

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

Машиностроение:

- СОЛЛЕРС, 2 (-/-/-) (УТМ 12,71% при дюрации 2,18 года, бумага входит в Ломбардный список ЦБ) – спрэд к кривой доходности облигаций материнской Северстали (BB-/Ba3/B+) на уровне 515 б.п. выглядит необоснованно широко на фоне активного восстановления автомобильной отрасли и реализации новых проектов компаний. «Целевым» спрэдом видим уровень 300-320 б.п.

Металлургия:

- ЧТПЗ, БО-1 (-/-/-) (УТР 10,09% при дюрации 0,9 года): рост объемов реализации продукции ЧТПЗ позитивно сказался на результатах компании по МСФО: при росте долга с начала года на 16% показатель чистый долг/ЕБИТДА снизился до 3,8х на фоне 5-кратного увеличения ЕБИТДА до 9,2 млрд. руб. Запуск в т.г. цеха по производству ТБД позволит компании нарастить объем продаж в 2011 г. На фоне размещения 3-летнего выпуска РМК-Финанс с доходностью 10,64% годовых при спрэде к ОФЗ 394 б.п., ожидаем сужения спрэда к ОФЗ по бумагам ЧТПЗ до аналогичного уровня с текущих 452 б.п. (за последние 2 недели доходность ЧТПЗ, БО-1 уже снизилась на более чем 50 б.п.).

Туристический бизнес:

- Интурист, 02 (-/-/-) (УТМ 12,51% при дюрации 1,34 года) – после создания СП с Thomas Cook у Интуриста на балансе останется только гостиничный бизнес, генерирующий основную долю ЕБИТДА Интуриста. Мы ожидаем укрепления позиций Интуриста на рынке и повышения эффективности гостиничного бизнеса за счет создания СП. Кроме того, кредитный риск снижается поддержкой со стороны материнской АФК «Система» (BB-/Ba3/BB-): за последние несколько недель спрэд к кривой Системы сузился с 590 б.п. до 486 б.п. По выпуску объявлена дополнительная оферта по цене 98,23% 29.07.2011 г.

СМИ:

- ПрофМедиа, 1 (В+/-/-) (УТМ 10,89%, дюрация 2,24 года, бумага входит в Ломбардный список ЦБ): 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, учитывая наличие в капитале сильного акционера (на 100% принадлежит холдингу Интеррос) и включение выпуска в Ломбардный список ЦБ.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	20 дек	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.34	3.53	2.39	3.99	2.39
Rus'30, %	4.90	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.78	7.84	7.32	8.87	6.97
Libor \$ 3М,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3М,%	1.02	1.05	0.88	1.05	0.63
MosPrime 3М,%	4.02	4.11	3.73	7.32	3.73
EUR/USD	1.312	1.419	1.304	1.451	1.192
USD/RUR	30.83	31.48	29.73	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Вчера котировки treasuries преимущественно консолидировались на достигнутых уровнях, слабо реагируя на новости из Европы. Ключевым ожидаемым событием на этой неделе являются данные по ВВП США за III кв. – пересмотр данных в сторону увеличения показателя сохранит давление на госбумаги США. В результате, вчера доходность UST'10 выросла на 1 б.п. - до 3,34%, UST'30 – осталась на уровне 4,44% годовых. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Суверенные еврооблигации развивающихся стран двигаются вслед за рынком treasuries при невысокой активности торгов – инвесторы обеспокоены достаточно резким ростом доходностей по кривой UST. Пока доходности госбумаг США вошли в стадию консолидации у долгового рынка ЕМ есть шансы немного восстановить свои позиции. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

На рынке рублевого долга уже наблюдается подготовка участников к Новому году – инвесторы активно переформируют свои портфели, частично переключаясь в более надежные бумаги I эшелона и закрывая РЕПО. Отметим, что хотя на рынках наблюдается некоторая нервозность, связанная с неопределенностью относительно действий ЦБ по ставкам, большинство участников настроено оптимистично. [См. стр. 3](#)

