

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «нефтегаз, энергетика, ЖКХ»

Кредитный риск уровня «ВВВ»*:

- Газпром (Ваа1/ВВВ/ВВВ), ЛУКОЙЛ (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-), Газпром нефть (Ваа3/ВВВ-/): данный сегмент облигаций выглядит оцененным рынком - спрэды к G-кривой ОФЗ сузились до уровня 60-80 б.п. (по ГПН – 80-90 б.п.). На наш взгляд, интересными могут оказаться лишь выпуск Газпром нефти серии БО5, торгующийся с премией к ОФЗ на уровне 103 б.п. (YTM 7,27% годовых) и короткий выпуск ЛУКОЙЛ, БО-3 (спрэд к ОФЗ 109 б.п. при доходности 6,84% годовых).

Кредитный риск уровня «ВВ»:

- БашНефть (-/-/-) (YTM 7,88% при дюрации 1,76 года): спрэд облигаций к G-кривой ОФЗ находится на уровне 183 б.п. На наш взгляд, бумаги достигли своего справедливого уровня, который ограничен уровнем спрэда 180 б.п. к ОФЗ.
- Ленэнерго 2 и 3 (Ва2/-/-) (YTM 7,17% при дюрации 0,96 года и YTM 7,28% при дюрации 1,2 года): ломбардные выпуски квазигосударственной компании (входит в Холдинг МРСК) торгуются с привлекательным спрэдом к кривой ОФЗ на уровне 186 б.п. и 197 б.п. соответственно.
- Якутскэнерго, БО-1 (-/-/ВВ) (YTM 8,26%, дюрация 2,36 года): доходность выпуска является максимальной в данном сегменте ликвидных ломбардных бумаг при спрэде к ОФЗ 185 б.п., что выглядит достаточно широко, учитывая высокий кредитный рейтинг и улучшение финансового состояния компании в 2010 г.

Кредитный риск уровня «В»:

- МРСК Юга, 2 (-/-/-) (YTM 7,54%, дюрация 0,58 года): выпуск дает премию к кривой ОФЗ на уровне 287 б.п., что выглядит привлекательно для квазигосударственного риска (входит в Холдинг МРСК, контролируемый государством). Учитывая короткую дюрацию, может рассматриваться в качестве альтернативы выпускам Ленэнерго.

* - 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

Среда 19 января 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	18 янв	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.37	3.53	2.48	3.99	2.39
Rus'30, %	4.73	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.53	7.84	7.32	8.18	6.97
Libor \$ 3М,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3М,%	1.01	1.05	1.00	1.05	0.63
MosPrime 3М,%	4.02	4.11	3.73	6.05	3.73
EUR/USD	1.339	1.419	1.291	1.429	1.192
USD/RUR	29.90	31.48	29.90	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Вчера котировки treasuries незначительно снизились – несмотря на отсутствие оперативности в модернизации европейских антикризисных механизмов инвесторы поверили в стабилизацию ситуации вокруг долговых проблем ЕС. Кроме того, аппетит к риску повысила дорожающая нефть на фоне ослабления доллара относительно евро. В результате, доходность UST'10 выросла на 4 б.п. - до 3,37%, UST'30 – на 3 б.п. – до 4,56% годовых. В центре внимания инвесторов будут данные по рынку жилья США и блок макростатистики по КНР, который выйдет завтра утром.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынки еврооблигаций развивающихся стран дрейфуют в боковом диапазоне, двигаясь вслед за базовой кривой UST. На российском рынке и стран СНГ основное внимание игроков приковано к первичному рынку, где запланировано к размещению большое количество выпусков, в т.ч. и суверенных.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Ситуация на рынке рублевого долга остается благоприятной на фоне избыточной рублевой ликвидности. Вместе с тем, инвесторы не спешат покупать бумаги I эшелона, которые торгуются достаточно узко к ОФЗ, концентрируя внимание на более доходном II и качественном III эшелоне. Вместе с тем, заявление представителя ЦБ может активизировать покупки и в I эшелоне.

