

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «облигации повышенного риска»

Машиностроение:

- СОЛЛЕРС, 2 (-/-/-) (106,0/9,6%/1,92*): после выхода сильной отчетности за 2010 г. по МСФО и обновления прогнозов по росту объемов производства и выручки на 2011 г. ломбардный выпуск СОЛЛЕРСа вырос на 2 фигуры, где продолжает консолидироваться. Группа подтвердила устойчивый тренд на восстановление финансовых и операционных показателей при снижении уровня долговой нагрузки. Мы рекомендуем накапливать данный выпуск при среднесрочном потенциале снижения доходности до 100 б.п.

Розничная торговля:

- Аптечная сеть 36,6, 2 (-/-/-) (100,0/19,22%/0,58): бумага продолжает торговаться вблизи номинала при амортизационной структуре выпуска. Рублевые облигации с купоном 18% остаются самым дорогим долгом компании; не исключаем объявления новых оферт эмитентом. Бумаги интересны для стратегии buy&hold высокорискованным инвесторам - долговая нагрузка Аптек остается высокой – по итогам 9 мес. 2010 г. чистый долг/EBITDA составил 5,8х.

Банки:

- ТКС Банк (B2/-/B) кривая эмитента торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 650 б.п. или 260 б.п. к облигациям банков с рейтингом «B2/B». Мы отмечаем снижение стоимости и диверсификацию ресурсной базы Банка, что должно позитивно отразиться на его кредитном качестве. Улучшение кредитного профиля эмитента отмечают агентства Fitch и Moody's, повысив рейтинг банка до уровня «B/B2». Вместе с тем, мы отдаем предпочтение короткому выпуску ТКС Банк, БО-02 (102,9/11,16%/0,51).

Строительные материалы:

- Полипласт, 02 (-/-/-) (101,34/11,42%/1,25): выпуск предполагает премию около 350 б.п. к обращающимся облигациям строительных компаний (ЛенСпецСМУ, ЛСР) и около 500 б.п. к облигациям эмитентов химического сектора (Акрон, Еврохим). Финансовые показатели Группы демонстрируют позитивную динамику: выручка за 2010 г. выросла на 18%, долговая нагрузка остается в консервативных границах: чистый долг/EBITDA - 3,8х. «Справедливым» видим уровень спреда к кривой ЛенСпецСМУ-ЛСР - 150–200 б.п.

* - (цена, % от номинала / доходность, % годовых / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Вторник 17 мая 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	16 май	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.15	3.59	3.15	3.74	2.39
Rus'30, %	4.54	4.88	4.48	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	8.03	8.03	7.49	8.03	7.23
Libor \$ 3M,%	0.26	0.31	0.26	0.54	0.26
Euribor 3M,%	1.43	1.43	1.08	1.43	0.69
MosPrime 3M,%	4.07	4.10	3.75	4.40	3.73
EUR/USD	1.416	1.483	1.359	1.483	1.192
USD/RUR	28.07	29.28	27.28	31.80	27.28

Облигации казначейства США

В понедельник доходности treasuries продолжились снижаться, вплотную приблизившись к минимумам текущего года, чему способствовали негативные данные по производственному индексу Нью-Йорка и снижению инфляционных ожиданий. В результате, доходность UST'10 снизилась на 2 б.п. – до 3,15%, UST'30 – на 4 б.п. – до 4,27%. Сегодня испортить настроения игрокам могут данные по рынку жилья в США. В тоже время, не исключаем коррекцию UST на фоне позитива из Европы. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На рынке еврооблигаций РФ вчера был достаточно тихий торговый день при небольшом обороте торгов; боковое движение также наблюдалось в секторе евробондов других развивающихся стран – инвесторы заняли выжидательную позицию относительно решения министрами финансов ЕС «греческого вопроса». Не исключаем сегодня увидеть преобладание покупок на рынке на фоне позитивных новостей из Европы. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

В секторе корпоративных облигаций и облигаций РИМОВ активность инвесторов по-прежнему остается невысокой; негативно на рынке сказывается давление со стороны суверенной кривой, а также внешняя нестабильная рыночная конъюнктура. Позитивным моментом является сохранение стабильности на денежном рынке после начала налоговых платежей. [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	728.7	729.2	-0.5
Депозиты банков в ЦБ	382.1	397.3	-15.2
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	297.8	299.1	-1.3
	(17.05.2011)	(16.05.2011)	

Индикатор	16 май	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.52	0.83	0.52	0.88	0.33
UST'5 Ytm, %	1.80	2.32	1.80	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	3.15	3.59	3.15	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.27	4.69	4.26	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.54	4.88	4.48	5.84	3.91
спрэд к UST'10	139.4	154.2	103.8	268.1	103.8

Облигации казначейства США

В понедельник доходности treasuries продолжили снижаться, вплотную приблизившись к минимумам текущего года, чему способствовали негативные данные по производственному индексу Нью-Йорка и снижение инфляционных ожиданий. В результате, доходность UST'10 снизилась на 2 б.п. – до 3,15%, UST'30 – на 4 б.п. – до 4,27%. Сегодня испортить настроения игрокам могут данные по рынку жилья в США. В тоже время, не исключаем коррекцию UST на фоне позитива из Европы.

