

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «телекомы, транспорт и СМИ»

Кредитный риск уровня «ВВВ»*:

- РЖД (ВВВ/Ваа1/ВВВ): кривая доходности РЖД торгуется с премией к G-кривой ОФЗ в среднем на уровне 59 б.п., аналогично кривой доходности Газпрома, в результате чего бумаги РЖД не имеют явного потенциала роста.

Кредитный риск уровня «ВВ»:

- МТС, 5 (Ва2/ВВ/ВВ+) (109,82/6,15%/1,2): данный короткий выпуск МТС смотрится наиболее привлекательно, торгуясь с премией около 20 б.п. по доходности к собственной кривой.
- Новая перевозочная компания, 01 (-/В1/-) (102,9/8,03%/1,99): за счет сильных результатов Группы Globaltrans за 2010 г. при по-прежнему низкой долговой нагрузке (чистый долг/ EBITDA – 1,0x) целевой уровень спреда к ОФЗ снижаем до 160-170 б.п. (потенциал – 40-50 б.п.). При этом компания проявляет интерес к покупке ПГК или Трансконтейнера – реализация сделки приведет к дальнейшему сужению спреда.

Кредитный риск уровня «В»:

- ПрофМедиа, 1 (В+/-/-) (103,35/9,04%/2,07): после сообщений о планах эмитента по созданию крупнейшей сети кинотеатров в РФ инвесторы вспомнили о данной бумаге – за 2 недели цена взлетела на 3 фигуры. Ломбардный выпуск по-прежнему остается привлекательным, торгуясь со спредом около 100 б.п. к эмитентам реального сектора с рейтингом В+, что выглядит неоправданно широко, учитывая наличие в капитале сильного акционера (холдинг Интеррос).
- Трансаэро, 1 (-/-/-) (102,99/9,01%/0,98): выпуск торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 424 б.п. и 152 б.п. к кривой ЮтЭйра, что все еще остается неоправданно широко на фоне продолжающегося роста отрасли авиаперевозок.
- Ютэйр-Финанс, БО-04 и БО-05 (-/-/-) (100,45/9,12%/2,65): в связи с переходом под контроль НПФ «Сургутнефтегаз» и продолжающейся переоценкой кредитного риска эмитента видим downside по спреду к ОФЗ на уровне 40-30 б.п. при текущем спреде 272 б.п.

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

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Вторник 5 апреля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	5 апр	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.48	3.74	3.17	3.95	2.39
Rus'30, %	4.65	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.83	7.84	7.42	7.98	7.06
Libor \$ 3М,%	0.29	0.31	0.29	0.54	0.28
Euribor 3М,%	1.26	1.26	1.00	1.26	0.64
MosPrime 3М,%	3.92	4.07	3.92	4.44	3.73
EUR/USD	1.422	1.424	1.291	1.424	1.192
USD/RUR	28.28	30.64	28.17	31.80	28.17

Облигации казначейства США

Протоколы с последнего заседания ФРС указали на то, что регулятор не будет сокращать программу QEII, однако в течение года вполне может повысить ставки. Это негативно отразилось на динамике госбумаг США – доходность UST'10 выросла на 6 б.п. – до 3,48%, UST'30 – на 3 б.п. – до 4,51%. В отсутствие важной статистики по США внимание игроков сегодня будет направлено на данные по ВВП еврозоны за IV квартал.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На фоне ужесточения монетарной политики в Китае суверенные евробонды развивающихся стран умеренно снизились. Российские бумаги при этом также были под давлением, однако спросом пользовался корпоративный сегмент. Кроме того, рост кривой UST может препятствовать дальнейшему росту госбумаг РФ, потенциал которого мы оцениваем на уровне 20-30 б.п.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Вчера на рынке рублевого долга можно было наблюдать попытки ряда участников зафиксировать прибыль по бумагам, вместе с тем, рынок остается сильным и котировки в целом по итогам дня не изменились. В целом, все факторы для продолжения покупок сохраняются, которые, возможно, возобновятся сегодня после размещения ОФЗ.

