

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «банки и финансовые институты»

Кредитный риск уровня «ВВ»*:

- НОМОС, 12 (-/Ba3/BB-) (YTM 8,18% при дюрации 2,5 лет) и Зенит, БО-2 (Ba3/-/B+) (YTM 7,70% при дюрации 1,73 года): за счет длины, которая компенсируется включением бумаг в Ломбардный список Цб, выпуски торгуется с привлекательной доходностью при спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 174 б.п. (20 б.п. премии к собственным кривым).
- МДМ Банк, 8 (Ba2/B+/BB) (YTM 8,53% при дюрации 2,4 года): наиболее доходный выпуск в своем сегменте кредитного риска*; торгуется с премией к кривой сопоставимых банков на уровне 60 б.п. или 215 б.п. к G-кривой ОФЗ.
- ХКФ банк (B+/Ba3/-): на фоне слухов, что чешская финансовая группа Home Credit (принадлежит PPF Group) может продать бизнес в Белоруссии, Казахстане и России группе ВТБ, спред к ОФЗ сузился с 250 б.п. до 210 б.п., а к кривой НОМОСа (-/Ba3/BB-) - до 30 б.п. с 80 б.п. На наш взгляд, текущий уровень бумаг ХКФ банка также оправдан и фундаментально – за счет сильных результатов банка за 9 мес. 2010 г. Moody's изменило прогноз по рейтингам ХКФ банка на «стабильный» с «негативного». Хотя мы ожидаем краткосрочное давление на выпуски банка в связи с регистрацией 7 выпусков БО на общую сумму 28 млрд. руб. стратегически мы рекомендуем держать облигации ХКФ банка в портфеле.
- СПб-Банк, БО-2 (-/Ba3/-) (YTM 7,56% при дюрации 1,3 года): мы сохраняем свою рекомендацию по облигациям банка несмотря на рост котировок – премией к кривой ОФЗ составляет 200 б.п. или 40 б.п. к выпускам банков с аналогичным кредитным рейтингом.

* - 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 24 ноября 2010 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	23 ноя	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.78	2.96	2.39	3.99	2.39
Rus'30, %	4.57	4.57	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.49	7.61	7.31	8.97	6.97
Libor \$ 3M,%	0.28	0.31	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.04	1.05	0.88	1.05	0.63
MosPrime 3M,%	3.75	3.75	3.73	7.63	3.73
EUR/USD	1.339	1.419	1.267	1.513	1.192
USD/RUR	31.39	31.39	29.73	31.80	28.78

Облигации казначейства США

Котировки treasuries вчера подросли на росте спроса на защитные активы ввиду угроз распространения долгового кризиса в Европе и обострения конфликта между Южной и Северной Кореей. Однако данный рост был весьма скромным из-за сильных данных по ВВП США и разочаровывающих итогов аукциона по UST'5. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 2 б.п. - до 2,78%, UST'30 – также на 2 б.п. – до 4,19% годовых. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и EM

Вчера на внешнем негативном фоне по рынкам развивающихся стран прокатилась коррекция при росте спроса на защитные активы. Сегодня с утра рынки могут скорректироваться вверх, однако глобально ситуация в Европе продолжает вызывать опасения. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

После вчерашних продаж на рынке сегодня мы ожидаем увидеть боковое движение на фоне некоторого укрепления рубля к корзине. В целом, давление на рынок пока сохраняется со стороны негативной внешней конъюнктуры и повышенных ставок на МБК на фоне налоговых платежей. [См. стр. 3](#)

Комментарии

ЕвроХим

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	550.3	533.2	17.1
Депозиты банков в ЦБ	352.0	346.1	5.9
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	194.5	109.8	84.7
	(24.11.2010)	(23.11.2010)	

Индикатор	23 ноя	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.46	0.57	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	1.40	1.58	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	2.78	2.96	2.39	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.19	4.42	3.51	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.57	4.57	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	179.8	194.1	136.6	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Котировки *treasuries* вчера подросли на росте спроса на защитные активы ввиду угроз распространения долгового кризиса в Европе и обострения конфликта между Южной и Северной Кореей. Однако данный рост был весьма скромным из-за сильных данных по ВВП США и разочаровывающих итогов аукциона по UST'5. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 2 б.п. - до 2,78%, UST'30 - также на 2 б.п. - до 4,19% годовых.

