

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

Кредитный риск уровня «BBB»*:

На текущий момент спрэд по доходности облигаций I эшелона банковского сектора к корпоративным выпускам эмитентов с аналогичным кредитным рейтингом составляет порядка 50 б.п. Мы не ожидаем дальнейшего сужения спрэда в связи с большим количеством выпусков банковских облигаций на рынке. Вместе с тем, данный дисбаланс на рынке можно использовать для повышения доходности инвестиций при сопоставимом кредитном риске. Наиболее привлекательно в данном сегменте, на наш взгляд, выглядят следующие бумаги:

- ВТБ-Лизинг Финанс (-/BBB/-): кривая доходности лизинговой компании торгуется со спрэдом к кривой ВТБ (Baa1/BBB/BBB) на уровне 80 б.п. или 203 б.п. к кривой ОФЗ. В связи с расширением спрэдов между кривыми эмитентов мы рекомендуем покупать ликвидные выпуски ВТБ-Лизинг Финанс, ожидая сужения спрэда к кривой материнского ВТБ до 20-30 б.п. при сопоставимых рейтингах финансовых организаций.
- Русфинанс банк (-/Baa3/-), 8 и 9 (УТР 7,64% при дюрации 1,64 года): выпуски дочернего розничного банка Societe Generale предлагают премию по доходности к банкам I эшелона в размере 40 б.п. (150 б.п. к кривой ОФЗ). В свете стратегии Societe Generale по объединению активов в России на базе Росбанка покупка облигаций Русфинанс банка выглядит наиболее привлекательной. Также рекомендуем обратить внимание на неломбардный выпуск Русфинанс банк, 10, торгующийся с доходностью 8,3% годовых при дюрации 2,6 лет при спрэде к ОФЗ на уровне 160 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.

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Пятница 24 декабря 2010 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	23 дек	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.39	3.53	2.39	3.99	2.39
Rus'30, %	4.87	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.80	7.84	7.32	8.87	6.97
Libor \$ 3M,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.02	1.05	0.88	1.05	0.63
MosPrime 3M,%	4.02	4.11	3.73	7.31	3.73
EUR/USD	1.311	1.419	1.304	1.451	1.192
USD/RUR	30.59	31.48	29.73	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Вчерашний день был насыщен макроэкономическими релизами, которые, впрочем, оставили смешанное впечатление у инвесторов перед праздничными днями. В целом, можно констатировать, что восстановление экономики США продолжается, хотя и достаточно сдержанными темпами. Сегодня в связи с выходным в США ожидается очень тихий день. В результате, вчера доходность UST'10 выросла на 4 б.п. - до 3,39%, UST'30 - на 2 б.п. - до 4,47% годовых.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Рынок суверенных еврооблигаций дрейфует в боковом диапазоне на фоне низкой активности инвесторов, которые уже вплотную готовятся к новогодним праздникам, подводя итоги года. Рынок практически не реагирует ни на хорошую конъюнктуру в виде высоких цен на нефть, ни на негатив из Европы, где рейтинговые агентства активно понижают суверенные рейтинги.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

На рынке рублевого долга сохраняются неагрессивные покупки на фоне притока коротких денег. Инвесторы активно готовятся к длинным праздничным портфелям, при этом их активность постепенно снижается с приближением Нового Года. Мы не ожидаем сильных движений на рынке на фоне уплаты налогов на следующей неделе или решения ЦБ по ставке на сегодняшнем заседании.

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности			Изменение
Остатки на к/с банков	687.3	668.6	18.7
Депозиты банков в ЦБ	307.4	319.2	-11.8
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	121.5	156.9	-35.4
	(24.12.2010)	(23.12.2010)	

Облигации казначейства США

Вчерашний день был насыщен макроэкономическими релизами, которые, впрочем, оставили смешанное впечатление у инвесторов перед праздничными днями. В целом, можно констатировать, что восстановление экономики США продолжается, хотя и достаточно сдержанными темпами. Сегодня в связи с выходным в США ожидается очень тихий день. В результате, вчера доходность UST'10 выросла на 4 б.п. - до 3,39%, UST'30 - на 2 б.п. - до 4,47% годовых.

