

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «металлургия и горнодобыча»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- НорНикель (Ваа2/BBB-/BBB-) и НЛМК (Ва1/BBB-/BBB-): спрэды к G-кривой ОФЗ выпусков НорНикеля и НЛМК находятся на уровне 61 и 84 б.п. соответственно – на фоне чрезмерного сужения спрэдов к ОФЗ по другим секторам данные бумаги по доходности выглядят более привлекательно.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Сибметинвест, 1 и 2 (116,0/8,0%/2,73**) (-/В+/BB-): среднесрочные ломбардные выпуски SPV Евраза торгуются с премией к суверенной кривой на уровне 150 б.п. при средней премии 110 б.п. по более длинным выпускам металлурга.

Кредитный риск уровня «B»:

- РУСАЛ Братск, 7 (-/-/-) (100,5/8,24%/2,37): выпуск торгуется со спрэдом к экстраполированной кривой Мечела (B1/-/-) на уровне 30 б.п. при спрэде к ОФЗ в размере 200 б.п. При этом выпуск РУСАЛ Братск, 8 торгуется со спрэдом 186 б.п. Учитывая достаточно крепкий кредитный профиль РУСАЛа, наличие спрэда к Мечелу, на наш взгляд, необоснованно - рекомендуем к покупке выпуск серии 7.
- ЧТПЗ, БО-1 (-/-/-) (102,9/9,19%/0,41) & РМК-Ф, 3 (-/-/-) (103,7/8,87%/2,21): по итогам 2010 г. ЧТПЗ не смог значительно улучшить свой кредитный профиль при показателе чистый долг/ЕБИТДА - 4,7х. В тоже время, операционные результаты за I кв. 2011 г. выглядят сильно (+45% продаж г/г). Доходность коротких бондов выглядит привлекательно при спрэде к ОФЗ 540 б.п. при 276 б.п. у РМК (чистый долг/ЕБИТДА - 3,2х по итогам I п/г 2010 г.). Рекомендуем покупать выпуск ЧТПЗ в рамках стратегии buy&hold; по выпуску РМК – рекомендация накапливать.

* - 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)

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	12 июл	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.88	3.50	2.86	3.74	2.39
Rus'30, %	4.46	4.83	4.32	5.11	3.91
ОФЗ'46018,%	7.89	8.13	7.55	8.13	7.23
Libor \$ 3M,%	0.25	0.28	0.25	0.53	0.25
Euribor 3M,%	1.60	1.60	1.33	1.60	0.84
MosPrime 3M,%	4.24	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.398	1.483	1.398	1.483	1.267
USD/RUR	28.30	28.50	27.28	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Торговый день во вторник выдался достаточно волатильным на новостях из Европы и США. В результате, по итогам торгов доходность UST'10 снизилась на 4 б.п. – до 2,88%, UST'30 – также на 4 б.п. - до 4,17% годовых. Сегодня не исключаем коррекцию госбумаг США при улучшении внешнего фона. Кроме того, сегодня пройдет размещение UST'10 на \$21 млрд.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Еврооблигации развивающихся стран вчера завершили торги разнонаправлено – рост котировок наблюдался в облигациях европейских и латиноамериканских стран, что в первую очередь объясняется разницей во времени и временным лагом выхода новостей. В результате, ожидаем, что позитивные новости сегодня будут отыграны, в том числе, и по российским бумагам.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

В корпоративном сегменте наблюдается преимущественно боковое движение на фоне узких спрэдов к суверенной кривой. Вместе с тем, идея снижения доходностей длинного конца кривой ОФЗ может также позитивно отразиться на длинных корпоративных бондах I-II эшелона.

[См. стр. 3](#)

Комментарий

ММК

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности		Изменение
Остатки на к/с банков	635.6	627.0
Депозиты банков в ЦБ	728.1	736.1
Сальдо операций ЦБ РФ	0.0	640.0
(млрд. руб.)	(13.07.2011)	(12.07.2011)

Индикатор	12 июл	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.35	0.77	0.33	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.44	2.23	1.37	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	2.88	3.50	2.86	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.17	4.55	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.46	4.83	4.32	5.11	3.91
спрэд к UST'10	158.0	168.8	119.5	215.0	103.8

Облигации казначейства США

Торговый день во вторник выдался достаточно волатильным на новостях из Европы и США. В результате, по итогам торгов доходность UST'10 снизилась на 4 б.п. – до 2,88%, UST'30 – также на 4 б.п. – до 4,17% годовых. Сегодня не исключаем коррекцию госбумаг США при улучшении внешнего фона. Кроме того, сегодня пройдет размещение UST'10 на \$21 млрд.