Комментарии

РОСНАНО

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	606.4	600.6	5.8
Депозиты банков в ЦБ	288.1	352.3	-64.2
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	117.8	203.9	-86.1
	(21.12.2010)	(20.12.2010)	

Индикатор	20 дек	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.60	0.67	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.95	2.12	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.34	3.53	2.39	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.44	4.60	3.66	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.90	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	155.8	210.9	136.0	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Вчера котировки *treasuries* преимущественно консолидировались на достигнутых уровнях, слабо реагируя на новости из Европы. Ключевым ожидаемым событием на этой неделе являются данные по ВВП США за III кв. – пересмотр данных в сторону увеличения показателя сохранит давление на госбумаги США. В результате, вчера доходность UST'10 выросла на 1 б.п. – до 3,34%, UST'30 – осталась на уровне 4,44% годовых.

Наводнение рынков ликвидностью в рамках программы QEII проявляется в полной мере в виде роста акций и *commodities*, что в итоге формирует инфляционные ожидания в экономике США (нефть марки Brent торгуется уже выше \$92 за барр. – у максимума за 26 недель). Так, президент ФРБ Сент-Луиса Джеймс Баллард заявил, что он крайне обеспокоен реакцией товарных рынков на реализацию программы количественного смягчения, отметив также, что экономический рост США в следующем году может оказаться выше прогнозов многих экспертов.

В результате, инвесторы сходятся во мнении, что попытки ФРС спровоцировать инфляцию увенчаются успехом. Это оказывает давление на *treasuries*, особенно на длинный конец кривой доходности госбумаг США.

В этом ключе рынки с нетерпением ждут выхода завтра уточненных данных по росту ВВП США за III кв. 2010 г., ожидая пересмотра темпов роста показателя в сторону увеличения с 2,5% до 2,8% в годовом выражении.

На этом фоне новости из Европы рынками воспринимаются достаточно вяло. Так, Moody's понизило рейтинги нескольких ирландских банков до «Ваа1» – до суверенного уровня. Moody's также поместило на пересмотр с возможностью понижения рейтинги 30 испанских банков вслед за решением о пересмотре рейтинга Испании «Аа1», принятого ранее 15 декабря. Однако рынки успокоило заявление властей Китая, что КНДР предпримет «конкретные действия», чтобы помочь ЕС справиться с долговым кризисом.

Таким образом, сегодня госбумаги США, вероятно, будут двигаться в боковом диапазоне при сохраняющемся давлении на их котировки.

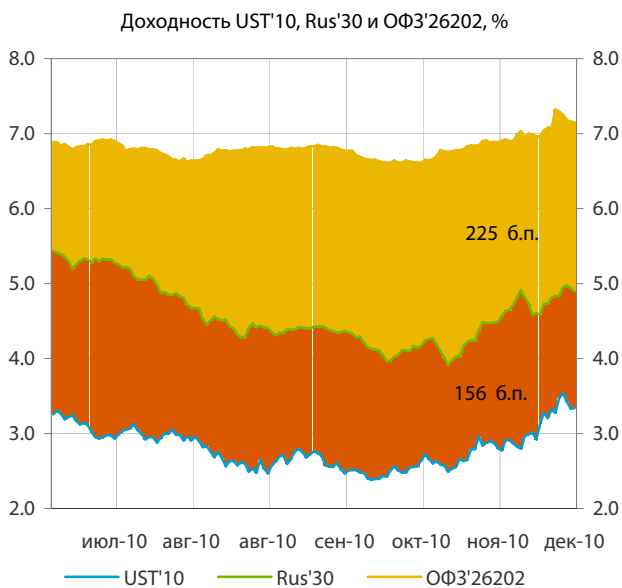
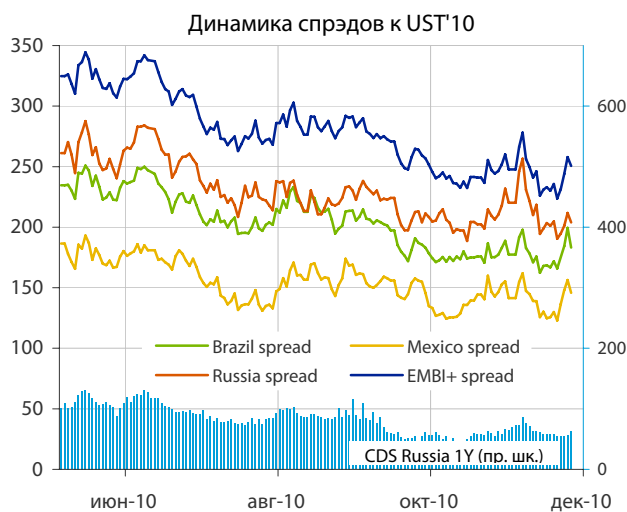
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Суверенные еврооблигации развивающихся стран двигаются вслед за рынком *treasuries* при невысокой активности торгов – инвесторы обеспокоены достаточно резким ростом доходностей по кривой UST. Пока доходности госбумаг США вошли в стадию консолидации у долгового рынка ЕМ есть шансы немного восстановить свои позиции.