[См. стр. 3](#)

Комментарии

Республика Беларусь

[См. стр. 2](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	690.3	642.6	47.7
Депозиты банков в ЦБ	985.8	1028.8	-43.0
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	485.7	313.2	172.5
	(19.01.2011)	(18.01.2011)	

Облигации казначейства США

Вчера котировки *treasuries* незначительно снизились – несмотря на отсутствие оперативности в модернизации европейских антикризисных механизмов инвесторы поверили в стабилизацию ситуации вокруг долговых проблем ЕС. Кроме того, аппетит к риску повысила дорожающая нефть на фоне ослабления доллара относительно евро. В результате, доходность *UST'10* выросла на 4 б.п. – до 3,37%, *UST'30* – на 3 б.п. – до 4,56% годовых. В центре внимания инвесторов будут данные по рынку жилья США и блок макростатистики по КНР, который выйдет завтра утром.

Напомним, вчера начался саммит министров финансов ЕС по вопросам увеличения эффективности использования фонда в €750 млрд. и укрепления антикризисных механизмов. Мы отмечаем нерасторопность участников саммита – доклад по итогам встречи планировалось предоставить лишь к марту. Вместе с тем, участники рынка расценили это как знак, что *ситуация в еврозоне находится под контролем и будет улучшаться в дальнейшем*. Кроме того, с оптимизмом было воспринято сообщение об очередном стресс-тестировании банков Европы в феврале.

На этом фоне участники рынка не придали значения слабому отчету *Citigroup* – банк получил в IV квартале 2010 г. чистую прибыль против убытка годом ранее, однако она оказалась хуже ожиданий в 4 цента на акцию.

Сегодня выйдут *данные по новому строительству жилья в США* – слабые данные будут указывать на сохранение мягкой политики ФРС еще длительное время. В результате, на фоне низких ставок и оживления других отраслей растут инфляционные ожидания – *изгиб кривой UST снова обновил свой максимум* с начала ведения статистики с 1977 г.: спрэд *UST'2 - UST'30* достиг 4,01 п.п.

Вместе с тем, *даже более важной статистикой будут данные по ВВП и инфляции в Китае*, которые выйдут завтра с утра – пока опасения инвесторов несколько снизились в ожидании замедления роста цен в КНР в декабре.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынки еврооблигаций развивающихся стран дрейфуют в боковом диапазоне, двигаясь вслед за базовой кривой *UST*. На российском рынке и стран СНГ основное внимание игроков приковано к первичному рынку, где запланировано к размещению большое количество выпусков, в т.ч. и суверенных.

