

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РиМОВ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- Москва (BBB/Ваа1/BBB): кривая Москвы торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 40-50 б.п. при сужении до 0 б.п. в длинном конце. Рекомендуем короткие выпуски Москва, 58 и Москва, 50 в качестве альтернативы ОФЗ и ОБР, которые дают премию по доходности к суверенной кривой на уровне 80-100 б.п.

Кредитный риск уровня «BB»:

Первичное предложение:

- Республика Саха (Якутия), 35003 (-/BB-/BB): ориентир доходности - 7,75-8,25% годовых при дюрации 3,65 года. Недавно размещенные выпуски Ярославская обл., 34010 (-/BB-) и Волгоградская обл., 34005 (-/BB/-) торгуются на рынке с премией к ОФЗ 88 и 71 б.п. соответственно при прайсинге Якутии - 63 - 113 б.п. При этом отметим, что Якутия превосходит данных эмитентов по размеру доходов бюджета при более сильном кредитном профиле, в результате чего покупка нового выпуска Якутии выглядит привлекательно при наличии премии к рынку.

Кредитный риск уровня «B»:

- Беларусь, 1 (B2/B/-) (98,5/10,07%/1,50): Республика ожидает поступления кредита из Антикризисного фонда ЕврАзЭС на \$1 млрд. в мае. Вместе с тем, А.Кудрин отметил, что только средств фонда ЕврАзЭС для белорусской экономики будет недостаточно и рекомендовал также вести работу с МВФ. В случае стабилизации ситуации в РБ нашей целью по спрэду к ОФЗ является уровень 200 - 250 б.п. при текущем - 454 б.п. Текущая рекомендация - накапливать.
- Московская обл., 8 (B1/-/-) (102,0/7,34%/1,21): среднесрочный выпуск остается привлекательным на кривой Мособласти, торгуясь со спрэдом к ОФЗ на уровне 208 б.п. при 121 б.п. по более длинному выпуску 7 серии с дюрацией 2,67 года. 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

за неделю с 9 по 15 мая 2011 г.

Вторник 16 мая 2011 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	13 май	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.17	3.62	3.15	3.74	2.39
Rus'30, %	4.53	4.94	4.48	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.83	7.84	7.49	7.84	7.23
Libor \$ 3М,%	0.26	0.31	0.26	0.54	0.26
Euribor 3М,%	1.43	1.43	1.08	1.43	0.68
MosPrime 3М,%	4.07	4.10	3.75	4.40	3.73
EUR/USD	1.412	1.483	1.350	1.483	1.192
USD/RUR	28.15	29.29	27.28	31.80	27.28

Облигации казначейства США

За прошедшую неделю доходности treasuries практически не изменились на фоне сохраняющейся нестабильной рыночной конъюнктуры и снижения инфляционных ожиданий после пятничных данных по индексу CPI. В результате, за неделю доходность UST'10 выросла на 2 б.п. - до 3,17%, UST'30 - также на 2 б.п. - до 4,33%. На текущей недели настроения инвесторов будут под влиянием итогов встречи министров финансов ЕС по вопросу Греции, а также макростатистики по США. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На фоне растущей волатильности на рынках акций и commodities сектор евробондов развивающихся стран остается островом стабильности - котировки госбумаг ЕМ продолжили плавно подрастать вслед за снижением кривой treasuries. Вместе с тем, нельзя исключать, что коррекционные настроения доберутся и до этого рынка при углублении коррекции на сырьевых рынках. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

В секторе корпоративных рублевых облигаций и облигаций РиМОВ наблюдалось снижение аппетита к риску при продажах длинного конца кривой облигаций. Ситуация на МБК стабилизировалась, однако начало нового налогового периода, вероятно, вновь повысит волатильность на денежном рынке. В результате, на текущий момент факторов для возвращения покупателей на рынок мы не видим. [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности

	Изменение		
Остатки на к/с банков	729.2	657.9	71.3
Депозиты банков в ЦБ	397.3	443.1	-45.8
Сальдо операций ЦБ РФ	371.2	199.9	171.3
(млрд. руб.)	(16.05.2011)	(06.05.2011)	

Облигации казначейства США

За прошедшую неделю доходности *treasuries* практически не изменились на фоне сохраняющейся нестабильной рыночной конъюнктуры и снижения инфляционных ожиданий после пятничных данных по индексу *CPI*. В результате, за неделю доходность *UST'10* выросла на 2 б.п. - до 3,17%, *UST'30* - также на 2 б.п. - до 4,33%. На текущей недели настроения инвесторов будут под влиянием итогов встречи министров финансов ЕС по вопросу Греции, а также макростатистики по США.

