

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «банки и финансовые институты»

Кредитный риск уровня «ВВ»*:

- ХКФ Банк, 06 (ВаЗ/ВВ-/-): выпуск торгуется с премией к суверенной кривой более 200 б.п., что остается привлекательным на фоне крепкого кредитного профиля розничного банка и высокой рентабельности бизнеса: в I п/г банк увеличил чистую прибыль в 1,7 раза - до 6,1 млрд. руб.; кредитный портфель вырос г/г на 27,8% - до 101,5 млрд. руб.
- Банк Санкт-Петербург (ВаЗ/-/-): Банк входит в топ-20 российских банков. Наличие спреда к более крупным банкам с сопоставимым кредитным рейтингом (НОМОС, Зенит, ПСБ, МДМ) выглядит привлекательно: средний уровень спреда к ОФЗ по сопоставимым банкам - 162 б.п. при 183 б.п. по кривой доходности Банка Санкт-Петербург.
- Русский стандарт, 8 (ВаЗ/В+/В+) (100,8/6,72%/0,74**): спред между коротким выпуском Банка и кривой ХКФ Банка (ВаЗ/В+/-) составляет 88 б.п., что выглядит широко. При сопоставимом кредитном качестве Русский стандарт по объему бизнеса превосходит своего ближайшего конкурента в розничном сегменте, в результате чего наличие премии между экстраполированными кривыми розничных банков выглядит необоснованно. Рекомендуем к покупке в рамках стратегии buy&hold.

Первичное предложение

- Абсолют банк, 05 (ВаЗ/-/ВВ+): ориентир купона - 8,25-8,75% (УТР 8,42-8,94%) годовых к 3-летней оферте. С 2010 г. наблюдается сжатие бизнеса банка при сохранении высокого показателя Н1 на уровне 19,1% (на 01.06.2011 г.). При этом главным риском Банка является кредит от материнской структуры (примерно 55% от пассивов) - при наличии риска продажи Банка Группой КВС вопрос по рефинансированию данного объема долга остается открытым. Вместе с тем, прайсинг с премией к кривой госбумаг на уровне 200-250 б.п. и соответственно 33-86 б.п. к кривой банков II эшелона выглядит интересно.

* - 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 15 июля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	14 июл	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.95	3.41	2.86	3.74	2.39
Rus'30, %	4.40	4.83	4.32	5.11	3.91
ОФЗ'46018,%	7.83	8.13	7.55	8.13	7.23
Libor \$ 3М,%	0.25	0.27	0.25	0.52	0.25
Euribor 3М,%	1.61	1.61	1.33	1.61	0.85
MosPrime 3М,%	4.24	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.414	1.483	1.398	1.483	1.267
USD/RUR	28.13	28.50	27.28	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Вчера котировки treasuries оказались под ударом - Обама все еще не может найти компромисс с Конгрессом, S&P поместило рейтинг США на пересмотр, а Бернанке заявил, что ФРС не готова к немедленному запуску QEIII. На этом фоне доходность UST'10 выросла на 7 б.п. - до 2,95%, UST'30 - на 8 б.п. - до 4,25% годовых. Среди важных событий - публикация вечером итогов стресс-тестов европейских банков и продолжение обсуждения вопроса лимита госдолга США на выходных. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Госбумаги развивающихся стран, напротив, вчера подрастали на фоне снижения котировок treasuries. Отчасти рынки поддерживают высокие цены на нефть и металлы, в т.ч. на золото, которое обновило исторический максимум. Вместе с тем, не исключаем сегодня увидеть снижение бумаг после заявления S&P относительно рейтинга США. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Избыточная рублевая ликвидность продолжает поддерживать спрос на корпоративные облигации, которые торгуются в достаточно узких спредах к кривой ОФЗ. Ожидаем сохранения текущей ситуации на рынке при преимущественно боковом движении облигаций с тенденцией на снижение доходностей вслед за рынком ОФЗ. [См. стр. 4](#)

Комментарий

Металлоинвест [См. стр. 3](#)

Абсолют банк [См. стр. 4](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	662.9	624.1	38.8
Депозиты банков в ЦБ	644.1	721.9	-77.8
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	563.1	621.9	-58.8
	(15.07.2011)	(14.07.2011)	

Индикатор	14 июл	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.37	0.70	0.33	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.50	2.12	1.37	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	2.95	3.41	2.86	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.25	4.48	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.40	4.83	4.32	5.11	3.91
спрэд к UST'10	144.3	168.8	124.9	215.0	103.8

Облигации казначейства США

Вчера котировки *treasuries* оказались под ударом – Обама все еще не может найти компромисс с Конгрессом, S&P поместило рейтинг США на пересмотр, а Бернанке заявил, что ФРС не готова к немедленному запуску QEIII. На этом фоне доходность UST'10 выросла на 7 б.п. – до 2,95%, UST'30 – на 8 б.п. – до 4,25% годовых. Среди важных событий – публикация вечером итогов стресс-тестов европейских банков и продолжение обсуждения вопроса лимита госдолга США на выходных.