Торги вчера отличались высокой внутрисуточной волатильностью. Так, спекулянты решили воспользоваться публикацией протоколов последнего заседания ФРС США, сыграв на повышение. Представители ФРС на заседании в июне не пришли к единому мнению в отношении необходимости дополнительных монетарных стимулов для поддержания роста экономики США, однако сам факт данного обсуждения был позитивно воспринят инвесторами.

Однако весь оптимизм сошел на нет после того, как Moody's понизило рейтинг облигаций Ирландии на одну ступень – до «Ba1» с «Baa3», что является ниже инвестиционного уровня.

В целом, на рынках сохраняется нервозность, и любые новости отыгрываются сильными движениями. Европейский долговой кризис продолжит оставаться в центре внимания – в пятницу в Брюсселе должен пройти внеочередной экстренный саммит стран зоны евро, посвященный греческому кризису, а также экономическому положению в Испании и Италии. Напомним, основными проблемами ЕС является наличие разногласий относительно второго транша финансовой помощи Греции, а также беспокойство относительно распространения долгового кризиса на более крупные экономики – Италию и Испанию.

Сегодня с утра вышли неплохие данные по экономике Китая, которые несколько разрядили негативный фон на рынках – рост ВВП КНР во II квартале замедлился до 9,5% против 9,7% в I квартале, однако оказался выше ожиданий инвесторов (9,3-9,4%).

В результате, не исключаем, что сегодня 3-дневный рост котировок госбумаг может быть прерван неглубокой коррекцией.

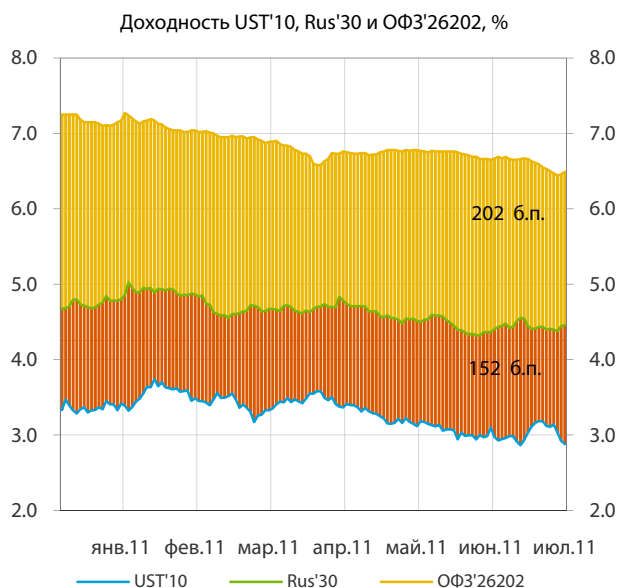
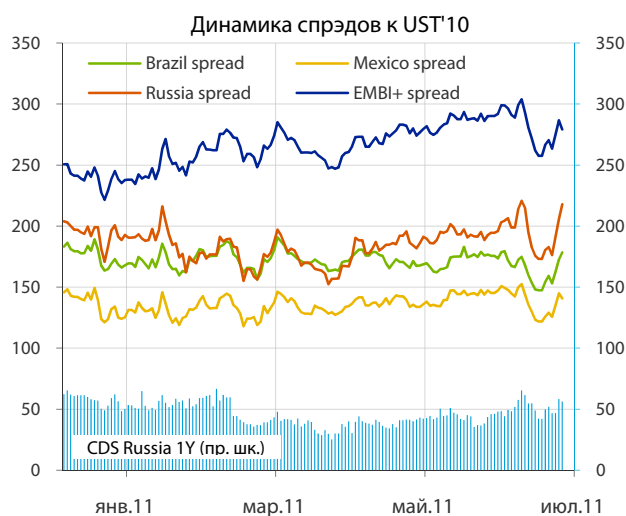
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Еврооблигации развивающихся стран вчера завершили торги разнонаправлено – рост котировок наблюдался в облигациях европейских и латиноамериканских стран, что в первую очередь объясняется разницей во времени и временным лагом выхода новостей. В результате, ожидаем, что позитивные новости сегодня будут отыграны, в том числе, и по российским бумагам.