Вчера вышло достаточно много макростатистики, которая оставило смешанное впечатление у рынка. Так, **заказы на товары длительного пользования в США в ноябре упали на 1,3%**, хотя без учета транспортного оборудования заказы увеличились на 2,4%. **Продажи новых домов в США** в ноябре выросли по сравнению с предыдущим месяцем на 5,5% - до 290 тыс. в годовом исчислении, хотя ожидался рост до 300 тыс. домов.

Число американцев, **получающих пособие по безработице**, снизилось за неделю, завершившуюся 11 декабря, на 103 тыс. - до 4,064 млн. человек - минимального уровня за 2 года. При этом **расходы населения США выросли в октябре** пятый месяц подряд - на 0,4% при ожидании роста на 0,5%. Доходы американцев увеличились в прошлом месяце на 0,3%. **Индекс потребительского доверия** в США в декабре вырос до 74,5 п. по сравнению с пересмотренным значением в сторону уменьшения 71,6 п. месяцем ранее.

В целом, можно констатировать, что **экономика США восстанавливается**, однако вполне умеренными темпами. На этом фоне доходности treasuries вчера еще немного подросли.

В связи с начинающимися новогодними праздниками мы не ожидаем каких-либо сильных движений рынка до конца года.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

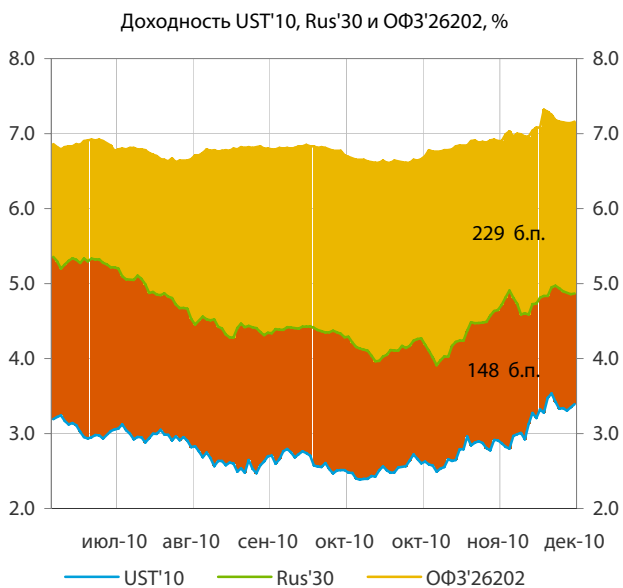
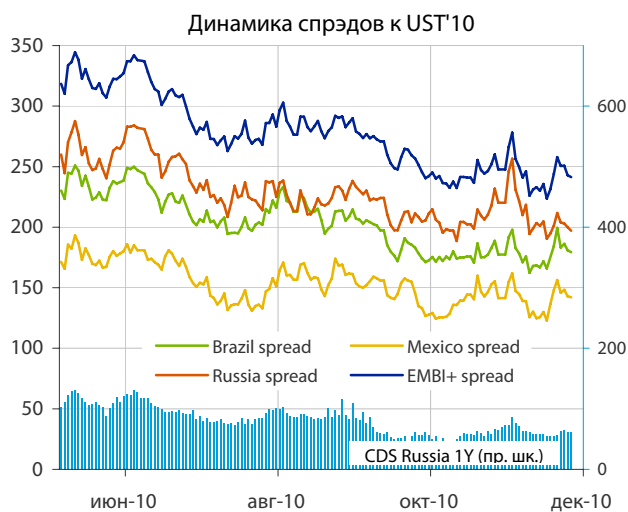
Рынок суверенных еврооблигаций дрейфует в боковом диапазоне на фоне низкой активности инвесторов, которые уже вплотную готовятся к новогодним праздникам, подводя итоги года. Рынок практически не реагирует ни на хорошую конъюнктуру в виде высоких цен на нефть, ни на негатив из Европы, где рейтинговые агентства активно понижают суверенные рейтинги.