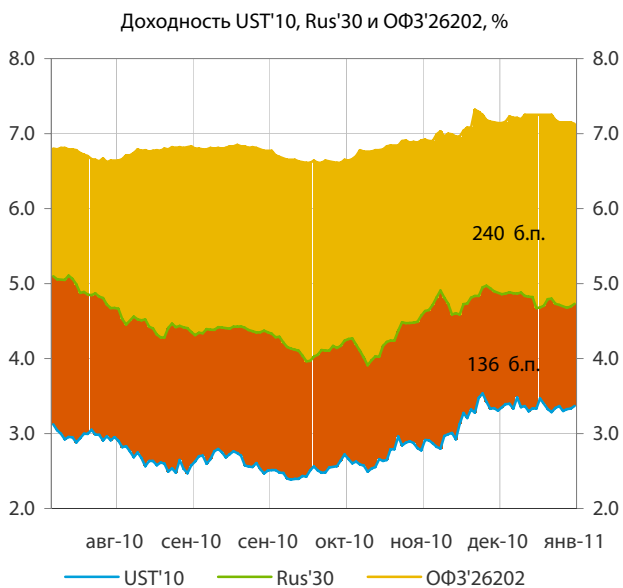
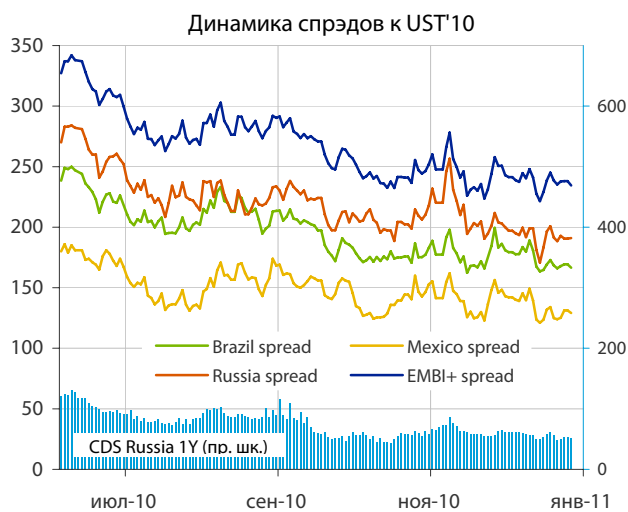
Доходность выпуска *Rus'30* вчера выросла на 4 б.п. – до 4,73% годовых, *RUS'20* – на 1 б.п. – до 4,94% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и *UST'10*) не изменился (136 б.п.). Индекс *EMBI+* снизился на 4 б.п. – до 234 б.п.

Мы ожидаем сохранения бокового движения на рынке – высокие цены на энергоносители и ралли на рынке акций поддерживают спрос на рискованные активы, однако *рост кривой UST сдерживает интерес игроков к долговому рынку* ЕМ.

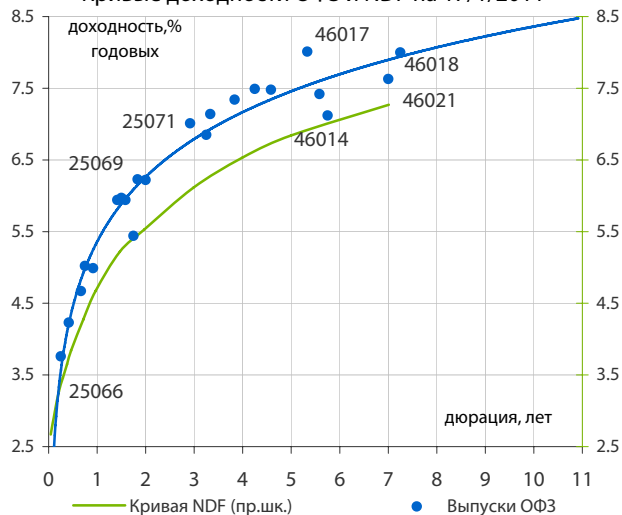
Корпоративные еврооблигации

Республика Беларусь (*B1/B+/-*) открыла книгу заявок по еврооблигациям объемом \$0,5 – \$1,0 млрд. сроком обращения 7 лет. Доходность ожидается на уровне 8,5 – 8,75% годовых. Отметим, что текущий выпуск *brus-15* котируется сейчас с доходностью 7,92%–7,85% годовых, что соответствует спреда к суверенной кривой России – 435 – 442 б.п. Соответственно, для 7-летнего выпуска РБ при аналогичном спреде к кривой России доходность будет соответствовать уровню 8,75% – 8,80% годовых, т.е. по верхней границе маркируемого диапазона доходностей. Впрочем, после заявления Президента Белоруссии А.Лукашенко, что он не видит необходимости в привлечении в ближайшее время внешних заимствований на невыгодных условиях, ждать щедрой премии при размещении не приходится.

