

Аналитическое управление
Инвестиционного департамента
Грицкевич Дмитрий
Аналитик
+7(495) 777-10-20
gritskevich@psbank.ru

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

Машиностроение:

- СОЛЛЕРС, 2 (-/-) (106,9/9,19%/1,96*): после выхода сильной отчетности за 2010 г. по МСФО и обнародования прогнозов по росту объемов производства и выручки на 2011 г. ломбардный выпуск СОЛЛЕРСа за неделю вырос на 2 фигуры. Группа подтвердила устойчивый тренд на восстановление финансовых и операционных показателей при снижении уровня долговой нагрузки. Мы рекомендуем накапливать данный выпуск при среднесрочном потенциале снижения доходности 50-70 б.п.

Розничная торговля:

- Аптечная сеть 36,6, 2 (-/-) (100,1/19,02%/0,62): бумага продолжает торговаться вблизи номинала при амортизационной структуре выпуска. Рублевые облигации с купоном 18% остаются самым дорогим долгом компании; не исключаем объявления новых оферт эмитентом. Бумаги интересны для стратегии buy&hold высокорискованным инвесторам - долговая нагрузка Аптек остается высокой – по итогам 9 мес. 2010 г. чистый долг/EBITDA составил 5,8х.

Банки:

- ТКС Банк (B2/-/B) кривая эмитента торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 650 б.п. или 260 б.п. к облигациям банков с рейтингом «B2/B». Мы отмечаем снижение стоимости и диверсификацию ресурсной базы Банка, что должно позитивно отразиться на его кредитном качестве. Улучшение кредитного профиля эмитента отмечают агентства Fitch и Moody's, повысив рейтинг банка до уровня «B/B2». Вместе с тем, мы отдаем предпочтение короткому выпуску ТКС Банк, БО-02 (103,49/10,31%/0,55).

Строительные материалы:

- Полипласт, 02 (-/-) (101,37/11,43%/1,29): выпуск предполагает премию около 350 б.п. к обращающимся облигациям строительных компаний (ЛенСпецСМУ, ЛСР) и около 500 б.п. к облигациям эмитентов химического сектора (Акрон, Еврохим). Финансовые показатели Группы демонстрируют позитивную динамику: выручка за 2010 г. выросла на 18%, долговая нагрузка остается в консервативных границах: чистый долг/EBITDA - 3,8х. «Справедливым» видим уровень спреда к кривой ЛенСпецСМУ-ЛСР - 150-200 б.п.

* - (цена, % от номинала / доходность, % годовых / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Среда 4 мая 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	3 май	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.25	3.74	3.17	3.74	2.39
Rus'30, %	4.58	4.95	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.84	7.84	7.49	7.98	7.23
Libor \$ 3M,%	0.27	0.31	0.27	0.54	0.27
Euribor 3M,%	1.40	1.40	1.08	1.40	0.67
MosPrime 3M,%	4.08	4.08	3.75	4.43	3.73
EUR/USD	1.483	1.483	1.350	1.483	1.192
USD/RUR	27.30	29.41	27.28	31.80	27.28

Облигации казначейства США

Во вторник рост котировок госбумаг США продолжился пятый день подряд – инвесторы обеспокоены, что снижение госрасходов и высокие цены на нефть негативно скажутся на экономическом росте США. В результате, доходность UST'10 снизилась на 3 б.п. – до 3,25%, UST'30 – также на 3 б.п. – до 4,35%. Сегодня выйдут данные по рынку труда от исследовательской компании ADP, которые могут указать на сохраняющееся восстановление занятости в стране.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера рынки госбумаг развивающихся стран преимущественно торговались в боковом диапазоне. Лучшее рынка выглядели бумаги РФ, которые после длинных праздников наверстывали своих «коллег по цеху». Спрэд к кривой UST в целом по рынку остается привлекательным, однако внешний фон остается нестабильным; снижение нефтяных цен также не добавляет оптимизма инвесторам.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

После повышения ставок ЦБ и существенного оттока ликвидности инвесторы на долговом рынке выглядят дезориентированными – вчера наблюдалась высокая волатильность в секторе I-II эшелонов: игроки пытались нащупать «справедливые» уровни доходности для текущей рыночной конъюнктуры.

