

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РИМОВ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- Москва (BBB/Ваа1/BBB): на фоне политики, направленной на снижение долговой нагрузки Москвы, мы не ожидаем большого давления на облигации города в 2011 г. со стороны первичного предложения. Вместе с тем, явный downside по доходности облигаций города отсутствует при среднем спреде к кривой ОФЗ на уровне 40 б.п. Единственно, можно обратить внимание на 2 среднесрочных выпуска - Москва, 45 (YTM 6,38% с дюрацией 1,31 года) и Москва, 62 (YTM 7,24% с дюрацией 2,71 года), торгующихся с премией к собственной кривой в размере 26 б.п. и 12 б.п. соответственно.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Волгоградская обл., 8 (-/BB-/-) (YTM 6,41% с дюрацией 0,43 года): короткий ломбардный выпуск привлекателен для стратегии buy&hold - обеспечивает премию к кривой ОФЗ в размере 195 б.п., что выглядит очень широко для кредитного рейтинга эмитента на уровне «BB».

Кредитный риск уровня «B»:

- Беларусь, 1 (B1/B+/-) (YTM 9,14% с дюрацией 1,71 года): выпуск Республики торгуется с премией 305 б.п. к кривой ОФЗ и около 100 – 150 б.п. к облигациям российских регионов с аналогичным кредитным рейтингом (Тверской обл., Иркутской обл., Нижегородской обл.). Отметим, что по объему бюджета Беларусь в разы превосходит данные регионы, с другой стороны выпуск пока не включен в Ломбардный список ЦБ. Целевым уровнем спреда к кривой ОФЗ мы видим отметку около 230 б.п.
- Костромская обл., 5 (-/-/B+) (YTM 7,7% с дюрацией 1,33 года): ломбардный выпуск торгуется с привлекательным спредом к кривой ОФЗ на уровне 196 б.п. при среднем уровне спреда для данного сегмента бумаг около 160 б.п.

* - 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 февраля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	17 фев	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.57	3.74	2.78	3.99	2.39
Rus'30, %	4.85	5.02	4.47	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.66	7.84	7.32	7.98	6.97
Libor \$ 3M,%	0.31	0.31	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.09	1.09	1.00	1.09	0.63
MosPrime 3M,%	4.00	4.11	3.75	5.72	3.73
EUR/USD	1.359	1.382	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	29.27	31.48	29.24	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Вчера котировки treasuries подросли на фоне сохраняющейся напряженности на Ближнем Востоке и слабых данных по рынку труда. Кроме того, снижение спроса на TIPS свидетельствует об умеренных инфляционных ожиданиях инвесторов. Доходность UST'10 снизилась на 5 б.п. - до 3,57%, UST'30 - на 1 б.п. - до 4,67% годовых. Вместе с тем, сегодня доходности госбумаг снова растут, отыгрывая вчерашние данные по CPI. В связи с растущей инфляцией будет интересно услышать комментарии главы ФРС, который выступает сегодня в Париже. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Котировки суверенных еврооблигаций развивающихся стран вчера полностью копировали движение базовой кривой treasuries, которая продемонстрировала небольшое снижение. Пока высокие доходности госбумаг США остаются определяющим негативным фактором для долговых рынков ЕМ. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

В корпоративном сегменте тенденция сужения спредов по длинным бумагам, о которой мы писали ранее, сохраняется. Рынок продолжает оптимистично оценивать шансы на сохранение мягкой монетарной политики ЦБ. Вместе с тем, на наш взгляд, данная идея уже заложена в текущих котировках, в результате чего мы рекомендуем больше обращать внимание на II-III эшелон, а также на первичное предложение. [См. стр. 3](#)

Комментарий

Мечел, МКБ

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	526.9	638.4	-111.5
Депозиты банков в ЦБ	890.0	869.8	20.2
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	231.2	289.4	-58.2
	(18.02.2011)	(17.02.2011)	

Облигации казначейства США

Индикатор	17 фев	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.77	0.85	0.43	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.27	2.40	1.40	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.57	3.74	2.78	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.67	4.77	4.11	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.85	5.02	4.47	5.84	3.91
спрэд к UST'10	127.1	210.9	114.9	268.1	95.8