Индекс производственной активности Нью-Йорка *Empire Manufacturing* снизился в мае больше ожиданий инвесторов – до 11,9 п. по сравнению с 21,7 п. в апреле. Добавило нервозности торгам и ожидания решения долговых проблем Греции на встрече министров финансов европейских стран 16-17 мая.

Другим фактором роста котировок госбумаг США остается *снижение первичного предложения UST* – вчера Казначейство достигло предельного уровня долга страны на уровне чуть менее \$14,3 трлн. За счет внутренних ресурсов США могут поддерживать нормальный режим работы до 2 августа, когда фактически наступит техдефолт по обязательствам США. В целом, у рынка нет сомнений, что *предельный уровень долга страны будет превышен*, однако настораживает, что «час Ч» наступает в августе – традиционном месяце потрясений и катаклизмов.

Сегодня ожидается выход *блока макростатистики по рынку жилья* – несмотря на некоторое улучшения на рынке в марте, инвесторы ожидают, что в апреле сохранится стагнация. В целом, восстановление данного сегмента экономики США до докризисных уровней может занять еще 1-2 года. Напомним, что рынок жилья и труда являются основными сегментами экономики, от которых зависит устойчивость текущего экономического роста в стране.

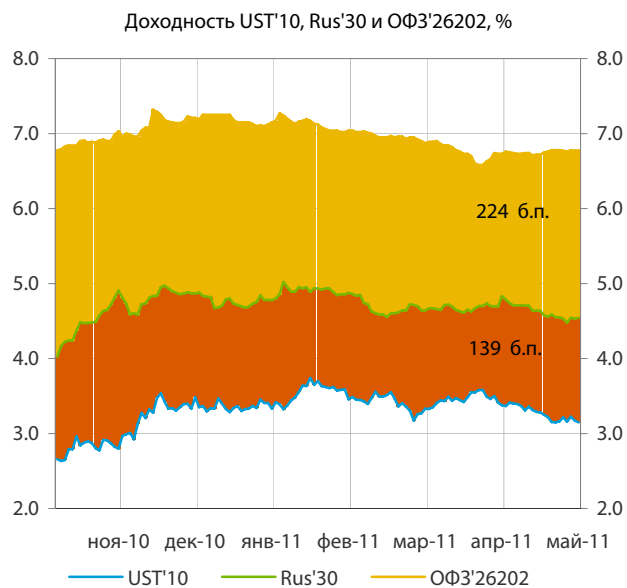
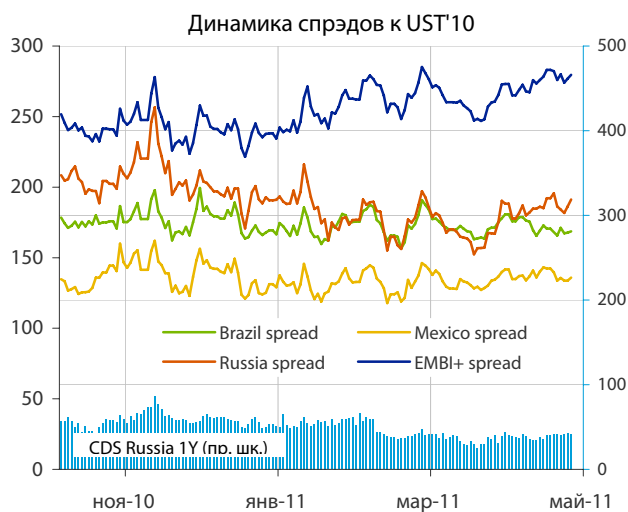
Вместе с тем, не исключаем, что на фоне позитивных новостей из Европы, рынок treasuries может немного скорректироваться. Так, вчера вечером, министры финансов стран зоны евро договорились о *выделении финансовой помощи Португалии* в размере €78 млрд. Сегодня должна решиться судьба Греции – по данным СМИ, канцлер Германии А.Меркель *высказалась резко против реструктуризации задолженности* любой из стран ЕС, как минимум до 2013 г., когда будет создан постоянный механизм финансовой стабильности. Реструктуризация греческих долгов, основными держателями которых являются германские банки, может нанести значительный ущерб экономике региона.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

На рынке еврооблигаций РФ вчера был достаточно тихий торговый день при небольшом обороте торгов; боковое движение также наблюдалось в секторе евробондов других развивающихся стран – инвесторы заняли выжидательную позицию относительно решения министрами финансов ЕС «греческого вопроса». Не исключаем сегодня увидеть преобладание покупок на рынке на фоне позитивных новостей из Европы.

