

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РиМОВ»

Кредитный риск уровня «ВВВ»*:

- Москва (BBB/Ваа1/BBB): рекомендуем обратить внимание на короткие выпуски, которые являются альтернативой ОФЗ для размещения короткой ликвидности, в частности, Москва, 58 (100,88/4,27%/0,15**). Также на кривой неплохо смотрится выпуск Москва, 63 (120,75/6,67%/2,29), дающий премию к ОФЗ около 58 б.п.

Кредитный риск уровня «ВВ»:

- Самарская обл., 4 (Ва1/BB+/-) (100,7/6,52%/1,17): выпуск региона торгуется со спрэдом к кривой ОФЗ на уровне 158 б.п. и около 30 б.п. к кривой облигаций РиМОВ с аналогичным рейтингом. Регион характеризуется умеренной долговой нагрузкой (долг/доходы – 20,4%) при дефиците бюджета всего 1,2% по итогам 2010 г.

Первичное предложение:

- Ярославская область, 34010 (-/-/BB-) проведет 19 апреля размещение облигаций на 3 млрд. руб. в форме аукциона по цене. Дюрация 3-летнего выпуска – 2,47 года. Учитывая достаточно высокое кредитное качество региона (показатель долг/доходы – 0,3х) и дефицит бумаг на рынке, ожидаем размещение выпуска с доходностью ближе к 7,5% годовых (101,16 по цене).

Кредитный риск уровня «В»:

- Беларусь, 1 (B2/B/-) (98,35/10,12%/1,61): после сообщений о готовящихся мерах по поддержанию финансовой стабильности в Республике облигации эмитента начали подрастать. На наш взгляд, риски рефинансирования долга РБ переоценены инвесторами; рекомендуем покупать бумаги с целью по спрэду к ОФЗ 200 - 250 б.п. при текущем – 460 б.п.
- Московская обл., 8 (B1/-/-) (102,3/7,22%/1,23): среднесрочный выпуск выглядит наиболее привлекательно на кривой Мособласти, торгуясь со спрэдом к ОФЗ на уровне 218 б.п. 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

Пятница 8 апреля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	7 апр	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.55	3.74	3.17	3.89	2.39
Rus'30, %	4.67	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.79	7.84	7.42	7.98	7.07
Libor \$ 3М,%	0.29	0.31	0.29	0.54	0.28
Euribor 3М,%	1.28	1.28	1.00	1.28	0.64
MosPrime 3М,%	3.86	4.07	3.86	4.44	3.73
EUR/USD	1.431	1.433	1.294	1.433	1.192
USD/RUR	28.22	30.58	28.17	31.80	28.17

Облигации казначейства США

Вчера инвесторы так и не определились с направлением движения рынка treasuries - доходность UST'10 осталась на уровне 3,55%, UST'30 – выросла на 2 б.п. – до 4,62%. Вместе с тем, сегодня давление на бумаги снова начинает усиливаться – ожидания повышения ставок ФРС после аналогичных действий ЕЦБ растут, а разногласия в принятии бюджета страны на 2-е полугодие финансового года не добавляют привлекательности госбумагам. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Давление со стороны роста кривой treasuries не дает возможности расти суверенным евробондам развивающихся стран, несмотря на дорожающую нефть – рынки продолжают торговаться в боковом диапазоне при плавно сужающихся спрэдах к базовой кривой UST. Вместе с тем, сегодня ожидаем небольшого повышения на долговых рынках ЕМ. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

В корпоративном сегменте вчера также наблюдалось снижение активности участников рынка. Внимание игроков по-прежнему приковано к ставкам NDF и суверенной кривой. Также стабильным источником идей остается первичный рынок. По нашим оценкам, потенциал роста для долгового рынка по-прежнему сохраняется. [См. стр. 3](#)

Комментарий

Ярославская область

[См. стр. 1](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	572.0	542.1	29.9
Депозиты банков в ЦБ	896.0	939.9	-43.9
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	622.1	697.9	-75.8
	(08.04.2011)	(07.04.2011)	

Индикатор	7 апр	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.79	0.85	0.54	1.07	0.33
UST'5 Ytm, %	2.27	2.40	1.84	2.64	1.03
UST'10 Ytm, %	3.55	3.74	3.17	3.89	2.39
UST'30 Ytm, %	4.62	4.77	4.36	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.67	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	112.5	169.8	103.8	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Вчера инвесторы так и не определились с направлением движения рынка *treasuries* - доходность UST'10 осталась на уровне 3,55%, UST'30 – выросла на 2 б.п. – до 4,62%. Вместе с тем, сегодня давление на бумаги снова начинает усиливаться – ожидания повышения ставок ФРС после аналогичных действий ЕЦБ растут, а разногласия в принятии бюджета страны на 2-е полугодие финансового года не добавляют привлекательности госбумагам.

