

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

Кредитный риск уровня «В»*:

- ЛК Уралсиб, БО-3 (-/-/В+) (УТМ 9,84% при дюреции 1,27 года): премия к G-кривой ОФЗ составляет 419 б.п. Ожидаем сужения спреда к ОФЗ до 330-350 б.п. (уровня, на котором торгуются более короткие облигации эмитента) на фоне включения выпуска в Ломбардный список ЦБ.
- РМБ, 03 (В3/-/-) (УТР 10,7% при дюреции 0,65 года): 24 января Moody's подтвердило рейтинги РМБ на уровне В3, что еще раз подтверждает устойчивые рыночные позиции и кредитный профиль Банка несмотря на относительно небольшой размер бизнеса. Премия короткого выпуска в размере более 150 б.п. к облигациям банков с кредитным риском на уровне «В» выглядит завышенной.
- КБ Ренессанс Капитал, 3 (В3/В-/В-) (УТР 9,7% при дюреции 0,38 года): с момента нашей последней рекомендации 28.12.2010 г. доходность выпуска снизилась на 230 б.п. Короткий ломбардный выпуск по-прежнему смотрится привлекательно, торгуясь с премией к кривой ОФЗ в размере 573 б.п. Несмотря на небольшой размер банка (75 место по размеру активов на 01.11.2010 г.), Банк входит в Группу Ренессанс, являясь ее розничным подразделением. Учитывая способность Группы к привлечению рыночного финансирования (в т.ч. и международного), риски прохождения оферты по данному выпуску, на наш взгляд, находятся на приемлемом уровне.
- РТК-ЛИЗИНГ, БО-1 (-/-/-) (УТР 12,45% при дюреции 0,4 года): выпуск торгуется со спрэдом к ОФЗ в размере 842 б.п. и к кривой ЛК Уралсиб – на уровне 490 б.п. Учитывая, что РТК-ЛИЗИНГ по размеру лизингового портфеля лишь на 1 ступень уступает ЛК Уралсиб, данный спред считаем неоправданно широким. Отсутствие фондирования в материнских структурах РТК-ЛИЗИНГ замещает долгосрочным сотрудничеством с госбанками (основной кредитор – Сбербанк).

* - 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

Вторник 25 января 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	24 янв	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.41	3.53	2.49	3.99	2.39
Rus'30, %	4.78	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.54	7.84	7.32	8.12	6.97
Libor \$ 3M,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.03	1.05	1.00	1.05	0.63
MosPrime 3M,%	4.00	4.11	3.74	6.05	3.73
EUR/USD	1.364	1.419	1.291	1.419	1.192
USD/RUR	29.78	31.48	29.78	31.80	28.92

Облигации казначейства США

В преддверии публикации данных по стоимости жилья в США инвесторы ожидают, что снижение цен на рынке недвижимости заставит ФРС продолжить выкупать treasuries с рынка на ближайшем заседании ЦБ. Вместе с тем, на фоне хороших отчетов компаний большинство игроков ожидает дальнейшего роста доходностей госбумаг США. Вчера доходность UST'10 осталась на уровне 3,41%, UST'30 – снизилась на 1 б.п. – до 4,56% годовых.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Активность в секторе суверенных еврооблигаций развивающихся стран вчера оставалась на низком уровне – инвесторы предпочли занять пассивную позицию в преддверии заседания ФРС. Вместе с тем, негативом для нашего рынка является снижение цен на нефть, наблюдающееся со вчерашнего дня.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

На рынке корпоративных облигаций вчера наблюдалось умеренное снижение после событий в Домодедово. Также пока не разрешили интригу относительно ставок вчерашние заявления Игнатьева. Сегодня на МБК может оказать краткосрочное давление уплата налогов. В целом, мы не ожидаем от рынка единой динамики – вероятно, сохранится боковое движение.

[См. стр. 3](#)

Комментарий

Альфа-Банк

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	483.0	494.7	-11.7
Депозиты банков в ЦБ	981.4	977.1	4.3
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	383.8	238.1	145.7
	(25.01.2011)	(24.01.2011)	

Индикатор	24 янв	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.63	0.75	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.01	2.15	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.41	3.53	2.49	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.56	4.61	3.91	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.78	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	137.6	210.9	121.4	268.1	95.8

Облигации казначейства США

В преддверии публикации данных по стоимости жилья в США инвесторы ожидают, что снижение цен на рынке недвижимости заставит ФРС продолжить выкупать treasuries с рынка на ближайшем заседании ЦБ. Вместе с тем, на фоне хороших отчетов компаний большинство игроков ожидает дальнейшего роста доходностей госбумаг США. Вчера доходность UST'10 осталась на уровне 3,41%, UST'30 – снизилась на 1 б.п. – до 4,56% годовых.

Публикуемые корпоративные отчеты за IV квартал 2010 г. не могут не радовать инвесторов - прибыли в расчете на акцию более 74% отчитавшихся компаний из индекса S&P 500 оказались лучше ожиданий рынка. Также вчера корпорация Intel объявила, что увеличит лимит выкупа собственных акций на \$10 млрд., а также повысит дивиденды на 15%.