Вчера рейтинговое агентство *Standard & Poor's* снизило долгосрочный суверенный рейтинг Ирландии до «А» с «AA» в связи с планами правительства страны взять кредиты Евросоюза и МВФ, тем самым опередив Moody's, которое сообщило накануне о возможном понижении рейтингов Ирландии «сразу на несколько ступеней». Напомним, что в Ирландии назревает политическая нестабильность после согласования параметров финансовой помощи стране.

Также на рынках зреют опасения относительно «эффекта домино» в ЕС. Так, вчера *Испания смогла разместить госбумаг со сроком обращения 3 и 6 месяцев всего на €3,26 млрд.* при запланированном объеме €4 млрд. Подлила масла в огонь и канцлер Германии Ангела Меркель, заявив, что «евро находится в чрезвычайно серьезном положении».

Негативная информация вчера пришла также из Азии на фоне обострения конфликта между Южной и Северной Кореей, которые обвинили друг друга в открытии огня.

При всем негативном внешнем фоне рост котировок *treasuries* был минимальным после *слабых итогов аукциона по размещению UST'5 на \$35 млрд.* - коэффициент спрос/предложение составил всего 2,65 - минимальный уровень с июня т.г., а доля т.н. «непрямых» инвесторов составила 31,5% против среднего значения в 44,5% на последних 10 аукционах.

Кроме того, не способствовал росту котировок госбумаг и пересмотр данных по *ВВП США за III кв., рост которого составил 2,5%.* При этом отметим, что в опубликованных протоколах последнего заседания ФРС США (на котором была принята программа QEII на \$600 млрд.) тон регулятора относительно экономики страны выглядел явно пессимистичным.

Сегодня перед Днем Благодарения и публикацией большого числа статистических данных *мы ожидаем снижения treasuries* при частичном восстановлении спроса на рискованные активы.

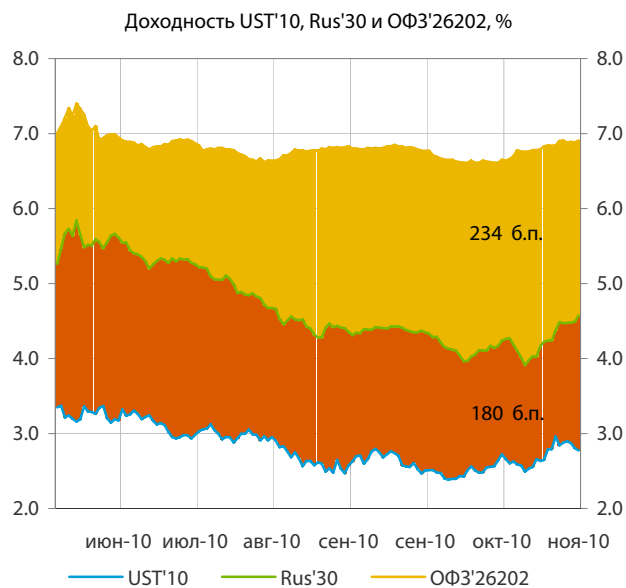
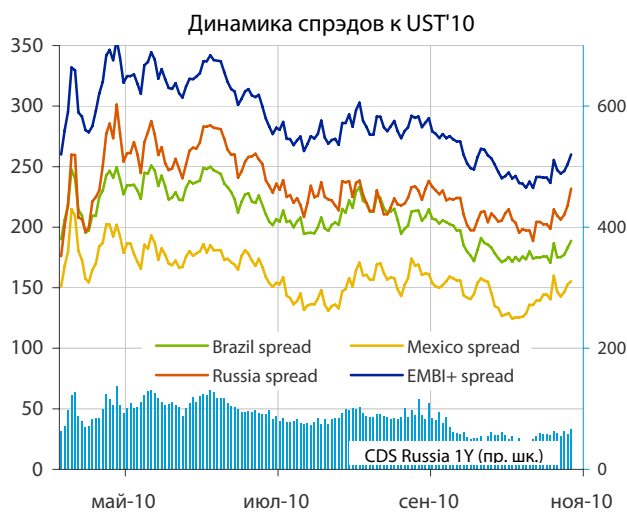
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера на внешнем негативном фоне по рынкам развивающихся стран прокатилась коррекция при росте спроса на защитные активы. Сегодня с утра рынки могут скорректироваться вверх, однако глобально ситуация в Европе продолжает вызывать опасения.