ЕЦБ в четверг **повысил базовую процентную ставку до 1,25% годовых с 1% годовых**. Глава Банка Жан-Клод Трише заявил, что повышение базовой процентной ставки обосновано необходимостью сдерживания инфляционных ожиданий, и руководство ЕЦБ продолжит «внимательно отслеживать» инфляционные риски. По словам Ж.-К.Трише, ЕЦБ не принял решение о том, будет ли это повышение первым в серии подъемов ставки, однако вместе с тем он не исключил такую возможность.

Если решение ЕЦБ было ожидаемым, то **относительно дальнейшей политики ФРС на рынке можно увидеть много спекуляций**. Однако ожидания в обозримом будущем ужесточения монетарной политики ФРС продолжают увеличиваться. Так, по данным консенсус-прогноза Bloomberg, вероятность повышения ставки в конце 2011 г. увеличилась до 36%, в I кв. 2012 г. – до 69%.

Данные ожидания вкупе с нарастанием инфляционных рисков из-за ралли на рынке нефти, негативно сказываются на UST. Кроме того, по-прежнему не достигнуто соглашение между демократами и республиканцами **по объему сокращения расходов бюджета**, в результате чего бюджет страны на 2-е полугодие финансового года до сих пор не принят.

Аппетит к риску на рынках также продолжает оставаться на высоком уровне. Так, вчера вышли неплохие **данные по рынку труда** - число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе сократилось на 10 тыс. - до 382 тыс. - минимального уровня с 26 февраля. Кроме того, даже после нового **землетрясения магнитудой 7,1 балла в Японии** у восточного побережья острова Хонсю японские индексы продолжают расти.

В целом, мы пока не видим причин для смены негативного тренда на рынке госбумаг США, которые пока продолжают находиться под давлением.

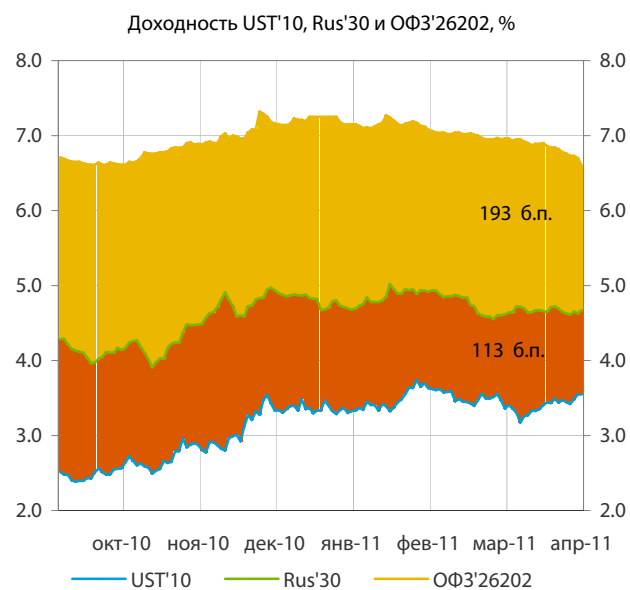
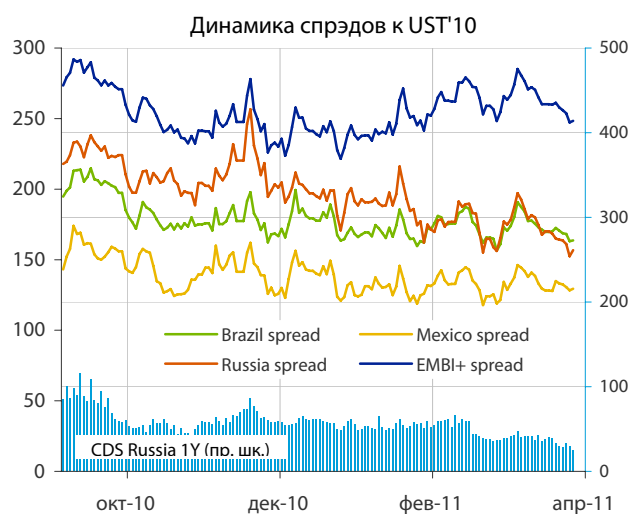
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Давление со стороны роста кривой *treasuries* не дает возможности расти суверенным еврообондам развивающихся стран, несмотря на дорожающую нефть – рынки продолжают торговаться в боковом диапазоне при плавно сужающихся спредах к базовой кривой UST. Вместе с тем, сегодня ожидаем небольшого повышения на долговых рынках ЕМ.