[См. стр. 3](#)

Комментарий

Волгоградская область

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	720.1	615.2	104.9
Депозиты банков в ЦБ	263.5	264.2	-0.7
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	0.0	72.1	-72.1
	(04.05.2011)	(03.05.2011)	

Индикатор	3 май	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.61	0.85	0.55	0.94	0.33
UST'5 Ytm, %	1.95	2.40	1.84	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.25	3.74	3.17	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.35	4.77	4.35	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.58	4.95	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	132.7	154.2	103.8	268.1	103.8

Облигации казначейства США

Во вторник рост котировок госбумаг США продолжился пятый день подряд – инвесторы обеспокоены, что снижение госрасходов и высокие цены на нефть негативно скажутся на экономическом росте США. В результате, доходность UST'10 снизилась на 3 б.п. – до 3,25%, UST'30 – также на 3 б.п. – до 4,35%. Сегодня выйдут данные по рынку труда от исследовательской компании ADP, которые могут указать на сохраняющееся восстановление занятости в стране.

На рынках наблюдается повсеместное снижение аппетита к риску инвесторов, в результате чего доходности treasuries снижаются уже пятую сессию подряд. «Внутренняя угроза» для США исходит от высоких цен на нефть и сокращения бюджетных расходов, которые могут замедлить восстановление экономики страны. Напомним, на прошлой неделе уже вышли данные по ВВП США за I квартал, которые продемонстрировали замедление роста до 1,8% по сравнению с 3,1% в IV квартале 2010 г.

Кроме того, администрация Б.Обамы и республиканцы никак не могут договориться о повышении предельного уровня долга для США – последние настаивают на еще более радикальном сокращении дефицита бюджета США. При этом, текущий лимит заимствований будет достигнут 2 августа.

При этом накануне **Казначейство США объявило о снижении планов по заимствованиям на II квартал** в связи с более высокими поступлениями в бюджет при сокращении госрасходов, что поддержало котировки UST.

Сегодня выйдут **данные по рынку труда США от исследовательской компании ADP**, которые могут указать на сохраняющееся восстановление занятости в стране и несколько приободрить игроков.

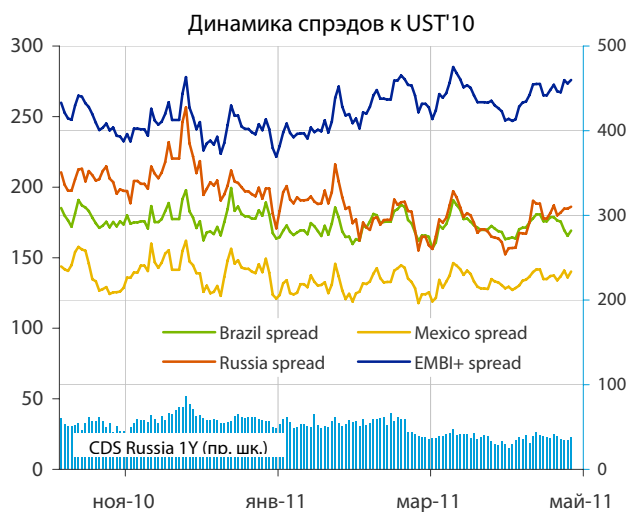
Вместе с тем, «внешняя угроза» состоит в продолжающейся борьбе с инфляцией крупнейших развивающихся стран. Так, вчера индийский ЦБ поднял процентные ставки сразу на 0,5 п.п., ожидая сохранения высокой инфляции из-за роста цен на топливо. Кроме того, сегодня китайские СМИ со ссылкой на доклад ЦБ КНР сообщили, что **ЦБ продолжит ужесточение денежно-кредитной политики для сдерживания инфляции**. На следующей неделе выйдет блок статистики по Китаю, который может указать на сохранение инфляционных рисков, а повышение ставки может произойти уже в конце текущей недели или на выходных.

Суверенные еврооблигации РФ и EM

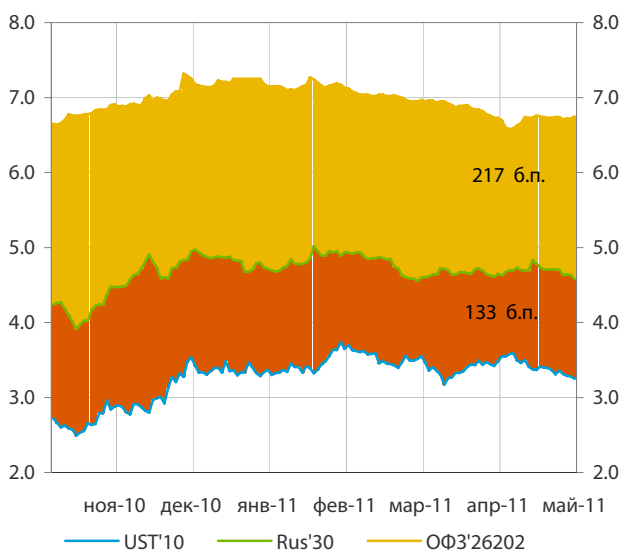
Вчера рынки госбумаг развивающихся стран преимущественно торговались в боковом диапазоне. Лучше рынка выглядели бумаги РФ, которые после длинных праздников наверстывали своих «коллег по цеху». Спрэд к кривой UST в целом по рынку остается привлекательным, однако внешний фон остается нестабильным; снижение нефтяных цен также не добавляет оптимизма инвесторам.

