

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «металлургия и горнодобыча»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- НЛМК БО-1, БО-6 (BBB-/Ba1/BB+) (YTM 7,05, дюрация 2 года и YTM 7,2%, дюрация 2,28 года соответственно) лежат на кривой доходности ММК (-/Ba3/BB): ожидаем расширение спреда между бумагами при снижении доходности выпусков НЛМК на 15-20 б.п. В целом, сектор оценен рынком.

Кредитный риск уровня «BB»:

- СеверСталь, БО-2 (BB-/Ba3/B+) предлагает интересную премию к кривой ОФЗ в размере 146 б.п. (YTM 7,58%, дюрация 2,2 года). Вместе с тем, по другим выпускам металлургов данного кредитного риска (СеверСталь, ММК) мы не видим потенциала роста котировок.
- АЛРОСА (B+/Ba3/B+): за прошедшую неделю спред к G-кривой ОФЗ сузился на 16 б.п. – до 230 б.п. Нашей целью является спред на уровне 160 – 180 б.п. – средний уровень спредов эмитентов реального сектора с рейтингами на уровне «BB». АЛРОСА вполне отвечает данному кредитному риску, учитывая госконтроль компании и продолжающееся восстановление рынка алмазов. Позитивным фактором также является вчерашнее повышение прогноза рейтингов АЛРОСА с «негативного» на «стабильный».

Кредитный риск уровня «B»:

- Евраз Холдинг Финанс (B/B1/B+) vs Сибметинвест – при более длинной дюрации облигаций последнего (2,3 и 3,2 года соответственно) бумаги Евраз Холдинга торгуются с премией к кривой ОФЗ в размере 364 б.п. против 357 б.п. у Сибметинвеста. Кроме того, бумаги ЕвразХолдинга сохраняют премию к кривой Мечела (около 55 б.п.), уступающего Евразу по масштабу бизнеса и кредитному качеству (облигации Сибметинвеста соответственно торгуются к кривой Мечела с премией в размере 47 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.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	22 сен	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.56	3.14	2.47	3.99	2.47
Rus'30, %	4.38	5.34	4.28	6.29	4.28
ОФЗ'46018,%	7.42	7.45	7.23	11.61	6.97
Libor \$ 3M,%	0.29	0.54	0.29	0.54	0.25
Euribor 3M,%	0.88	0.91	0.74	0.91	0.63
MosPrime 3M,%	3.75	3.97	3.74	10.91	3.74
EUR/USD	1.341	1.341	1.221	1.513	1.192
USD/RUR	31.05	31.34	29.69	31.80	28.69

Облигации казначейства США

После стремительного роста котировок treasuries накануне после заседания ФРС США вчера госбумаги показали разнонаправленное движение – короткий конец UST немного скорректировался на ожиданиях новых размещений, а долгосрочные бумаги продолжили рост после слабой статистики по рынку жилья США. В результате, по итогам торгов доходность UST'10 снизилась на 1 б.п. – до 2,56%, UST'30 – на 4 б.п. – до 3,75% годовых.

[См. стр. 2](#)

Суверенные облигации РФ и EM

Рынок еврооблигаций вчера слабо отреагировал на резкое снижение доходностей базовой кривой UST после заявления ФРС о готовности начать новый этап количественного смягчения в случае необходимости. В результате, бумаги незначительно повысились в цене, вяло отыгрывая расширение спреда к treasuries.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Инвесторы продолжают подбирать на рынке недооцененные облигации, основное внимание по-прежнему концентрируя на первичных размещениях, где все больше появляется доходных бумаг II – III эшелонов. Вместе с тем, определенную настороженность вызывает рост доходностей по базовой кривой ОФЗ на фоне ослабления рубля – пока данное движение незначительно, однако тенденция негативна для рынка.

[См. стр. 3](#)

Комментарии

Копейка, ТГК-5

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	511.8	449.7	62.1
Депозиты банков в ЦБ	643.9	718.2	-74.3
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	169.1	223.9	-54.8
	(23.09.2010)	(22.09.2010)	

Индикатор	22 сен	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.44	0.68	0.42	1.17	0.42
UST'5 Ytm, %	1.32	1.95	1.30	2.74	1.30
UST'10 Ytm, %	2.56	3.14	2.47	3.99	2.47
UST'30 Ytm, %	3.75	4.11	3.51	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.38	5.34	4.28	6.29	4.28
спрэд к UST'10	182.1	238.4	162.1	296.5	95.8

Облигации казначейства США

После стремительного роста котировок treasuries накануне после заседания ФРС США вчера госбумаги показали разнонаправленное движение – короткий конец UST немного скорректировался на ожиданиях новых размещений, а долгосрочные бумаги продолжили рост после слабой статистики по рынку жилья США. В результате, по итогам торгов доходность UST'10 снизилась на 1 б.п. – до 2,56%, UST'30 – на 4 б.п. – до 3,75% годовых.