[См. стр. 3](#)

Комментарий

РУСАЛ Братск

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности		Изменение
Остатки на к/с банков	513.7	494.0
Депозиты банков в ЦБ	957.0	928.3
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	698.3	666.0
	(06.04.2011)	(05.04.2011)

Индикатор	5 апр	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.82	0.85	0.54	1.14	0.33
UST'5 Ytm, %	2.27	2.40	1.84	2.70	1.03
UST'10 Ytm, %	3.48	3.74	3.17	3.95	2.39
UST'30 Ytm, %	4.51	4.77	4.36	4.83	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.65	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	117.0	169.8	103.8	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Протоколы с последнего заседания ФРС указали на то, что регулятор не будет сокращать программу QEII, однако в течение года вполне может повысить ставки. Это негативно отразилось на динамике госбумаг США - доходность UST'10 выросла на 6 б.п. - до 3,48%, UST'30 - на 3 б.п. - до 4,51%. В отсутствие важной статистики по США внимание игроков сегодня будет направлено на данные по ВВП еврозоны за IV квартал.

Вчера ФРС опубликовало протоколы с последнего заседания регулятора, которое состоялось 3 недели назад. Большинство членов комитета высказались за полное завершение программы QEII в июне т.г., а также за отсутствие необходимости дальнейшего количественного стимулирования экономики США во II п/г 2011 г. Вместе с тем, несколько членов комитета высказали мнение, что экономические условия в США могли бы подтолкнуть ФРС к «менее стимулирующей монетарной политике в этом году». Другие считают, что сохранение мягкой денежной политике может потребоваться и после 2011 г.

В целом, протоколы ФРС только подтвердили наши ожидания, что, скорее всего, регулятор *будет держать ставки на низком уровне «до последнего»*, т.е. до явных признаков ускорения инфляции в стране. Вместе с тем, инвесторы делают ставку на то, что ФРС в течение года поднимет ставку, *вслед за ЕЦБ*, который может провести ужесточение монетарной политики на этой неделе.

Сегодня выйдут пересмотренные данные по ВВП ЕС за IV квартал, а завтра состоится заседание ЕЦБ. Отметим, что на фоне продолжающегося долгового кризиса в Европе, центром которого уже стала Португалия, *повышение ставок может лишь усугубить проблемы региона*. Так, португальские банки пытаются убедить правительство согласиться на промежуточный заем от ЕС, так как в течение последних месяцев были крупнейшими покупателями правительственных обязательств и на текущий момент лимиты подходят к концу.

Вместе с тем, аппетит к риску пока остается на высоком уровне и treasuries не рассматриваются инвесторами в качестве защитного актива. В результате, давление на госбумаги США будет сохраняться.

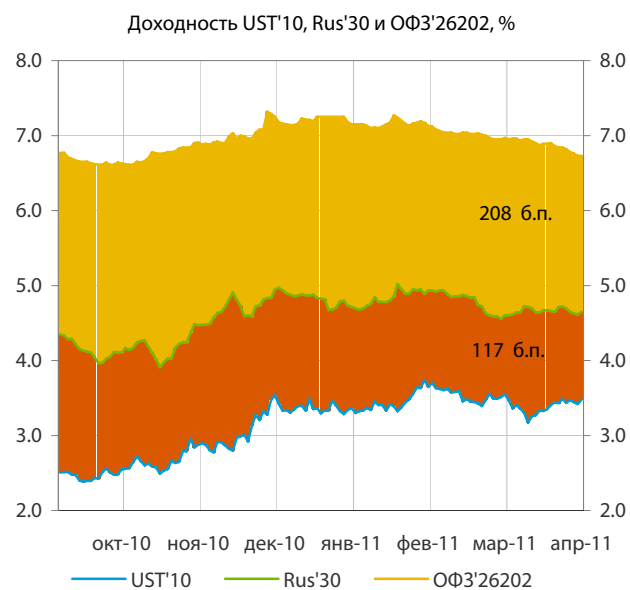
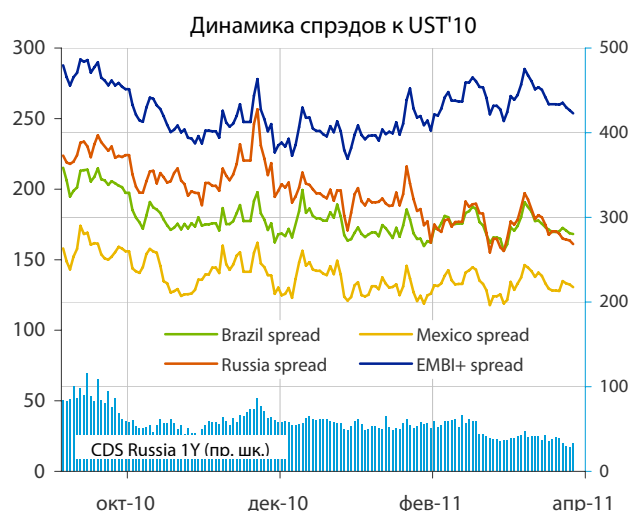
Суверенные еврооблигации РФ и EM

