

## Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «телекомы, транспорт и СМИ»

### Кредитный риск уровня «ВВВ»\*:

- РЖД (ВВВ/Ваа1/ВВВ): кривая доходности РЖД торгуется с премией к G-кривой ОФЗ на уровне 60-80 б.п., аналогично с Газпромом и ЛУКОЙЛом. В результате, бумаги РЖД не имеют существенного потенциала роста. Единственно, на кривой можно отметить короткий выпуск РЖД,6 (УТМ 4,25%), а также выпуск РЖД, 12 (УТМ 5,96%), торгующиеся с премиями к ОФЗ в размере 196 б.п. и 86 б.п. соответственно.

### Кредитный риск уровня «ВВ»:

- МТС, 04 (ВВ/Ва2/ВВ+) при короткой дюрации 0,7 лет (УТМ 5,85%) торгуется с премией к собственной кривой в размере 35 б.п.
- Система, 03 (ВВ/Ва3/ВВ-) – привлекательно выглядит на собственной кривой с премией на уровне 20 б.п. (УТМ 7,46%, и дюрации 1,95 лет).
- ЮТК, 05 (В/В1/-): несмотря на более низкий кредитный рейтинг ЮТК по сравнению с другими МРК, считаем, что в связи с решенной судьбой объединения активов на базе Ростелекома реальный кредитный риск ЮТК находится на уровне «ВВ». При этом данный выпуск (УТМ 7,94% с дюрацией 1,6 лет) дает премию к кривой МРК в размере 100-120 б.п.

### Кредитный риск уровня «В»:

- ПрофМедиа, 1 (В+/-/-) (УТМ 11,52%, дюрация 2,5 года): выпуск торгуется с премией около 200 б.п. к эмитентам реального сектора с рейтингов В+ и 120 б.п. – к банковским облигациям, что выглядит неоправданно широко. При включении бумаги в ломбардный список стоит ожидать сужение данных спредов.
- ЮТэйр-Финанс, БО-2 (-/-/-) с доходностью 11,35% при дюрации 2,2 года торгуются к выпускам Аэрофлота с премией 400 б.п. Обладая уникальными конкурентными преимуществами (малая авиация, вертолетный парк), ЮТэйр демонстрирует рост операционных показателей, что должно привести к сужению спреда. При этом отсутствие бумаги в ломбардном списке, частично компенсируется входением в А1 ММВБ.

\* - классификация эмитентов по кредитному риску произведена на основе присвоенных рейтингов S&P, Moody's и Fitch, а также на основе кредитного анализа Промсвязьбанка.

# Панорама

## Краткий обзор долговых рынков

Пятница 17 сентября 2010 года

### Ключевые индикаторы рынка

Тикер	16 сен	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.76	3.24	2.47	3.99	2.47
Rus'30, %	4.43	5.36	4.28	6.29	4.28
ОФЗ'46018,%	7.43	7.45	7.23	11.62	6.97
Libor \$ 3М,%	0.29	0.54	0.29	0.54	0.25
Euribor 3М,%	0.88	0.91	0.73	0.91	0.63
MosPrime 3М,%	3.75	3.98	3.74	10.96	3.74
EUR/USD	1.307	1.328	1.221	1.513	1.192
USD/RUR	31.16	31.34	29.69	31.80	28.69

## Облигации казначейства США

Вчерашние данные по индексу PPI сохранили опасения относительно возможного роста инфляции в США, в результате чего спред между UST'2 и UST'30 продолжил расширяться. В этом ключе внимание игроков сегодня будет сосредоточено на данных по индексу потребительских цен (CPI). Вчера доходность UST'10 выросла на 4 б.п. – до 2,76%, UST'30 – на 6 б.п. – до 3,93% годовых. Доходность UST'2 снизилась на 1 б.п. – до 0,47%. [См. стр. 2](#)

## Суверенные облигации РФ и EM

Боковик на рынке еврооблигаций развивающихся стран сохраняется, несколько хуже рынка второй день выглядит кривая России. Не исключаем, что сегодня при улучшении внешнего фона покупатели будут действовать более активно. Украина может в ближайшее время разместить 5-летние и 10-летние евробонды. [См. стр. 2](#)