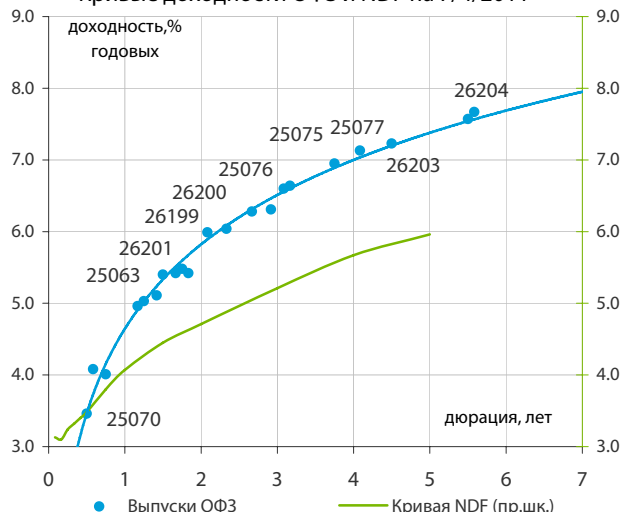
Вчера доходность выпуска **Rus'30** выросла на 4 б.п. - до 4,67% годовых, **RUS'20** – на 5 б.п. – до 4,83% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился до 113 б.п. **Индекс EMBI+** при этом снизился на 1 б.п. – до 248 б.п.

Вчера к концу торгового дня на рынках развивающихся стран наблюдались продажи после сообщения о новом землетрясении в Японии. Вместе с тем, **сегодня аппетит к риску снова растет**, что может благоприятно повлиять на рынки.

Вместе с тем, мы продолжаем обращать внимание, что до сильного уровня сопротивления по спреду остается всего 20-25 б.п. на фоне продолжающегося роста доходностей UST, что **будет негативно отражаться на рынках ЕМ**. С другой стороны, цены на нефть продолжают обновлять локальные максимумы, что может взять верх над опасениями инвесторов.



Кривые доходности ОФЗ и NDF на 7/4/2011



Облигации федерального займа

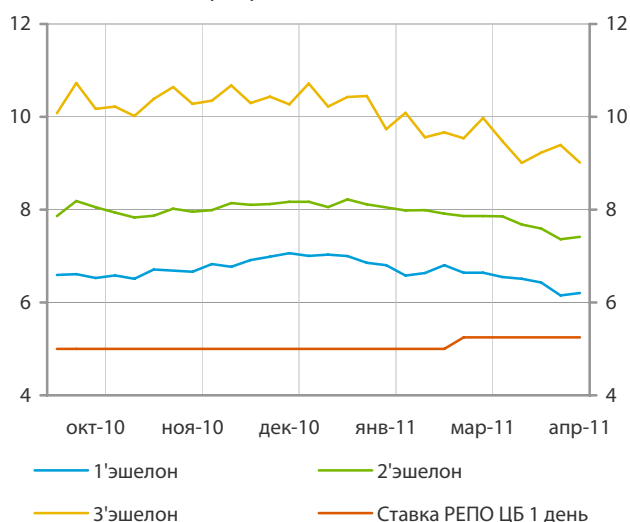
После сильного роста накануне вчера рынок ОФЗ консолидировался на достигнутых уровнях при сохраняющемся позитивной рыночной конъюнктуре – кривая ОФЗ вчера снизилась всего на 1 б.п. Не ожидаем на рынке заметных движений в ближайшее время – новый импульс покупкам может дать лишь следующий аукцион ОФЗ.

После сильного роста котировок ОФЗ ожидаем «технического» снижения активности участников до очередного аукциона Минфина в следующую среду. Вместе с тем отметим, что рынок остается очень сильным благодаря сохраняющейся позитивной рыночной конъюнктуре.

Так, длинный конец кривой NDF опустился уже ниже отметки в 6,0% - до 5,96%, в результате чего опережающий рост показал рублевый 7-летний евробонд РФ – *спрэд между Russia-18R и ОФЗ 26204 расширился до 74 б.п.* Кроме того, спрэд между кривыми ОФЗ и NDF на длине 4-5 лет также продолжает расширяться, достигнув 137 б.п.