Индикатор	18 янв	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.59	0.75	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.95	2.15	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.37	3.53	2.48	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.56	4.60	3.89	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.73	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	136.2	210.9	121.4	268.1	95.8



Кривые доходности ОФЗ и NDF на 17/1/2011



Облигации федерального займа

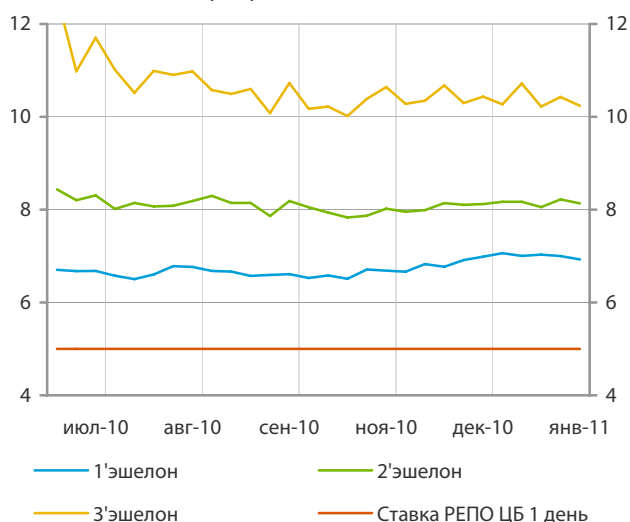
Избыточная рублевая ликвидность и снизившиеся ставки NDF после поддерживают рынок ОФЗ, где вчера активизировались покупки. Сегодня пройдет размещение нового 3-летнего выпуска ОФЗ 25076 на 30 млрд. руб. – ожидаем хороший спрос на бумаги на фоне одновременного погашения выпуска ОФЗ 25059 на 41 млрд. руб.

На денежном рынке складывается весьма *благоприятная ситуация для рынка облигаций* – избыточная ликвидность, пришедшая из бюджета в последних числах прошлого года держит ставки на МБК на низком уровне. Ставки по *годовому контракту NDF* сегодня снижаются до 4,67% (-4 б.п.).

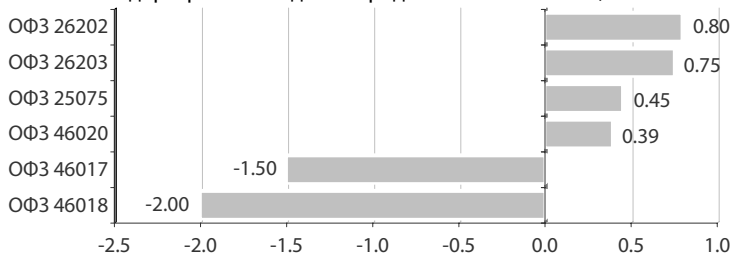
Сегодня пройдет первый аукцион в этом году по размещению нового 3-летнего выпуска *ОФЗ 25076 на 30 млрд. руб.* Вчера Минфин на своем сайте перед аукционом традиционно обозначил ориентир по доходности ОФЗ 25076 на уровне 7,0-7,1% годовых к погашению 13 марта 2014 г.

Отметим, что доходность выпуска ОФЗ 25068 с погашением 20 августа 2014 г. вчера составила 7,01% годовых. В результате, *Минфин по новому выпуску даже готов предоставить премию* к рынку, однако, по нашему мнению, сегодня это не понадобится, и по факту доходность ОФЗ 25076 может составить ниже 7,0% годовых на фоне одновременного погашения выпуска ОФЗ 25059 на 41 млрд. руб.