Доходность выпуска Rus'30 вчера выросла на 2 б.п. – до 4,46%, RUS'20 – снизилась на 1 б.п. – до 4,54% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 6 б.п. – до 158 б.п. Индекс EMBI+ при этом снизился на 7 б.п. – до 279 б.п.

Отметим, что вчера евробонды Латинской Америки, а также европейских стран, отыграли публикацию протоколов ФРС США, тогда как активность азиатских и африканских представителей была низкой. Российские бумаги также оказались за периметром волны роста.

Сегодня позитив на рынках подпитывается неплохими данными по Китаю, в результате чего сегодня ожидаем возвращение покупателей в российские бумаги. Цены на нефть также восстановились до уровня \$117,7 по марки Brent, что выглядит обнадеживающе. Вместе с тем, инвесторы останутся достаточно осторожными – нерешенные долговые проблемы ЕС и США продолжают оказывать давление на рынки.



Облигации федерального займа

Во вторник в секторе ОФЗ наблюдалось разнонаправленное движение при средней активности участников. Сегодняшний аукцион по ОФЗ 26205 анонсирован без премии, в тоже время не исключаем хорошего спроса на аукционе в ожидании сокращения рыночного предложения госбумаг благодаря траншу АСВ в пользу Банка Москвы.

Минфин вчера объявил ориентир доходности по **ОФЗ 26205 на сегодняшнем аукционе в диапазоне 7,85-7,9% годовых**. На этом фоне доходность 10-летнего выпуска еще просела на 4 б.п., достигнув 7,94%, что, впрочем, все равно осталось выше верхней границы ориентира Минфина.

Несмотря на отсутствие премии к рынку не исключаем продолжение роста длинного конца ОФЗ после заявления Кудрина, что **Банк Москвы может купить ОФЗ на всю сумму кредита**, который он получит от АСВ. Отметим, объем кредита в размере 295 млрд. руб. сопоставим с объемом квартальной программой Минфина размещения ОФЗ (350 млрд. руб. в III кв.). В этом ключе в ближайшее время, на наш взгляд, не стоит ждать от регулятора премий на аукционах при снижении давления первичного предложения.

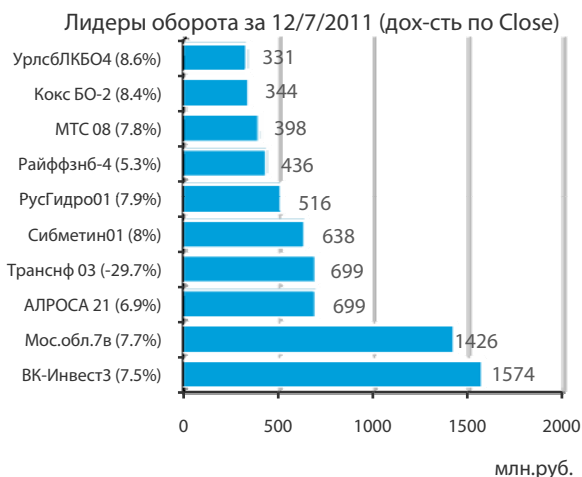
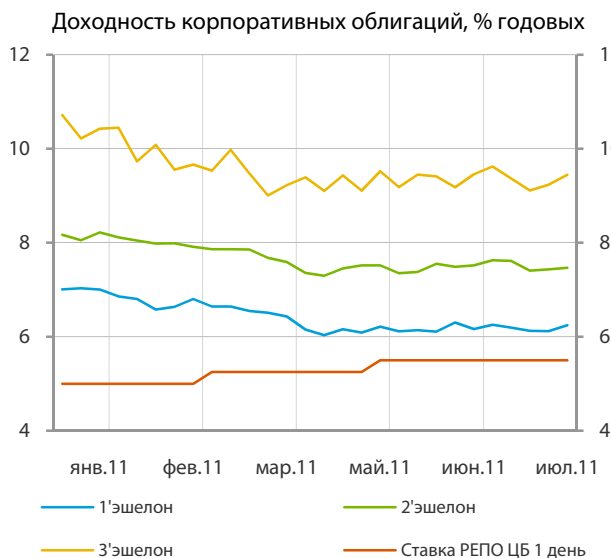
Данное заявление может стать **хорошим драйвером роста длинных ОФЗ, которые остаются привлекательными**. В первую очередь мы рекомендуем к покупке выпуски **ОФЗ 25077, 26206 и 26204**, которые торгуются с премией к кривой. При этом потенциал сужения спреда между ОФЗ 2620 и рублевым евробондом остается на уровне 20-30 б.п. при аналогичном потенциале по спреду к кривой NDF на длине 5 лет. Выпуск **ОФЗ 26205** нам нравится в меньшей степени – бумага торгуется ниже логарифмической кривой при периодическом исчезновении ликвидности в выпуске.