Вчера доходность выпуска *Rus'30* выросла на 1 б.п. - до 4,54%, *RUS'20* – на 2 б.п. – до 4,69% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 3 б.п. – до 139 б.п. Индекс *EMBI+* вырос также на 3 б.п. – до 277 б.п.

При достаточно нервном внешнем новостном фоне, наблюдающемся с начала мая, евробонды развивающихся стран торгуются в боковом диапазоне при снижении кривой UST. В результате, на текущий момент спрэд EMBI+ находится в 5 б.п. от максимума текущего года – при поступлении позитивных новостей по решению долговых проблем Греции мы *не исключаем, что бонды ЕМ могут немного подрасти сегодня*.



Облигации федерального займа

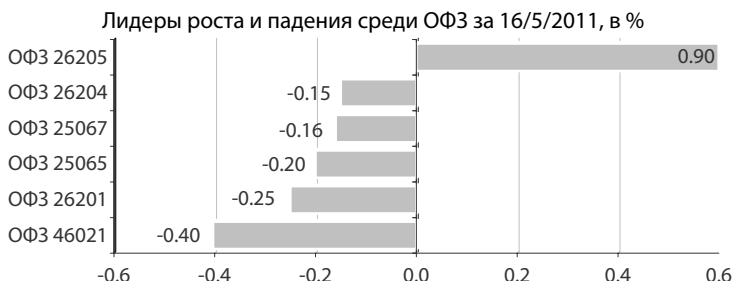
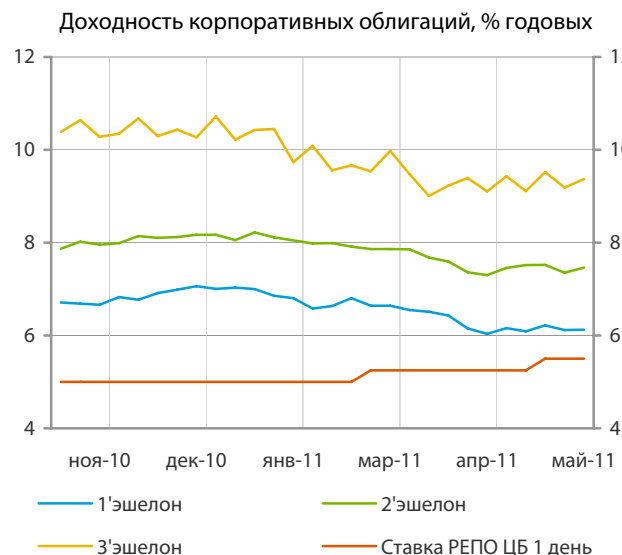
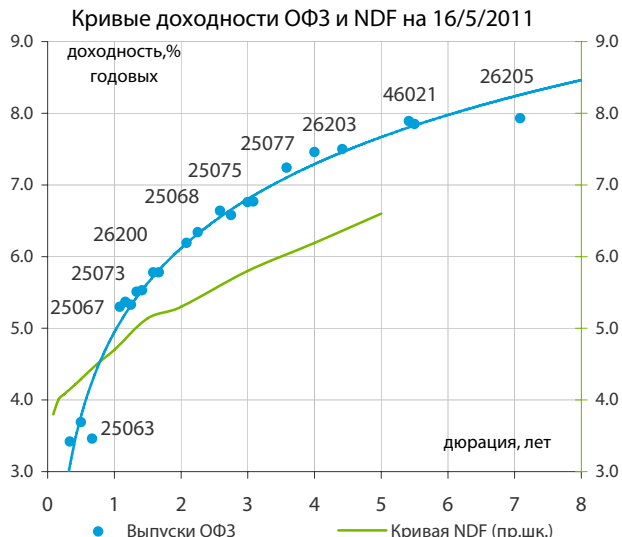
Как и ожидалось, Минфин РФ разместит на завтрашнем аукционе более короткий 3-летний выпуск ОФЗ 25076 вместо 7-летнего ОФЗ 26204. В результате, интрига заключается в сегодняшнем прайсинге – будет ли он выше, чем при размещении того же выпуска неделей ранее.