На фоне ужесточения монетарной политики в Китае суверенные евробонды развивающихся стран умеренно снизились. Российские бумаги при этом также были под давлением, однако спросом пользовался корпоративный сегмент. Кроме того, рост кривой UST может препятствовать дальнейшему росту госбумаг РФ, потенциал которого мы оцениваем на уровне 20-30 б.п.

Вчера доходность выпуска *Rus'30* выросла на 4 б.п. - до 4,65% годовых, *RUS'20* - на 2 б.п. - до 4,8% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 2 б.п. - до 117 б.п. *Индекс EMBI+* при этом снизился также на 2 б.п. - до 254 б.п.

Народный банк Китая *повысил вчера процентные ставки по кредитам и депозитам сроком на 1 год на 25 б.п.* Ставка по годовым кредитам после повышения составит 6,31% годовых, по депозитам на тот же срок - 3,25%. Вкупе с ростом доходностей treasuries еврооблигации развивающихся стран завершили вчерашний день небольшим снижением при росте доходностей в пределах 4-5 б.п.

В целом, потенциал сужения спреда к базовой кривой мы оцениваем на уровне 20-30 б.п. Вместе с тем, *давление кривой UST может продолжиться*, что нивелирует весь downside.



Облигации федерального займа

В преддверии аукциона по ОФЗ 26204 активность торгов на рынке была умеренной, а котировки остались примерно на уровне предыдущего дня. Не ожидаем, что по итогам размещения инвесторы смогут получить заметную премию – спрос на бумагу, вероятно, останется высоким.

Помимо притекающей на рынок рублевой ликвидности рост котировок госбумаг *поддерживается продолжающимся снижением кривой NDF* – стоимость годового контракта опустилась до 4,11%, по 5-летнему – до 6,07% (до абсолютных минимумов остается не более 20 б.п.). При этом спрэд между кривыми ОФЗ и NDF остается широким (130 б.п. на длине 4-5 лет), а наклон кривой ОФЗ все еще остается крутым.

В результате, покупка 7-летнего выпуска ОФЗ 26204 на аукционе по-прежнему выглядит привлекательно: *ожидаем высокого спроса на сегодняшнем аукционе*. Отметим также, что ориентир Минфина находится на уровне 7,6%-7,7% годовых при закрытии рынка вчера на уровне 7,63% годовых по доходности. Таким образом, ожидаем размещение посередине диапазона Минфина – *на отметке 7,65%*, что не предполагает заметной премии.

