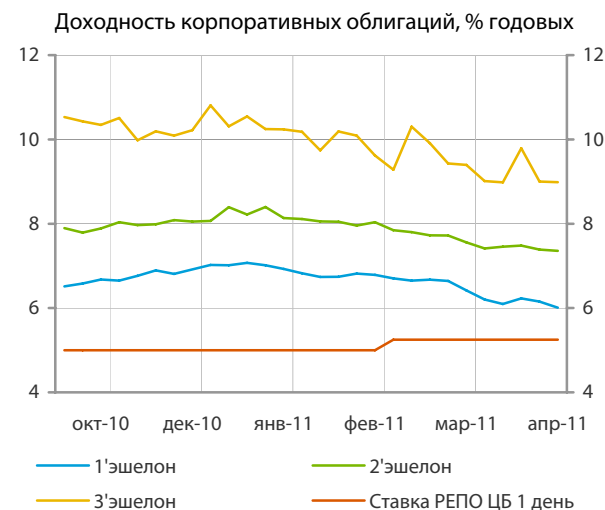
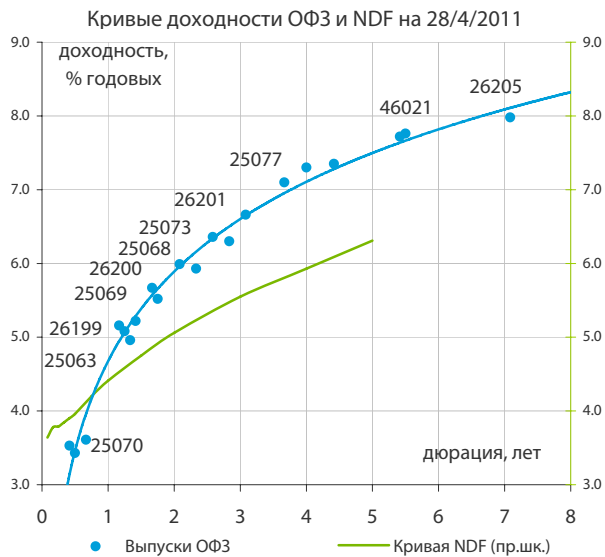
Решение ЦБ в пятницу повысить ключевые ставки на 25 б.п. оказалось неожиданным для инвесторов. Вместе с тем, реакции рынка в преддверии праздников практически не последовало. На этой неделе также ожидается низкая активность игроков, однако после очередного ужесточения политики Банка России поводов для роста долгового рынка все меньше.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ на фоне продолжающихся налоговых платежей продолжал таить на глазах, снизившись до 880 млрд. руб. Индикативная ставка MosPrime Rate o/n отреагировала в преддверии праздников при повышении ставок ЦБ резким ростом – до 4,51%, что оказалось даже выше индикативной стоимости более длинных денег. Сегодня пройдет последний налоговый платеж, после чего ожидаем увидеть некоторое восстановление ликвидности при притоке бюджетных средств на фоне высоких нефтяных цен.

Своим решением Банк России продемонстрировал свою готовность бороться с инфляцией. Мы отмечали, что последние данные Росстата по недельной инфляции показали сохранение ее роста на 0,1% в неделю, тогда как годом ранее наблюдался нулевой рост цен. Таким образом, уложиться в прогнозную годовую инфляцию около 7% стало все менее вероятно.

В преддверии праздников инвесторы практически не отреагировали на неожиданное решение ЦБ. Однако при сохраняющейся напряженности на рынке МБК поводов для возобновления роста облигаций становится все меньше. Так, в коротких и среднесрочных выпусках спред по доходности к ставке РЕПО ЦБ уже достиг своих минимальных уровней с середины 2007 г. Хотя наклон кривой рублевых облигаций остается все еще достаточно крутым, при инфляционных рисках ждать роста котировок длинных выпусков также не приходится.

К концу недели мы ожидаем, что ситуация с ликвидностью несколько выровняется в связи с завершением налоговых платежей. Однако пока не наблюдается ни притока бюджетных средств, ни притока капитала нерезидентов на рынок. В результате, боковое движение на рынке при низкой активности торгов, скорее всего, сохранится. При этом не исключаем плавного сползания котировок вниз при ухудшении внешнего фона.