Вчера доходность выпуска **Rus'30** выросла на 1 б.п. - до 4,87% годовых, **RUS'20** - снизилась на 1 б.п. - до 5,01% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 3 б.п. - до 148 б.п. Отметим, что сделок в российском сегменте было очень мало. **Индекс EMBI+** снизился на 2 б.п. - до 241 б.п.

Из негативных новостей стоит отметить, что **Fitch снизило долгосрочный рейтинг Венгрии** до «BBB-» с «BBB», а **рейтинг Португалии** с «AA-» до «A+». Вместе с тем представители ЕС и данные стран говорят о стабильности ситуации. Кроме того, внушает оптимизм планы Китая поддержать проблемные страны ЕС. Отметим также, что неприятным сюрпризом может оказаться **уже-сточение денежной политики КНР до конца года**, однако негативная реакция игроков, скорее всего, будет краткосрочной.

Вместе с тем, нефть марки Brent продолжает расти, торгуясь на уровне \$94,6 за баррель, что не может не внушать оптимизма инвесторам в «сырьевые» бумаги. Кроме того, **S&P повысило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Республики Казахстан** по обязательствам в иностранной валюте - до «BBB», сравнив его с рейтингом РФ. В результате, мы не исключаем, как активизации интереса к рынку евробондов Казахстана, так и скорое повышение на ступень рейтинга РФ, сравнив его с оценкой Moody's на уровне Baa1.

Индикатор	23 дек	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.66	0.67	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.05	2.12	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.39	3.53	2.39	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.47	4.60	3.66	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.87	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	147.6	210.9	136.0	268.1	95.8



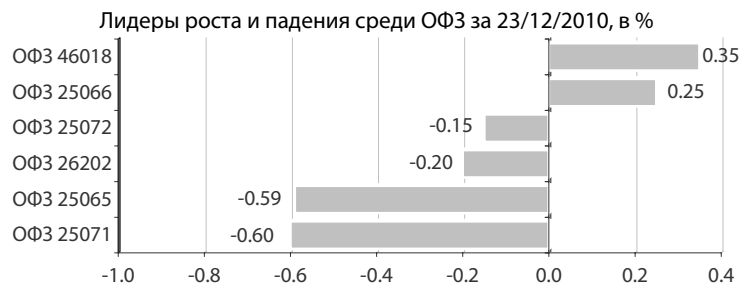
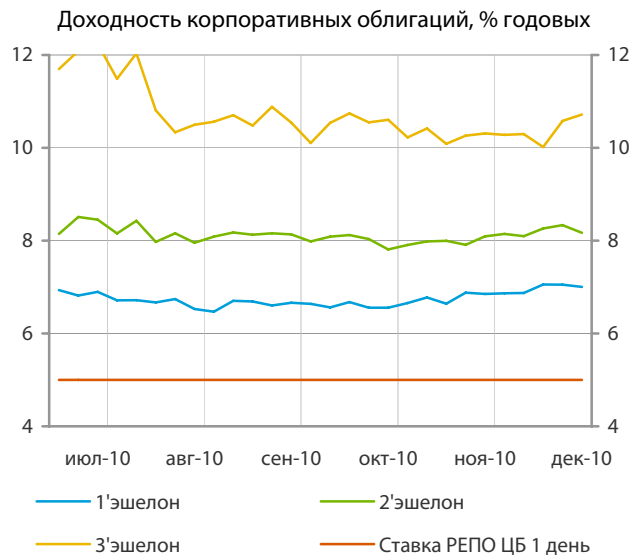
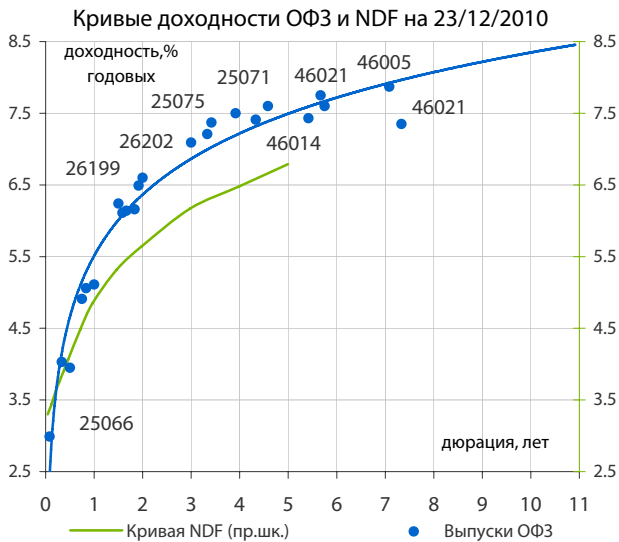
Облигации федерального займа