В четверг рынок госдолга США попал под поток негативной информации. В частности, *Standard & Poor's* **поместило долгосрочный кредитный рейтинг США на пересмотр**, заявив, что существует 50-процентная вероятность его понижения в течение следующих 90 дней. Кроме того, агентство отметило, что может понизить рейтинг даже в случае принятия решения о повышении лимита госдолга страны. На этом фоне стоимость CDS5Y по США выросла до 17-месячного максимума – 55,76 б.п.

Также глава ФРС в своем выступлении несколько охладил пыл инвесторов, которые пытались отыграть его заявление накануне о возможном запуске QEIII. Бен Бернанке заявил, что **ФРС не готова к принятию немедленных мер** дополнительного стимулирования экономики, в частности из-за возросших инфляционных рисков (сегодня, как раз, выйдут **данные по индексу CPI** за июнь). В целом, вчерашняя статистика осталась «за кадром» на фоне более важных событий, хотя и вышла умеренно-позитивной (розничные продажи, первичные обращения за пособием по безработице).

В правительстве США ситуация также накаляется – Обама отменил сегодняшнюю встречу с Конгрессом, дав участникам переговоров **время до утра субботы** для выработки компромиссных решений по сокращению бюджетного дефицита, заявив, что при отсутствии решения встреча будет проведена и **в воскресенье**.

Другим событием, которое произойдет после закрытия российских площадок станет **обнародование результатов стресс-тестов европейских банков**. Участники рынка отмечают, что параметры тестов вновь достаточно мягкие и не включают сценарий с дефолтом Греции. Это может дополнительно усилить негативную реакцию рынка, если результаты окажутся слабыми.

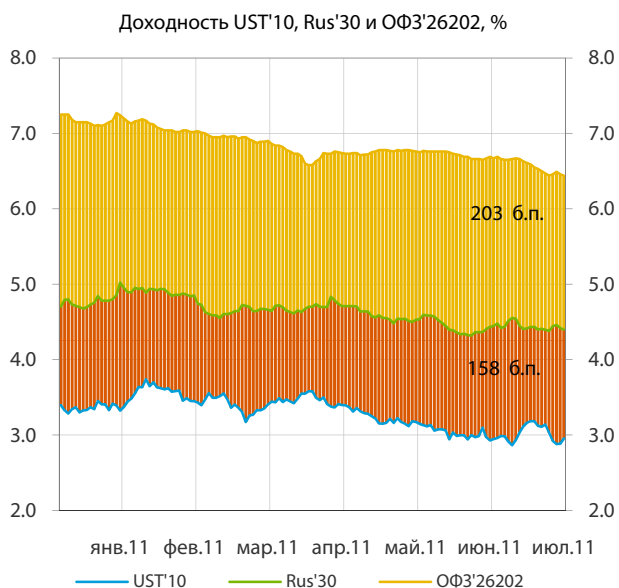
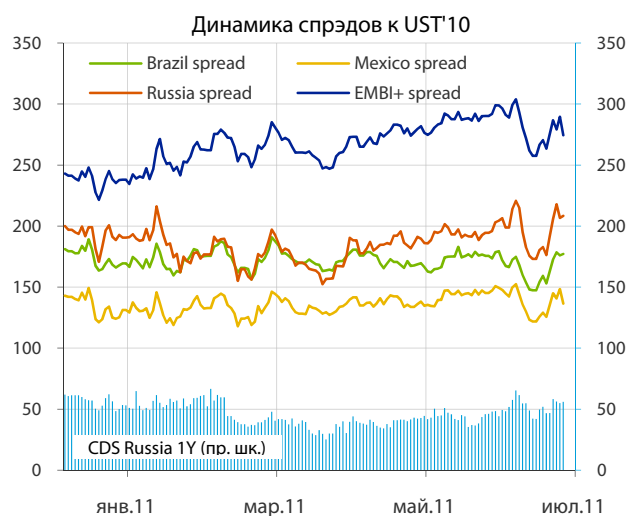
В целом, **на рынках сохраняется напряженная обстановка**, а реализация негативных сценариев по ключевым вопросам грозит серьезными и зачастую непредсказуемыми последствиями для мировой финансовой системы.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Госбумаги развивающихся стран, напротив, вчера подрастали на фоне снижения котировок treasuries. Отчасти рынки поддерживают высокие цены на нефть и металлы, в т.ч. на золото, которое обновило исторический максимум. Вместе с тем, не исключаем сегодня увидеть снижение бумаг после заявления S&P относительно рейтинга США.