Вчера котировки *treasuries* подросли на фоне сохраняющейся напряженности на Ближнем Востоке и слабых данных по рынку труда. Кроме того, снижение спроса на *TIPS* свидетельствует об умеренных инфляционных ожиданиях инвесторов. Доходность *UST'10* снизилась на 5 б.п. - до 3,57%, *UST'30* - на 1 б.п. - до 4,67% годовых. Вместе с тем, сегодня доходности госбумаг снова растут, отыгрывая вчерашние данные по *CPI*. В связи с растущей инфляцией будет интересно услышать комментарии главы ФРС, который выступает сегодня в Париже.

Вчера наблюдался возврат спроса на защитные активы на фоне не слишком оптимистичных данных по рынку труда США и сохраняющейся нестабильности на Востоке. Так, Министерство труда США сообщило, что число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе увеличилось на 25 тыс. - до 410 тыс., что подтверждает опасения ФРС о продолжительном времени, которое потребуется для нормализации ситуации в данном секторе.

Кроме того, народные волнения, начавшиеся в Тунисе и перекинувшиеся на Египет, сейчас бушуют в *Иране, Бахрейне, Ливии и Йемене*. В этих странах проходят многотысячные митинги и демонстрации под антиправительственными лозунгами.

Вместе с тем, снижение аппетита к риску на рынке длилось недолго - индекс деловой активности ФРБ Филадельфии вырос до 35,9 п. в феврале - максимального уровня с января 2004 г.

Кроме того, статистика по инфляции, которая была незамеченной рынком вчера, отыгрывается инвесторами сегодня, т.к. несмотря ни на что подтверждает тенденцию роста цен. Временное спокойствие вчера обеспечили *итоги размещения \$9 млрд. TIPS с более высокой доходностью* по сравнению с предыдущим размещением - 2,19% и 1,768% соответственно. Кроме того снижение спроса на бумаги свидетельствовало на некотором снижении напряженности относительно инфляции.

Так, индекс *CPI* в США в январе увеличились на 0,4%, годовая инфляция составила 1,6%. При этом более важными данными является рост цен без учета стоимости топлива и продуктов питания (*индекс Core CPI*), отслеживаемый ФРС, который в прошлом месяце составил 0,2% относительно декабря, что является максимальным повышением с октября 2009 года. За год индекс *Core CPI* поднялся на 1%, что хотя и остается ниже целевого уровня ФРС, однако демонстрирует негативную повышательную динамику.

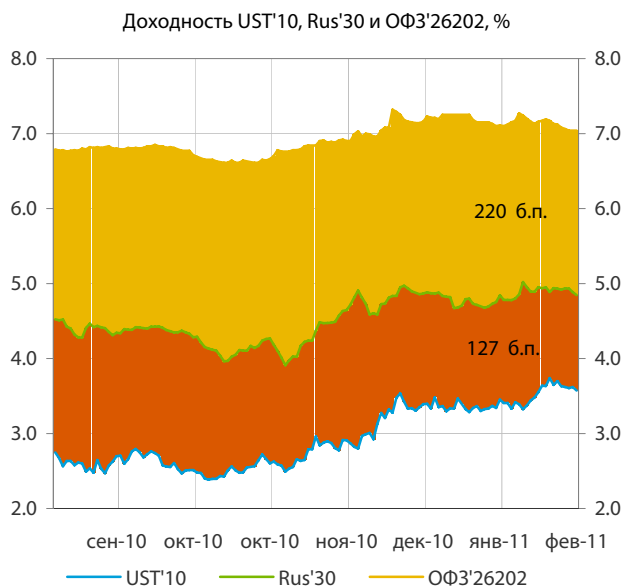
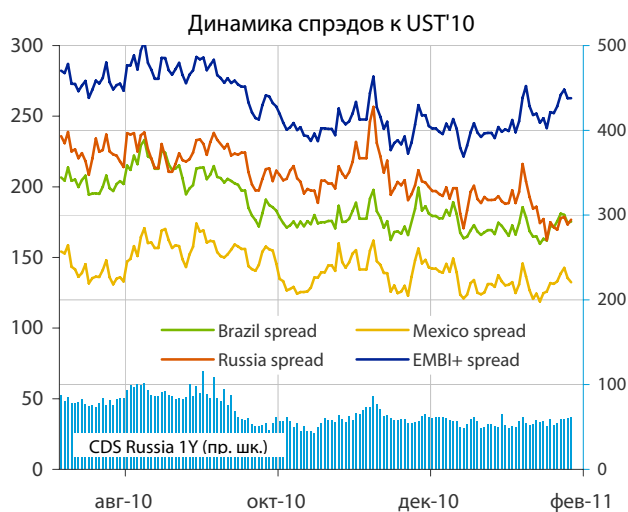
В этом ключе сегодня будет интересно услышать *комментарии Б.Бернанке* на его выступлении в Париже. Не исключаем, что он снова будет успокаивать инвесторов.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Котировки суверенных еврооблигаций развивающихся стран вчера полностью копировали движение базовой кривой *treasuries*, которая продемонстрировала небольшое снижение. Пока высокие доходности госбумаг США остаются определяющим негативным фактором для долговых рынков ЕМ.