Данные по потребительским ценам США (индекс *CPI*), которые были опубликованы в пятницу, способствовали **снижению инфляционных ожиданий на рынке**, что поддержало доходности *treasuries*. Так, несмотря на ускорение роста индекса в годовом выражении на 0,1 п.п., цены без учета стоимости топлива и продуктов питания (индекс *Core CPI*), которые отслеживает ФРС остались без изменения на уровне 1,3%, что по-прежнему остается существенно ниже «целевого» уровня американского ЦБ около 2%. На этом фоне спрэд между *UST'10* и 10-летними *TIPS* сузился до годового минимума (2,32 п.п.).

На этой неделе по **США выйдет блок макростатистики по рынку жилья** - несмотря на некоторое улучшения на рынке в марте, инвесторы ожидают, что в апреле сохранится стагнация. В частности, в этом ключе в пятницу глава ФРБ Атланты Д.Локхарт заявил, что, по его мнению, рано в массовом порядке сворачивать стимулирующую политику, и необходимо дождаться более устойчивого роста. Вместе с тем, он признал, что изменение риторики ФРС могло бы говорить о начале ужесточения монетарной политики регулятора.

Новостной фон на рынках остается весьма нервным, что также способствует поддержке *treasuries*. Сегодня должна состояться встреча министров финансов ЕС, на которой будет **обсуждаться вопрос продления помощи Греции**, оказываемой Евросоюзом и МВФ. Напомним, что, учитывая крайне тяжелое экономическое состояние страны, инвесторы опасаются принятия более радикальных мер - от реструктуризации долга Греции до ее выхода из зоны евро.

«Разменной монетой» в политической игре между демократами и республиканцами также по-прежнему остается **повышение предельного уровня долга США** - затягивание процесса согласования может привести к необратимым последствиям. Пока *UST* не потеряли своего статуса наиболее ликвидного и емкого актива «тихой гавани».

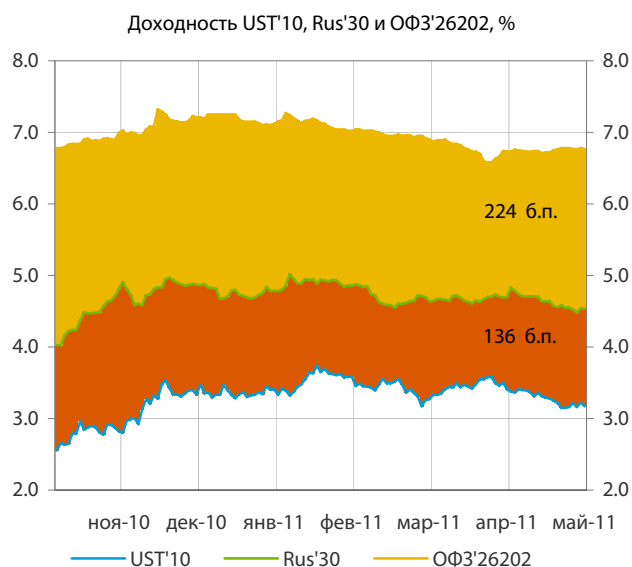
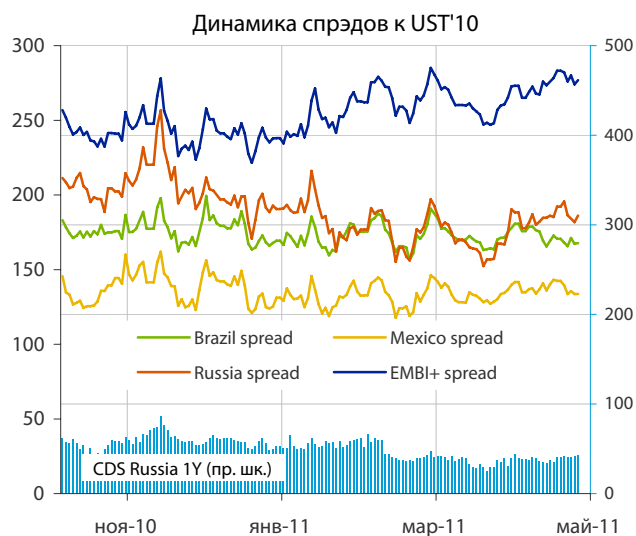
Суверенные еврооблигации РФ и EM