Напомним, ФРС США во вторник заявила, что готова применять дополнительные инструменты денежно-кредитной политики для поддержания экономического восстановления, что фактически означает планы регулятора запустить новую программу выкупа treasuries с рынка, если возникнет такая необходимость. Это послужило дальнейшему снижению доходностей базовой кривой, еще сильнее перегрев рынок госбумаг США.

На наш взгляд, ФРС применит новый пакет мер количественного смягчения лишь в крайнем случае – если снижение американской экономики приобретет явный характер. Этого при всей слабо оптимистичной статистике пока не наблюдается. В результате рынок treasuries перегревают ожидания, которые могут и не реализоваться, что повлечет за собой коррекцию на рынке.

Вместе с тем, статистика вчера вновь не обрадовала инвесторов - Федеральное финансовое агентство по жилищным вопросам сообщило о снижении цен на дома в США в июле восьмой месяц подряд - на 3,3% по сравнению с тем же месяцем прошлого года, что говорит о слабости рынка жилья и умеренных инфляционных ожиданий.

Сегодня выйдут недельные данные по рынку труда США - ожидается, что число заявок на пособие по безработице останется на локальном минимуме – 450 тыс. Также будет опубликована статистика по продажам на вторичном рынке жилья и индексу опережающих индикаторов за август, от которой инвесторы не ожидают сильного позитива. Кроме того, сегодня Казначейство опубликует параметры размещений UST'1, UST'5 и UST'7, которые пройдут на следующей неделе.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынок еврооблигаций вчера слабо отреагировал на резкое снижение доходностей базовой кривой UST после заявления ФРС о готовности начать новый этап количественного смягчения в случае необходимости. В результате, бумаги незначительно повысились в цене, вяло отыгрывая расширение спреда к treasuries.

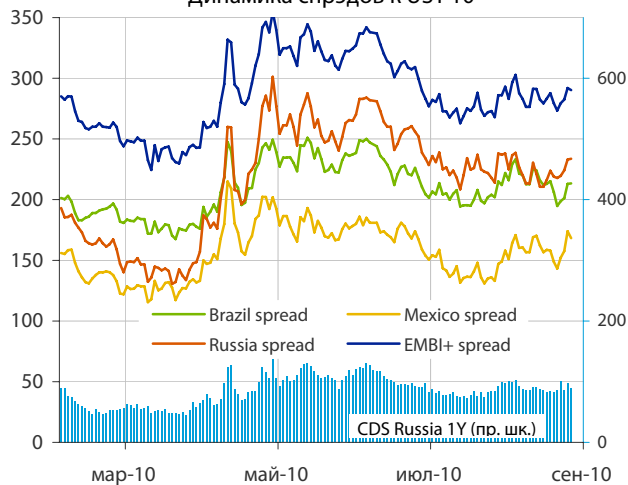
Вчера доходность выпуска Rus'30 снизилась на 3 б.п. - до 4,38% годовых, RUS'20 – также на 3 б.п. - 4,61%, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 2 б.п. – до 182 б.п.

Вчера на рынки поступала смешанные данные. С одной стороны, за последние 2 дня Испания, Ирландия, Греция и Португалия успешно разместили свои облигации на рынке, хотя стоимость заимствования для них продолжала расти. С другой - заказы на товары длительного пользования в ЕС выросли меньше ожиданий, а индекс потребительской уверенности ЕС остался в отрицательной зоне.