Корпоративные облигации и РИМОВ

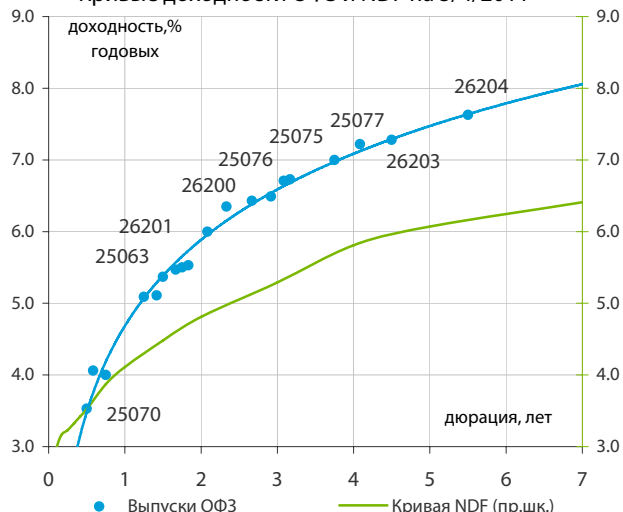
Вчера на рынке рублевого долга можно было наблюдать попытку ряда участников зафиксировать прибыль по бумагам, вместе с тем, рынок остается сильным и котировки в целом по итогам дня не изменились. В целом, все факторы для продолжения покупок сохраняются, которые, возможно, возобновятся сегодня после размещения ОФЗ.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* продолжает рост, достигнув 1,47 трлн. руб. Индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* по-прежнему остается стабильной (на уровне 3,14% годовых). В отсутствие налоговых платежей приток рублей на рынок продолжается, в т.ч. замечен приток пенсионных средств.

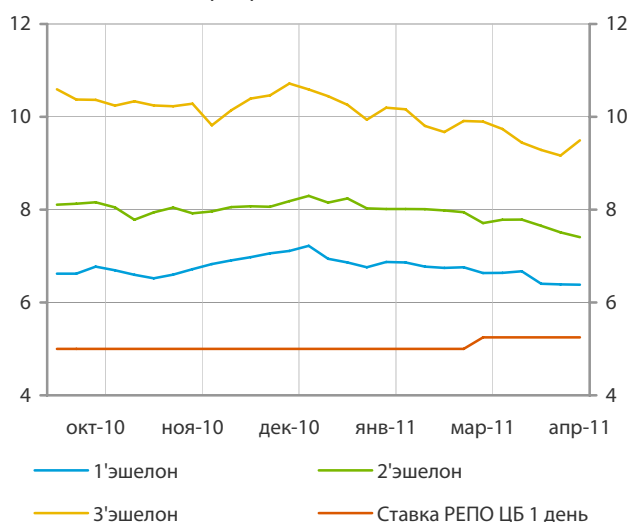
Вчерашняя попытка фиксации прибыли мы расцениваем, как исключительно технический фактор после сильного роста – *рыночная конъюнктура остается благоприятной для покупок*, начиная от притока ликвидности, заканчивая снижением ставок по валютным свопам и кривой ОФЗ.

РУСАЛ Братск (-/-/-) открыл с 4 по 14 апреля книгу заявок на покупку облигаций серии 08. Размещение облигаций запланировано на 18 апреля 2011 г. Ориентир ставки купона 8,70 - 9,00% (YTP 8,90 – 9,20%) годовых к оферте через 4 года. Восстановление мировых цен и спроса на алюминий обеспечивают улучшение кредитных метрик РУСАЛА. Выручка Компании за 2010 г. выросла на 34% и составила \$10,9 млрд., показатель рентабельности EBITDA вырос до 24%, по сравнению с 7% в кризисный 2009 г. Рост прибыли и улучшение ситуации на финансовых рынках позволяет Компании успешно рефинансировать и сокращать долг. Прайсинг по новому выпуску облигаций РУСАЛА серии 08 выглядит интересно, поскольку даже по нижней границе предполагает премию 50 б.п. к кривой Мечела-Евраз и премию 80 б.п. к недавно размещенному 3-х летнему выпуску РУСАЛ-7. Мы не исключаем понижение границы маркируемой ставки купона по мере формирования книги заявок. Справедливый уровень ставки купона по выпуску РУСАЛ-8 мы видим на уровне 8,5% (YTP 8,68%), что предполагает премию на уровне 20 б.п. к кривой Евраз-Мечел за «неломбардность» выпуска. Вместе с тем, недавно размещенный выпуск РусАла 7 серии торгуется без премии – на кривой Евраз-Мечел, в результате чего при высоком спросе на новый выпуск его доходность может снизиться в процессе размещения и до 8,3-8,5% годовых.