На фоне растущей волатильности на рынках акций и *commodities* сектор еврообондов развивающихся стран остается островом стабильности - котировки госбумаг EM продолжили плавно подрастать вслед за снижением кривой *treasuries*. Вместе с тем, нельзя исключать, что коррекционные настроения доберутся и до этого рынка при углублении коррекции на сырьевых рынках.

За неделю доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 2 б.п. - до 4,53%, *RUS'20* - на 9 б.п. - до 4,67% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и *UST'10*) сузился на 4 б.п. - до 136 б.п. **Индекс EMBI+** при этом снизился на 6 б.п. - до 277 б.п.

Не исключаем, что **коррекция в любой момент может перекинуться на долговые рынки EM** - помимо текущих «локальных» рисков Греции, инфляции в Китае и пр. существует глобальный фактор - запущен механизм снижения ликвидности: повышение ставок ЕЦБ, завершение в июне QEII. На этой неделе выйдут данные по инфляции в еврозоне, которые могут указать на сохранение инфляционного давления в регионе.

Индикатор	13 май	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.54	0.85	0.54	0.88	0.33
UST'5 Ytm, %	1.84	2.36	1.84	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.17	3.62	3.15	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.31	4.69	4.26	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.53	4.94	4.48	5.84	3.91
спрэд к UST'10	136.3	154.2	103.8	268.1	103.8



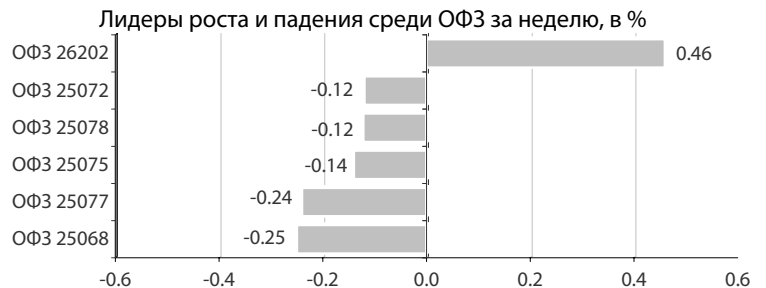
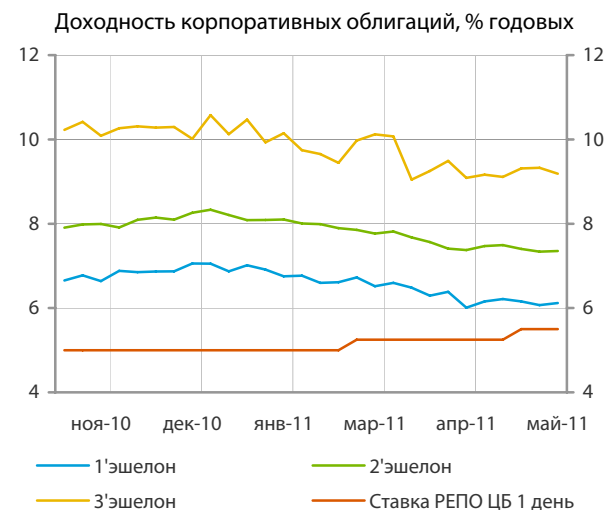
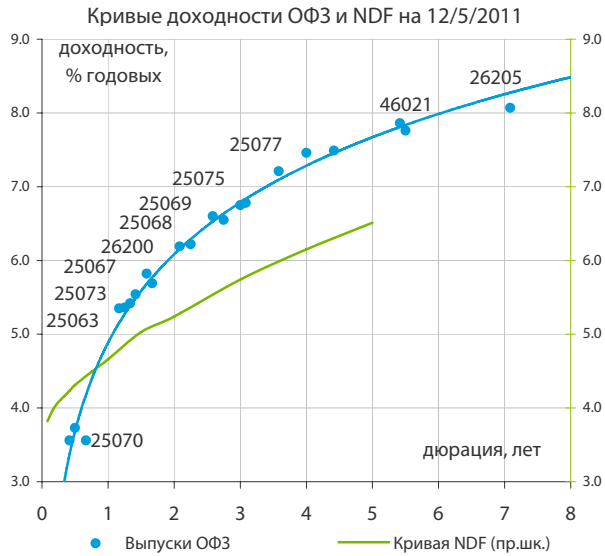
Облигации федерального займа