## Корпоративные рублевые облигации

Вопреки ослаблению национальной валюты на рынке корпоративных облигаций и облигаций РИМОВ вчера наблюдалась повышенная активность покупателей, которые преимущественно отыгрывали идеи в недавно размещенных бумагах с премиями к рынку. Пока рынок остается весьма сильным, спреды bid/offer – узкими. [См. стр. 3](#)

## Комментарии

Украина, Альфа банк [См. стр. 2](#)

Синергия [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	589.0	591.4	-2.4
Депозиты банков в ЦБ	642.3	649.8	-7.5
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	111.8	195.2	-83.4
	(17.09.2010)	(16.09.2010)	

Индикатор	16 сен	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.48	0.71	0.47	1.17	0.47
UST'5 Ytm, %	1.47	2.03	1.32	2.74	1.32
UST'10 Ytm, %	2.76	3.24	2.47	3.99	2.47
UST'30 Ytm, %	3.93	4.16	3.51	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.43	5.36	4.28	6.29	4.28
спрэд к UST'10	166.2	238.4	162.1	296.5	95.8

## Облигации казначейства США

Вчерашние данные по индексу PPI сохранили опасения относительно возможного роста инфляции в США, в результате чего спрэд между UST'2 и UST'30 продолжил расширяться. В этом ключе внимание игроков сегодня будет сосредоточено на данных по индексу потребительских цен (CPI). Вчера доходность UST'10 выросла на 4 б.п. – до 2,76%, UST'30 – на 6 б.п. – до 3,93% годовых. Доходность UST'2 снизилась на 1 б.п. – до 0,47%.

Цены производителей в США (индекс PPI) выросли в августе на 0,4%, что является **максимальным подъемом за 5 месяцев**, по сравнению с августом 2009 г. рост цен составил 3,1%. Увеличение цен американских производителей второй месяц подряд говорит о сохраняющемся спросе на товары, однако снова возвращает опасения разгона инфляции в умы инвесторов, что **негативно отражается на доходности длинного конца кривой UST**.

Неплохие данные вышли и по рынку труда - число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе, **уменьшилось на 3 тыс. - до 450 тыс.**, что является минимальным уровнем за последние 2 месяца. Хотя наблюдается некоторая стабилизация на рынке труда, его **восстановление пока является крайне медленным**, а зачастую проявляет тенденцию к стагнации.

В результате, на текущий момент **на рынок treasuries действуют 2 основных противоположных факторов** – рост инфляционных ожиданий и ожиданий, связанных с принятием нового пакета мер ФРС по выкупу долгосрочных UST с рынка. Сегодня будет опубликован индекс потребительских цен за август, который покажет, насколько опасения инфляции на текущий момент оправданы. Во вторник состоится заседание ФРС, от которого инвесторы будут ждать новостей по программе выкупа активов.

## Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Боковик на рынке еврооблигаций развивающихся стран сохраняется, несколько хуже рынка второй день выглядит кривая России. Не исключаем, что сегодня при улучшении внешнего фона покупатели будут действовать более активно. Украина может в ближайшее время разместить 5-летние и 10-летние евробонды.

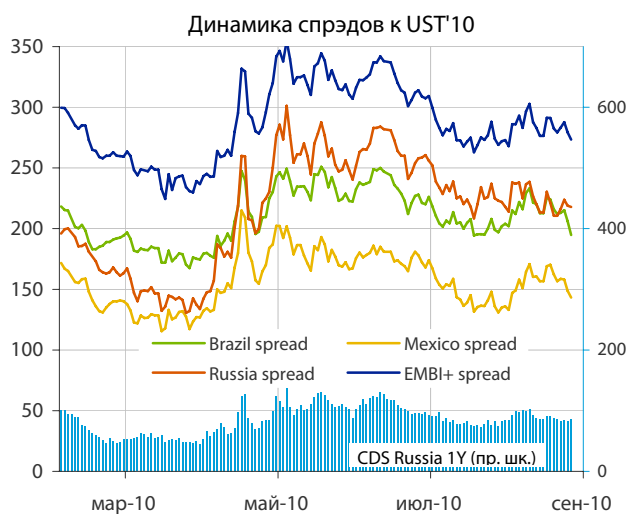
Вчера доходность выпуска **Rus'30** снизилась на 3 б.п. – до 4,43% годовых, **RUS'20** – на 5 б.п. – 4,62%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 1 б.п. – до 166 б.п. **Индекс EMBI+** при этом снизился – на 6 б.п. – до 273 б.п., снова обогнав по динамике российские бумаги.