Вчера доходность выпуска **Rus'30** снизилась на 6 б.п. – до 4,58% годовых, **RUS'20** – на 4 б.п. – до 4,79% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 3 б.п. – до 133 б.п. Индекс **EMBI+** вырос на 3 б.п. – до 276 б.п.

Хотя в рамках текущих спрэдов к UST евробонды развивающихся стран выглядят привлекательно, **покупать на снижающейся нефти инвесторы не рискуют**. Игроки опасаются снижения спроса на нефть в США на фоне высоких цен. Так, США впервые почти за 20 лет стали чистым экспортером нефтепродуктов. Кроме того API в очередной раз сообщил об увеличении запасов нефти в стране. Игроки заняли выжидательную позицию, внимательно следя, на каком уровне цены на «черное золото» смогут нащупать устойчивую поддержку.



Доходность UST'10, Rus'30 и ОФЗ'26202, %



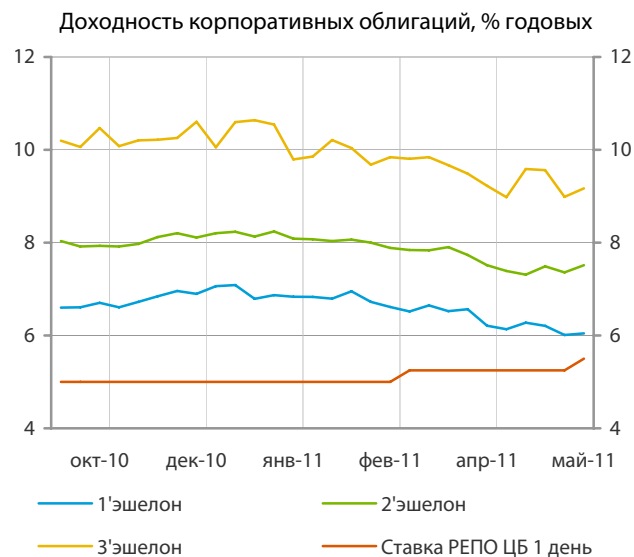
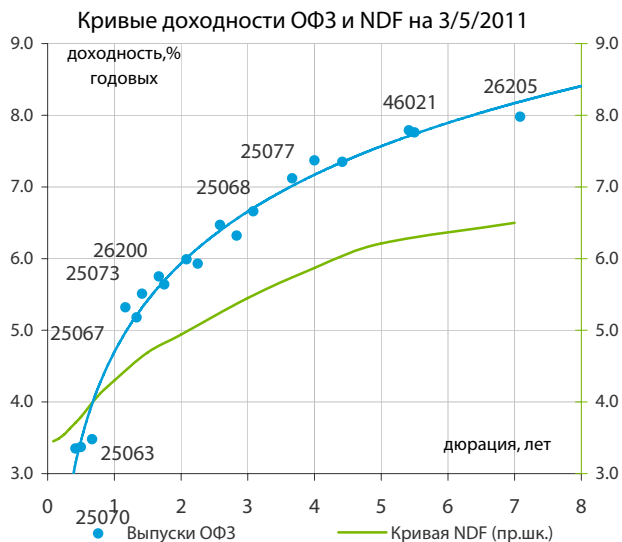
Облигации федерального займа

После объявления прайсинга по размещаемому сегодня выпуску ОФЗ 25077, верхняя граница которого оказалась на 10 б.п. выше закрытия торгов накануне, рост доходностей ОФЗ вчера продолжился. Вместе с тем, обороты остаются крайне низкими – объем торгов в основном режиме не превысил 1 млрд. руб. Вероятно, рыночный спрос на аукционе окажется слабым.