Доходность корпоративных облигаций, % годовых



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 18/1/2011, в %



Корпоративные облигации и РИМОВ

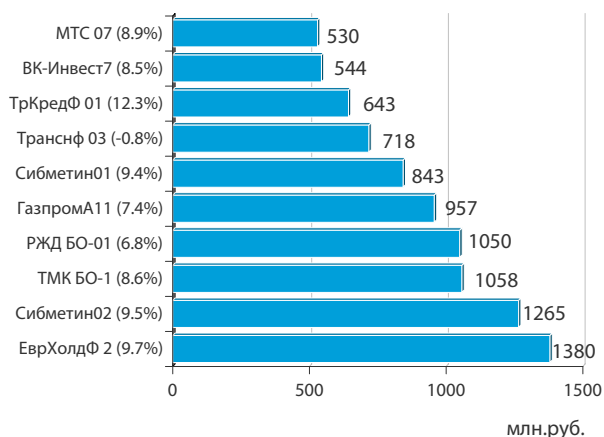
Ситуация на рынке рублевого долга остается *благоприятной на фоне избыточной рублевой ликвидности*. Вместе с тем, инвесторы не спешат покупать бумаги I эшелона, которые торгуются достаточно узко к ОФЗ, концентрируя внимание на более доходном II и качественном III эшелоне. Вместе с тем, заявление представителя ЦБ может активизировать покупки и в I эшелоне.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* сохраняется на неизменном уровне 1,67 трлн. руб. Индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* на этом фоне держится на уровне 2,84% годовых вблизи депозитной ставки ЦБ (2,75% годовых), повышенной в конце декабря. Завтра пройдут очередные налоговые выплаты, однако влияние на рынок они не окажут.

На наш взгляд, вчера прозвучал достаточно важный комментарий от представителя ЦБ по поводу дальнейшей монетарной политики регулятора. Первый зампред ЦБ РФ Г.Меликьян заявил, что *повышать ставки в январе не целесообразно*. В целом, это соответствует нашему сценарию действий Банка России, по которому ЦБ может повысить ставки лишь в конце февраля. Такая потенциальная отсрочка ужесточения политики регулятора на фоне избыточной ликвидности вполне *может повысить интерес к бумагам I эшелона*.

В целом, повышение ставок уже заложено в рынке, в результате чего мы ожидаем сохранения умеренно позитивной динамики на долгом рынке.

Лидеры оборота за 18/1/2011 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

среда 19 января 2011 г.	11 763.54	млн. руб.
□ Белгородская область, 24002	20.04	млн. руб.
□ Россия, 25059	623.61	млн. руб.
□ Россия, 25064	1 335.15	млн. руб.
□ Россия, 25067	1 267.65	млн. руб.
□ Россия, 25075	4 948.50	млн. руб.
□ Россия, 26200	760.50	млн. руб.
□ Россия, 26201	914.48	млн. руб.
□ Россия, 46022	1 570.50	млн. руб.
□ СОЛЛЕРС, 2	186.99	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 5	81.28	млн. руб.
□ ЮТК, БО-1	54.84	млн. руб.

четверг 20 января 2011 г.	2 193.74	млн. руб.
□ ВТБ, 5	276.75	млн. руб.
□ ДВТГ-Финанс, 2	193.20	млн. руб.
□ ЕБРР, 2	46.60	млн. руб.
□ ИФК РФА-Инвест, 2	20.94	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 5	36.90	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 2	361.50	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 4	164.54	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 5	213.15	млн. руб.
□ МДМ Банк, 7	292.95	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35002	38.90	млн. руб.
□ ПрофМедиа Финанс, 1	157.08	млн. руб.
□ РВК-Финанс, 01	82.90	млн. руб.
□ Росгосстрах, 01	199.44	млн. руб.
□ Связь-Банк, 1	79.78	млн. руб.
□ Фармпрепарат, 1	0.69	млн. руб.
□ ЮТК, БО-4	28.42	млн. руб.

пятница 21 января 2011 г.	914.86	млн. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 1	461.20	млн. руб.
□ КБ Кедр, 3	47.87	млн. руб.
□ ЛЭКстрой, 2	1.25	млн. руб.
□ Москва, 39	403.30	млн. руб.
□ Уралхимпласт, 1	1.25	млн. руб.

суббота 22 января 2011 г.	204.15	млн. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-02	204.15	млн. руб.