Рыночная конъюнктура в секторе рублевых госбумаг остается достаточно напряженной – из-за нестабильного внешнего фона давление на рынок оказывают продажи нерезидентов при повышенных ставках NDF. Дополнительную неопределенность вносят размещения Минфина, что также держит участников рынка в напряжении. В результате, инвесторам необходимо сохранять осторожность, в тоже время для глубокой коррекции факторов пока нет.

Всю прошлую неделю наблюдалась консолидация рынка ОФЗ при негативном внешнем фоне. Сегодня не исключаем **сохранения негативных настроений на рынке** при росте ставок NDF в приделах 10 б.п.: годовой контракт достиг 4,66%, 5-летний – 6,5%, что будет провоцировать продажи на рынке, в первую очередь, нерезидентов.

Отметим, что неопределенность внешних факторов достаточно высока, в результате чего **глубина коррекции на российском рынке также неясна**. Однако, аукцион по 3-летнему выпуску ОФЗ 25076 на 20 млрд. руб. показал, что спрос на относительно короткие выпуски сохраняется. При этом нельзя исключать, что анонсированный на эту среду 7-летний выпуск ОФЗ будет заменен на более короткий – спрос в длинном конце кривой на текущий момент достаточно слабый.

Вместе с тем, спрэд между **Russia-18R и ОФЗ 26204** на текущий момент расширился до 130 б.п. при доходности ОФЗ 7,86% годовых. Не исключаем, что при уровне доходности ближе к 8,0% годовых выпуск ОФЗ 26204 сможет нащупать рыночный спрос.



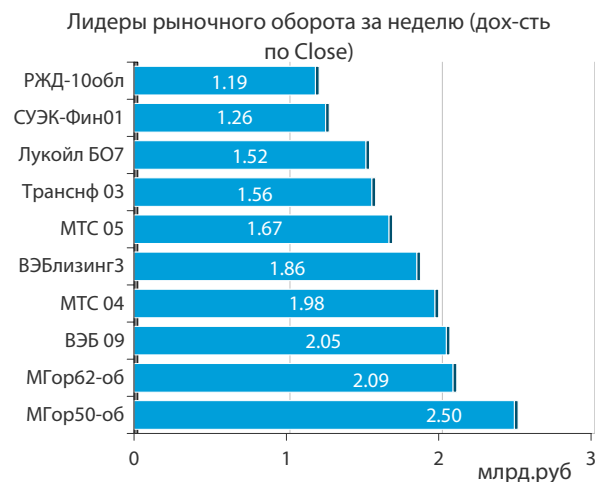
Корпоративные облигации и РИМОВ

В секторе корпоративных рублевых облигаций и облигаций РИМОВ наблюдалось снижение аппетита к риску при продажах длинного конца кривой облигаций. Ситуация на МБК стабилизировалась, однако начало нового налогового периода, вероятно, вновь повысит волатильность на денежном рынке. В результате, на текущий момент факторов для возвращения покупателей на рынок мы не видим.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** всю неделю держался у отметки 1,1 трлн. руб. при стабилизации индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** на уровне 3,5% годовых. Вместе с тем, сегодня начинаются новые налоговые платежи, которые продлятся до конца месяца – не исключаем повышения волатильности на денежном рынке при новом оттоке ликвидности.