Вчера доходность выпуска *Rus'30* выросла на 8 б.п. - до 4,57%, *RUS'20* - на 10 б.п. - до 4,75% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и UST'10) расширился на 12 б.п. - до 180 б.п. *Индекс EMBI+* вырос на 8 б.п. - до 260 б.п.

Сильное негативное влияние на рынки вчера оказали новости из Кореи, а также развитие кризиса в Ирландии, который готов перекинуться на другие страны PIGS - Португалию и Испанию. Некоторым обнадеживающим фактором для сырьевых бумаг остаются цены на нефть, которые смогли удержаться выше \$80 за барр. на сильных данных по ВВП США.

Сегодня мы *ожидаем отскока вверх после сильной просадки,* однако пока кардинального изменения ситуации на рынках не видим.



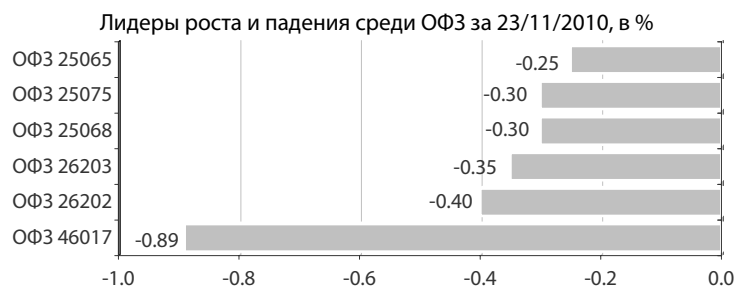
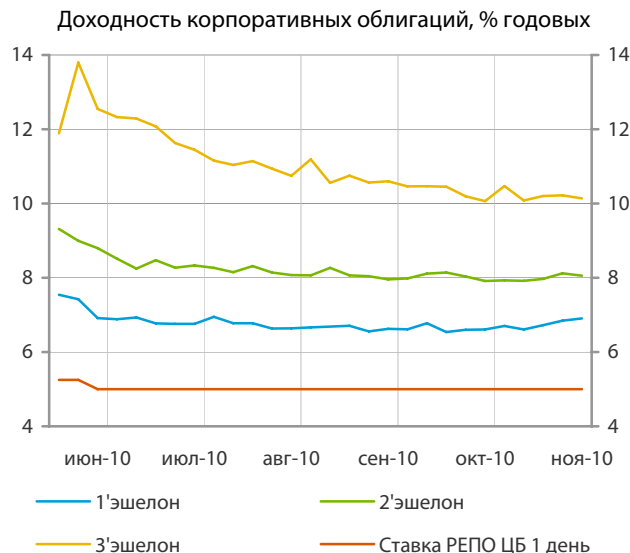
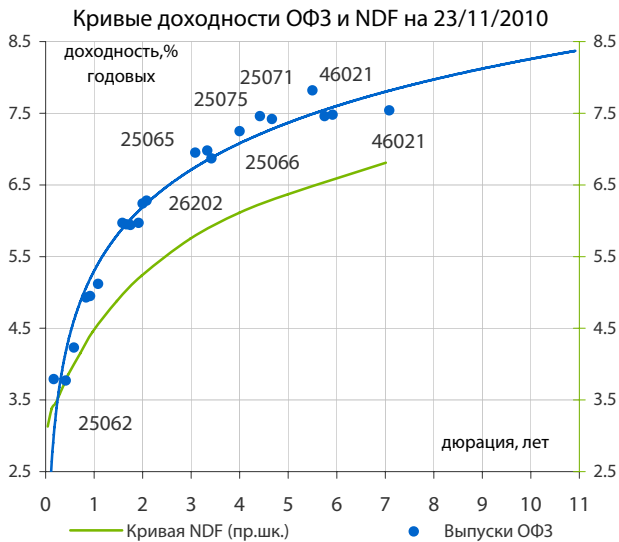
Облигации федерального займа

