

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

Розничная торговля:

- Аптечная сеть 36,6, 2 (-/-) (101,19/16,37%/0,49): рублевые облигации с купоном 18% остаются самым дорогим долгом компании; не исключаем объявления новых оферт эмитентом. Бумаги интересны для стратегии buy&hold высокорискованным инвесторам, т.к. долговая нагрузка Аптек остается высокой – по итогам 2010 г. чистый долг/EBITDA составил 5,0х.

Банки:

- ТКС Банк (B2/-/B) кривая эмитента торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 740 б.п. или 360 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 (101,84/11,39%/0,37).

Суверенные облигации:

- Беларусь, 1 (B2/B/-) (91,31/16,57%/1,35): получение первого транша кредита ЕврАзЭС, а также начало процесса приватизации (Белоруссия ведет с российскими инвесторами переговоры о продаже 7 госкомпаний) должны частично стабилизировать ситуацию в Республике. Мы по-прежнему рекомендуем накапливать выпуск - на наш взгляд, рынок переоценивает риски дефолта рублевых облигаций РБ, т.к. погашение коротких бондов наступает до пиковых выплат по долгу в 2013 г.

Строительные материалы:

- Полипласт, 02 (-/-) (101,15/11,43%/1,07): 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

Четверг 21 июля 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	20 июл	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.93	3.40	2.86	3.74	2.39
Rus'30, %	4.36	4.71	4.32	5.02	3.91
ОФЗ'46018,%	7.80	8.13	7.55	8.13	7.23
Libor \$ 3М,%	0.25	0.27	0.25	0.51	0.25
Euribor 3М,%	1.60	1.61	1.36	1.61	0.88
MosPrime 3М,%	4.25	4.25	3.75	4.25	3.73
EUR/USD	1.422	1.483	1.398	1.483	1.267
USD/RUR	28.01	28.50	27.28	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Опасения инвесторов, что лимит по госдолгу США не будет повышен в срок, сохраняется – Минфин и ФРС уже начали прорабатывать план действий в случае технического дефолта. На этом фоне доходность UST'10 выросла на 5 б.п. – до 2,83%, UST'30 – на 6 б.п. – до 4,25% годовых. В то время как, переговоры между Обамой и Конгрессом продолжаются, сегодня ждем новостей с саммита ЕС – уже появилась информация, что Германия и Франция согласовали между собой схему помощи Греции. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе еврооблигаций развивающихся стран вчера наблюдались умеренно позитивные настроения на фоне сильной отчетности американских компаний и банков. Сегодня с утра наблюдался легкий негатив после статистики по Китаю, вместе с тем, основной тон торгам сегодня будут задавать новости с саммита ЕС. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Снижение кривой ОФЗ после аукциона создало умеренно позитивный фон для корпоративных облигаций I-II эшелона, которые продолжают торговаться в узких спредах к кривой госбумаг. Вместе с тем, данные движения остаются в рамках бокового диапазона. [См. стр. 3](#)

Комментарий

ММК

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	632.4	687.7	-55.3
Депозиты банков в ЦБ	486.3	488.7	-2.4
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	407.1	401.5	5.6
	(21.07.2011)	(20.07.2011)	

Индикатор	20 июл	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.38	0.66	0.33	0.85	0.33
UST'5 Ytm, %	1.47	2.11	1.37	2.40	1.03
UST'10 Ytm, %	2.93	3.40	2.86	3.74	2.39
UST'30 Ytm, %	4.25	4.48	4.14	4.77	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.36	4.71	4.32	5.02	3.91
спрэд к UST'10	143.5	168.8	124.9	210.9	103.8

Облигации казначейства США

Опасения инвесторов, что лимит по госдолгу США не будет повышен в срок, сохраняется – Минфин и ФРС уже начали прорабатывать план действий в случае технического дефолта. На этом фоне доходность UST'10 выросла на 5 б.п. – до 2,83%, UST'30 – на 6 б.п. – до 4,25% годовых. В то время как, переговоры между Обамой и Конгрессом продолжаются, сегодня ждем новостей с саммита ЕС – уже появилась информация, что Германия и Франция согласовали между собой схему помощи Греции.