Кроме того, по США выходит достаточно сильная статистика. На этом фоне ожидается рост *индекса доверия потребителей* за январь, рассчитываемый исследовательской организацией Conference Board.

Вместе с тем, инвесторы не ждут сюрпризов от завтрашнего заседания ЦБ – ФРС, вероятно, сохранит ставку и объем программы выкупа облигаций на фоне сохраняющейся слабости роста экономики. В частности, инвесторы ожидают, что снижение цен на рынке недвижимости заставит ФРС сохранить мягкую монетарную политику.

Однако стоит отметить, что Президент США *Б.Обама против предлагаемого республиканцами тотального сокращения бюджета* в пользу поддержания экономического роста, в результате чего не стоит ожидать сокращения объема дефицита бюджета страны и новых эмиссий UST. Сегодня Обама выступит с ежегодным посланием State of the Union. Кроме того, сегодня пройдет первое размещение \$35 млрд. UST'2 из \$99-миллиардного объема treasuries, размещаемых на этой неделе, что *оказывает давление на короткий конец кривой UST*.

В целом, пока стоит ожидать, что *treasuries будут аутсайдером по сравнению с рынком акций и корпоративных облигаций* при росте их доходностей. Вместе с тем, этот рост, скорее всего, не будет критичным.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

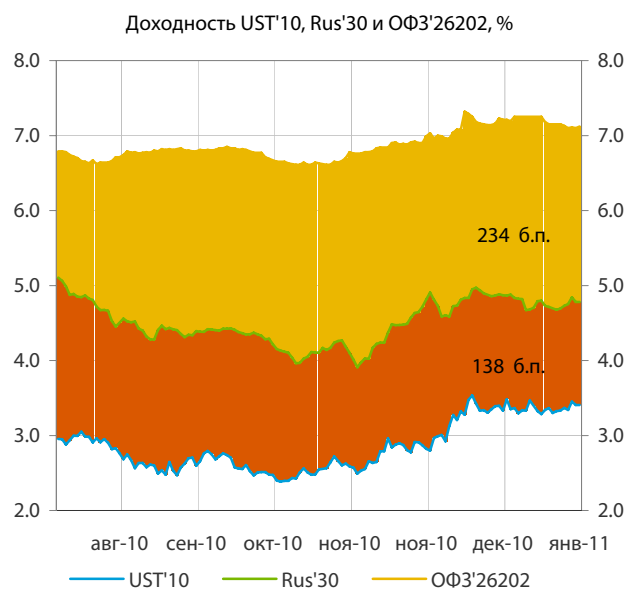
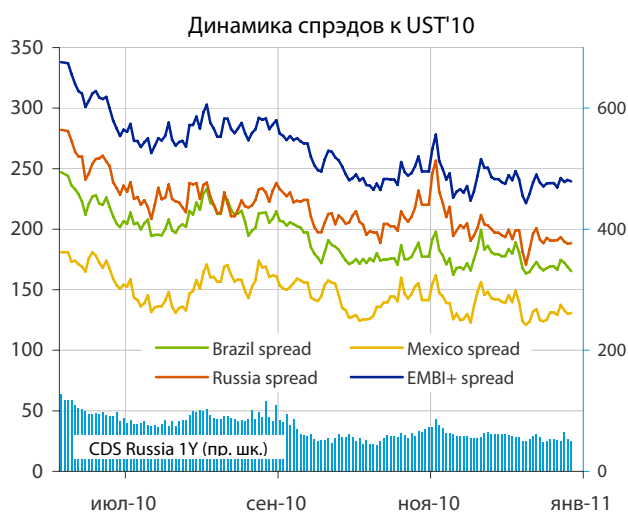
Активность в секторе суверенных еврооблигаций развивающихся стран вчера оставалась на низком уровне – инвесторы предпочли занять пассивную позицию в преддверии заседания ФРС. Вместе с тем, негативом для нашего рынка является снижение цен на нефть, наблюдающееся со вчерашнего дня.

Доходность выпуска *Rus'30* вчера осталась на отметке 4,78%, *RUS'20* – на уровне 5,0% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) также не изменился (137 б.п.). Индекс *EMBI+* снизился на 1 б.п. – до 240 б.п.

При достаточно позитивном внешнем фоне негативную динамику демонстрирует рынок нефти после заявления министра нефти Саудовской Аравии, что *ОПЕК в этом году может увеличить поставки нефти* в связи с ожидаемым ростом мирового спроса до докризисного уровня.

Кроме того, *Индия сегодня повысила ставку до 6,5%*, что является максимумом за 2 года, для борьбы с инфляцией, что также не добавляет оптимизма игрокам. Так, к концу финансового года, который завершается 31 марта, темпы инфляции достигнут 7%, при росте экономики на 8,5%.

