

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

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

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик

gritskevich@psbank.ru

ОФЗ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Высокий спрос на РЕПО ЦБ поддерживает ставки денежного рынка на высоком уровне - индикативная ставка MosPrimeRate o/n остается выше 6% годовых с середины февраля, составив вчера 6,27% годовых. Банк России вчера расширил лимит по однодневному РЕПО до 250 млрд. руб., однако аукцион все равно прошел с переспросом порядка 85 млрд. руб. Дефицит по чистой ликвидной позиции банковской системы, пройдя свой минимум в середине февраля на уровне 500 млрд. руб., на текущий момент находится в диапазоне 850-900 млрд. руб. В этом ключе приближение мартовского налогового периода, на наш взгляд, не будет способствовать снижению однодневных ставок, которые останутся выше 6% годовых.

Неделя для рынка ОФЗ началась при крайне низкой активности инвесторов – оборот торгов в понедельник снизился до 13,4 млрд. руб., что является минимальным показателем за последнее время. Доходность госбумаг с дюрацией от 5 лет при этом выросла на 2-4 б.п.

На текущий момент привлекательность ОФЗ в отсутствие притока средств нерезидентов на рынок нивелируется высокой инфляцией, в результате которой реальные доходности госбумаг находятся на отрицательной территории при нулевом показателе для 15-летних ОФЗ 26207 и 26212. По данным МЭР, инфляция в марте остается на уровне 7,2-7,3% в годовом выражении, в результате чего снижения доходностей по длинным бумагам в ближайшее время мы не ожидаем.

Другим негативным фактором является дефицит бюджета РФ, который по итогам февраля составил порядка 200 млрд. руб. при традиционном профиците в начале года. В этом ключе сегодня премьер Дмитрий Медведев проведет совещание «О мобилизации доходов федерального бюджета на 2013 г. и среднесрочную перспективу». Данная тенденция закладывает негативные ожидания по дальнейшему росту дефицита ликвидности банковской системы, более агрессивному первичному предложению госбумаг Минфином, а также возможному ослаблению курса национальной валюты для увеличения притока средств в бюджет по экспортным статьям.

На этом фоне в среднесрочной перспективе мы не ожидаем возобновления агрессивного роста котировок госбумаг, в результате чего рекомендуем формировать более защищенный портфель. Так, при сохранении рекомендации «держат» по длинным выпускам ОФЗ рекомендуем усилить позиции в коротких «защитных» бумагах – повышаем рекомендацию по ОФЗ 25079/77 до «накапливать». Также включаем в модельный портфель «старый выпуск ОФЗ 46017 с дюрацией 2,65 года, который предлагает премию за ликвидность к собственной кривой порядка 30 б.п.

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В корпоративном сегменте рынка также наблюдается не высокая активность инвесторов. На первичном рынке эмитенты также взяли паузу после высокой активности в феврале. В соответствии с рекомендациями по новым выпускам, опубликованными в Панораме первичного рынка от 21 февраля, в модельный портфель по итогам размещений были включены выпуски ЮУ КЖСИ, Русского Стандарта, ХКФ Банка, НорНикеля, Запсибкомбанка и Ленты.

Дебютный выпуск ЮУ КЖСИ (—/—/BB+), обеспеченный гарантией Челябинской области, торгуется с премией порядка 115-125 б.п. к кривой доходности облигаций регионов, сопоставимых с Челябинской областью, имеющих рейтинг «BB+». Напомним, что при полной гарантии региона выпуск соответствует категории низкорискованных бумаг, согласно методике ЦБ.

Что касается банковских облигаций II эшелона - **Русский Стандарт, БО-03, БО-04 (Ba3/V+/V+), ХКФ Банк, БО-02 (Ba3/—/BB—)** – то, выпуски на момент размещения предлагали премию порядка 40-45 б.п. к собственным экстраполированным кривым. С момента размещения опережающую динамику показал выпуск ХКФ Банка, частично нивелировав свой потенциал роста, в результате чего текущая рекомендация по выпуску – «держат».

В III эшелоне новый выпуск Запсибкомбанк, **БО-03 (—/V+/—)** при росте котировок до 100,7-100,77, несмотря на 2-летнюю дюрацию выпуска, сохраняет потенциал сужения спреда к собственной кривой в размере около 100 б.п., что выглядит интересно. Новые 3-летние выпуски **Лента, 01, 02, 03 (B1/V+/—)** по номиналу дают порядка 50 б.п. премии по доходности к облигациям другого ритейлера – компании Окей (—/—/V+), что также позволяет рассчитывать на рост бумаг Ленты после выхода на вторичные торги.