Вчера доходность выпуска Rus'30 снизилась на 4 б.п. – до 4,90% годовых, Rus'20 – на 2 б.п. – до 5,05% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 5 б.п. – до 156 б.п. Индекс EMBI+ снизился на 7 б.п. – до 251 б.п.

Перед публикацией ключевой макростатистики по США активность инвесторов снизилась, а рынки стали дрейфовать в боковом диапазоне. Вместе с тем, если падение котировок *treasuries* все же не будет продолжено, индекс EMBI+ вполне может снизиться еще на 30 б.п. при позитивной внешней конъюнктуре до минимумов т.г. – 220-225 б.п.

Дополнительным драйвером для облигаций стран СНГ может стать пересмотр прогноза долгового рейтинга Казахстана на «позитивный» со «стабильного» агентством Fitch Ratings, которое также подтвердило его на уровне «BBB-».



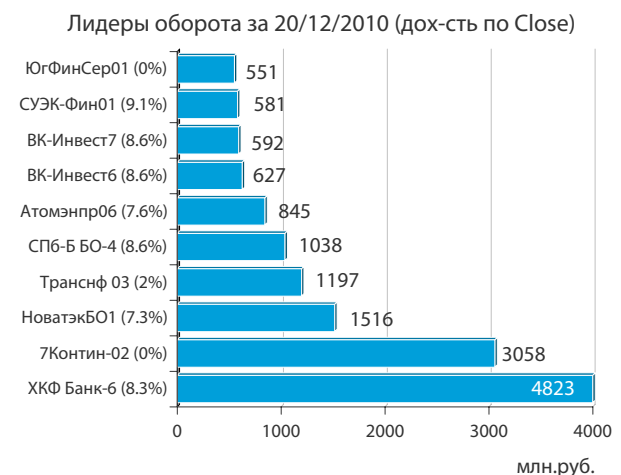
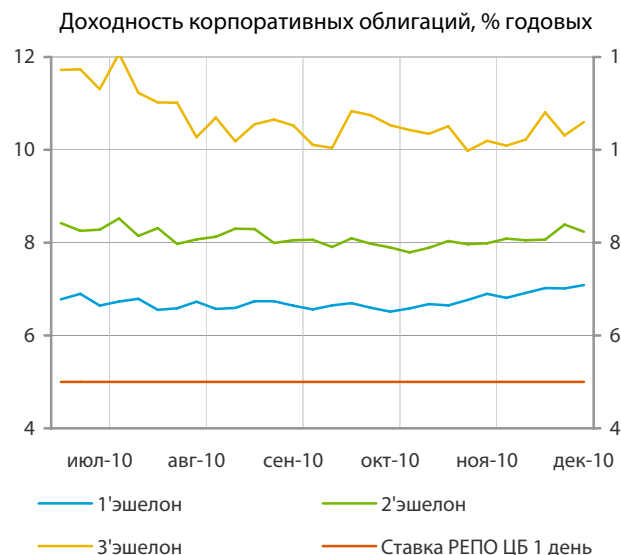
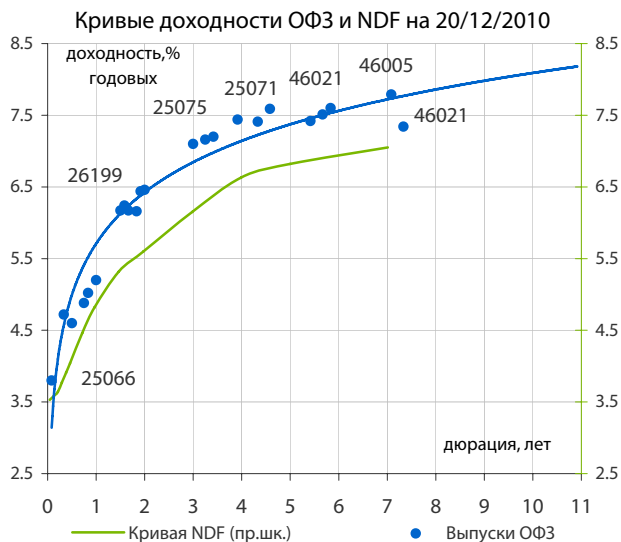
Корпоративные облигации и РИМОВ