Отметим, что объемы торгов на рынке остаются ниже среднего уровня по сравнению с апрелем на 20% - на фоне внешней нестабильности и удорожания фондирования с начала мая российские инвесторы стараются остаться в бумагах, **заяв пассивную позицию**. При этом игроки не направляют средства от купонов или погашения/оферт на новые покупки, аккумулируя подушку ликвидности; приток свежих денег на рынке также не наблюдается.

Ожидаем, что на этой неделе **боковое движение в секторе рублевых облигаций сохранится**. Впрочем, не исключаем локальных продаж из-за проблем с ликвидностью, которые могут возникнуть в процессе налогового периода.



Выплаты купонов

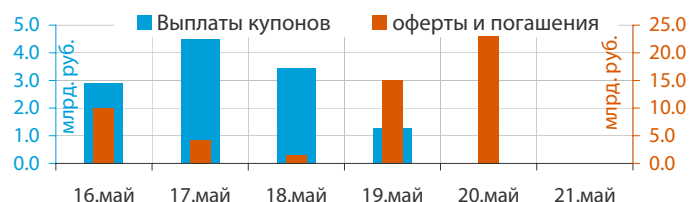
понеделник 16 мая 2011 г.	2 911.44	млн. руб.
□ Москва, 64	2 776.80	млн. руб.
□ РВК-Финанс, 03	134.64	млн. руб.
вторник 17 мая 2011 г.	4 476.39	млн. руб.
□ Алеф-Банк, 01	27.42	млн. руб.
□ Волгоградская область, 34001	30.92	млн. руб.
□ МГ групп, 3	39.13	млн. руб.
□ МТС, 4	2 505.60	млн. руб.
□ МТС, 7	433.80	млн. руб.
□ МТС, 8	609.60	млн. руб.
□ Мособлгаз, 1	150.40	млн. руб.
□ Русфинанс Банк, 10	78.78	млн. руб.
□ Сэтл Групп, 1	58.34	млн. руб.
□ ТрансКредитБанк, БО-1	193.40	млн. руб.
□ ЮниКредит Банк, 4	349.00	млн. руб.
среда 18 мая 2011 г.	3 459.44	млн. руб.
□ Внешпромбанк, 1	67.32	млн. руб.
□ ИНПРОМ, 3	61.58	млн. руб.
□ Москва, 65	2 776.80	млн. руб.
□ Объединенные кондитеры-Финанс, 1	160.80	млн. руб.
□ РЖД, 9	7.50	млн. руб.
□ РейлТрансАвто (РТА), 02	43.94	млн. руб.
□ Русфинанс Банк, 11	78.78	млн. руб.
□ Рэйл Лизинг Финанс, 1	0.45	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), 2	164.56	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), 3	97.72	млн. руб.
четверг 19 мая 2011 г.	1 275.45	млн. руб.
□ Газпромбанк, 4	683.20	млн. руб.
□ ММК, БО-1	172.05	млн. руб.
□ ОАО ДОМО, 1	74.80	млн. руб.
□ Парнас-М, 2	23.68	млн. руб.
□ Промсвязьбанк, 5	173.88	млн. руб.
□ Ростелеком, 2	41.88	млн. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	42.39	млн. руб.
□ Ярославская обл, 34009	63.57	млн. руб.