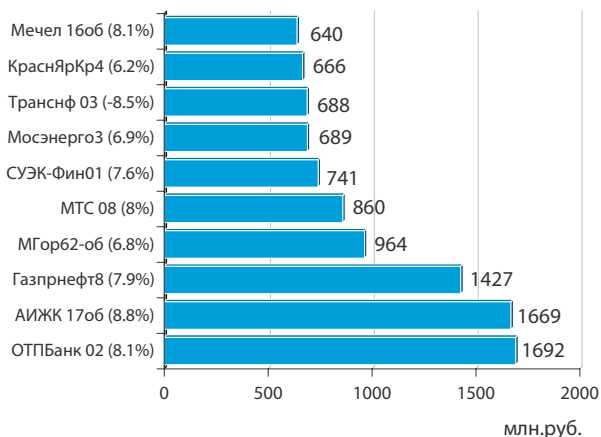
Кривые доходности ОФЗ и NDF на 5/4/2011



Доходность корпоративных облигаций, % годовых



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



Выплаты купонов

среда 6 апреля 2011 г.	2 110.06	млн. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 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.
□ Технопромпроект, 1	50.86	млн. руб.
□ Уралсвязьинформ, 8	74.80	млн. руб.

четверг 7 апреля 2011 г.	1 199.89	млн. руб.
□ Банк Зенит, БО-1	196.95	млн. руб.
□ ЕЭС, 2	43.58	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 4	36.64	млн. руб.
□ Каустик, 2	11.44	млн. руб.
□ ММК, БО-5	305.20	млн. руб.
□ Нижегородская область, 34006	211.90	млн. руб.
□ Синергия, БО-1	145.86	млн. руб.
□ ФСК ЕЭС, 4	218.40	млн. руб.
□ Элис, 1	29.92	млн. руб.

пятница 8 апреля 2011 г.	228.34	млн. руб.
□ Инвестторгбанк, 4	71.45	млн. руб.
□ КБ Ренессанс Капитал, 2	156.21	млн. руб.
□ Фармпрепарат, 1	0.69	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 6 апреля 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26204	20.00	млрд. руб.

вторник 12 апреля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Иркутскэнерго, БО-01	3.00	млрд. руб.

среда 13 апреля 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25076	20.00	млрд. руб.

четверг 14 апреля 2011 г.	5.50	млрд. руб.
□ Первобанк, БО-02	1.50	млрд. руб.
□ СКБ-Банк, БО-05	2.00	млрд. руб.
□ Куйбышевазот-инвест, 4	2.00	млрд. руб.

пятница 15 апреля 2011 г.	17.00	млрд. руб.
□ ВЭБ-лизинг, 3	5.00	млрд. руб.
□ ВЭБ-лизинг, 4	5.00	млрд. руб.
□ Банк НФК, БО-01	2.00	млрд. руб.
□ МКБ, БО-4	5.00	млрд. руб.

понедельник 18 апреля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ РУСАЛ Братск, 8	15.00	млрд. руб.

вторник 19 апреля 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Крайинвестбанк, БО-01	1.50	млрд. руб.
□ Ярославская область, 34010	3.00	млрд. руб.

среда 20 апреля 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	20.00	млрд. руб.

вторник 26 апреля 2011 г.	6.00	млрд. руб.
□ ГСС, БО-02	3.00	млрд. руб.
□ ГСС, БО-03	3.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

среда 6 апреля 2011 г.	0.25	млрд. руб.
□ КВАРТ-финанс, 1	Оферта	0.25 млрд. руб.

четверг 7 апреля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Банк Зенит, БО-1	Оферта	5.00 млрд. руб.