Корпоративные облигации и РИМОВ

В корпоративном сегменте наблюдается преимущественно боковое движение на фоне узких спредов к суверенной кривой. Вместе с тем, идея снижения доходностей длинного конца кривой ОФЗ может также позитивно отразиться на длинных корпоративных бондах I-II эшелона.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** остается на уровне чуть ниже 1,4 трлн. руб.; ставка **MosPrime Rate o/n** – на уровне 3,74%. В целом, ситуация на денежном рынке остается весьма благоприятной для рынка рублевых облигаций.

ММК (Ва3/-/ВВ+) завтра проведет аукцион по размещению биржевых облигаций серии БО-06 объемом 5 млрд. руб. Ориентир ставки купона - 7,45-7,65% (YTM 7,59-7,8%) годовых к погашению через 3 года. Отметим, что короткие выпуски Северстали (Ва2/ВВ/ВВ-) торгуются на рынке с премией к ОФЗ на уровне 86 б.п. Прайсинг по новому выпуску ММК предлагает премию к кривой госбумаг в диапазоне 112-133 б.п. или 26-47 б.п. к экстраполированной кривой Северстали, что выглядит вполне обоснованно, учитывая кредитные метрики компаний. Так, Северсталь превосходит ММК по выручке (\$13,5 млрд. против \$7,7 млрд. по МСФО за 2010 г. соответственно), рентабельности (по EBITDA – 24,2% против 18,6% соответственно), а также уровню долговой нагрузке (чистый долг/EBITDA 1,3x и 2,1x соответственно). При этом на текущем «узком» рынке верхняя граница ориентира по прайсингу ММК находится всего в 20 б.п. от кривой Евраз (-/В+/ВВ-), который уступает ММК по кредитным метрикам (чистый долг/EBITDA - 3,1x). Соответственно, мы рекомендуем принять участие в аукционе по нижней границе прайсинга при спреде к кривой Северстали от 20-25 б.п.



Выплаты купонов

Дата	Сумма	Единица измерения
13 июля 2011 г.	1 178.24	млн. руб.
□ ВТБ, 6	269.25	млн. руб.
□ Волгоград, 34003	17.91	млн. руб.
□ ЕБРР, 5	47.50	млн. руб.
□ Интерград, 1	40.84	млн. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	80.40	млн. руб.
□ Россия, 26199	669.24	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 4	53.10	млн. руб.
14 июля 2011 г.	530.66	млн. руб.
□ ВЭБ-лизинг, 1	211.90	млн. руб.
□ ЛСР-Инвест, 2	138.36	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35001	39.65	млн. руб.
□ ООО Дикая Орхидея, 2	36.03	млн. руб.
□ ТрансФин-М, 3	104.72	млн. руб.
15 июля 2011 г.	811.83	млн. руб.
□ АИЖК, 17	180.48	млн. руб.
□ АИЖК, 18	139.65	млн. руб.
□ АИЖК, 5	40.30	млн. руб.
□ АИЖК, 6	46.13	млн. руб.
□ АИЖК, 7	76.60	млн. руб.
□ Новая перевозочная компания, 1	62.28	млн. руб.
□ Новопластуновское, 1	0.69	млн. руб.
□ Стройтрансгаз, 2	211.65	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 25003	54.05	млн. руб.
17 июля 2011 г.	104.13	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 25002	104.13	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