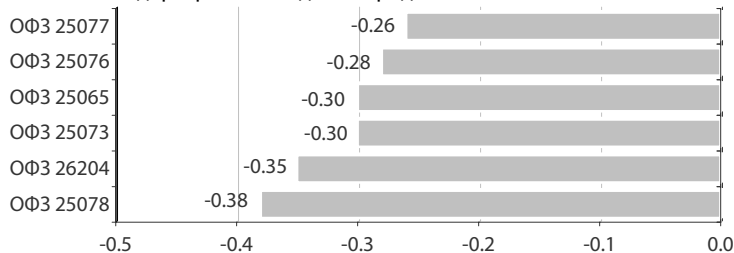
После повышения ставок ЦБ РФ стоимость валютных свопов продолжает консолидироваться на достигнутых уровнях – по годовому контракту NDF на уровне 4,3%-4,35%, по 5-летнему – 6,2%-6,25%.

Минфин вчера объявил ориентир по доходности ОФЗ 25077 на уровне 7,3-7,4% годовых, чем еще дальше продавил котировки госбумаг. Выпуск по доходности накануне торговался около 7,3% годовых, а после объявления прайсинга доходность взлетала до 7,39%. При текущей конъюнктуре рынка, на наш взгляд, нецелесообразно проводить аукционы, которые лишь продавливают вторичный рынок.

В результате, ожидаем сегодня слабый рыночный спрос, хотя поддержать Минфин могут «якорные» инвесторы в виде госбанков.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 3/5/2011, в %



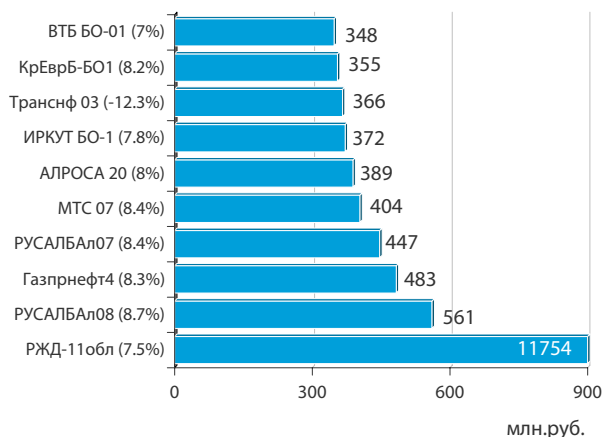
Корпоративные облигации и РИМОВ

После повышения ставок ЦБ и существенного оттока ликвидности инвесторы на долговом рынке выглядят дезориентированными – вчера наблюдалась высокая волатильность в секторе I-II эшелонов: игроки пытались нащупать «справедливые» уровни доходности для текущей рыночной конъюнктуры.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ сегодня увеличился на 100 млрд. руб. – до 984 млрд. руб., однако, скорее всего для рынка РЕПО и МБК это будет слабым утешением – индикативная ставка MosPrime Rate o/n продолжила рост до 4,64% годовых, что остается выше стоимости более длинных денег. В этой ситуации высокий спрос находят предоставляемые ЦБ ресурсы. Ожидаем, что ситуация на денежном рынке стабилизируется по завершении майских праздников.

Волгоградская область (-/BB-/) планирует 11 мая разместить облигации серии 34005 на 3 млрд. руб. с доходностью 7,4-8% годовых. Срок обращения облигаций составляет 5 лет, дюрация займа – 3,3 года. Доходы бюджета области в 2010 г. составили 57,4 млрд. руб. при дефиците бюджета 2,2 млрд. руб. (3,8% от доходов); долг составил 9,4 млрд. руб. (16% от общих доходов или 23% от собственных доходов бюджета). В результате Волгоградская область по кредитному качеству сопоставима с таким эмитентами, как Самарская и Ярославская области, республики Саха и Коми. Данные выпуски на рынке торгуются с премией к кривой ОФЗ на уровне 70-100 б.п., тогда как новый выпуск Волгоградской области предоставляет премию при текущем прайсинге – 57-117 б.п. В результате, участие в выпуске интересно примерно от середины обозначенного диапазона доходности. Вместе с тем, отмечаем, что текущая рыночная конъюнктура не благоприятствует выходу на рынок с новыми займами.

Лидеры оборота за 24/3/2011 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

среда 4 мая 2011 г.	1 311.65	млн. руб.
□ 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.

четверг 5 мая 2011 г.	357.80	млн. руб.
□ 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.

пятница 6 мая 2011 г.	624.04	млн. руб.
□ 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.

воскресенье 8 мая 2011 г.	39.48	млн. руб.
□ Волгоград, 34004	39.48	млн. руб.