После вчерашних продаж в секторе ОФЗ Минфин опубликовал свои ожидания по доходностям размещаемых сегодня выпусков госбумаг, которые оказались весьма привлекательны. На этом фоне мы ожидаем увидеть сегодня большой спрос на аукционах. Вместе с тем, ставки NDF не спешат снижаться, что настораживает рынок.

Вчера стоимость годового контракта NDF составила 4,52%; в коротком конце стоимость свопов была на уровне 3,28% по 2-недельному контракту. Сегодня наблюдается снижение кривой NDF в среднем на 7 б.п.

Вчера Минфин опубликовал свои ориентиры по доходностям ОФЗ на сегодняшнем аукционе – ориентир доходности 2-летнего выпуска ОФЗ 25073 составляет 5,95%-6,05% годовых, 5-летнего ОФЗ 25075 - 7,17%-7,27% годовых. В результате, премия к закрытию рынка накануне составила 6 б.п. по ОФЗ 25073 и 10 б.п. по ОФЗ 25075.

Таким образом, Минфин уже второй аукцион подряд дает премию к рынку по размещаемым бумагам. Сегодня мы ожидаем увидеть хороший спрос на длинный выпуск при весьма впечатляющей премии. Вместе с тем, в среднесрочной перспективе при наличии внушительного навеса первички это приведет к дальнейшему изгибу кривой доходности ОФЗ.

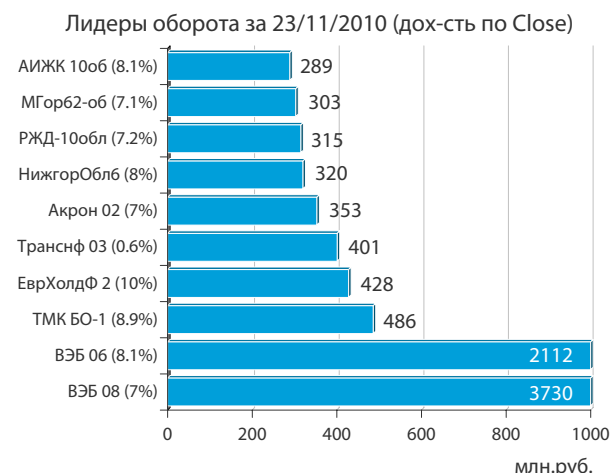


Корпоративные облигации и РИМОВ

После вчерашних продаж на рынке сегодня мы ожидаем увидеть боковое движение на фоне некоторого укрепления рубля к корзине. В целом, давление на рынок пока сохраняется со стороны негативной внешней конъюнктуры и повышенных ставок на МБК на фоне налоговых платежей.

Сегодня объем свободной банковской ликвидности составляет 900 млрд. руб., ставка *MosPrime Rate o/n* продолжила рост до 3,33% годовых. При этом рубль к бивалютной корзине на вчерашних словесных интервенциях главы ЦБ демонстрирует небольшое укрепление до 36,05 руб. к корзине.

ЕвроХим (-/ВВ/ВВ) сегодня проведет размещение выпуска облигаций серии 03 на 5 млрд. руб. Последний ориентир по купону составлял 8,25%-8,5% (УТР 8,42%-8,68%) годовых к ofercie через 5 лет. Текущий ориентир доходности предполагает спрэд к кривой ОФЗ на уровне 130-156 б.п. Не слишком ликвидный выпуск ЕвроХим, 2 сейчас торгуется с доходностью 8,33-8,5% (дюрация 3,8 года) при спрэде к ОФЗ 132-150 б.п. Отметим, что в связи с негативной внешней рыночной конъюнктурой и росте базовой кривой ОФЗ недавно размещенные длинные бумаги оказались под давлением продаж. Так, последние сделки по 5-летним выпускам ВК-Инвест, 6 и 7 (Ba2/BB+/-) прошли с доходностью на уровне 8,5% годовых – это 140 б.п. к кривой ОФЗ. Мы не ожидаем в ближайшее время кардинальных причин способных изменить наклон кривой рублевых бондов I-II эшелона, в результате чего, рассмотреть участие в новом выпуске ЕвроХима можно лишь по верхней границе обозначенного диапазона доходностей при премии к рынку на уровне 10 б.п.