В сегменте облигаций с инвестиционным рейтингом рекомендуем обратить внимание на новые облигации **Норильский Никель, БО-01, БО-02, БО-04 (Baa2/BBB—/BB+)**, которые торгуются с одной из максимальных премий среди эмитентов реального сектора с рейтингом BBB, предлагая 195-200 б.п. к кривой госбумаг.

ТКС Банк (B2/—/B) на прошлой неделе опубликовал блестящие результаты деятельности за 2012 г., удвоив портфель кредитных карт до \$1,675 млрд. Портфель депозитов физических лиц вырос на 143% до \$878 млн. с \$362 млн. на конец 2011 г. Чистая прибыль увеличилась на 78,3% до \$122 млн. (в 2011 г. - \$68,4 млн.). На наш взгляд, данные сильные результаты справедливо оценены рынком – рублевые облигации ТКС торгуются на уровне кривой доходности банков с рейтингом «B»/«B+». При сохранении столь высоких темпов роста и в 2013 г. и повышении рейтингов не исключаем дальнейший рост котировок облигаций банка.

Государственные рублевые облигации

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ 25079	накапливать	Baa1/BBB/BBB	755	102.25	5.99	10
ОФЗ 25075	накапливать	Baa1/BBB/BBB	798	102.10	5.99	8
ОФЗ 46017	накапливать	Baa1/BBB/BBB	954	100.40	6.29	31
ОФЗ 26205	держать	Baa1/BBB/BBB	2 223	105.99	6.74	8
ОФЗ 26209	держать	Baa1/BBB/BBB	2 515	105.74	6.88	4
ОФЗ 26211	держать	Baa1/BBB/BBB	2 640	100.85	7.00	9
ОФЗ 26207	держать	Baa1/BBB/BBB	3 196	108.37	7.32	5
ОФЗ 26212	держать	Baa1/BBB/BBB	3 399	98.21	7.37	-4

Двусторонние позиции по ОФЗ

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
OFZ4 (06.13)	продажа	Baa1/BBB/BBB		10 085		
ОФЗ 26207	покупка	Baa1/BBB/BBB	3 196	108	7.31	4
ОФЗ 26212	покупка	Baa1/BBB/BBB	3 399	98	7.38	-3

Региональные и муниципальные органы власти (РиМОВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Костромская обл., 34006	покупка	—/—/В+	564	101.55	8.76	296
Хакасия, 34002	покупка	—/—/BB-	572	101.63	8.41	260
Марий Эл, 34006	покупка	—/—/BB	587	101.25	8.47	266
Белгородская обл., 34006	держать	Ba1/—/—	727	102.35	8.13	225
Новосибирск, 34005	покупка	—/ BB /—	733	101.65	8.60	272
Карелия, 34015	покупка	—/—/BB-	742	102.00	8.33	245
Башкирия, 34007	держать	Ba1/BB+/—	742	102.40	7.83	195
Краснодарский край, 34004	держать	Ba1/—/BB+	789	102.60	7.97	206
Тверская обл., 34007	покупка	—/В+/—	805	99.93	8.81	290
Вологодская обл., 34003	покупка	Ba3/—/—	881	101.57	9.43	348
Красноярский край, 34006	держать	Ba2/BB+/BB+	919	101.80	8.09	212
Тверская обл., 34008	покупка	—/В+/—	936	102.38	9.07	310
Якутия, 11 (35004)	держать	—/BB+/BBB-	955	102.53	7.93	195
ЮУ КЖСИ, 01	покупка	—/—/BB+	958	101.25	9.73	375
Нижегородская обл., 34008	покупка	—/—/BB-	1 151	104.95	8.34	226

Корпоративные облигации (BBB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ВТБ-Лизинг Финанс, 02	покупка	—/BBB/—	306	100.53	7.94	225
Юникредит Банк, БО-08, 09	покупка	—/BBB/BBB+	673	100.10	8.27	242
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	держать	Вaa3/BBB–/BBB–	842	101.53	7.83	190
Росбанк, БО-05, 06	покупка	Вaa3/—/BBB+	946	101.03	8.56	259
Юникредит Банк, БО-05, 06	покупка	—/BBB/BBB+	961	100.60	8.54	255
Норильский Никель, БО-01, БО-02, БО-04	покупка	Вaa2/BBB–/BB+	982	100.22	7.97	198
Gazprombank-16R	покупка	Вaa3/BBB–/—	1 076	99.92	8.06	202
FGC-19R	покупка	Вaa3/BBB/—	1 742	101.62	8.26	188