В секторе ОФЗ вчера был достаточно интересный день – в режиме РПС прошли сделки на 156,4 млрд. руб. Скорее всего, как мы и ожидали ранее, госбанки все же подставили Минфину свои могучие плечи в вопросе размещения необходимого объема ОФЗ на рынке. В основном режиме торгов наблюдалась смешанная динамика, объем торгов составил 2,2 млрд. руб.

Ставки по годовому контракту NDF сегодня в преддверии заседания ЦБ РФ повышаются до 4,85%. Ключевым событием сегодня будет решение Банка России по ставкам, чем и объясняется вчерашняя смешанная динамика на рынке.

Основная игра вчера развернулась в РПС, где объем сделок превысил 150 млрд. руб. Кроме того, по ОБР-15 прошли сделки на 94,7 млрд. руб. Мы не исключаем, что ОФЗ продавались в пользу госбанков для закрытия вопроса Минфина по размещению ОФЗ. При этом, возможно, ОФЗ были «обменены» на ОБР.

В целом, данные сделки были вполне ожидаемы и *несколько снижают опасения инвесторов относительно «навеса» первички ОФЗ в 2011 г.* Впрочем, определяющим фактором в следующем году, скорее всего, станет начало цикла повышения ставок Банком России.



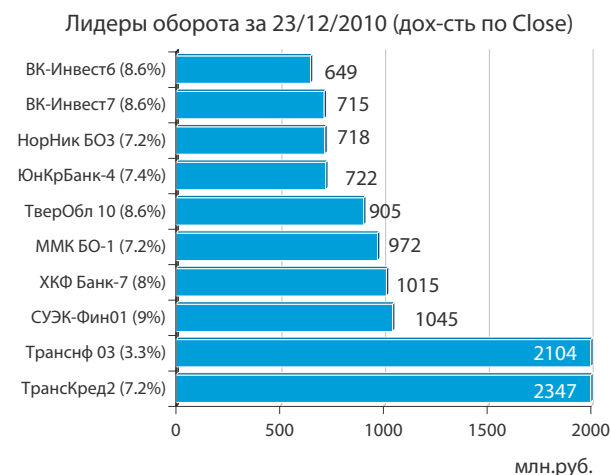
Корпоративные облигации и РИМОВ

На рынке рублевого долга сохраняются неагрессивные покупки на фоне притока коротких денег. Инвесторы активно готовятся к длинным праздникам переформируя портфели, при этом их активность постепенно снижается с приближением Нового Года. Мы не ожидаем сильных движений на рынке на фоне уплаты налогов на следующей неделе или решения ЦБ по ставке на сегодняшнем заседании.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* продолжает расти, вплотную приблизившись к отметке в 1 трлн. руб., национальная валюта, продолжает укрепление до 34,88 руб. по бивалютной корзине, индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* остается в диапазоне 2,8%-2,9% годовых и не спешит снижаться в ожидании повышения ставки ЦБ.

В целом, на рынке складывается достаточно спокойная ситуация – проблем с ликвидностью на рынке не ощущается, начало ужесточения монетарной политики Банком России фактически уже заложено в ценах облигаций (если повышение ставок и не произойдет сегодня до с большей долей вероятности ЦБ поднимет учетные ставки на заседании в январе-феврале 2011 г.).