Доходность выпуска *Rus'30* вчера снизилась на 4 б.п. - до 4,85%, *RUS'20* - осталась на уровне 5,06% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и *UST'10*) расширился на 1 б.п. - до 127 б.п. Индекс *EMBI+* остался на отметке 263 б.п.

Основной повесткой дня для долговых рынков является *ускорение глобальной инфляции* в связи с ростом экономик развивающихся стран, притоков дешевой ликвидности, увеличением потребления продовольствия, ростом цен на энергоносители и пр. В результате, пока ждать от рынка опережающей позитивной динамики не приходится.



Облигации федерального займа

Вчера рынок ОФЗ торговался в боковом диапазоне, однако к вечеру появились небольшие продажи на негативном внешнем фоне. Сегодня мы ожидаем, что рынок восстановит свои позиции, чему поспособствуют снижающиеся ставки по валютным свопам. Кроме того, при наличии ликвидности, рынок будет достаточно сильным из-за отсутствия на следующей неделе новых размещений ОФЗ.

Рынок продолжает отыгрывать идею, что Банк России не станет повышать ставки фондирования в феврале. На этом продолжается снижение ставок NDF - ставка по годовому контракту **NDF снизились еще на 5 б.п. – до 4,51%**, по 5-летнему контракту – на 7 б.п. – до 6,61%; спрэд между кривыми NDF и ОФЗ в длинном конце остался на привлекательном уровне 95 б.п.

На наш взгляд, **рынок ОФЗ в ближайшее время будет оставаться сильным**, если, конечно, ожидания по ставкам участников рынка оправдаются. Кроме того, поддерживающим фактором является «выходной» на следующей неделе по размещению ОФЗ, а также навес ликвидности – вчера средневзвешенная доходность на состоявшемся в четверг аукционе по продаже ОБР-17 с погашением 15 апреля 2011 г. составила рекордно низкие 3,3% годовых.