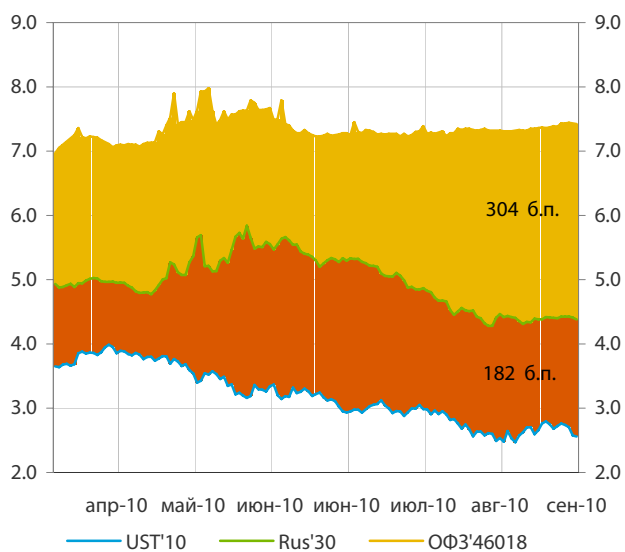
В результате, суверенные еврооблигации поддерживают комфортные цены на нефть при слабеющем долларе, а также технические факторы, связанные с привлекательностью спреда между базовой кривой и доходностями суверенных бумаг ЕМ.

В результате, в ближайшее время мы не исключаем продолжения позитивной тенденции по бумагам, которая в целом будет укладываться в диапазон бокового коридора, не ожидая значительных движений на рынке.

Динамика спрэдов к UST'10



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



Облигации федерального займа

Дальнейшее ослабление рубля вчера до новых локальных максимумов не помешало Минфину разместить существенную часть ОФЗ 25072 и ОФЗ 26203 – премия к рынку по выпускам была привлекательной. Впрочем, при продолжении тенденции снижения курса рубля и роста ставок NDF требуемые для размещения премии также будут расти, что в целом негативно для рынка.

Ставки по годовому контракту NDF вчера немного снизились, однако остались выше 4,3%. Бивалютная корзина при этом выросла до 35,74 руб. – до максимума с января 2010 г., что оказывает негативное воздействие на рынок.

Вместе с тем, Минфин все же смог разместить часть ОФЗ при наличии неплохой премии по данным выпускам. Так, средневзвешенная доходность ОФЗ 25072 с погашением 23 января 2013 г. составила 6,19% годовых (6,2% - верхний ориентир Минфина). Всего было продано бумаг на общую сумму 18,5 млрд. руб. по номиналу при спросе 47,0 млрд. руб. и объеме предложения 30 млрд. руб. Средневзвешенная доходность ОФЗ 256203 с погашением 3 августа 2016 г. составила 7,49% годовых (7,5% - верхний ориентир Минфина). Всего было продано бумаг на 36,6 млрд. руб. по номиналу при спросе 59,3 млрд. руб. и объеме предложения 40 млрд. руб.

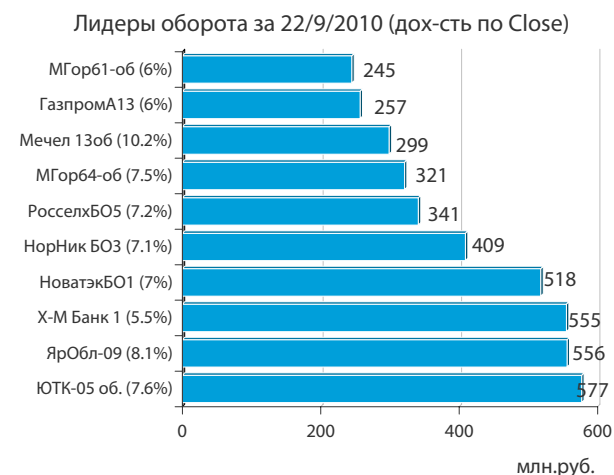
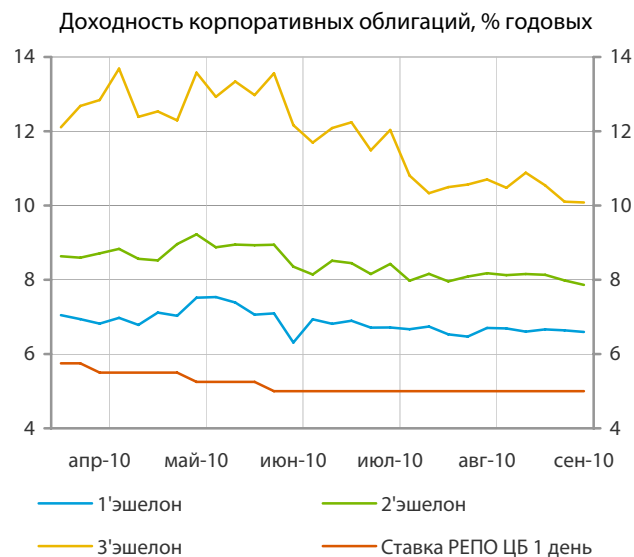
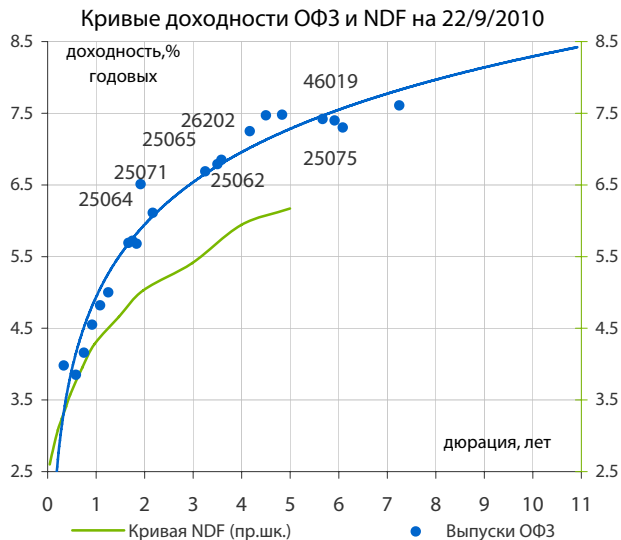
Более высокий спрос на длинный выпуск неудивителен - накануне аукционов рынок закрывался по верхним границам ожидаемых диапазонов доходностей Минфином, что предполагает премию к G-кривой ОФЗ порядка 8 б.п. – по 3-летнему выпуску и 15 б.п. – по 6-летнему.