В результате, мы не ожидаем существенных движений на рынке на следующей неделе – активность торгов, вероятно, будет постепенно затухать при дальнейшем притоке ликвидности на рынок.



Выплаты купонов

пятница 24 декабря 2010 г.	1 235.75	млн. руб.
□ АиФ – МедиаПресса - финанс, 2	79.78	млн. руб.
□ Город Балашиха Московской области, 25001	19.94	млн. руб.
□ Москва, 44	802.20	млн. руб.
□ Мособлгаз-финанс, 2	96.87	млн. руб.
□ Новосибирская область, 34014	27.54	млн. руб.
□ Прямые инвестиции-Финанс, 1	59.84	млн. руб.
□ Риэл-лизинг Инвест, 1	149.58	млн. руб.

суббота 25 декабря 2010 г.	227.28	млн. руб.
□ Иркутская область, 31007	38.85	млн. руб.
□ Росбанк, БО-1	185.50	млн. руб.
□ Россия, 26058	2.92	млн. руб.

воскресенье 26 декабря 2010 г.	360.93	млн. руб.
□ Москва, 38	250.70	млн. руб.
□ НИА ВТБ 001, 1А	54.05	млн. руб.
□ Томская область, 34030	56.18	млн. руб.

понедельник 27 декабря 2010 г.	1 649.19	млн. руб.
□ Администрация города Томска, 34003	22.20	млн. руб.
□ Воронежская область, 34001	44.88	млн. руб.
□ Воронежская область, 34003	20.45	млн. руб.
□ Москва, 45	601.65	млн. руб.
□ ООО ИНК, 1	124.92	млн. руб.
□ РЖД, 15	834.75	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.34	млн. руб.

вторник 28 декабря 2010 г.	2 323.88	млн. руб.
□ АЛРОСА, 20	66.93	млн. руб.
□ АЛРОСА, 22	164.56	млн. руб.
□ Газпром, 11	342.80	млн. руб.
□ Газпром, 13	654.20	млн. руб.
□ Группа ЛСР(ОАО), БО-1	78.54	млн. руб.
□ Золото Селигдара, 1	12.34	млн. руб.
□ КБ Центр-инвест, 2	138.36	млн. руб.
□ КПМ ФИНАНС, 1	58.59	млн. руб.
□ КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, 2	229.36	млн. руб.
□ НОВАТЭК, БО-1	374.00	млн. руб.
□ Первый Объединенный Банк (Первобанк), 1	71.45	млн. руб.
□ Севкабель-Финанс, 3	39.27	млн. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-1	46.74	млн. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-2	46.74	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

пятница 24 декабря 2010 г.	3.00	млрд. руб.
□ Гражданские самолеты Сухого, БО-01	3.00	млрд. руб.
вторник 28 декабря 2010 г.	7.25	млрд. руб.
□ Крайинвестбанк, БО-1	1.50	млрд. руб.
□ АИЖК, 20	5.00	млрд. руб.
□ Уфа, 25006	0.75	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

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.

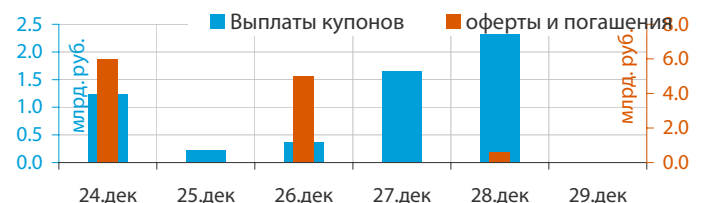
пятница 14 января 2011 г.		0.40	млрд. руб.
□ Наука-Связь, 1	Оферта	0.40	млрд. руб.

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

вторник 18 января 2011 г.		1.13	млрд. руб.
□ Энергосберегающие ресурсы, 1	Погашение	0.13	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00	млрд. руб.

понедельник 19 декабря 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.

среда 21 декабря 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.



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