Напомним, что Б.Обама поддержал разработанный группой из шести сенаторов из обеих партий план по снижению дефицита бюджета США на \$3,7 трлн. в течение 10 лет. Вместе с тем, пока камнем преткновения остается план по повышению налогов, против которого выступают республиканцы – инвесторы продолжают опасаться, что одобрение бюджета и повышение лимита госдолга США *не будет проведено в срок до 2 августа*, что оказывает давление на долговой рынок США.

На этом фоне слабые данные по рынку жилья США оказались в тени более важных новостей. Так, продажи на вторичном рынке жилья в июне сократились на 0,8% - до 4,77 млн. домов в годовом исчислении - минимального уровня за семь месяцев, что *развевало иллюзию «выздоровливания» рынка недвижимости* в Штатах.

Вместе с тем, ключевым событием сегодня будет *начало саммита ЕС в Брюсселе по вопросу Греции*, новости с которого должны начать поступать на рынки уже с обеда. Позитивно было воспринято сообщение, что в преддверии саммита Берлин и Париж смогли согласовать схему помощи Греции (какую именно не уточняется).

На текущий момент рассматривается 2 основных варианта участия частных инвесторов в помощи Греции – *введение специального налога на банки ЕС* для скупки 20% от общего объема обращающихся на рынке греческих облигаций (общий объем – €350 млрд. по номиналу) или обсуждаемый ранее вариант *обмена части облигаций на новые 30-летние бумаги (rollover)*. Предпочтительней выглядит первый вариант, который позволит избежать технического дефолта по греческим бондам.

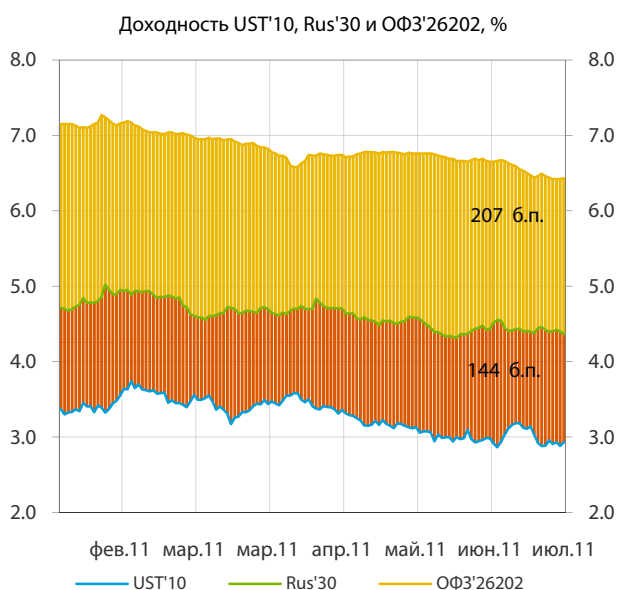
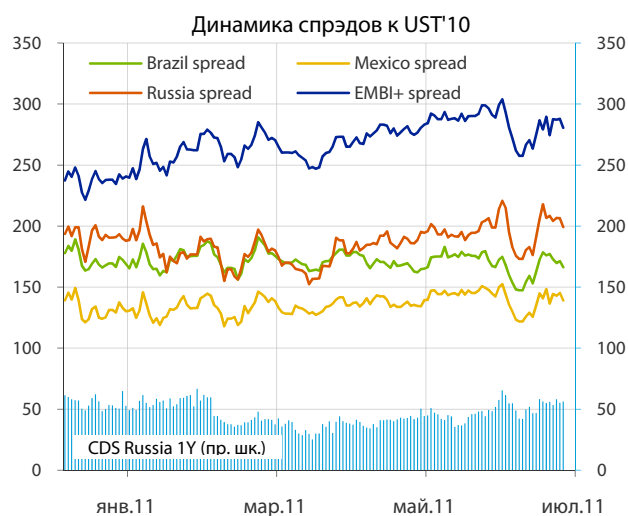
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе еврооблигаций развивающихся стран вчера наблюдались умеренно позитивные настроения на фоне сильной отчетности американских компаний и банков. Сегодня с утра наблюдался легкий негатив после статистики по Китаю, вместе с тем, основной тон торгам сегодня будут задавать новости с саммита ЕС.