Корпоративные облигации и РИМОВ

Инвесторы продолжают подбирать на рынке недооцененные облигации, основное внимание по-прежнему концентрируя на первичных размещениях, где все больше появляется доходных бумаг II – III эшелонов. Вместе с тем, определенную настороженность вызывает рост доходностей по базовой кривой ОФЗ на фоне ослабления рубля – пока данное движение незначительно, однако тенденция негативна для рынка.

Копейка (В-/-/-) 5 октября планирует провести аукцион по размещению биржевых облигаций серии БО-02 на 3 млрд. руб. По выпуску объявлен ориентир ставки 1-го купона в диапазоне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,31-9,84% годовых к погашению через 3 года. На текущий момент более короткие выпуски Копейки (с дюрацией 1,3 и 1,7 лет) торгуются со спрэдом к G-кривой ОФЗ на уровне 325 б.п. В этом ключе, мы рекомендуем принять участие в аукционе по 3-летнему выпуску ближе к верхней границе объявленного диапазона доходностей – 9,609,84%, что обеспечит спрэд к ОФЗ на уровне 326-350 б.п.

ТГК-5 (-/-/-), подконтрольная КЭС-Холдингу открыла книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии объемом 5 млрд. руб. Ориентир ставки 1-го купона 7-летних облигаций находится в диапазоне 8,75-9,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,94-9,73% годовых к 3-летней оферте. Недавно КЭС уже разместил облигации других подконтрольных компаний – ТГК-9 и ТГК-6, 3-летние облигации которых торгуются на уровне 8,28% и 8,53% годовых. Учитывая, что кредитное качество эмитентов принципиально не различается, по ТГК-5 предлагается премия на уровне 40 – 120 б.п. к выпуску ТГК-6. Отметим, что, «в запасе» у Холдинга есть еще ТГК-7, бумаги которой также могут быть выведены на рынок. В целом, предложенный прайсинг выглядит привлекательно, однако вполне оправдан за счет большого числа связанных эмитентов и может негативно сказаться на доходностях уже обращающихся выпусков ТГК КЭС Холдинга.



Выплаты купонов

четверг 23 сентября 2010 г.	1 381.36	млн. руб.
□ АЛРОСА, 21	164.56	млн. руб.
□ АЛРОСА, 23	156.17	млн. руб.
□ АРТУГ, 2	19.95	млн. руб.
□ Администрация города Томска, 34002	15.53	млн. руб.
□ Акрон, 2	245.21	млн. руб.
□ Гражданские самолеты Сухого, 1	373.95	млн. руб.
□ Карелия, 34013	49.42	млн. руб.
□ Костромская область, 34005	67.32	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 3500	163.59	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 34004	48.62	млн. руб.
□ НОК, 2	30.92	млн. руб.
□ Элис, 2	46.13	млн. руб.