На рынке рублевого долга уже наблюдается подготовка участников к Новому году – инвесторы активно переформировывают свои портфели, частично переключаясь в более надежные бумаги I эшелона и закрывая РЕПО. Отметим, что хотя на рынках наблюдается некоторая нервозность, связанная с неопределенностью относительно действий ЦБ по ставкам, большинство участников настроено оптимистично.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ вчера снизился после налоговых выплат до 895 млрд. руб., что, впрочем, не сильно отразилось на ставках на МБК - индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* осталась в диапазоне 2,8%-2,9% годовых.

Инвесторы активно переформировывают свои портфели: часть инвесторов не хочет оставаться в бумагах II-III эшелонов на праздники, другие, наоборот, пользуются возможностью повысить доходность своих портфелей. При этом *доходности бумаг I-II эшелонов пока остаются в восходящем тренде* на ожиданиях повышения ставки ЦБ на ближайшем Совете директоров Банка России 24 декабря.

РОСНАНО (-/BB+/ -) открыло 14 декабря 2010 г. книгу заявок на покупку облигаций серии 01, 02 и 03 общим объемом 33 млрд. руб. Срок обращения выпусков составит 7 лет. Ориентир по ставке купона составляет 8,5-8,9% (УТМ 8,68-9,1%) годовых. С момента создания РОСНАНО в 2008 г. ГК уже смогла запустить перспективные профильные проекты, в т.ч. завод по производству диодов в Санкт-Петербурге, завод Микрон по производству микросхем, завод по производству радиофарм препаратов. Всего на текущий момент уже одобрено 104 проекта. Пока горизонт планирования деятельности РОСНАНО ограничен 2015 г., когда планируется довести годовую выручку от продаж нанопроductии в РФ до 900 млрд. руб. (при норме рентабельности порядка 30%), проинвестировав с 2008 по 2015 гг. 240 млрд. руб. В целом, кредитное качество РОСНАНО и структура выпуска облигаций выглядит привлекательно, за исключением длины займа в 7 лет. К основным факторам привлекательности выпуска хотелось бы отнести госгарантию РФ по погашению тела долга в 2017 г. (структура гарантии аналогична АИЖК); формирование резервов РОСНАНО для выплаты процентов по облигациям за счет возврата части имущественного взноса РФ, ожидаемый с 2013 г. активный выход из «зрелых» проектов, что в значительной степени будет формировать выручку ГК. Также в 2013-2014 гг. не исключается IPO ГК, средства от которого также могут быть направлены на снижение долговой нагрузки РОСНАНО (в январе 2011 г. ожидается преобразование ГК в ОАО). Что касается прайсинга, то маркируемая доходность соответствует кривой МТС-Вымпелком и, соответственно, предусматривает премию к АИЖК. 7-летний выпуск МТС, 7 (Ba2/BB/BB+) торгуется с доходностью 9,0% годовых (спрэд к ОФЗ 151 б.п.), АИЖК, 16 с доходностью 8,68% годовых (спрэд к ОФЗ – 110 б.п.). Прайсинг РОСНАНО дает спрэд к ОФЗ на уровне 117-159 б.п., в результате чего целевой диапазон размещения бумаг РОСНАНО может составить 8,8% - 9,0% годовых. Вместе с тем, учитывая длину займа (7 лет), привлекательность выпуска заметно снижается из-за ожидаемого роста волатильности рынков, что в большей степени отразится на переоценке именно длинных бумаг. В доходностях бумаг I-II эшелонов пока не полностью заложено повышение ставок в I кв. 2011 г. на 0,25 п.п., и мы рекомендуем ориентироваться по доходности бондов РОСНАНО ближе к 9,0% годовых. Отметим, что, перспективы вхождения в ломбард бумаг РОСНАНО несколько нивелируют данный негативный фактор.