понедельник 9 мая 2011 г.	15.65	млн. руб.
□ ИК Стратегия, 2	5.99	млн. руб.
□ Стратегия-лизинг, 2	9.66	млн. руб.

вторник 10 мая 2011 г.	87.90	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 8	87.90	млн. руб.

среда 11 мая 2011 г.	2 252.12	млн. руб.
□ 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.

четверг 12 мая 2011 г.	793.60	млн. руб.
□ 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.

Планируемые выпуски облигаций

среда 4 мая 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	20.00	млрд. руб.

четверг 5 мая 2011 г.	13.00	млрд. руб.
□ Разгуляя, БО-16	3.00	млрд. руб.
□ ОБР-18	10.00	млрд. руб.

пятница 6 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ НС-финанс, БО-01	2.00	млрд. руб.

среда 11 мая 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Волгоградская область, 34005	3.00	млрд. руб.

четверг 12 мая 2011 г.	750.00	млрд. руб.
□ ОБР-19	750.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

среда 4 мая 2011 г.	55.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25062	Погашение	55.00 млрд. руб.

четверг 5 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Московский Кредитный банк, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.

пятница 6 мая 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ БИНБАНК, 2	Оферта	1.00 млрд. руб.

понедельник 9 мая 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Строй-Контраст, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.

понедельник 16 мая 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Росбанк, 10 (А5)	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Росбанк, 8 (А3)	Оферта	5.00 млрд. руб.

вторник 17 мая 2011 г.	4.30	млрд. руб.
□ МГ групп, 3	Погашение	1.80 млрд. руб.
□ Мособлгаз, 1	Погашение	2.50 млрд. руб.

среда 18 мая 2011 г.	1.48	млрд. руб.
□ ИНПРОМ, 3	Погашение	1.30 млрд. руб.
□ Рэйл Лизинг Финанс, 1	Погашение	0.18 млрд. руб.

четверг 19 мая 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ МТС, 4	Оферта	15.00 млрд. руб.

пятница 20 мая 2011 г.	23.00	млрд. руб.
□ Авангард АКБ, 3	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ РЖД, 9	Оферта	15.00 млрд. руб.
□ ЭнергоСтрой-Финанс, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Национальный капитал, 2	Погашение	3.00 млрд. руб.

вторник 24 мая 2011 г.	3.50	млрд. руб.
□ Атомстройэкспорт-Финанс, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Свободный сокол, 3	Погашение	2.00 млрд. руб.

среда 25 мая 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ ОАО ДОМО, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ НС-финанс, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.

четверг 26 мая 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ АВТОВАЗ, 4	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Техносила-Инвест, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Якутия, 34003	Погашение	2.50 млрд. руб.



вторник 3 мая 2011 г.			Прогноз	Предыдущее	
<input type="checkbox"/>	08:30 Австралия	Решение по ставкам RBA (RBA Interest Rates Decision)	Март	4.75%	4.75%
<input type="checkbox"/>	12:30 Великобритания	Индекс деловой активности PMI в обрабатывающей промышленности.	Апр	57	57.1
<input type="checkbox"/>	13:00 Еврозона	Инд. цен производителей Еврозоны (г/г).	Мар	6.6%	6.6%
<input type="checkbox"/>	14:00 Великобритания	Отчет Конфедерации брит. производ. по розничной торговле.	Апр	15	15
<input type="checkbox"/>	18:00 США	Промышленные заказы.	Мар	2.0%	-0.1%
среда 4 мая 2011 г.					
<input type="checkbox"/>	12:00 Еврозона	Композитный индекс деловой активности PMI.	Апр	57.8	57.8
<input type="checkbox"/>	12:00 Еврозона	Индекс деловой активности PMI в секторе услуг.	Апр	56.9	56.9
<input type="checkbox"/>	12:30 Великобритания	Индекс деловой активности PMI CIPS в строительном секторе.	Апр	55.9	56.4
<input type="checkbox"/>	13:00 Еврозона	Розн. продажи Еврозоны (м/м).	Мар	-0.1%	-0.1%
<input type="checkbox"/>	13:30 Еврозона	Аукцион португальских бондов.			
<input type="checkbox"/>	15:00 США	Индекс ипотечных заявок MBA.	Фев	-	-5.6%
<input type="checkbox"/>	15:30 США	Сокращение рабочих мест (г/г).	Апр	-	-38.6%
<input type="checkbox"/>	16:15 США	Данные ADP по занятости.	Апр	195 тыс.	201 тыс.
<input type="checkbox"/>	18:00 США	Индекс ISM в секторе услуг.	Апр	57.5	57.3

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

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
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