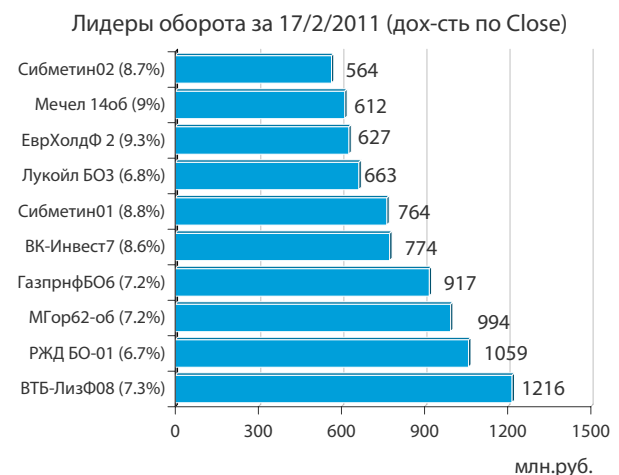
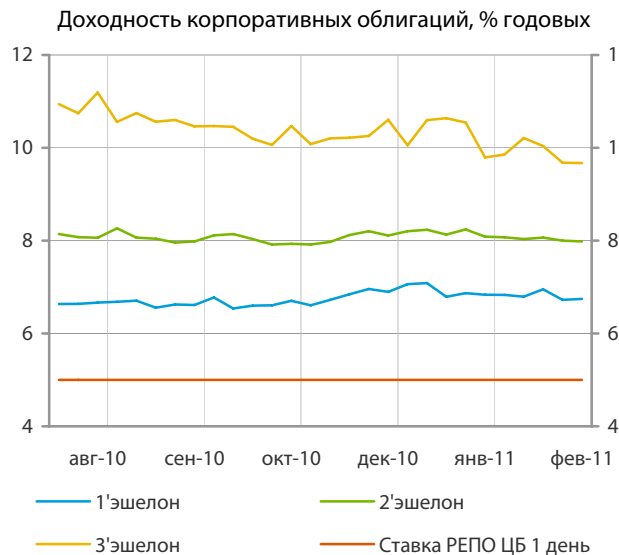
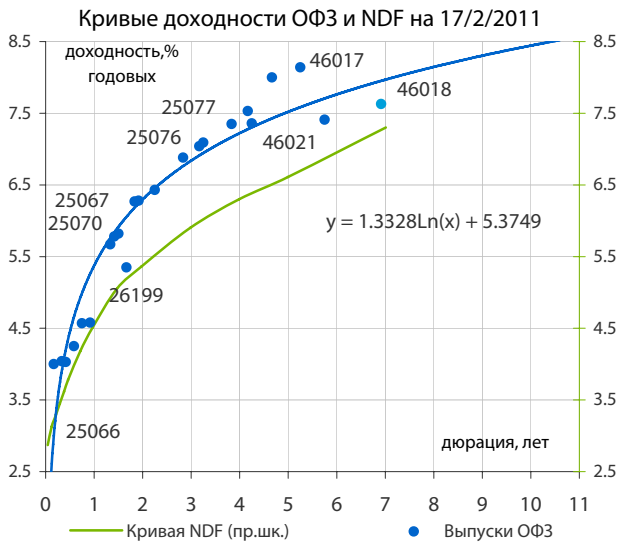
Корпоративные облигации и РИМОВ

В корпоративном сегменте тенденция сужения спрэдов по длинным бумагам, о которой мы писали ранее, сохраняется. Рынок продолжает оптимистично оценивать шансы на сохранение мягкой монетарной политики ЦБ. Вместе с тем, на наш взгляд, данная идея уже заложена в текущих котировках, в результате чего мы рекомендуем больше обращать внимание на II-III эшелон, а также на первичное предложение.

По данным ЦБ на сегодня, **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ снизился на 91 млрд. руб. – до 1,42 трлн. руб.**, индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** при этом пока немного выросли – до 2,94% годовых. Национальная валюта пока прекратила свое укрепление на фоне ослабления доллара, осталась на уровне 33,96 руб. по корзине.

Мечел (B1/-/-) в очередной раз снизил ориентиры по купону по новым займам 15-й и 16-й серий объемом по 5 млрд. руб. каждая до 8,35 – 8,5% (УТР 8,52 – 8,68%) годовых к 3-летней оферте. За последние несколько недель в отстающем секторе металлургии наблюдались покупки на фоне общей позитивной рыночной конъюнктуры и перепроданности длинного конца кривой. На текущий момент на рынке сформирована репрезентативная кривая Мечела, которая торгуется с премией к ОФЗ на уровне 180-200 б.п. в зависимости от дюрации; текущий прайсинг по 3-летнему выпуску предусматривает аналогичную премию – 180 – 200 б.п. В результате, мы рекомендуем участвовать в новом выпуске по верхней границе нового ориентира, что позволит получить премию 20 б.п. при длине займа 3 года.

