

Утренний комментарий

по рынку рублевых облигаций

Пятница, 12 октября 2012 года



АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

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

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик
gritskevich@psbank.ru

ОФЗ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банк России вчера несколько расширил лимит по РЕПО - с 70 млрд. руб. до 100 млрд. руб., что не смогло удовлетворить весь спрос на ликвидность, который составил 170 млрд. руб. при средневзвешенной ставке 5,94% годовых. На этом фоне индикативная ставка MosPrimeRate o/n осталась на высоком уровне, составив 6,38% годовых, что по-прежнему выше фиксированной ставки РЕПО в размере 6,25%.

На следующей неделе стартует октябрьский налоговый период, в результате чего спрос на рублевую ликвидность будет сохраняться на повышенном уровне, в результате чего не ожидаем снижения ставок под уровень 6% годовых.

На рынке ОФЗ в четверг покупки сохранились – оборот составил 35,5 млрд. руб. при снижении доходности длинных бумаг на 2-6 б.п.

Отметим аномальное расширение спреда между ОФЗ 26205 и самого длинного 15-летнего выпуска ОФЗ 26207 до 57 б.п. Подтверждаем рекомендацию «покупать» по ОФЗ 26207, который на текущий момент существенно отстает от всего рынка.

При этом продолжилось сужение спреда ОФЗ 26204-Russia-18R на фоне роста котировок ОФЗ и снижения цен по рублевому евробонду в ожидании либерализации рынка и увеличения доступных инструментов в виде ОФЗ. Мы пока сохраняем свою рекомендацию по ОФЗ 26204 (long) и Russia-18R (short) с целью достижения минимума по спреду на уровне 50-55 б.п. (глобальная цель после либерализации рынка – 20-30 б.п.). Вчера спред сузился до 76 б.п.

Снижение котировок Russia-18R с исторических максимумов продолжается уже месяц (с 12 сентября), что ставит под угрозу весь сектор рублевых евробондов, где может начаться фиксация прибыли вслед за суверенным выпуском. В частности, мы меняем рекомендацию по рублевому евробонду **Gazprombank-15R (Baa3/BBB-/—)** с покупать (выдано в момент размещения 18.09.2012 г.) до сокращать (в своем модельном портфеле мы полностью закрываем данную позицию с годовой доходностью 25,4%). Хотя выпуск остается недооцененным относительно рублевой кривой РСХБ (спред к RusAgroBank-16R 102 б.п. при целевом значении около 30-50 б.п.), в связи с продажами Russia-18R котировки Gazprombank-15R также испытывают давление, откатившись от своих максимумов на уровне 101,3 до 101,12.

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Покупки корпоративных бондов на фоне снижения кривой ОФЗ продолжают – основное внимание инвесторов приковано к первичному рынку, где сегодня закрываются книги по выпускам Роснефти, Акрона и РСГ-Финанс.

Слухи относительно нового «зеркального» размещения выпуска **ВЭБ,18 (Baa1/BBB/BBB)**, книга по которому была закрыта накануне, оправдались – инвесторам был предложен дополнительный выпуск ВЭБ, 19 еще на 10 млрд. руб. Новое предложение фактически не оставило шансов для ВЭБ, 18, который и без того был размещен без премии к рынку – на форварде котировки с трудом смогли достичь уровня 100,05. (подробнее см. комментарий от 11 сентября).

Татфондбанка (B3/—/—) вчера закрыл книгу на биржевые облигации серии БО-06 объемом 2 млрд. рублей по верхней границе ориентира с купоном 13% (УТР 13,42%) годовых к оферте через 1 год. Рекомендуем покупать данный выпуск, который дает 160 б.п. премии к собственной ломбардной кривой. При этом по выпуску БО-03 на 2 млрд. руб. 6 декабря пройдет оферта, а 14 декабря пройдет погашение выпуска серии 07 на 1 млрд. руб., после чего ожидаем усиление спроса на новый выпуск банка за счет высвободившихся лимитов.

Что касается сегодняшних размещений, то в I эшелоне мы отдаем однозначное предпочтение выпускам Роснефти, а в III эшелоне – РСГ-Финанс.

Прайсинг по **Роснефти (Baa1/BBB-/BBB)** находится на уровне 8,8-9,1% (УТР 8,99 – 9,31%) годовых к оферте через 5 лет. На фоне снижения кривой госбумаг премия к ОФЗ расширилась до 170-200 б.п. при 130 б.п. по бондам I эшелона. В результате ставка по бондам Роснефти может существенно снизиться в процессе закрытия книги – уровень от 8,7-8,8% по доходности считаем интересным.