Доходность выпуска Rus'30 вчера снизилась на 4 б.п. - до 4,36%, RUS'20 – на 1 б.п. – до 4,50% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 8 б.п. – до 144 б.п. Индекс EMBI+ также снизился на 8 б.п. - до 280 б.п.

Сегодня с утра вышла не слишком хорошая статистика по Китаю – индекс PMI, рассчитываемый HSBC и Markit Economics, в июле, по предварительным данным, снизился до 48,9 п. с 50,1 п. в июне, что говорит о замедлении производственной активности в стране. Однако реакции рынка практически не последовало – инвесторы ждут ключевых новостей с саммита ЕС по вопросу помощи Греции.

Отметим, что потенциал снижения доходности российских суверенных бондов при текущем уровне цен на нефть *мы оцениваем в 30 б.п.* в сравнении с сопоставимыми бондами Мексики и Бразилии. Вместе с тем, инвесторы остаются осторожными при текущей высокой неопределенности относительно проблем США и ЕС.



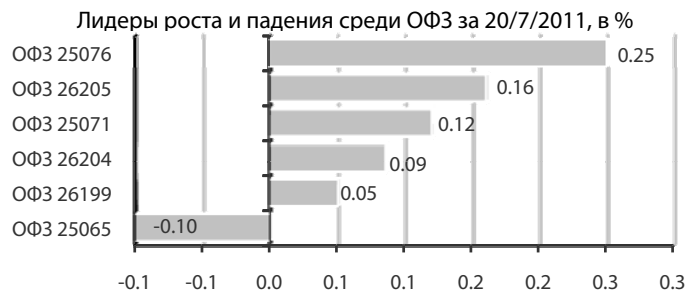
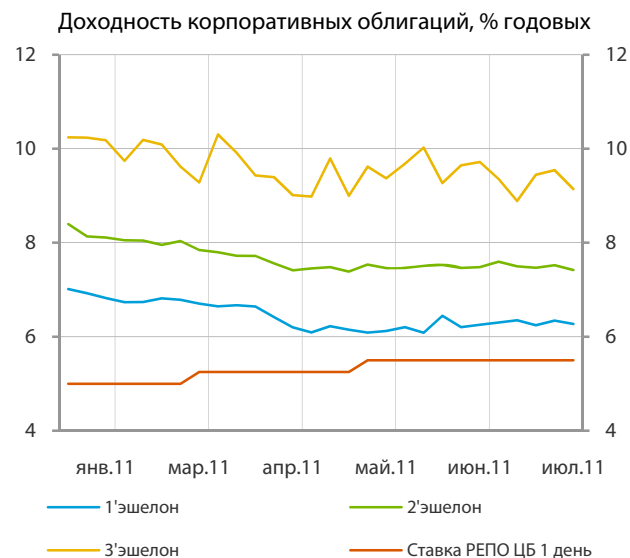
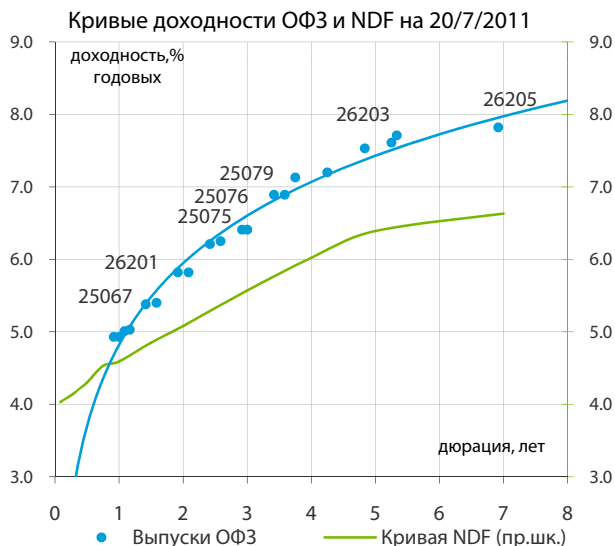
Облигации федерального займа