Выплаты купонов

среда 24 ноября 2010 г.	1 737.29	млн. руб.
□ АПК Аркада, 4	130.89	млн. руб.
□ Акрон, 3	241.71	млн. руб.
□ Аладушкин Финанс, 2	88.26	млн. руб.
□ ВМК-ФИНАНС, 1	79.78	млн. руб.
□ Газпромбанк, 2	163.05	млн. руб.
□ Иркутская область, 31003	6.30	млн. руб.
□ Металлсервис-финанс, 1	82.28	млн. руб.
□ Нижегородская область, 34004	82.84	млн. руб.
□ РЖД, 11	583.35	млн. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 4	254.31	млн. руб.
□ Республика Хакасия, 34001	24.53	млн. руб.

четверг 25 ноября 2010 г.	2 818.15	млн. руб.
□ Газпромбанк, 5	872.60	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 3	27.12	млн. руб.
□ Матрица Финанс, 3	104.71	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 34003	27.43	млн. руб.
□ РЖД, 12	1 114.50	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.35	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 8	251.80	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 9	251.80	млн. руб.
□ ССМО ЛенСпецСМУ, БО-2	72.30	млн. руб.
□ Северо-Западный Телеком, 3	25.74	млн. руб.
□ Техносила-Инвест, 1	69.80	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 24 ноября 2010 г.	40.50	млрд. руб.
□ ОФЗ 25075	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25073	15.50	млрд. руб.
□ ЕвроХим, 3	5.00	млрд. руб.
четверг 25 ноября 2010 г.	12.00	млрд. руб.
□ Инвестторгбанк, БО-1	2.00	млрд. руб.
□ Санкт-Петербург, 1	3.00	млрд. руб.
□ Удмуртская республика, 34004	2.00	млрд. руб.
□ ОБР-15	5.00	млрд. руб.
пятница 26 ноября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Ренессанс Капитал Казначей, 1	3.00	млрд. руб.
вторник 30 ноября 2010 г.	8.40	млрд. руб.
□ Внешпромбанк, БО-1	3.00	млрд. руб.
□ ТКС Банк, БО-2	1.50	млрд. руб.
□ Меткомбанк, 1	0.90	млрд. руб.
□ СКБ-банк, БО-3	3.00	млрд. руб.
среда 1 декабря 2010 г.	30.72	млрд. руб.
□ ОФЗ 25071	15.19	млрд. руб.
□ ОФЗ 25074	10.53	млрд. руб.
□ Райффайзенбанк, БО-7	5.00	млрд. руб.
четверг 2 декабря 2010 г.	3.40	млрд. руб.
□ ЭФКО Пищевые Ингредиенты, 01	1.30	млрд. руб.
□ Рязанская область, 34001	2.10	млрд. руб.
вторник 7 декабря 2010 г.	1.05	млрд. руб.
□ РосДорБанк, 1	1.05	млрд. руб.

Погашения и оферты

среда 24 ноября 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Иркутская область, 31003	Погашение	3.00 млрд. руб.

четверг 25 ноября 2010 г.	2.00	млрд. руб.
□ ГК САХО, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.

пятница 26 ноября 2010 г.	4.00	млрд. руб.
□ Пензенская область, 34002	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Росинтер Ресторантс, 3	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.

понедельник 29 ноября 2010 г.	20.00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, 5	Оферта	20.00 млрд. руб.