В этом ключе мы рекомендуем накапливать ОФЗ до очередного размещения госбумаг, *после чего ожидаем увидеть новый рывок роста.* По плану Минфина на следующую среду стоит 3-летний выпуск, однако, скорее всего, он будет заменен более длинным ОФЗ на фоне высокого спроса и стремлением регулятора удлинить дюрацию своего портфеля. Кроме того, очевидно, что при текущих ценах на нефть потребности в новых привлечении будут снижаться, что опять-таки смещает интерес Минфина к более длинным выпускам (вплоть до 10-летних ОФЗ, эмиссия которых по плану стоит на начало июня).

Доходность корпоративных облигаций, % годовых



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 7/4/2011, в %



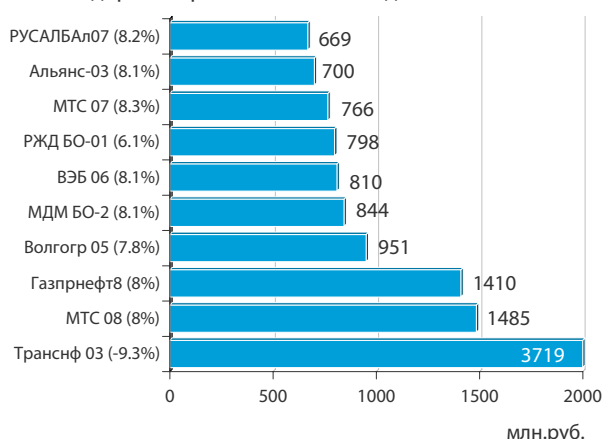
Корпоративные облигации и РИМОВ

В корпоративном сегменте вчера также наблюдалось снижение активности участников рынка. Внимание игроков по-прежнему приковано к ставкам NDF и суверенной кривой. Также стабильным источником идей остается первичный рынок. По нашим оценкам, потенциал роста для долгового рынка по-прежнему сохраняется.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* стабилизировался на отметке 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 на фоне дорогой нефти продолжается, что поддерживает спрос на бумаги.

Потенциал сужения спреда бумаг I-II эшелонов к ставке РЕПО ЦБ до минимумов середины 2007 г. *сохраняется на уровне 30 б.п.*, что вполне может реализоваться при уверенном снижении кривой ОФЗ последнее время. Как мы отмечали выше, пока не видим факторов, способных помешать дальнейшему росту котировок рублевых облигаций.

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



Выплаты купонов

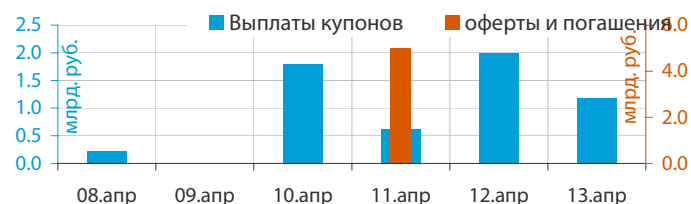
пятница 8 апреля 2011 г.	228.34	млн. руб.
□ Инвестторгбанк, 4	71.45	млн. руб.
□ КБ Ренессанс Капитал, 2	156.21	млн. руб.
□ Фармпрепарат, 1	0.69	млн. руб.
воскресенье 10 апреля 2011 г.	1 798.92	млн. руб.
□ Красноярск, 34011	0.75	млн. руб.
□ Московская область, 34009	1 798.17	млн. руб.
понедельник 11 апреля 2011 г.	624.48	млн. руб.
□ Аэрофлот, БО-1	231.84	млн. руб.
□ Аэрофлот, БО-2	231.84	млн. руб.
□ СИТРОНИКС, БО-2	160.80	млн. руб.
вторник 12 апреля 2011 г.	1 993.55	млн. руб.
□ Банк Санкт-Петербург, БО-1	201.95	млн. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 2	120.80	млн. руб.
□ Волгоград, 34003	17.72	млн. руб.
□ Газпром нефть, БО-5	356.50	млн. руб.
□ Газпром нефть, БО-6	356.50	млн. руб.
□ РЖД, 14	738.15	млн. руб.
□ СБ Банк, 4	74.79	млн. руб.
□ Система-Галс, 1	127.14	млн. руб.
среда 13 апреля 2011 г.	1 185.80	млн. руб.
□ ВТБ, 6	269.25	млн. руб.
□ ЕБРР, 5	49.10	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, 8	145.11	млн. руб.
□ Россия, 26199	669.24	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 4	53.10	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

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.
четверг 21 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Татфондбанк, БО-2	2.00	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

понедельник 11 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.
□ Новопластуновское, 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.
среда 27 апреля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Внешэкономбанк, 2	Погашение	2.00 млрд. руб.
четверг 28 апреля 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ ЧТПЗ, 3	Оферта	8.00 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