Доходность выпуска *Rus'30* вчера снизилась на 2 б.п. - до 4,40%, *RUS'20* – осталась на уровне 4,51% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и UST'10) сузился на 10 б.п. – до 144 б.п. **Индекс EMBI+** при этом упал на 15 б.п. – до 274 б.п.

Отметим на фоне неопределенности относительно госдолга США и стран ЕС при высоких ценах на *commodities*, **суверенные евробонды развивающихся стран выглядят привлекательно**. Вместе с тем, существует риск новой рецессии при реализации негативного сценария по США и ЕС. В связи с этим, инвесторы постепенно теряют привычные ориентиры, из-за чего на рынках **сохраняется высокая волатильность**.

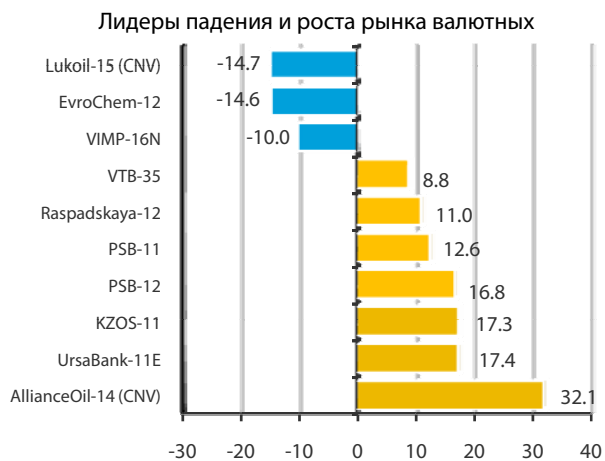


Корпоративные еврооблигации

Металлоинвест (Ba3/-/BB-) Алишера Усманова вчера закрыл книгу на 5-летние еврооблигации в долларах США объемом \$750 млн. с доходностью около 6,5% годовых.

Холдинг «Металлоинвест» - крупнейший в России производитель железной руды. По финансовым показателям Металлоинвест сопоставим с Северсталью, несколько уступая ей по масштабам бизнеса – по итогам 2010 г. по МСФО выучка Металлоинвеста составила \$7,7 млрд. при \$13,5 млрд. у Северстали при показателе EBITDA - \$2,62 млрд. и \$ 3,26 млрд. соответственно и коэффициенте чистый долг/EBITDA – 1,6х и 1,3х соответственно.

В результате, на наш взгляд, новый выпуск Металлоинвеста должен лежать на кривой Северстали, в то время как премия при размещении составила 50 б.п., что выглядит привлекательно для покупки бумаг на вторичке.



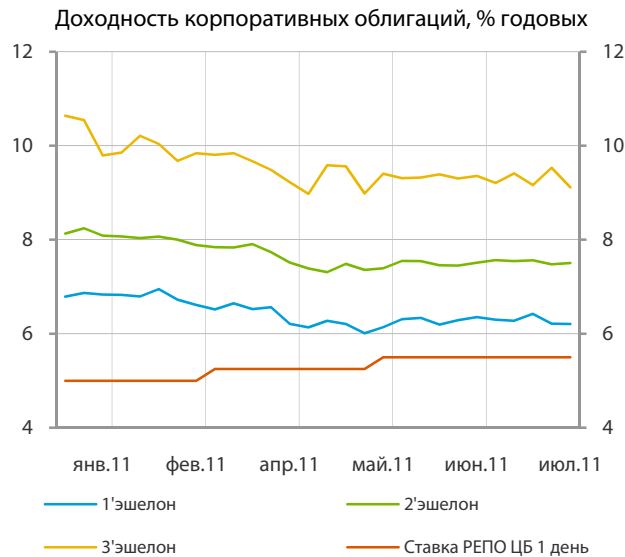
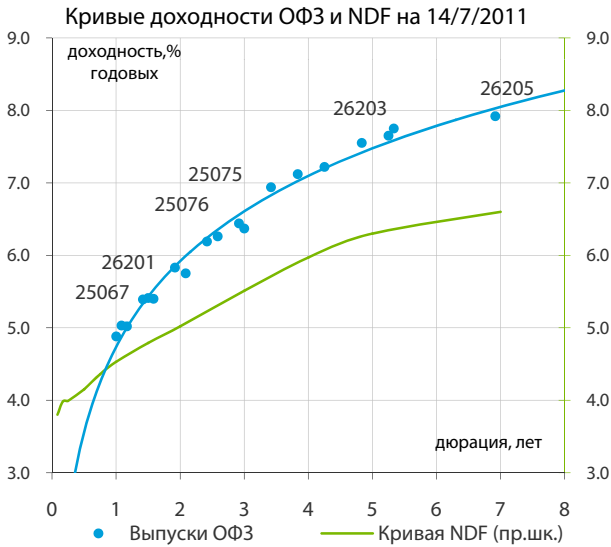
Изменение доходности в базисных пунктах (б.п.) за 14/7/2011