Для высокодоходных портфелей интересно выглядят параметры **РСГ-Финанс, 02 (—/В-/—)** с ориентиром 13,25-13,75% (УТР 13,69-14,22%) годовых к 1,5-годовой оферте. На наш взгляд, премия 270-320 б.п. к кривой ЛСР (B2/—/В) за более высокий кредитный рейтинг и листинг А1 выглядит привлекательно.

Что касается **Акрона (B1/—/В+)**, то нижняя граница прайсинга на уровне 9,75-10,25% (УТМ 9,99-10,51%) годовых к погашению через 3 года находится на кривой Евраз (Ba3/В+/BB-), который имеет более высокие кредитные рейтинги. В связи с этим, участие в новом выпуске Акрона выглядит интересным лишь по верхней границе. Отметим также, что обращающиеся выпуски эмитента неликвидны, что создает определенный риск и для нового бонда.

Государственные рублевые облигации

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW last, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ 25080	накапливать	Baa1/BBB/BBB	1 387	101.23	7.20	-8
ОФЗ 26206	накапливать	Baa1/BBB/BBB	1 443	101.28	7.20	-12
ОФЗ 26208	накапливать	Baa1/BBB/BBB	1 882	101.05	7.42	-11
ОФЗ 26205	накапливать	Baa1/BBB/BBB	2 269	101.23	7.54	-9
ОФЗ 26209	накапливать	Baa1/BBB/BBB	2 546	100.25	7.70	4
ОФЗ 26207	покупать	Baa1/BBB/BBB	3 159	101.57	8.12	57

Двусторонние позиции по гособлигациям

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW last, %	Спрэд ОФЗ 26204 - RUS'18R, б.п.
RUSSIA-18R	short	Baa1/BBB/BBB	1 640	106.54	6.38	79
ОФЗ 26204	long	Baa1/BBB/BBB	1 660	102.00	7.17	

Региональные и муниципальные органы власти (РиМОВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW last, %	Спрэд к ОФЗ
Чувашия, 34009	держать	Ba2/—/BB+	583	100.94	8.61	204
Самарская обл., 35008	держать	Ba1/BB+ /—	646	101.31	8.51	187
Костромская обл., 34006	покупка	—/—/В+	686	101.35	9.07	239
Хакасия, 34002	покупка	—/—/BB-	693	100.80	9.07	238
Марий Эл, 34006	покупка	—/—/BB	720	100.20	9.24	252
Ярославская обл., 34011	держать	—/—/BB	813	100.88	8.76	195
Белгородская обл., 34006	держать	Ba1/—/—	839	100.26	9.84	300
Вологодская обл., 34002	покупка	Ba3/—/—	845	100.80	8.88	204
Новосибирск, 34005	покупка	—/ BB /—	849	103.28	9.56	271
Волгоград, 34006	покупка	Ba3/—/—	858	100.98	8.93	208
Тверская обл., 10	покупка	—/В+ /—	919	98.45	9.45	253
Якутия, 11 (35004)	покупка	—/BB/BBB-	1 059	100.40	8.83	179
Нижегородская обл., 34008	покупка	—/—/BB-	1 243	101.60	9.51	233

Банки и финансовые институты (BBB-BB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW last, %	Спрэд к ОФЗ
ДельтаКредит, БО-03	покупка	Вaa3/—/—	291	100.58	9.15	293
Юникредит Банк, БО-02, 03	покупка	—/BBB/BBB+	315	100.35	8.50	225
Альфа-банк, БО-03	покупка	Вa1/BB/BBB-	344	100.09	8.64	235
Кредит Европа Банк, БО-03	покупка	Вa3/—/BB-	354	100.07	10.03	373
Русский Стандарт, БО-06	держать	Вa3/В+/В+	363	100.35	9.51	320
Кредит Европа Банк, БО-02	покупка	Вa3/—/BB-	461	100.10	10.22	379
Уралсиб, 05	покупка	В1/BB-/BB-	480	100.02	9.93	347
ОТП Банк, 02	покупка	Вa2/—/BB	508	97.20	10.64	415
МКБ, БО-05	покупка	В1/В+/BB-	572	98.03	10.76	420
МСП Банк, 02	покупка	Вaa2/BBB/—	632	100.53	9.32	270
Росбанк, БО-04	покупка	Вaa3/—/BBB+	653	100.44	9.35	271