**Выплаты купонов**

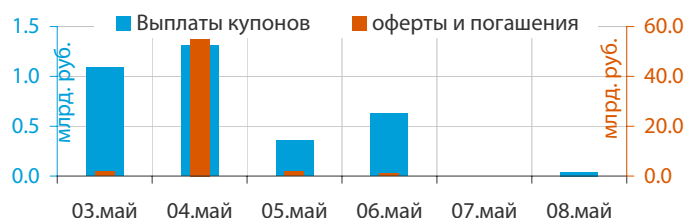
Дата	Сумма	Единица измерения
<b>вторник 3 мая 2011 г.</b>	<b>1 089.72</b>	<b>млн. руб.</b>
□ Банк Национальная Факторинговая Компания (ЗАО)	119.10	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, БО-03	65.13	млн. руб.
□ Новолипецкий металлургический комбинат, БО-5	536.00	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-6	329.10	млн. руб.
□ Южная фондовая компания, 1	40.39	млн. руб.
<b>среда 4 мая 2011 г.</b>	<b>1 311.65</b>	<b>млн. руб.</b>
□ Протек Финанс, 1	299.20	млн. руб.
□ Россия, 25062	795.30	млн. руб.
□ Ростелеком, 11	87.51	млн. руб.
□ СОЛЛЕРС, БО-2	129.64	млн. руб.
<b>четверг 5 мая 2011 г.</b>	<b>357.80</b>	<b>млн. руб.</b>
□ А-ИнжинирингИнвест, 1	74.17	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 1	78.32	млн. руб.
□ Таттелеком, 4	61.71	млн. руб.
□ ТрансКредитФакторинг, 2	89.76	млн. руб.
□ Уралсвязьинформ, БО-1	53.85	млн. руб.
<b>пятница 6 мая 2011 г.</b>	<b>624.04</b>	<b>млн. руб.</b>
□ ИФК РФА-Инвест, 1	14.96	млн. руб.
□ Росбанк, 10 (А5)	300.80	млн. руб.
□ Росбанк, 8 (А3)	300.80	млн. руб.
□ Терна-финанс, 2	7.49	млн. руб.
<b>воскресенье 8 мая 2011 г.</b>	<b>39.48</b>	<b>млн. руб.</b>
□ Волгоград, 34004	39.48	млн. руб.
<b>понедельник 9 мая 2011 г.</b>	<b>15.65</b>	<b>млн. руб.</b>
□ ИК Стратегия, 2	5.99	млн. руб.
□ Стратегия-лизинг, 2	9.66	млн. руб.
<b>вторник 10 мая 2011 г.</b>	<b>87.90</b>	<b>млн. руб.</b>
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 8	87.90	млн. руб.
<b>среда 11 мая 2011 г.</b>	<b>2 252.12</b>	<b>млн. руб.</b>
□ Банк Зенит, 3	121.17	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 9	82.90	млн. руб.
□ РЖД, 7	188.25	млн. руб.
□ Россия, 25063	463.80	млн. руб.
□ Россия, 46017	1 396.00	млн. руб.
<b>четверг 12 мая 2011 г.</b>	<b>793.60</b>	<b>млн. руб.</b>
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 1	87.12	млн. руб.
□ Карелия, 34011	21.50	млн. руб.
□ Красноярский край, 34004	198.29	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 2500	85.28	млн. руб.
□ Росгосстрах, 02	261.80	млн. руб.
□ ЮГК ТГК-8, 1	139.62	млн. руб.