Выплаты купонов

вторник 21 декабря 2010 г.	4 576.52	млн. руб.
□ Башнефть, 1	934.95	млн. руб.
□ Башнефть, 2	934.95	млн. руб.
□ Башнефть, 3	1 246.60	млн. руб.
□ Генерирующая компания, 1	84.76	млн. руб.
□ Группа АГРОКОМ, 1	74.79	млн. руб.
□ ДиПОС, 1	79.78	млн. руб.
□ МТС, 3	398.90	млн. руб.
□ Мой Банк, 2	74.79	млн. руб.
□ Московское областное ипотечное агентство, 1	40.61	млн. руб.
□ МоСтрансавто-Финанс, 1	335.40	млн. руб.
□ Ногинский район, 25003	9.47	млн. руб.
□ Полипласт, 1	94.74	млн. руб.
□ СИТРОНИКС, БО-1	117.18	млн. руб.
□ Энел ОГК-5, БО-15	149.60	млн. руб.

среда 22 декабря 2010 г.	1 693.23	млн. руб.
□ Газэнергосеть, 1	59.84	млн. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34005	94.53	млн. руб.
□ Золото Селигдара, 2	37.40	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 2500-	87.00	млн. руб.
□ Россия, 26202	1 116.80	млн. руб.
□ Стальфонд-Недвижимость, 1	20.92	млн. руб.
□ ФинансБизнесГрупп, 2	186.99	млн. руб.
□ ЮниТайл, 1	89.76	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

вторник 21 декабря 2010 г.	11.00	млрд. руб.
□ МДМ Банк, БО-2	5.00	млрд. руб.
□ РМК-Финанс, 3	3.00	млрд. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34007	3.00	млрд. руб.

среда 22 декабря 2010 г.	27.72	млрд. руб.
□ ОФЗ 25071	15.19	млрд. руб.
□ ОФЗ 25074	10.53	млрд. руб.
□ Казань, 7	2.00	млрд. руб.

четверг 23 декабря 2010 г.	60.50	млрд. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-3	1.50	млрд. руб.
□ Национальный капитал, БО-01	0.50	млрд. руб.
□ Национальный капитал, БО-02	0.50	млрд. руб.
□ Беларусь, 01	7.00	млрд. руб.
□ Волгоград, 34005	1.00	млрд. руб.
□ ОБР-16	50.00	млрд. руб.

пятница 24 декабря 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Гражданские самолеты Сухого, БО-01	3.00	млрд. руб.

вторник 28 декабря 2010 г.	1.50	млрд. руб.
□ Крайинвестбанк, БО-1	1.50	млрд. руб.

среда 29 декабря 2010 г.	33.00	млрд. руб.
□ РОСНАНО, 01	8.00	млрд. руб.
□ РОСНАНО, 02	10.00	млрд. руб.
□ РОСНАНО, 03	15.00	млрд. руб.