В целом, настроения инвесторов на рынке ОФЗ вчера *оставались весьма негативными* – на фоне внешней волатильности возрасли опасения относительно дальнейшей динамики на рынке нефти и устойчивости курса национальной валюты, которая вчера ослабла еще на 4 копейки по корзине – до 33,41 руб. Негативное движение наблюдалось и по кривой валютных свопов – *ставки NDF выросли в пределах 10-20 б.п.* при сужении спреда к кривой ОФЗ, который на длине 5 лет достиг 107 б.п. по сравнению со 130-135 б.п. месяцем ранее.

На этом фоне вчера наблюдалось сползание котировок ОФЗ на малых объемах. *Высокая волатильность отмечалась в выпуске ОФЗ 26204*, который в первой половине дня по доходности прибавил 10 б.п., однако после объявления о замене его на ОФЗ 25076 на завтрашнем аукционе скорректировался обратно.

Интригой сегодняшнего дня является *прайсинг по 3-летнему выпуску*, который достаточно успешно был размещен на прошлой неделе. Тогда прайсинг составил 6,55%-6,65%, а размещение прошло на уровне 6,61% годовых. Вчера торги по бумаге закрылись на уровне 6,64% по доходности. В результате, не исключаем, что новый ориентир может быть несколько сдвинут до 6,6%-6,7% годовых – это создаст дополнительное давление на кривую ОФЗ.

С другой стороны, даже при текущей *доходности выпуск ОФЗ 25076 дает премию около 10 б.п. к собственной кривой* и выглядит весьма привлекательно.

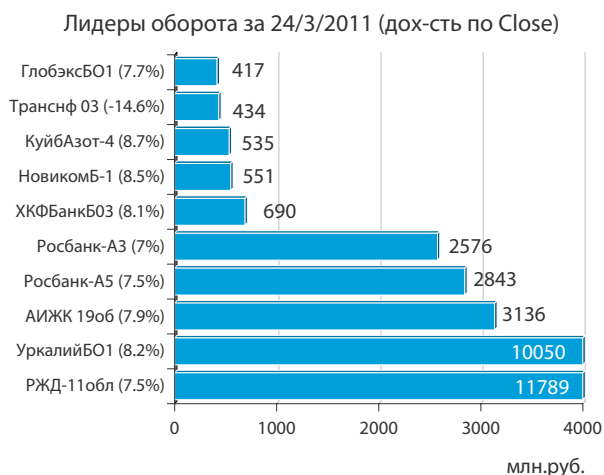


Корпоративные облигации и РиМОВ

В секторе корпоративных облигаций и облигаций РиМОВ активность инвесторов по-прежнему остается невысокой; негативно на рынке сказывается давление со стороны суверенной кривой, а также внешняя нестабильная рыночная конъюнктура. Позитивным моментом является сохранение стабильности на денежном рынке после начала налоговых платежей.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* после уплаты страховых взносов за апрель остался выше 1,0 трлн. руб., что позволило сохранить стабильность на рынке МБК – индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* продолжила консолидироваться вблизи отметки 3,5% годовых. Сегодня ожидается уплата налога на прибыль организаций, а в пятницу – 1/3 суммы НДС за I квартал 2011 г.

Отметим, что настроения инвесторов остаются умеренно негативными, что в отсутствии притока «свежей» ликвидности давит на котировки бумаг. Сегодня ожидаем консолидацию рынка на текущих уровнях.



Выплаты купонов

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.

пятница 20 мая 2011 г.	713.31	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2008-1, 1А	115.38	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2010-1, 1	133.81	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2010-1, 2	96.62	млн. руб.
□ Медведь-Финанс, БО-1	34.90	млн. руб.
□ Национальный капитал, 2	186.99	млн. руб.
□ УК Сенатор, 1	55.85	млн. руб.
□ ЭнергоСтрой-Финанс, 1	89.76	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 18 мая 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25076	20.00	млрд. руб.
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.

Погашения и оферты

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.

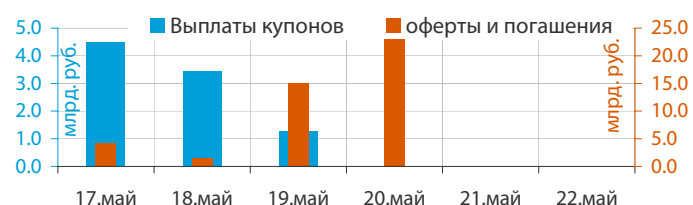
четверг 26 мая 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ АВТОВАЗ, 4	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Техносила-Инвест, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Якутия, 34003	Погашение	2.50 млрд. руб.

пятница 27 мая 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Корпорация железобетон, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.

понедельник 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.

среда 1 июня 2011 г.	16.52	млрд. руб.
□ Москва, 58	Погашение	15.00 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 4	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-13	Оферта	0.01 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-38	Оферта	0.01 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