Дата	Сумма	Единица измерения
13 июля 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26205	30.00	млрд. руб.
14 июля 2011 г.	510.00	млрд. руб.
□ ОБР-20	500.00	млрд. руб.
□ ММК, БО-06	5.00	млрд. руб.
□ РСХБ, 12	5.00	млрд. руб.
15 июля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ РСХБ, 13	5.00	млрд. руб.
□ ИНГ Банк, 01	5.00	млрд. руб.
18 июля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, БО-02	10.00	млрд. руб.
19 июля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 16	15.00	млрд. руб.
21 июля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Космос Групп, БО-01	1.50	млрд. руб.

Погашения и оферты

Дата	Сумма	Единица измерения
13 июля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Волгоград, 34003	0.90	млрд. руб.
14 июля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ЛСР-Инвест, 2	3.00	млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 2	10.00	млрд. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 3	10.00	млрд. руб.
15 июля 2011 г.	0.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	1.00	млрд. руб.
17 июля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, Ц-02	0.00	млрд. руб.
19 июля 2011 г.	23.09	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	1.00	млрд. руб.
□ Красноярск, 34010	1.00	млрд. руб.
□ Липецкая область, 34004	1.50	млрд. руб.
20 июля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ ОПК "ОБОРОНПРОМ", 01	21.09	млрд. руб.
21 июля 2011 г.	37.00	млрд. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 1	2.00	млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	5.00	млрд. руб.
□ РВК-Финанс, 01	1.75	млрд. руб.
□ РМК Парк Плаза, 1	0.50	млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 5	2.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, 12	1.50	млрд. руб.
22 июля 2011 г.	31.50	млрд. руб.
□ КБ Кедр, 3	1.50	млрд. руб.
□ ЛЭКстрой, 2	2.50	млрд. руб.
23 июля 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ РИГрупп, 2	1.50	млрд. руб.
25 июля 2011 г.	33.0	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 2	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 3	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 4	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 5	30.00	млрд. руб.
□ ТрансФин-М, 3	1.50	млрд. руб.
26 июля 2011 г.	0.00	млрд. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	1.50	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	1.00	млрд. руб.



Monday 11 июля 2011 г.

- 10:45 Франция: Промышленное производство
- 18:30 Канада: Обзор Банка Канады

Tuesday 12 июля 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен Прогноз: 2.3 % г/г
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен Прогноз: 4.5 % г/г
- 12:30 Великобритания: Баланс внешней торговли
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:30 США: Торговый баланс
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 18:00 США: Индекс экономического оптимизма IBD
- 22:00 США: Публикация протоколов заседания ФРС

Wednesday 13 июля 2011 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 7.7 %
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство Прогноз: 4.8 % г/г
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 16:30 США: Индекс цен на экспорт Прогноз: 0.2 % м/м
- 16:30 США: Индекс цен на импорт Прогноз: -0.6 % м/м
- 22:00 США: Баланс федерального бюджета Прогноз: -\$68 млрд.

Thursday 14 июля 2011 г.

- 03:30 Япония: Индекс делового доверия Reuters Tankan
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен г/г Прогноз: 2.7 % г/г
- 16:30 США: Индекс цен производителей
- 16:30 США: Розничные продажи
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Товарные запасы

Friday 15 июля 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Баланс внешней торговли
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 16:30 США: Производственный индекс Empire Manufacturing
- 17:15 США: Промышленное производство
- 17:55 США: Потребительское доверие от университета Мичигана

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
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	Прямой: +7(495) 228-39-22 icq 311-833-662 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Хмелевский Иван Александрович Khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7 (495) 411-5137 icq 595-431-942 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или icq 329-060-072 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или icq 119-770-099 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Треjder	70-47-35
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