**Отставание российской кривой от рынка снова начало увеличиваться**, достигнув 40-50 б.п. к кривым доходностей госбумаг Мексики и Бразилии. Мы не исключаем, что текущий позитивный внешний фон сегодня вернет покупателей в российские бумаги.

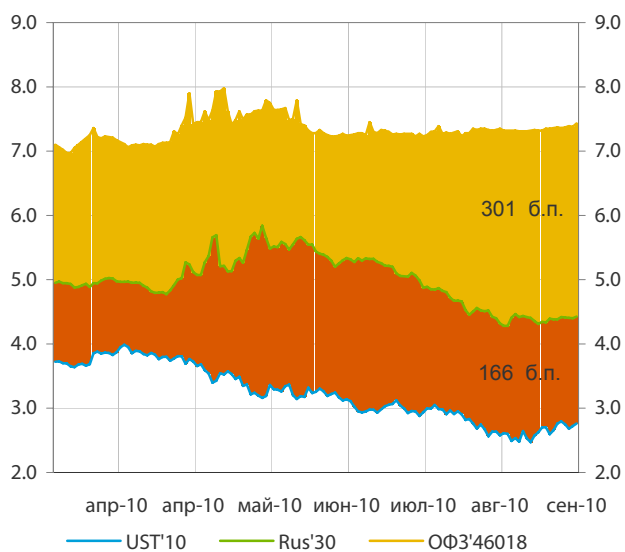
**Украина (В+/В2/В-)** может в четверг разместить 5- и 10-летние евробонды. Доходность 5-летних бумаг может составить 6,875% годовых, 10-летних - 7,875% годовых. При текущем уровне кривой Украины премия по 5-летним бумагам составляет около 20 б.п., по 10-летним бумагам премия более ощутимая – порядка 55 б.п., что выглядит весьма привлекательно.

## Корпоративные еврооблигации

**Альфа-банк (В+/Вa1/ВВ)** открыл книгу заявок инвесторов на 7-летние евробонды. Ориентир доходности составляет около 8% годовых. Книга закрывается в пятницу. На текущий момент выпуски Альфы торгуются к суверенной кривой со спрэдом в размере 350 б.п. В результате, при длине выпуска 7 лет доходность должна составить порядка 7,6% годовых. В итоге с учетом премии 20 б.п. за длину займа и 20 б.п. за первичное размещение доходность на уровне 8% годовых выглядит вполне обоснованно, хотя и не предполагает щедрой премии.



Доходность UST'10, Rus'30 и ОФЗ'46018, %



## Облигации федерального займа

Вчера на рынке ОФЗ преобладали продажи на фоне ослабления курса рубля и роста ставок на кривой NDF. Объем торгов в основном режиме составил 1 млрд. руб. Сегодня атака на рубль может ослабнуть в рамках технической коррекции, в результате чего спрос на ОФЗ может восстановиться.

Национальная валюта за 3 дня потеряла 82 коп. к бивалютной корзине, что негативно отразилось на ставках NDF – *годовой беспоставочный контракт подорожал вчера до 4,37% - до максимума с середины июля т.г.* Это было негативно воспринято игроками, что оказало давление на кривую ОФЗ, которая поднялась в пределах 3 б.п.

Сегодня наблюдается некоторое улучшение внешнего фона, в связи с чем покупки могут вернуться на рынок, однако, вероятно, *основная масса инвесторов предпочтет дождаться устойчивого восходящего тренда на внешних рынках.*