**Погашения и оферты**

Дата	Сумма	Единица измерения	Тип операции
<b>вторник 3 мая 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ Банк НФК, 2	2.00	млрд. руб.	Погашение
<b>среда 4 мая 2011 г.</b>	<b>55.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ ОФЗ 25062	55.00	млрд. руб.	Погашение
<b>четверг 5 мая 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ Московский Кредитный банк, 5	2.00	млрд. руб.	Оферта
<b>пятница 6 мая 2011 г.</b>	<b>1.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ БИНБАНК, 2	1.00	млрд. руб.	Оферта
<b>понедельник 9 мая 2011 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ Строй-Контраст, 1	2.00	млрд. руб.	Погашение
<b>понедельник 16 мая 2011 г.</b>	<b>10.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ Росбанк, 10 (А5)	5.00	млрд. руб.	Оферта
□ Росбанк, 8 (А3)	5.00	млрд. руб.	Оферта
<b>вторник 17 мая 2011 г.</b>	<b>4.30</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ МГ групп, 3	1.80	млрд. руб.	Погашение
□ Мособлгаз, 1	2.50	млрд. руб.	Погашение
<b>среда 18 мая 2011 г.</b>	<b>1.48</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ ИНПРОМ, 3	1.30	млрд. руб.	Погашение
□ Рэйл Лизинг Финанс, 1	0.18	млрд. руб.	Погашение
<b>четверг 19 мая 2011 г.</b>	<b>15.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ МТС, 4	15.00	млрд. руб.	Оферта
<b>пятница 20 мая 2011 г.</b>	<b>23.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ Авангард АКБ, 3	1.50	млрд. руб.	Оферта
□ Белон-Финанс, 2	2.00	млрд. руб.	Оферта
□ РЖД, 9	15.00	млрд. руб.	Оферта
□ ЭнергоСтрой-Финанс, 1	1.50	млрд. руб.	Погашение
□ Национальный капитал, 2	3.00	млрд. руб.	Погашение
<b>вторник 24 мая 2011 г.</b>	<b>3.50</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ Атомстройэкспорт-Финанс, 1	1.50	млрд. руб.	Погашение
□ Свободный сокол, 3	2.00	млрд. руб.	Погашение
<b>среда 25 мая 2011 г.</b>	<b>4.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ ОАО ДОМО, 1	2.00	млрд. руб.	Оферта
□ НС-финанс, 1	2.00	млрд. руб.	Погашение
<b>четверг 26 мая 2011 г.</b>	<b>10.00</b>	<b>млрд. руб.</b>	
□ АВТОВАЗ, 4	5.00	млрд. руб.	Оферта
□ Талио-Принцепс, 1	0.50	млрд. руб.	Оферта
□ Техносила-Инвест, 1	2.00	млрд. руб.	Погашение
□ Якутия, 34003	2.50	млрд. руб.	Погашение

**Планируемые выпуски облигаций**

Дата	Сумма	Единица измерения
<b>среда 4 мая 2011 г.</b>	<b>20.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ ОФЗ 25077	20.00	млрд. руб.
<b>четверг 5 мая 2011 г.</b>	<b>3.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
□ Разгуляй, БО-16	3.00	млрд. руб.



**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](mailto:ib@psbank.ru)

**Руководство**

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:Zibarev@psbank.ru">Zibarev@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:Tulinov@psbank.ru">Tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:Milenin@psbank.ru">Milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:Subbotina@psbank.ru">Subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

**Аналитическое управление**

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:Gritskevich@psbank.ru">Gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:Monastyrshin@psbank.ru">Monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-10
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:Zharikov@psbank.ru">Zharikov@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-47-35
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:Shagov@psbank.ru">Shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	70-47-34
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:Zakharov@psbank.ru">Zakharov@psbank.ru</a>	Валютные и товарные рынки	70-47-75

**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>Галямина Ирина Александровна</b> <a href="mailto:Galiamina@psbank.ru">Galiamina@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7 (495) 705-97-56 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
<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>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:APavlenko@psbank.ru">APavlenko@psbank.ru</a>	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:Rybakova@psbank.ru">Rybakova@psbank.ru</a>	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
<b>Урумов Тамерлан Таймуразович</b> <a href="mailto:Urumov@psbank.ru">Urumov@psbank.ru</a>	Треjder		Моб.: +7(910)417-9773 +7(495)777-10-20 доб. 70-35-06

**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. 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](http://www.psbank.ru)

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)