Аукцион ОФЗ вчера оказался весьма успешным - выпуск ОФЗ 26206 интересно смотрится на кривой, в результате чего был размещен практически весь предложенный объем Минфином. Отметим, что потенциал роста котировок длинных бумаг сохраняется, вместе с тем, российские инвесторы также будут пристально следить за внешним новостным фоном.

Несмотря на достаточно консервативный прайсинг Минфина по ОФЗ 26206 вчера было продано бумаг на общую сумму 24,95 млрд. руб. по номиналу при *спросе 52,6 млрд. руб.* и объеме предложения 25 млрд. руб. Средневзвешенная доходность составила 7,53% при ориентире – 7,5%-7,55%. На этом фоне кривая ОФЗ снизилась еще в пределах 2-3 б.п.

В целом, за счет размещения в ОФЗ средств АСВ почти на 300 млрд. руб. осенью т.г. *инвесторы ожидают снижения давления первички на рынок.* Это уже выражается в достаточно консервативном прайсинге Минфина при размещении новых бумаг.

Вместе с тем, игроки продолжают наблюдать за внешним фоном, где разыгрываются серьезные баталии – при росте аппетита к риску покупки длинных ОФЗ вполне могут продолжиться.

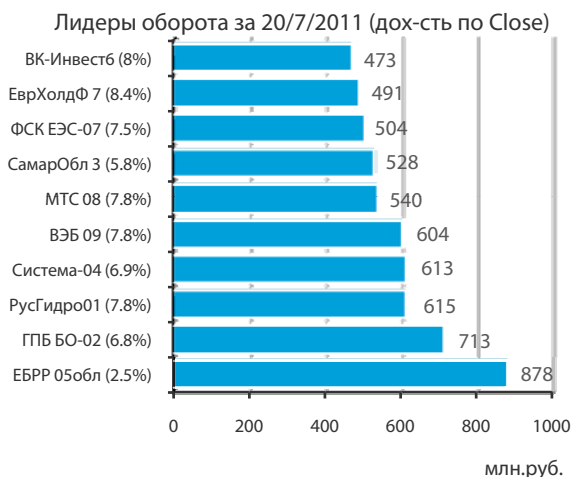


Корпоративные облигации и РИМОВ

Снижение кривой ОФЗ после аукциона создало умеренно позитивный фон для корпоративных облигаций I-II эшелона, которые продолжают торговаться в узких спредах к кривой госбумаг. Вместе с тем, данные движения остаются в рамках бокового диапазона.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* после уплаты налогов незначительно снизился, составив 1,12 трлн. руб. Ставка *MosPrime Rate o/n* также немного выросла – на 3 б.п. – до 3,77% годовых. В целом ситуация на денежном рынке остается комфортной для инвесторов.