## Корпоративные облигации и РИМОВ

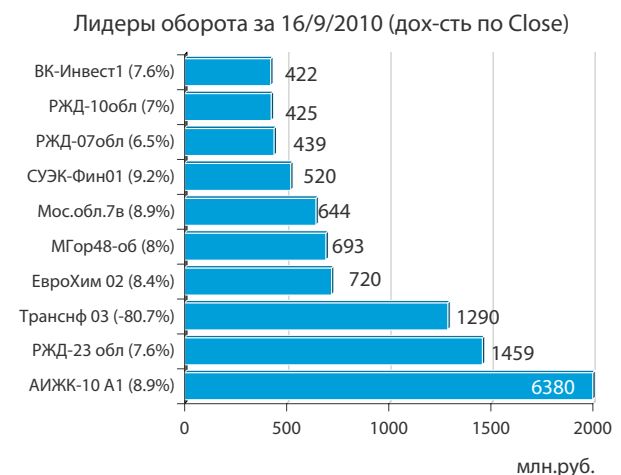
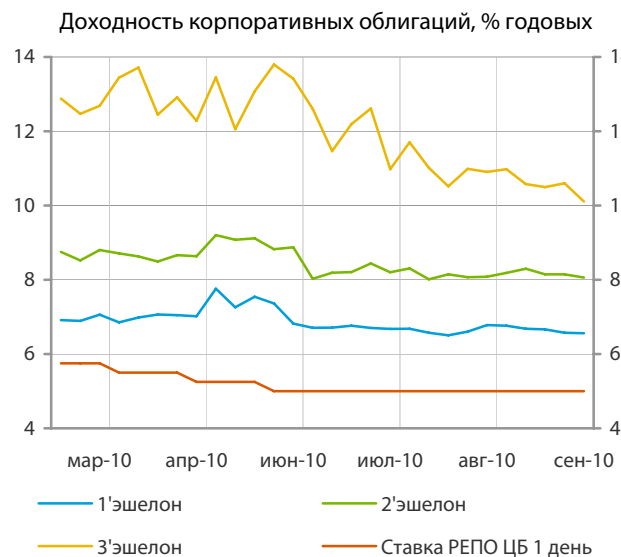
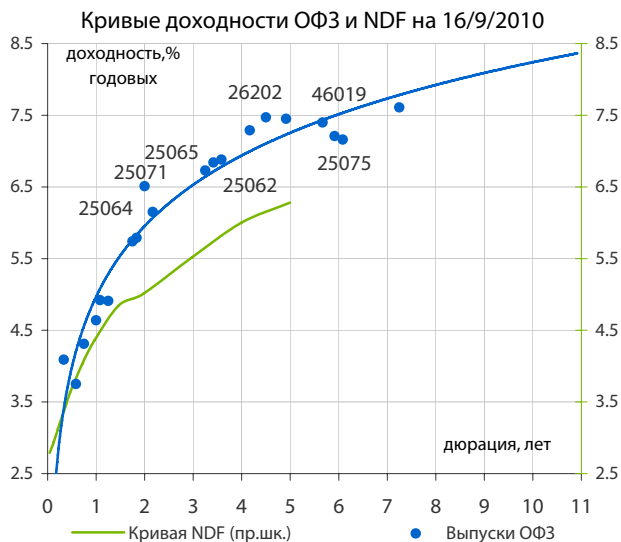
Вопреки ослаблению национальной валюты на рынке корпоративных облигаций и облигаций РИМОВ вчера наблюдалась повышенная активность покупателей, которые преимущественно отыгрывали идеи в недавно размещенных бумагах с премиями к рынку. Пока рынок остается весьма сильным, спреды bid/offer – узкими.

Объем банковской ликвидности в *системе сегодня остался на вчерашнем уровне 1,23 трлн. руб.* При этом, ослабления рубля практически не оказало влияние на ставки МБК – *MosPrime Rate o/n* снизился до 2,74% годовых.

Инвесторы продолжают пристально следить за первичным рынком, активно участвуя в новых размещениях на фоне избыточной ликвидности. Вместе с тем, *основная игра сводится к покупке бумаги при размещении с премией и ее быстрая продажа на вторичке с прибылью 10-15 б.п. по цене.* При этом на горизонте 0,5-1 года ожидания игроков не слишком оптимистичные, связанные с ростом инфляции. *Дмитрий Грицкевич gritskevich@psbank.ru*

**Синергия** планирует 7 октября 2010 г. разместить выпуск биржевых облигаций серии БО-01 объемом 3 млрд. руб. По выпуску предусмотрена оферта через 2 года. Ориентир по ставке купона составляет 10,0 – 10,5% годовых, что соответствует доходности 10,25 – 10,75%. Эмитент имеет положительную кредитную историю и недавно получил кредитный рейтинг от Fitch на уровне «В:Стабильный», что является предпосылкой для включения займа в Ломбардный список ЦБ РФ. Тем не менее, мы отмечаем ряд существенных рисков, которые делают бумагу непривлекательной на предлагаемом уровне доходности. Во-первых, ЦБ может ужесточить требования по уровню рейтингов, и бумага может не попасть в «ломбард». Во-вторых, мы отмечаем слабую структуру займа. Эмитент, являющийся материнской компанией холдинга, владеет активами, но не генерирует денежный поток. По РСБУ выручка ОАО «Синергия» за 6 месяцев 2010 г. составила всего 40 млн. руб., чего недостаточно даже для выплаты одного купона по займу. В третьих, предлагаемый прайсинг, на наш взгляд, не учитывает риски, связанные с негативным влиянием на отрасль государственного регулирования. Среди бумаг с сопоставимым уровнем риска более привлекательно выглядят выпуски ЛенСпецСМУ 01 и БО-2 (рейтинг «В» от S&P, бумаги включены в Ломбард ЦБ), торгуемые с доходностью 10,0 -10,5% при дюрации 1,6 года, выпуск ПрофМедиа-1 (S&P: «В+») дающий доходность 11,5% при дюрации 2,5 года, а также выпуски Соллерса с доходностью 12,2 -12,5% при дюрации до 2,5 лет.