Корпоративные облигации (BB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Кредит Европа Банк, БО-01	покупка	Вa3/—/BB–	390	98.38	9.87	414
МКБ, БО-05	покупка	B1/B+/BB–	445	99.36	9.96	421
Русский Стандарт, БО-03	покупка	Вa3/B+/B+	508	100.53	9.62	385
Сибметинвест, 01, 02	держать	Вa3/B+/BB–	520	107.18	8.77	299
Русфинанс Банк, БО-03	покупка	Вa1–/BBB+	551	101.85	8.95	315
Русский Стандарт, БО-04	покупка	Вa3/B+/B+	667	100.16	9.86	401
Вымпелком, 01, 02, 04	держать	Вa3/BB/—	668	100.98	8.49	264
Теле2, 07	держать	—/—/BB	688	101.63	8.40	255
ЕвразХолдингФ, 02, 04	покупка	Вa3/B+/BB–	839	101.87	9.33	341
ХКФ Банк, БО-02	держать	Вa3/—/BB–	952	100.50	9.53	355

Корпоративные облигации (B)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Связной банк, 01	накапливать	B3/—/—	149	101.22	11.37	574
Ренессанс Капитал, БО-02	покупка	B2/B/B	150	100.47	11.98	636
Татфондбанк, БО-07	покупка	B3/—/—	322	100.48	12.52	682
ЛОКО-Банк, БО-02	покупка	B2/—/B+	330	100.36	10.51	481
Восточный Экспресс, БО-10	покупка	B1/—/—	593	102.16	10.97	516
Запсибкомбанк, БО-03	покупка	—/B+/—	660	100.72	11.39	554

Высокодоходные бумаги

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Домашние деньги, 01	покупка	—/—/—	52	99.88	20.14	1 455
ТГК-2, БО-01	покупка	—/—/—	198	86.75	42.66	3 701
Мечел, 15, 16	покупка	B2/—/—	336	95.96	13.35	765

Двусторонние позиции по корпоративным облигациям

Бумага	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %
ТКС Банк-18 (s)	B2/—/В	1 373	109.32	11.6
Currency swap 1Y			32.58	5.9
Обеспечительный депозит по свопу (≈27% от сделки)				10.0
Прибыль при продаже ТКС-18 через год по текущей цене				16.9

11 марта 2013 г.

- 11:00 Германия: Торговый баланс
- 11:45 Франция: Промышленное производство
- 13:00 Италия: ВВП
- 15:00 Португалия: ВВП
- 18:00 США: Индекс динамики рынка труда

12 марта 2013 г.

- 11:00 Германия: Индекс потребительских цен
- 13:30 Великобритания: Промышленное производство
- 15:45 США: Индекс сопоставимых продаж в розничных сетях
- 16:55 США: Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей
- 19:00 Великобритания: ВВП
- 22:00 США: Государственный бюджет

13 марта 2013 г.

- 11:45 Франция: Индекс потребительских цен
- 14:00 Еврозона: Промышленное производство
- 15:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 16:00 Россия: Индекс потребительских цен
- 16:30 США: Розничные продажи
- 18:00 США: Товарные запасы
- 22:00 США: Государственный бюджет

14 марта 2013 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 13:00 Еврозона: Ежемесячный отчет ЕЦБ
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 16:30 США: Платежный баланс
- 16:30 США: Индекс цен производителей

15 марта 2013 г.

- Россия: Решение ЦБ РФ по монетарной политике
- 14:00 Еврозона: Индекс потребительских цен
- 14:00 Еврозона: Стоимость рабочей силы
- 16:30 США: Производственный индекс Empire Manufacturing
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 17:00 США: Объем покупок долгосрочных ценных бумаг
- 17:15 США: Промышленное производство
- 17:55 США: Индекс потребительского доверия от Университета Мичигана

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
Семеновых Денис Дмитриевич semenovykhdd@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-01
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 tselinaoi@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
Урумов Тамерлан Таймуразович urumov@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (910) 417-97-73 +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. 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.