ММК (ВаЗ/-ВВ+) 26 июля начнет размещение биржевых облигаций серии БО-07 объемом 5 млрд. руб. Размещение бумаг пройдет в форме аукциона по определению ставки 1-го купона облигаций. Ориентир ставки – 7,25-7,45% (УТМ 7,38-7,59%) годовых к погашению через 3 года. ММК 14 июля разместил 3-летние биржевые облигации серии БО-6 с купоном 7,2%, которые на текущий момент торгуются у номинала при невысокой ликвидности. Прайсинг по новому выпуску дает премию 5-25 б.п. по купону. Вместе с тем, оперируя в терминах спредов, выпуск ММК, БО-6 был размещен с премией к ОФЗ на уровне 88 б.п., тогда как вторичный рынок предлагает премию на уровне 103 б.п. (ММК, БО-04). Текущий прайсинг предполагает премию к суверенной кривой – 92-113 б.п. В результате, имеет смысл принять участие в размещении от середины маркируемого диапазона.



Выплаты купонов

21 июля 2011 г.	2 517.16	млн. руб.
□ ВТБ, 5	276.75	млн. руб.
□ ДВТГ-Финанс, 2	193.20	млн. руб.
□ ИФК РФА-Инвест, 2	20.94	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 5	36.90	млн. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 1	139.80	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 2	361.50	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 4	164.54	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 5	127.14	млн. руб.
□ МДМ Банк, 7	292.95	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35002	38.90	млн. руб.
□ Москва, 39	396.70	млн. руб.
□ ПрофМедиа Финанс, 1	157.08	млн. руб.
□ РВК-Финанс, 01	82.90	млн. руб.
□ Росгосстрах, 01	199.44	млн. руб.
□ Ростелеком, 14	28.42	млн. руб.

22 июля 2011 г.	711.17	млн. руб.
□ ВымпелКом-Инвест, 1	461.20	млн. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-02	200.85	млн. руб.
□ КБ Кедр, 3	47.87	млн. руб.
□ ЛЭКстрой, 2	1.25	млн. руб.

25 июля 2011 г.	2 333.11	млн. руб.
□ ИСО ГПБ-Ипотека Два, А	29.41	млн. руб.
□ РЖД, 17	807.75	млн. руб.
□ РЖД, 18	822.75	млн. руб.
□ РЖД, 19	673.20	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

21 июля 2011 г.	31.50	млрд. руб.
□ Космос Групп, БО-01	1.50	млрд. руб.
□ ОБР-20	10.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 19	20.00	млрд. руб.
26 июля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ ММК, БО-07	5.00	млрд. руб.
28 июля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ Банк Стройкредит, БО-01	1.00	млрд. руб.
□ Банк Стройкредит, БО-02	1.00	млрд. руб.
□ Группа ЛСР, БО-05	2.00	млрд. руб.
01 августа 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Глобэкс, БО-04	3.00	млрд. руб.
□ Глобэкс, БО-06	2.00	млрд. руб.
02 августа 2011 г.	4.50	млрд. руб.
□ Мираторг Финанс, БО-01	3.00	млрд. руб.
□ Меткомбанк, БО-01	1.50	млрд. руб.
03 августа 2011 г.	4.80	млрд. руб.
□ Абсолют Банк, 05	1.80	млрд. руб.
□ Ренессанс Капитал, БО-03	3.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

21 июля 2011 г.	12.75	млрд. руб.
□ КОМОС ГРУПП, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ РВК-Финанс, 01	Погашение	1.75 млрд. руб.
□ РМК Парк Плаза, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, 12	Оферта	1.50 млрд. руб.

22 июля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ КБ Кедр, 3	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ ЛЭКстрой, 2	Погашение	2.50 млрд. руб.

23 июля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ РИГрупп, 2	Погашение	1.50 млрд. руб.

25 июля 2011 г.	121.5	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 2	Оферта	30.00 млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 3	Оферта	30.00 млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 4	Оферта	30.00 млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 5	Оферта	30.00 млрд. руб.
□ ТрансФин-М, 3	Оферта	1.50 млрд. руб.

26 июля 2011 г.	2.50	млрд. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00 млрд. руб.

27 июля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ РЖД, 19	Оферта	10.00 млрд. руб.

28 июля 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 5	Оферта	2.00 млрд. руб.