*Дмитрий Монастыршин monastyrshin@psbank.ru*



**Выплаты купонов**

пятница 17 сентября 2010 г.	7 163.26	млн. руб.
□ ВТБ, БО-1	94.75	млн. руб.
□ ВТБ, БО-2	94.75	млн. руб.
□ ВТБ, БО-5	189.50	млн. руб.
□ КАМАЗ-ФИНАНС, 2	84.15	млн. руб.
□ МГ групп, 3	63.52	млн. руб.
□ МГ групп, 4	72.04	млн. руб.
□ ПЭБ Лизинг, 3	34.91	млн. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 3	254.31	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 2	2 019.60	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 3	1 383.60	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 4	1 346.40	млн. руб.
□ СИБУР Холдинг, 5	1 346.40	млн. руб.
□ Седьмой Континент, БО-1	179.34	млн. руб.

воскресенье 19 сентября 2010 г.	78.90	млн. руб.
□ ССМО ЛенСпецСМУ, 1	78.90	млн. руб.

понедельник 20 сентября 2010 г.	115.09	млн. руб.
□ АРИЖК, 1	4.04	млн. руб.
□ Ипотечный агент МБРР, 1А	0.00	млн. руб.
□ ПромПереоснастка, 1	0.75	млн. руб.
□ Сатурн, 2	110.30	млн. руб.

вторник 21 сентября 2010 г.	1 756.05	млн. руб.
□ Банк Русский стандарт, 7	194.45	млн. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34005	93.50	млн. руб.
□ Муниципальная инвестиционная компания, 2	68.56	млн. руб.
□ СИТРОНИКС, 1	264.78	млн. руб.
□ Северсталь, БО-1	1 047.15	млн. руб.
□ ТД Спартак-Казань, 2	84.77	млн. руб.
□ ЭГИДА, 1	2.84	млн. руб.

**Планируемые выпуски облигаций**

понедельник 20 сентября 2010 г.	2.00	млрд. руб.
□ Русфинанс Банк, 8	2.00	млрд. руб.

вторник 21 сентября 2010 г.	8.10	млрд. руб.
□ Русский международный банк, 3	1.10	млрд. руб.
□ Русфинанс банк, 9	2.00	млрд. руб.
□ ТГК-2, БО-1	5.00	млрд. руб.

среда 22 сентября 2010 г.	75.00	млрд. руб.
□ Зенит, БО-2	5.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25072	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26203	40.00	млрд. руб.

четверг 23 сентября 2010 г.	7.50	млрд. руб.
□ ММК, БО-3	5.00	млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-02	2.50	млрд. руб.

пятница 24 сентября 2010 г.	5.00	млрд. руб.
□ Татнефть, БО-1	5.00	млрд. руб.

понедельник 27 сентября 2010 г.	5.00	млрд. руб.
□ БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ, БО-2	5.00	млрд. руб.

вторник 28 сентября 2010 г.	15.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 6	10.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 7	5.00	млрд. руб.

четверг 7 октября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Синергия, БО-1	3.00	млрд. руб.

**Погашения и оферты**

пятница 17 сентября 2010 г.		1.50	млрд. руб.
□ КАМАЗ-ФИНАНС, 2	Погашение	1.50	млрд. руб.

понедельник 20 сентября 2010 г.		4.00	млрд. руб.
□ Главстрой-Финанс, 2	Оферта	4.00	млрд. руб.

вторник 21 сентября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ СИТРОНИКС, 1	Погашение	3.00	млрд. руб.