Облигации федерального займа

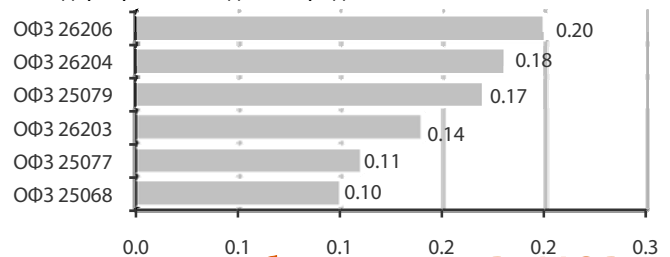
Вчера активность в секторе ОФЗ находилась на среднем уровне, котировки продолжили плавный рост на ожиданиях ослабления давления первичного предложения на рынок. Вместе с тем, потенциал снижения доходностей длинных ОФЗ остается небольшим - около 20-30 б.п.

Напомним, АСВ планирует к 1 ноября утвердить окончательный план санации Банка Москвы. При этом, по заявлению Банка России, что ЦБ, АСВ и ВТБ предварительно *согласовали инвестицию полученных 295 млрд. руб. в ОФЗ*. На этом фоне, в ожидании ослабления давления на рынок первичного предложения со стороны Минфина, котировки госбумаг продолжают подрастать.

Вместе с тем, за последние несколько недель *спрэды по кривой ОФЗ к NDF и рублевому евробонду заметно сузились*, в результате чего, оцениваемый нами потенциал снижения доходностей ОФЗ с дюрацией 4-6 лет, составляет порядка 20-30 б.п.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 14/7/2011, в %

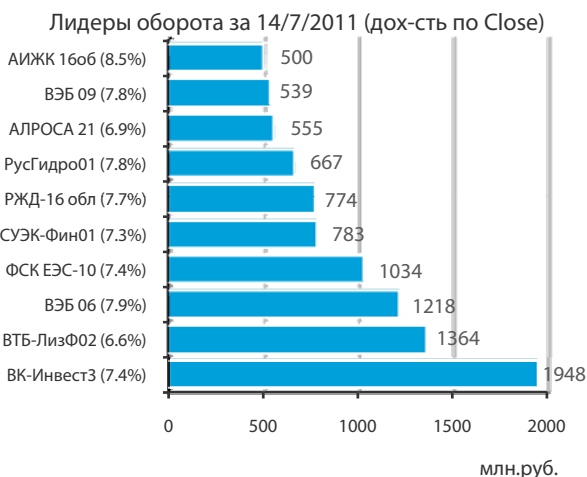


Корпоративные облигации и РИМОВ

Избыточная рублевая ликвидность продолжает поддерживать спрос на корпоративные облигации, которые торгуются в достаточно узких спредах к кривой ОФЗ. Ожидаем сохранения текущей ситуации на рынке при преимущественно боковом движении облигаций с тенденцией на снижение доходностей вслед за рынком ОФЗ.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* после вчерашней уплаты налогов снизился на 40 млрд. руб. – до 1,3 трлн. руб. Ставка *MosPrime Rate o/n* при этом осталась на прежнем уровне - 3,74%. Объем размещения нового выпуска ОБР-20 на уровне 4,1 млрд. руб. также практически не повлиял на денежный рынок.