Погашения и оферты

понеделник 16 мая 2011 г.		10.00	млрд. руб.
□ Росбанк, 10 (А5)	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ Росбанк, 8 (А3)	Оферта	5.00	млрд. руб.
вторник 17 мая 2011 г.		4.30	млрд. руб.
□ МГ групп, 3	Погашение	1.80	млрд. руб.
□ Мособлгаз, 1	Погашение	2.50	млрд. руб.
среда 18 мая 2011 г.		1.48	млрд. руб.
□ ИНПРОМ, 3	Погашение	1.30	млрд. руб.
□ Рэйл Лизинг Финанс, 1	Погашение	0.18	млрд. руб.
четверг 19 мая 2011 г.		15.00	млрд. руб.
□ МТС, 4	Оферта	15.00	млрд. руб.
пятница 20 мая 2011 г.		23.00	млрд. руб.
□ Авангард АКБ, 3	Оферта	1.50	млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00	млрд. руб.
□ РЖД, 9	Оферта	15.00	млрд. руб.
□ ЭнергоСтрой-Финанс, 1	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Национальный капитал, 2	Погашение	3.00	млрд. руб.
вторник 24 мая 2011 г.		3.50	млрд. руб.
□ Атомстройэкспорт-Финанс, 1	Погашение	1.50	млрд. руб.
□ Свободный сокол, 3	Погашение	2.00	млрд. руб.
среда 25 мая 2011 г.		4.00	млрд. руб.
□ ОАО ДОМО, 1	Оферта	2.00	млрд. руб.
□ НС-финанс, 1	Погашение	2.00	млрд. руб.
четверг 26 мая 2011 г.		10.00	млрд. руб.
□ АВТОВАЗ, 4	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	Оферта	0.50	млрд. руб.
□ Техносила-Инвест, 1	Погашение	2.00	млрд. руб.
□ Якутия, 34003	Погашение	2.50	млрд. руб.
пятница 27 мая 2011 г.		1.00	млрд. руб.
□ Корпорация железобетон, 1	Погашение	1.00	млрд. руб.
понеделник 30 мая 2011 г.		5.00	млрд. руб.
□ ИТЕРА ФИНАНС, 1	Оферта	5.00	млрд. руб.
вторник 31 мая 2011 г.		2.00	млрд. руб.
□ Группа Черкизово, 1	Погашение	2.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-26	Погашение	0.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-27	Погашение	0.00	млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

пятница 20 мая 2011 г.	2.50	млрд. руб.
□ Республика Саха (Якутия), 35003	2.50	млрд. руб.
четверг 26 мая 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Банк Зенит, БО-06	5.00	млрд. руб.
вторник 31 мая 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ Акрон, 04	3.75	млрд. руб.
□ Акрон, 05	3.75	млрд. руб.
2-я половина мая	3.00	млрд. руб.
□ РСГ-Финанс, 1	3.00	млрд. руб.



понедельник 16 мая 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Баланс внешней торговли Прогноз: €1.5 млрд.
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен Прогноз: 1.6 % г/г
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка Прогноз: 20
- 17:00 США: Выступление управляющего ФРС США
- 17:00 США: Покупки иностранцами ценных бумаг Мифина США
- 17:00 США: Чистый приток капитала
- 18:00 США: Индекс рынка жилья Прогноз: 17

вторник 17 мая 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен Прогноз: 4.2 % г/г
- 12:30 Великобритания: Индекс розничных цен Прогноз: 5.2 % г/г
- 13:00 Германия: Индекс текущих условий ZEW Прогноз: 87.5
- 13:00 Германия: Индекс настроений ZEW Прогноз: 5
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:30 США: Число выданных разрешений на строительство Прогноз: 0.58 млн.
- 16:30 США: Число закладок новых домов Прогноз: 0.568 млн. м/м
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 17:15 США: Промышленное производство Прогноз: 0.4 % м/м
- 17:15 США: Загруженность производственных мощностей Прогноз: 77.6 % м/м

среда 18 мая 2011 г.

- 12:30 Великобритания: Протоколы Банка Англии
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 7.8 %
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 22:00 США: Протоколы ФРС

четверг 19 мая 2011 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи Прогноз: 2.5 % г/г
- 14:00 Великобритания: Индекс заказов Конфедерации британской промышленности
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Опережающие индикаторы за апрель
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии за май

пятница 20 мая 2011 г.

- Япония: Решение по ставке Банка Японии
- 10:00 Германия: Индекс цен производителей Прогноз: 6 % г/г
- 12:00 Еврозона: Сальдо текущего счета
- 12:00 Еврозона: Потребительское доверие

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