вторник 30 ноября 2010 г.	38.60	млрд. руб.
□ Башкортостан, 25006	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ ВолгаТелеком, 2	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ ВолгаТелеком, 3	Погашение	0.30 млрд. руб.
□ Глобус-Лизинг-Финанс, 5	Погашение	2.30 млрд. руб.
□ Желдорипотека, 1	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ Россия, 35004	Погашение	30.00 млрд. руб.

среда 1 декабря 2010 г.	0.90	млрд. руб.
□ ЮгФинСервис, 1	Оферта	0.90 млрд. руб.

четверг 2 декабря 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Трансгазсервис, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.

пятница 3 декабря 2010 г.	0.02	млрд. руб.
□ Трудовое, 1	Оферта	0.02 млрд. руб.

среда 8 декабря 2010 г.	5.18	млрд. руб.
□ ИАЖС Республики Хакасия, 1	Погашение	0.38 млрд. руб.
□ Ленинградская область, 26001	Погашение	0.80 млрд. руб.
□ Электроника, АКБ, 2	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Сатурн, 3	Оферта	3.50 млрд. руб.

четверг 9 декабря 2010 г.	7.20	млрд. руб.
□ Банк Зенит, 5	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Элемент Лизинг, 2	Оферта	0.70 млрд. руб.
□ ТОП-КНИГА, 2	Погашение	1.50 млрд. руб.

пятница 10 декабря 2010 г.	12.50	млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 7	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Мастер-Банк, 3	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ РуссНефть, 1	Погашение	7.00 млрд. руб.

понедельник 13 декабря 2010 г.	4.00	млрд. руб.
□ ФОРМАТ, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Промнефтесервис, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.



понедельник 22 ноября 2010 г.

- 16:00 Индекс экономической активности ФРБ Чикаго.
- 18:00 Еврозона: Предварительный индекс настроений потребителей за ноябрь Прогноз: -10
- 19:00 Еврозона: Выступление глав ЕЦБ Ж.-К.Трише с годовым отчетом в Европарламенте

вторник 23 ноября 2010 г.

- 10:00 Германия: Индекс цент на импорт за октябрь
- 10:00 Германия: ВВП, окончательные данные за 3 квартал Прогноз: +0.7% к/к, +3.9% г/г
- 11:00 Еврозона: Индекс менеджеров по снабжению в производственном секторе за ноябрь Прогноз: 55.2
- 11:00 Еврозона: Индекс менеджеров по снабжению в сфере услуг за ноябрь Прогноз: 54.8
- 11:30 Еврозона: Доверие потребителей за октябрь
- 12:30 Великобритания: Число одобренных заявок на ипотечное кредитование за октябрь Прогноз: 31.3 тыс.
- 16:30 США: ВВП, вторая оценка за III квартал Прогноз: +2.3%
- 18:00 США: Продажи на вторичном рынке жилья за октябрь Прогноз: 4.49 млн
- 18:00 США: Индекс активности в обрабатывающем секторе промышленности ФРБ Ричмонда за ноябрь
- 22:00 США: Протоколы заседания ФРС за 3 ноября

среда 24 ноября 2010 г.

- 12:00 Германия: Индекс настроений в деловых кругах экономического института IFO за ноябрь
- 12:00 Германия: Индекс экономических ожиданий IFO за ноябрь
- 12:30 Великобритания: ВВП за 3 квартал
- 13:00 Еврозона: Новые заказы в промышленности за сентябрь
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице за 14-20 ноября
- 16:30 США: Личные доходы за октябрь Прогноз: +0.3%
- 16:30 США: Личные расходы за октябрь Прогноз: +0.3%
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования за октябрь Прогноз: 0.0%
- 17:55 США: Индекс настроений потребителей, рассчитывающийся Мичиганским университетом за ноябрь
- 18:00 США: Продажи на первичном рынке жилья за октябрь Прогноз: 316 тыс.
- 18:00 США: Индекс на жилье за сентябрь

четверг 25 ноября 2010 г.

- США: Национальный праздник День Благодарения. Рынки закрыты.

пятница 26 ноября 2010 г.

- Япония: Индекс потребительских цен за октябрь
- Япония: Уровень безработицы за октябрь
- Германия: Розничные продажи за октябрь
- Германия: Индекс потребительских цен 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