Абсолют банк (Ва3/-/ВВ+) 20 июля откроет книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 5-й серии объемом 1,8 млрд. руб. Ориентир ставки купона облигаций находится на уровне 8,25-8,75% (УТР 8,42-8,94%) годовых к 3-летней оферте. Абсолют банк является дочерним банком бельгийской финансовой Группы КВС (А1/А/А). По итогам I кв. 2011 г. Банк занял 38-е место по размеру чистых активов. Отметим, что активы банка сокращаются второй год подряд – в 2010 г. на 15,6%, за 5 мес. 2011 г. – еще на 12% - до 107,2 млрд. руб. Аналогичная динамика прослеживается и по кредитному портфелю – на 20% - в 2010 г., -8,7% - за 5 мес. 2011 г. – до 72,3 млрд. руб., и по депозитам (юрлиц и физлиц) – в 2010 г. на 51,4%, за 5 мес. 2011 г. – еще на 27,5% - до 13,9 млрд. руб. При этом просрочка по кредитному портфелю остается выше, чем в среднем по банковской системе – 11,1%. С другой стороны, на фоне сжатия бизнеса показатель Н1 на уровне 19,1% выглядит более чем устойчиво. При этом главным очевидным риском Банка является кредит от материнской структуры на 45 млрд. руб., который составляет 55% от пассивов. С учетом того, что существуют риски продажи Банка Группой КВС, вопрос по рефинансированию данного объема долга остается открытым. Вместе с тем, прайсинг с премией к кривой госбумаг на уровне 200-250 б.п. и соответственно 33-86 б.п. к кривой банков II эшелона с сопоставимым рейтингом выглядит интересно.



Выплаты купонов

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.

19 июля 2011 г.	1 401.28	млн. руб.
□ Авиакомпания Сибирь, 1	206.43	млн. руб.
□ Газпром нефть, 3	588.40	млн. руб.
□ Красноярск, 34010	1.07	млн. руб.
□ ЛР-Инвест, 1	68.56	млн. руб.
□ Липецкая область, 34004	23.79	млн. руб.
□ Мечел, 5	155.80	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, 7	97.34	млн. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	69.81	млн. руб.
□ Ростелеком, 12	112.19	млн. руб.
□ Чувашия, 31006	18.05	млн. руб.
□ Ярославская обл, 34010	59.85	млн. руб.

20 июля 2011 г.	11 337.93	млн. руб.
□ Белгородская область, 24002	20.04	млн. руб.
□ Россия, 25064	1 335.15	млн. руб.
□ Россия, 25067	1 267.65	млн. руб.
□ Россия, 25075	5 146.50	млн. руб.
□ Россия, 26200	760.50	млн. руб.
□ Россия, 26201	914.48	млн. руб.
□ Россия, 46022	1570.50	млн. руб.
□ Ростелеком, 13	54.84	млн. руб.
□ СОЛЛЕРС, 2	186.99	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 5	81.28	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

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.	20.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 19	20.00	млрд. руб.
21 июля 2011 г.	11.50	млрд. руб.
□ Космос Групп, БО-01	1.50	млрд. руб.
□ ОБР-20	10.00	млрд. руб.
03 августа 2011 г.	1.80	млрд. руб.
□ Абсолют Банк, 05	1.80	млрд. руб.

Погашения и оферты

15 июля 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00	млрд. руб.

17 июля 2011 г.		0.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, Ц-02	Погашение	0.00	млрд. руб.

19 июля 2011 г.		3.50	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00	млрд. руб.
□ Красноярск, 34010	Погашение	1.00	млрд. руб.
□ Липецкая область, 34004	Погашение	1.50	млрд. руб.

20 июля 2011 г.		21.09	млрд. руб.
□ ОПК "ОБОРОНПРОМ", 01	Оферта	21.09	млрд. руб.

21 июля 2011 г.		12.75	млрд. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 1	Погашение	2.00	млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	Погашение	5.00	млрд. руб.
□ РВК-Финанс, 01	Погашение	1.75	млрд. руб.
□ РМК Парк Плаза, 1	Оферта	0.50	млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 5	Оферта	2.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, 12	Оферта	1.50	млрд. руб.

22 июля 2011 г.		4.00	млрд. руб.
□ КБ Кедр, 3	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ ЛЭКстрой, 2	Погашение	2.50	млрд. руб.

23 июля 2011 г.		1.50	млрд. руб.
□ РИГрупп, 2	Погашение	1.50	млрд. руб.

25 июля 2011 г.		121.5	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 2	Оферта	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 3	Оферта	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 4	Оферта	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 5	Оферта	30.00	млрд. руб.
□ ТрансФин-М, 3	Оферта	1.50	млрд. руб.

26 июля 2011 г.		2.50	млрд. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00	млрд. руб.

27 июля 2011 г.		10.00	млрд. руб.
□ РЖД, 19	Оферта	10.00	млрд. руб.

28 июля 2011 г.		2.00	млрд. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 5	Оферта	2.00	млрд. руб.

29 июля 2011 г.		12.00	млрд. руб.
□ Интурист, ВАО, 2	Оферта	2.00	млрд. руб.
□ Банк Москвы, 1	Погашение	10.00	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