пятница 24 сентября 2010 г.	1 002.33	млн. руб.
□ ЕвразХолдинг Финанс, 1	461.20	млн. руб.
□ ЕвразХолдинг Финанс, 3	230.60	млн. руб.
□ Магнит Финанс, 2	204.45	млн. руб.
□ Метрострой Инвест, 1	78.54	млн. руб.
□ Новосибирская область, 34014	27.54	млн. руб.

суббота 25 сентября 2010 г.	401.08	млн. руб.
□ Мособлтрастинвест(МОИТК), 2	401.08	млн. руб.

воскресенье 26 сентября 2010 г.	0.00	млн. руб.
□ НИА ВТБ 001, 1А		млн. руб.

понедельник 27 сентября 2010 г.	222.34	млн. руб.
□ Администрация города Томска, 34003	22.20	млн. руб.
□ НКНХ, 4	74.79	млн. руб.
□ ООО ИНК, 1	124.92	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.43	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

четверг 23 сентября 2010 г.	57.50	млрд. руб.
□ ММК, БО-3	5.00	млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-02	2.50	млрд. руб.
□ ОБР-15	50.00	млрд. руб.

пятница 24 сентября 2010 г.	6.60	млрд. руб.
□ Татнефть, БО-1	5.00	млрд. руб.
□ ТКС Банк, БО-01	1.60	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.	39.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 6	10.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 7	5.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 8	10.00	млрд. руб.
□ ФСК ЕЭС, 10	10.00	млрд. руб.
□ Краснодарской край	4.00	млрд. руб.

среда 29 сентября 2010 г.	2.00	млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-03	2.00	млрд. руб.

четверг 30 сентября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ СИТРОНИКС, БО-2	3.00	млрд. руб.

вторник 5 октября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Копейка, БО-2	3.00	млрд. руб.

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

Погашения и оферты

суббота 25 сентября 2010 г.		4.00	млрд. руб.
□ Мособлтрастинвест(МОИТК), 2	Оферта	4.00	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.
□ ЕЭСК, 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 15 октября 2010 г.		5.27	млрд. руб.
□ АИЖК, 3	Погашение	2.25	млрд. руб.
□ Банк Ренессанс Капитал, 2	Оферта	3.00	млрд. руб.
□ Новопластуновское, 1	Оферта	0.02	млрд. руб.

суббота 16 октября 2010 г.		0.00	млрд. руб.
□ Межрегиональная ИК, 1	Погашение	0.00	млрд. руб.

понедельник 18 октября 2010 г.		1.50	млрд. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	Оферта	1.50	млрд. руб.

среда 20 октября 2010 г.		3.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50	млрд. руб.
□ МОСМАРТ ФИНАНС, 1	Оферта	2.00	млрд. руб.



четверг 23 сентября 2010 г.

- 11:30 Германия: Индекс деловой активности в производственном секторе за сентябрь Прогноз: 57.6
- 11:30 Германия: Индекс деловой активности в секторе услуг за сентябрь Прогноз: 57.2
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности в производственном секторе за сентябрь Прогноз: 54.5
- 12:00 Еврозона: Индекс деловой активности в секторе услуг за сентябрь Прогноз: 55.5
- 12:30 Великобритания: Одобренные заявки на ипотеку от BVA за август Прогноз: 34.0 тыс.
- 16:30 США: Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 18 сентября Прогноз: 450 тыс.
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья за август Прогноз: 4.1 млн.
- 18:00 США: Индекс опережающих индикаторов за август Прогноз: 0.1%

пятница 24 сентября 2010 г.

- 12:00 Германия: Индекс настроения в деловых кругах за сентябрь Прогноз: 106.4
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования за август Прогноз: -1.0%
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования без учета транспортных средств за август Прогноз: 1%
- 18:00 США: Продажи на первичном рынке жилья за август Прогноз: 290 тыс.

понедельник 27 сентября 2010 г.

- 13:00 Еврозона: Денежная статистика за август
- 16:30 США: Индекс общеэкономической активности ФРБ Чикаго за август
- 18:30 США: Индекс производственной активности ФРБ Далласа за сентябрь

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 рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

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