Банки и финансовые институты (B)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW last, %	Спрэд к ОФЗ
Ренессанс Капитал, БО-02	держать	В2/В/В	290	100.46	13.01	679
Восточный Экспресс, БО-04	держать	В1/—/—	294	100.46	11.25	503
ЛОКО-банк, БО-03	покупка	В2/—/В+	296	100.30	10.89	466
Запсибкомбанк, БО-02	покупка	—/В+/—	298	100.34	12.72	649
Ренессанс Капитал, БО-02	держать	В2/В/В	290	100.46	13.01	679

Эмитенты реального сектора экономики

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW last, %	Спрэд к ОФЗ
Сибметинвест, 01, 02	держать	Вa3/В+/BB-	632	108.35	9.19	256
НПК, БО-01, 02	покупка	В1/—/—	790	100.65	9.92	313
Теле2, 07	держать	—/—/BB	805	100.10	9.14	234
Вымпелком, 01, 02, 04	держать	Вa3/BB/—	819	99.75	9.10	229
ЕвразХолдингФ, 02, 04	покупка	Вa3/В+/BB-	944	101.38	9.93	300
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	покупка	Вaa3/BBB-/BBB-	995	100.00	8.52	154

Высокодоходные бумаги

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW last, %	Спрэд к ОФЗ
Домашние деньги, 01	покупка	—/—/—	187	98.10	20.95	1 486
ТКС, БО-06	покупка	В2/—/В	266	100.38	14.18	799
Связной банк, 01	покупка	В3/—/—	288	99.94	14.76	854
ТГК-2, БО-01	покупка	—/—/СС	332	86.84	27.34	2 107
РусалБратск, 07	покупка	—/—/—	481	92.94	10.28	383

ВЫПЛАТЫ КУПОНОВ

12 октября 2012 г.	1 730.96	млн. руб.
▶ Банк Зенит, БО-07	230.65	млн. руб.
▶ ВБД ПП, БО-01	109.95	млн. руб.
▶ ВБД ПП, БО-02	109.95	млн. руб.
▶ ВБД ПП, БО-03	109.95	млн. руб.
▶ ВБД ПП, БО-08	183.25	млн. руб.
▶ ВЭБ-лизинг, 03	187.00	млн. руб.
▶ ВЭБ-лизинг, 04	214.40	млн. руб.
▶ ВЭБ-лизинг, 05	214.40	млн. руб.
▶ МЕТКОМБАНК (Урал), 01	107.80	млн. руб.
▶ Новая перевозочная компания, 01	44.97	млн. руб.
▶ Новоластунское, 01	0.49	млн. руб.
▶ ТГК-5, 01	218.15	млн. руб.
14 октября 2012 г.	0.00	млн. руб.
▶ ДИГ-Банк, 04		млн. руб.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ

12 октября 2012 г.	10.00	млрд. руб.
▶ ВЭБ, 18	10.00	млрд. руб.
15 октября 2012 г.	21.90	млрд. руб.
▶ НОВАТЭК, БО-02	10.00	млрд. руб.
▶ НОВАТЭК, БО-03	5.00	млрд. руб.
▶ НОВАТЭК, БО-04	5.00	млрд. руб.
▶ Волга-Спорт, 02	1.90	млрд. руб.
16 октября 2012 г.	29.50	млрд. руб.
▶ Татфондбанк, БО-06	2.00	млрд. руб.
▶ РСГ-Финанс, 02	2.50	млрд. руб.
▶ Роснефть, 04	10.00	млрд. руб.
▶ Роснефть, 05	10.00	млрд. руб.
▶ Акрон, БО-01	5.00	млрд. руб.
17 октября 2012 г.	4.00	млрд. руб.
▶ МРСК Центра, БО-01	4.00	млрд. руб.
18 октября 2012 г.	17.50	млрд. руб.
▶ АК БАРС БАНК, БО-01	5.00	млрд. руб.
▶ ВЭБ, 19	10.00	млрд. руб.
▶ БИНБАНК, БО-01 (вторичное)	2.50	млрд. руб.
19 октября 2012 г.	5.00	млрд. руб.
▶ МКБ, БО-04 (вторичное)	5.00	млрд. руб.
23 октября 2012 г.	13.00	млрд. руб.
▶ Крайинвестбанк, БО-01 (вторичное)	1.50	млрд. руб.
▶ Карелия, 34015	1.50	млрд. руб.
▶ РСХБ, 17	10.00	млрд. руб.
25 октября 2012 г.	16.91	млрд. руб.
▶ Красноярский край, 34006	16.91	млрд. руб.
октябрь 2012 г.	6.00	млрд. руб.
▶ Российский капитал, 03	3.00	млрд. руб.
▶ Внешпромбанк, БО-02	3.00	млрд. руб.

ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

15 октября 2012 г.	6.70	млрд. руб.
▶ АИЖК, 05	Погашение	2.20 млрд. руб.
▶ Первобанк, БО-02	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ СИТРОНИКС, БО-02	Оферта	3.00 млрд. руб.
16 октября 2012 г.	2.30	млрд. руб.
▶ Тензор-Финанс, БО-01	Погашение	0.30 млрд. руб.
▶ СКБ-банк, БО-05	Оферта	2.00 млрд. руб.
17 октября 2012 г.	79.02	млрд. руб.
▶ Россия, 25067	Погашение	45.00 млрд. руб.
▶ Ростелеком, 13	Погашение	2.00 млрд. руб.
▶ АИЖК, 22	Оферта	15.00 млрд. руб.
▶ ВБД ПП, БО-01	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ ВБД ПП, БО-02	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ ВБД ПП, БО-03	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ ВБД ПП, БО-08	Оферта	5.00 млрд. руб.
▶ МКБ, 08	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ Новоластунское, 01	Оферта	0.02 млрд. руб.
18 октября 2012 г.	10.00	млрд. руб.
▶ Ростелеком, 14	Погашение	1.00 млрд. руб.
▶ Банк НФК, БО-01	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ КБ МИА (ОАО), 04	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ Мечел, 05	Оферта	5.00 млрд. руб.
19 октября 2012 г.	5.00	млрд. руб.
▶ МКБ, БО-04	Оферта	5.00 млрд. руб.
23 октября 2012 г.	2.50	млрд. руб.
▶ Каспийская Энергия Финанс, 01	Погашение	1.00 млрд. руб.
▶ Крайинвестбанк, БО-01	Оферта	1.50 млрд. руб.
24 октября 2012 г.	2.00	млрд. руб.
▶ Татфондбанк, БО-02	Оферта	2.00 млрд. руб.
26 октября 2012 г.	3.00	млрд. руб.
▶ ХКФ Банк, БО-01	Оферта	3.00 млрд. руб.
30 октября 2012 г.	10.00	млрд. руб.
▶ НЛМК, БО-05	Погашение	10.00 млрд. руб.
01 ноября 2012 г.	5.50	млрд. руб.
▶ Ростелеком - Урал, БО-01	Погашение	1.00 млрд. руб.
▶ СИБУР Холдинг, 01	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Таттелеком, 04	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ ТрансКредитФакторинг, 02	Погашение	1.50 млрд. руб.



08 октября 2012 г.

- 10:00 Германия: Платежный баланс
- 12:30 Еврозона: Индекс текущих условий Sentix
- 14:00 Германия: Промышленное производство
- 19:00 Еврозона: Встреча Еврогруппы
- Заседание совета управляющих ESM

09 октября 2012 г.

- МВФ опубликует World Economic Outlook
- 11:00 Еврозона: Встреча Экофина
- 12:30 Италия: ВВП
- 12:30 Великобритания: Баланс внешней торговли
- 12:30 Великобритания: Промышленное производство
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Индекс экономического оптимизма
- 18:00 Великобритания: Оценка роста ВВП от NIESR

10 октября 2012 г.

- 10:45 Франция: Промышленное производство
- 12:00 Италия: Промышленное производство
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 18:00 США: Оптовые запасы
- 22:00 США: Бежевая книга

11 октября 2012 г.

- 09:45 Япония: Встреча министров финансов и глав Центробанков G7
- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен
- 12:00 Еврозона: Ежемесячный бюллетень ЕЦБ
- 16:30 США: Число заявок на пособие по безработице
- 16:30 США: Торговый баланс
- 16:30 США: Индекс цен на импорт/экспорт
- 19:00 США: Запасы нефти и нефтепродуктов

12 октября 2012 г.

- Встреча МВФ и ВБ по теме глобальной финансовой стабильности и экономических прогнозов
- 10:45 Франция: Платежный баланс
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство
- 16:30 США: Индекс цен производителей
- 17:55 США: Потребительское доверие 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 semenovkhdd@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
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
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
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
Целинина Ольга Игоревна tselinianoi@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55

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 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. 77-47-33), e-mail: ib@psbank.ru