четверг 30 декабря 2010 г.	2.00	млрд. руб.
□ Татфондбанк, БО-01	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

вторник 21 декабря 2010 г.	12.40	млрд. руб.
□ Мой Банк, 2	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Московское областное ипотечно	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Ногинский район, 25003	Погашение	0.20 млрд. руб.
□ Корпорация Строймонтаж, 1	Оферта	1.20 млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Седьмой Континент, 2	Оферта	7.00 млрд. руб.

среда 22 декабря 2010 г.	6.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Промсвязьбанк, 6	Оферта	5.00 млрд. руб.

четверг 23 декабря 2010 г.	4.15	млрд. руб.
□ Благовещенск, 25002	Погашение	0.15 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 7	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ ТрансКредитБанк, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.

пятница 24 декабря 2010 г.	6.01	млрд. руб.
□ Группа Сарепта, 1	Погашение	0.01 млрд. руб.
□ Новосибирская область, 34014	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Группа АГРОКОМ, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ ДиПОС, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.
□ Минплита-Финанс, 1	Оферта	0.50 млрд. руб.

воскресенье 26 декабря 2010 г.	5.00	млрд. руб.
□ Москва, 38	Погашение	5.00 млрд. руб.

вторник 28 декабря 2010 г.	0.60	млрд. руб.
□ Стальфонд-Недвижимость, 1	Оферта	0.60 млрд. руб.

пятница 31 декабря 2010 г.	6.63	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63 млрд. руб.
□ МежПромБанк, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ ООО ИНК, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.

понедельник 10 января 2011 г.	0.28	млрд. руб.
□ Камская долина-Финанс, 5	Погашение	0.28 млрд. руб.

пятница 14 января 2011 г.	0.40	млрд. руб.
□ Наука-Связь, 1	Оферта	0.40 млрд. руб.

понедельник 17 января 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.



понедельник 20 декабря 2010 г.

- 10:00 Германия: Индекс цен производителей за ноябрь Прогноз: +0.4% м/м
- 12:00 Еврозона: Текущий счет платежного баланса за октябрь Прогноз: -€9.3 млрд
- 18:00 Еврозона: Индекс доверия потребителей за декабрь Прогноз: -9

вторник 21 декабря 2010 г.

- 07:30 Япония: Индекс активности в промышленности за октябрь Прогноз: -0.1% м/м
- 08:00 Япония: Решение Банка Японии по процентной ставке
- 10:00 Еврозона: Индекс доверия потребителей за январь Прогноз: 5.9
- 15:00 Канада: Индекс потребительских цен за ноябрь Прогноз: +0.4% м/м
- 16:30 Канада: Розничные продажи за октябрь Прогноз: +0.5% м/м

среда 22 декабря 2010 г.

- 02:50 Япония: Баланс внешней торговли за ноябрь
- 12:30 Великобритания: Валовой внутренний продукт (ВВП) за 3 квартал Прогноз: +0.8% к/к
- 12:30 Великобритания: Протоколы Банка Англии
- 16:30 США: ВВП за 3 квартал Прогноз: +2.8% к/к
- 16:30 США: Базовый индекс цен расходов на личное потребление за 3 квартал Прогноз: +0.1% к/к
- 18:00 США: Индекс цен на жилье за октябрь Прогноз: -0.1% м/м
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья за ноябрь Прогноз: 4.72 млн в год
- 18:30 США: Запасы сырой нефти за 11-17 декабря

четверг 23 декабря 2010 г.

- 12:30 Великобритания: Заявки на ипотеку за ноябрь Прогноз: 31.3 тыс
- 16:30 США: Потребительские расходы за ноябрь Прогноз: +0.5% м/м
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования за ноябрь Прогноз: -0.6% м/м
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице за ноябрь Прогноз: 421 тыс.
- 17:55 США: Индекс доверия потребителей от Мичиганского университета за декабрь Прогноз: 74.6
- 18:00 США: Продажи на первичном рынке жилья за ноябрь Прогноз: 301 тыс.

пятница 24 декабря 2010 г.

- Еврозона: Рождество. Рынки закрыты.
- США: Рождество. Рынки закрыты.

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