понедельник 24 января 2011 г.	2 383.74	млн. руб.
□ Пром Тех Лизинг, 1	5.19	млн. руб.
□ РЖД, 17	845.25	млн. руб.
□ РЖД, 18	860.10	млн. руб.
□ РЖД, 19	673.20	млн. руб.

Погашения и оферты

среда 19 января 2011 г.	43.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25059	Погашение	41.00 млрд. руб.
□ ОФЗ 35001	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

пятница 21 января 2011 г.	3.90	млрд. руб.
□ Уралхимпласт, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Интерград, 1	Оферта	0.90 млрд. руб.
□ Синергия, 3	Оферта	2.50 млрд. руб.

среда 26 января 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.

четверг 27 января 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.

вторник 1 февраля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

вторник 8 февраля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Группа ЛСР(ОАО), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ГАЗ-финанс, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.

среда 9 февраля 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 6	Погашение	6.00 млрд. руб.

четверг 10 февраля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ Трансмашхолдинг, 2	Погашение	4.00 млрд. руб.

пятница 11 февраля 2011 г.	21.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 20	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Банк Москвы, 2	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Фортум (ТГК-10), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

суббота 12 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.

понедельник 14 февраля 2011 г.	10.52	млрд. руб.
□ Далур-Финанс, 1	Оферта	0.52 млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 2	Оферта	10.00 млрд. руб.

вторник 15 февраля 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ ТМК, 3	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Москоммерцбанк, 2	Погашение	3.00 млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 19 января 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25076	30.00	млрд. руб.
среда 26 января 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	30.00	млрд. руб.



понедельник 17 января 2011 г.

- США: Национальный праздник День Мартина Лютера Кинга
- Еврозона: Встреча министров финансов ЕС

вторник 18 января 2011 г.

- Великобритания: Индекс доверия потребителей за декабрь Прогноз: 51
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен за декабрь
- 12:30 Великобритания: Индекс розничных цен за декабрь
- 13:00 Германия: Индекс настроений в экономике за январь
- 16:30 США: Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности за январь
- 17:00 Канада: Решение по процентным ставкам Банка Канады за январь Прогноз: 1.00%
- 17:00 США: Потоки капитала через границу за ноябрь
- 18:00 США: Индекс рынка жилья за январь

среда 19 января 2011 г.

- 02:50 Япония: Индекс деловой активности в сфере услуг за ноябрь
- 12:00 Еврозона: Сальдо текущего счета платежного баланса за ноябрь
- 13:00 Великобритания: Опережающий индикатор за ноябрь
- 16:30 США: Выданные разрешения на строительство за декабрь
- 16:30 США: Закладки новых домов за декабрь

четверг 20 января 2011 г.

- 05:00 Китай: Розничные продажи за декабрь
- 05:00 Китай: Инвестиции в основные фонды за декабрь
- 05:00 Китай: Индекс потребительских цен за декабрь
- 05:00 Китай: Промышленное производство за декабрь
- 05:00 Китай: Реальный ВВП за 4 квартал
- 05:00 Китай: Индекс производственных цен за декабрь
- 08:00 Япония: Опережающий индикатор за ноябрь
- 10:00 Германия: Индекс производственных цен за декабрь
- 13:00 Великобритания: Индекс оптимизма бизнеса за январь
- 13:00 Великобритания: Индекс заказов за январь
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице за 9-15 января
- 18:00 США: Опережающий индикатор за декабрь
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья за декабрь
- 18:00 США: Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности ФРБ Филадельфии за январь
- 18:00 Еврозона: Индекс доверия потребителей за декабрь
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов

пятница 21 января 2011 г.

- 07:30 Япония: Индекс деловой активности за ноябрь
- 12:00 Германия: Индекс настроений в деловой среде за январь Прогноз: 110
- 12:30 Великобритания: Розничные продажи за декабрь
- 12:30 Великобритания: Чистые заимствования госсектора за декабрь
- 16:30 Канада: Розничные продажи за ноябрь

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

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