вторник 28 сентября 2010 г.		10.00	млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 7	Оферта	5.00	млрд. руб.
□ ГСС, 1	Оферта	5.00	млрд. руб.

среда 29 сентября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	Оферта	1.50	млрд. руб.
□ Метрострой Инвест, 1	Оферта	1.50	млрд. руб.

четверг 30 сентября 2010 г.		1.09	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63	млрд. руб.
□ НОК, 2	Оферта	0.40	млрд. руб.
□ ЭГИДА, 1	Оферта	0.06	млрд. руб.

вторник 5 октября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ Уралвагонзавод-Финанс, 2	Погашение	3.00	млрд. руб.

среда 6 октября 2010 г.		0.25	млрд. руб.
□ КВАРТ-финанс, 1	Оферта	0.25	млрд. руб.

суббота 11 сентября 2010 г.		1.30	млрд. руб.
□ ЕЭС, 2	Оферта	1.00	млрд. руб.
□ УКС МФП Центр, 1	Погашение	0.30	млрд. руб.

вторник 12 октября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ ХКФ Банк, 4	Оферта	3.00	млрд. руб.

среда 13 октября 2010 г.		3.00	млрд. руб.
□ Ханты-Мансийск СтройРесурс, 1	Погашение	3.00	млрд. руб.

четверг 14 октября 2010 г.		3.90	млрд. руб.
□ Инвестторгбанк, 4	Оферта	1.50	млрд. руб.
□ Элис, 1	Оферта	0.50	млрд. руб.
□ ЕДИНАЯ ЕВРОПА, 1	Погашение	1.20	млрд. руб.
□ Республика Коми, 24006	Погашение	0.70	млрд. руб.



**пятница 17 сентября 2010 г.**

- 10:00 Германия: Индекс производственных цен за август Прогноз: 0.3% м/м, 3.5% г/г
- 13:00 Еврозона: Сальдо текущего счета платежного баланса за июль Прогноз: -€3.7 млрд.
- 16:30 США: Индекс потребительских цен за август Прогноз: 0.3% м/м, 1.1% г/г
- 16:30 США: Стержневой индекс потребительских цен за август Прогноз: 0.1% м/м, 1.0% г/г
- 17:55 США: Индекс настроения потребителей от Университета Мичигана за сентябрь Прогноз: 70.3

**понедельник 20 сентября 2010 г.**

- 12:30 Великобритания: Денежно-кредитная статистика за август
- 18:00 США: Индекс рынка жилья за сентябрь

**вторник 21 сентября 2010 г.**

- 08:00 Япония: Индекс опережающих индикаторов за июль
- 16:30 США: Строительство новых домов за август
- 16:30 США: Разрешения на строительство за август
- 22:15 США: Решение ФРС по учетной ставке

**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](mailto:ib@psbank.ru)

**Руководство**

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:Zibarev@psbank.ru">Zibarev@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:Tulinov@psbank.ru">Tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:Milenin@psbank.ru">Milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:Subbotina@psbank.ru">Subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

**Аналитическое управление**

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:Gritskevich@psbank.ru">Gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:Monastyrshin@psbank.ru">Monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-10
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:Zharikov@psbank.ru">Zharikov@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-47-35
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:Shagov@psbank.ru">Shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	70-47-34
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:Zakharov@psbank.ru">Zakharov@psbank.ru</a>	Валютные рынки	70-47-75

**Управление торговли и продаж**

<b>Панфилов Александр Сергеевич</b> <a href="mailto:Panfilov@psbank.ru">Panfilov@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495) 228-39-22 icq 150-506-020 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
<b>Галямина Ирина Александровна</b> <a href="mailto:Galiamina@psbank.ru">Galiamina@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	Прямой: +7(905) 507-35-95 icq 314-055-108 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:APavlenko@psbank.ru">APavlenko@psbank.ru</a>	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или icq 329-060-072 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:Rybakova@psbank.ru">Rybakova@psbank.ru</a>	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или icq 119-770-099 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
<b>Урумов Тамерлан Таймуразович</b> <a href="mailto:Urumov@psbank.ru">Urumov@psbank.ru</a>	Треjder	+7(495)777-10-20 доб. 70-35-06

**Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами**

<b>Бараночников Александр Сергеевич</b> <a href="mailto:Baranoch@psbank.ru">Baranoch@psbank.ru</a>	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](http://www.psbank.ru)  
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)