четверг 14 апреля 2011 г.	2.50	млрд. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Карелия, 34010	Погашение	1.00 млрд. руб.

пятница 15 апреля 2011 г.	503	млрд. руб.
□ Амурметалл, 3	Погашение	3 млрд. руб.
□ ОБР-17	Погашение	500 млрд. руб.

вторник 19 апреля 2011 г.	15.50	млрд. руб.
□ Московская область, 25006	Погашение	12.00 млрд. руб.
□ Ярославская обл, 34006	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.

среда 20 апреля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Санкт-Петербург, 26007	Погашение	3.00 млрд. руб.

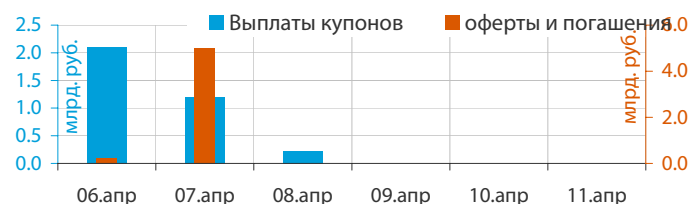
четверг 21 апреля 2011 г.	7.30	млрд. руб.
□ ЕБРР, 2	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Связь-Банк, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Завод Арсенал, 2	Погашение	0.30 млрд. руб.

пятница 22 апреля 2011 г.	33.50	млрд. руб.
□ ГАЗКОН, 1	Погашение	30.00 млрд. руб.
□ Минплита-Финанс, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Объединенные кондитеры-Фина	Оферта	3.00 млрд. руб.

суббота 23 апреля 2011 г.	0.02	млрд. руб.
□ Новоластунское, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.

понедельник 25 апреля 2011 г.	16.63	млрд. руб.
□ Пром Тех Лизинг, 1	Погашение	0.13 млрд. руб.
□ Газпром нефть, 4	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Мой Банк, 5	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Моссельпром Финанс, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.

вторник 26 апреля 2011 г.	11.30	млрд. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ГЛОБЭКС-ФИНАНС, 1	Погашение	4.00 млрд. руб.
□ Новые торговые системы, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Тензор-Финанс, БО-1	Оферта	0.30 млрд. руб.



понедельник 4 апреля 2011 г.

- 12:30 Еврозона: Индекс текущих условий Sentix Прогноз: 16
- 13:00 Еврозона: Индекс цен производителей Прогноз: 0.7% м/м

вторник 5 апреля 2011 г.

- 11:53 Германия: Индекс деловой активности в секторе услуг за март
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в секторе услуг за март
- 12:28 Великобритания: Индекс деловой активности в секторе услуг за март
- 13:00 Еврозона: Розничные продажи Прогноз: 0.6% г/г
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Индекс деловой активности в непромышленной сфере ISM за март
- 22:00 США: Публикация протоколов заседания ФРС

среда 6 апреля 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Промышленное производство Прогноз: 0.4 % м/м
- 13:00 Еврозона: Валовой внутренний продукт (вторая оценка) Прогноз: 0.3 % к/к
- 14:00 Германия: Заказы в промышленности Прогноз: 0.6 % м/м
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Чикаго за февраль

четверг 7 апреля 2011 г.

- 06:00 Япония: Решение по ставке Банка Японии
- 14:00 Германия: Промышленное производство Прогноз: 0.5 % м/м
- 15:00 Великобритания: Решение по ставке Банка Англии Прогноз: 0.5 %
- 15:45 Еврозона: Решение по ставке ЕЦБ Прогноз: 1.25 %
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 23:00 США: Потребительское кредитование за февраль

пятница 8 апреля 2011 г.

- 10:00 Германия: Баланс внешней торговли Прогноз: 12.5 млрд.
- 12:30 Великобритания: Индекс отпускных цен производителей Прогноз: 0.6 % м/м
- 12:30 Великобритания: Индекс отпускных цен производителей Прогноз: 5.1 % г/г
- 18:00 США: Оптовые запасы за февраль

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