29 июля 2011 г.	12.00	млрд. руб.
□ Интурист, ВАО, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ Банк Москвы, 1	Погашение	10.00 млрд. руб.

01 августа 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Банк Стройкредит, 1	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Северная казна, 2	Погашение	1.50 млрд. руб.

02 августа 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Ипотечное Агентство РТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Марта-Финанс, 3	Погашение	2.00 млрд. руб.

04 августа 2011 г.	2.80	млрд. руб.
□ ЛОКО-Банк(ЗАО), 5	Оферта	2.50 млрд. руб.
□ Завод Арсенал, 3	Погашение	0.30 млрд. руб.



Wednesday 20 июля 2011 г.

- 09:00 Япония: Инд. совпадающих индикаторов CI
- 09:00 Япония: Инд. ведущих индикаторов CI
- 10:00 Германия: Цены производителей
- 11:00 Япония: Продажи в круглосуточных магазинах
- 12:00 Италия: Пром. заказы
- 12:00 Италия: Продажи в пром. секторе
- 12:30 Великобритания: Протоколы заседания Банка Англии
- 13:00 Италия: Платежный баланс (млн. евро)
- 15:00 США: Заявки на ипотеку от MBA
- 16:30 Канада: Оптовые продажи
- 18:00 ЕС: Потреб. доверие Еврозоны
- 18:00 США: Продажи на вторич. рынке жилья
- 18:30 Канада: Отчет Банка Канады по монетарной политике

Thursday 21 июля 2011 г.

- 03:01 Великобритания: Потреб. доверие (по стране)
- 03:50 Япония: Сальдо торгового баланса
- 08:50 Япония: Инд. активности для всех отраслей
- 11:00 Франция: PMI: Производственный индекс
- 11:00 Франция: Инд. деловой активности PMI в секторе услуг
- 11:30 Германия: PMI: Производственный индекс
- 11:30 Германия: Инд. деловой активности PMI в секторе услуг
- 12:00 ЕС: Композитный индекс PMI
- 12:00 ЕС: Сальдо текущ. баланса Еврозоны (без сез.кор)
- 12:00 ЕС: Расчетный счет платежного баланса ЕЦБ
- 12:00 ЕС: PMI: Производственный индекс
- 12:00 ЕС: Инд. деловой активности PMI в секторе услуг
- 12:30 Великобритания: Государственные финансы (PSNCR)
- 12:30 Великобритания: Розн. продажи
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице
- 16:30 США: Повторные заявки на пособие по безработице
- 17:45 США: Экономич. ожидания от Bloomberg
- 17:45 США: Индекс потреб. комфорта от Bloomberg
- 18:00 США: Индекс цен на жилье
- 18:00 США: Ведущие индикаторы
- 18:00 США: Инд. деловой активности ФРБ Филадельфии

Friday 22 июля 2011 г.

- 09:00 Япония: Продажи супермаркетов
- 10:45 Франция: Прогноз произв. сектора частных компаний
- 10:45 Франция: Инд. перспектив произв. сектора
- 10:45 Франция: Индикатор делового климата
- 12:00 Германия: Индекс делового климата от IFO
- 12:00 Германия: Индикатор текущей ситуации от IFO
- 12:00 Германия: Индикатор ожиданий от IFO
- 12:00 Италия: Розничные продажи
- 13:00 ЕС: Новые индустриальные заказы NSA
- 15:00 Канада: Индекс потреб. цен
- 15:00 Канада: Осн. ИПЦ от Банка Канады
- 16:30 Канада: Розничные продажи
- 16:30 Канада: Розн. продажи без учета автомобилей

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
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	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13 icq 311-833-662
Хмелевский Иван Александрович Khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18 icq 595-431-942
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Трейдер	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23 icq 329-060-072
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Трейдер	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41 icq 119-770-099
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Трейдер	70-47-35
Урумов Тамерлан Таймуразович Urumov@psbank.ru	Трейдер	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