МКБ (B1/-/B+) также понизил ориентир по купону по размещаемым биржевым облигациям серии БО-01 объемом 3 млрд. руб. до 8,75-9,0% (УТМ 8,94% - 9,2%) годовых к оферте через 2 года. Ломбардный выпуск МКБ,8 с дюрацией 1,4 года торгуется на текущий момент с доходностью 8,16% годовых, что предусматривает премию к кривой ОФЗ на уровне 233 б.п. Объявленный новый прайсинг по новому выпуску МКБ дает премию к суверенной кривой в размере 269-295 б.п. при оферте через 2 года. В результате банк дает премию по новому выпуску к собственной кривой на уровне 36 – 62 б.п., что выглядит весьма привлекательно даже по нижней границе данного диапазона.



Выплаты купонов

пятница 18 февраля 2011 г.	983.58	млн. руб.
□ Корпорация железобетон, 1	24.93	млн. руб.
□ Медведь-Финанс, БО-1	34.90	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 6	194.45	млн. руб.
□ Северсталь, БО-2	486.20	млн. руб.
□ Северсталь, БО-4	243.10	млн. руб.

воскресенье 20 февраля 2011 г.	698.06	млн. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 6	116.58	млн. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 7	224.10	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2008-1, 1А	119.27	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2010-1, 1	138.26	млн. руб.
□ Ипотечный агент АИЖК 2010-1, 2	99.85	млн. руб.

понедельник 21 февраля 2011 г.	207.41	млн. руб.
□ ГК САХО, 1	49.86	млн. руб.
□ Натур Продукт - Инвест, 3	32.90	млн. руб.
□ Синергия, 3	124.65	млн. руб.

вторник 22 февраля 2011 г.	435.38	млн. руб.
□ АИЖК КО, 2	26.93	млн. руб.
□ НОМОС-БАНК, 12	213.10	млн. руб.
□ Оренбургская ИЖК, 1	41.47	млн. руб.
□ РАФ-Лизинг Финанс, 1	18.99	млн. руб.
□ Северо-Западный Телеком, 5	43.89	млн. руб.
□ Севкабель-Финанс, 4	38.64	млн. руб.
□ ТГК-6-Инвест, 1	52.36	млн. руб.

среда 23 февраля 2011 г.	3 557.81	млн. руб.
□ Банк Союз, 4	147.57	млн. руб.
□ Москва, 66	661.50	млн. руб.
□ Республика Хакасия, 34001	24.53	млн. руб.
□ Россия, 25068	2 692.80	млн. руб.
□ СтройАльянс, 1	31.42	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

понедельник 21 февраля 2011 г.	71.09	млрд. руб.
□ Оборонпром, 1	21.09	млрд. руб.
□ Уралкалий, БО-01	50.00	млрд. руб.

вторник 22 февраля 2011 г.	14.50	млрд. руб.
□ Мечел, 15	5.00	млрд. руб.
□ Мечел, 16	5.00	млрд. руб.
□ Московский Кредитный Банк, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ ТКС Банк, БО-03	1.50	млрд. руб.

четверг 24 февраля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ НОМОС-БАНК, БО-1	5.00	млрд. руб.

пятница 25 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ УОМЗ, 03	1.50	млрд. руб.

вторник 1 марта 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Уралвагонзавод, 02	3.00	млрд. руб.

четверг 3 марта 2011 г.	17.00	млрд. руб.
□ РУСАЛ Братск, 07	15.00	млрд. руб.
□ СБ Банк, БО-01	2.00	млрд. руб.

пятница 4 марта 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Магнит, БО-5	5.00	млрд. руб.

среда 9 марта 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Банк Национальный Стандарт, 01	1.50	млрд. руб.

вторник 15 марта 2011 г.	0.80	млрд. руб.
□ Полипласт, 02	0.80	млрд. руб.

Погашения и оферты

пятница 18 февраля 2011 г.	1 500	млрд. руб.
□ ОБР-16	Погашение	1 500 млрд. руб.

среда 23 февраля 2011 г.	3.60	млрд. руб.
□ СтройАльянс, 1	Погашение	0.60 млрд. руб.
□ Банк Союз, 4	Погашение	3.00 млрд. руб.

четверг 24 февраля 2011 г.	13.00	млрд. руб.
□ Северо-Западный Телеком, 3	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 7	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ СУ-155 Капитал, 3	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Синергия, 3	Оферта	2.00 млрд. руб.

пятница 25 февраля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

понедельник 28 февраля 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Мортон-PCO, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ ТГК-6-Инвест, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.

вторник 1 марта 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Восток-Сервис-Финанс, БО-1	Погашение	1.00 млрд. руб.

среда 2 марта 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Макромир-Финанс, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

четверг 3 марта 2011 г.	1.89	млрд. руб.
□ Градострой-Инвест, 1	Погашение	0.45 млрд. руб.
□ Финансы-А.П.И., 1	Погашение	0.44 млрд. руб.
□ Рыбинский кабельный завод, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

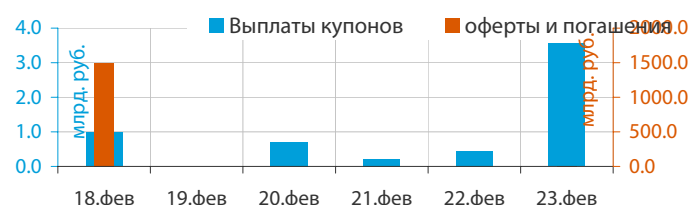
пятница 4 марта 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Куйбышевазот-инвест, 02	Погашение	2.00 млрд. руб.

понедельник 7 марта 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ ОСМО Капитал, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 6	Оферта	2.00 млрд. руб.

вторник 8 марта 2011 г.	0.20	млрд. руб.
□ Владпромбанк, 1	Погашение	0.20 млрд. руб.

вторник 8 марта 2011 г.	8.55	млрд. руб.
□ Башкирэнерго, 3	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ ПЧРБ-Финанс, 1	Погашение	1.25 млрд. руб.
□ МБРР, 4	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ РМП Холдинг, 1	Оферта	0.80 млрд. руб.

пятница 11 марта 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ ВолгаТелеком, 4	Оферта	3.00 млрд. руб.



понедельник 14 февраля 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Промышленное производство за декабрь Прогноз: -0.2% м/м
- 23:00 США: Просрочки по ипотеке за 4 квартал

вторник 15 февраля 2011 г.

- 05:00 Китай: Индекс потребительских цен Прогноз: +5.5% г/г
- 13:00 Еврозона: Динамика ВВП Прогноз: +0.5% к/к
- 13:00 Еврозона: Торговый баланс Прогноз: -€0.9 млрд.
- 13:00 Еврозона: Индекс экономических ожиданий ZEW Прогноз: 31.3
- 13:00 Германия: Индекс экономических ожиданий ZEW Прогноз: 20.3
- 16:30 США: Цены на импорт/экспорт
- 16:30 США: Индекс деловой активности в промышленности ФРБ Нью-Йорка Прогноз: 15
- 16:30 США: Розничные продажи Прогноз: 0.5%
- 17:00 США: Чистый приток капитала в США
- 18:00 США: Индекс рынка жилья
- 18:00 США: Производственные запасы Прогноз: 0.7%

среда 16 февраля 2011 г.

- 08:00 Япония: Месячный отчет Банка Японии
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы Прогноз: 7.9%
- 13:30 Великобритания: Отчет по инфляции Банка Англии
- 16:30 США: Число начатых строителей домов
- 16:30 США: Количество разрешений на строительство домов
- 16:30 США: Индекс цен производителей
- 17:15 США: Промышленное производство
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов
- 22:00 США: Протокол заседания ФРС

четверг 17 февраля 2011 г.

- 12:00 Еврозона: Счет текущих операций
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 16:30 США: Число первичных заявок на пособие по безработице
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии
- 18:00 Еврозона: Индекс потребительского доверия

пятница 18 февраля 2011 г.

- 10:00 Германия: Индекс цен производителей
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи

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