Вместе с тем, до объявления решения ФРС и комментариев к данному решению мы не ожидаем на рынке заметных движений.



Облигации федерального займа

Вчера в секторе госбумаг наблюдались продажи при росте ставок NDF после теракта в Домодедово. Вместе с тем, кривая ОФЗ поднялась в среднем всего на 2 б.п. Сегодня ожидаем бокового дрейфа на рынке при явном отсутствии идей.

Инвесторы вчера негативно отреагировали на события в Домодедово – ставки NDF достаточно резко подскочили в среднем на 10 – 12 б.п.; годовой контракт вырос на 10 б.п. – до 4,91 б.п. Рост кривой ОФЗ составил в среднем всего 2 б.п., в результате чего спрэд между кривыми ОФЗ и NDF сузился еще сильнее – до 50 б.п. в длинном конце.

На фоне сохраняющегося узкого спрэда между кривыми мы ожидаем, что госбумаги продолжают остро реагировать на изменение стоимости валютных свопов. Вместе с тем, в отсутствии идей рынок, вероятно, в ближайшее время продолжит двигаться в боковом диапазоне.

Корпоративные облигации и РиМОВ

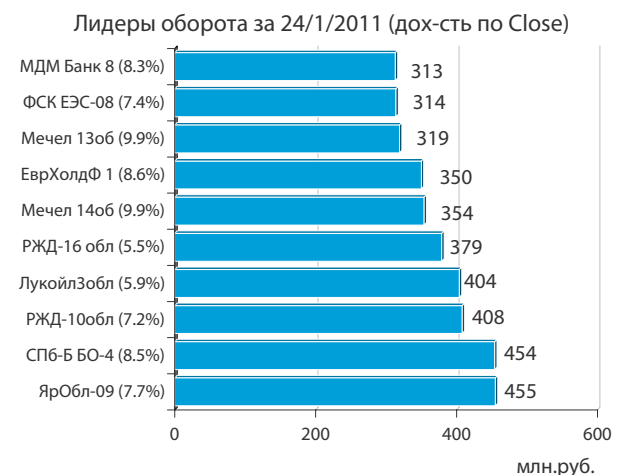
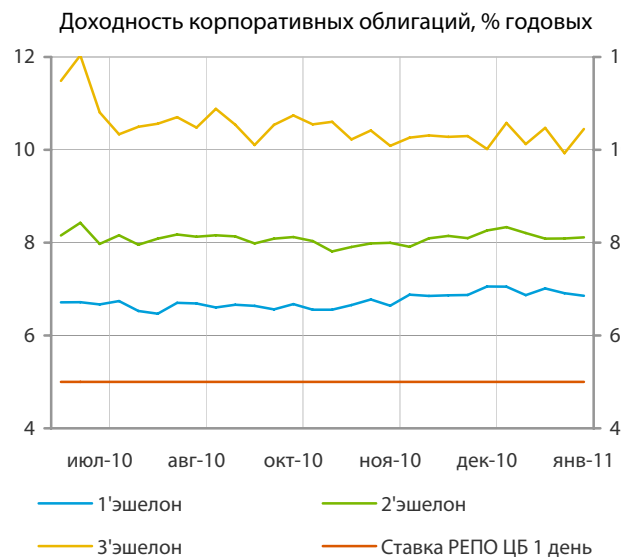
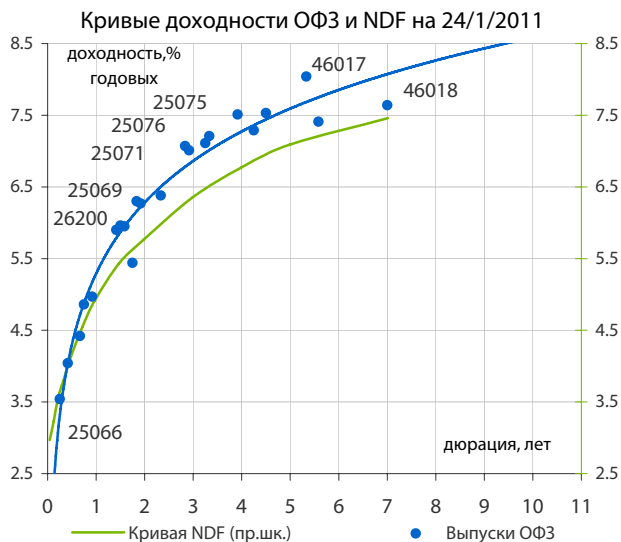
На рынке корпоративных облигаций вчера наблюдалось умеренное снижение после событий в Домодедово. Также пока не разрешили интригу относительно ставок вчерашние заявления Игнатьева. Сегодня на МБК может оказать краткосрочное давление уплата налогов. В целом, мы не ожидаем от рынка единой динамики – вероятно, сохранится боковое движение.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ сегодня остался на уровне 1,46 трлн. руб. Вместе с тем, сегодня ожидается уплата достаточно большого объема налогов – НДС и акцизов за декабрь, что может вызвать краткосрочное давление на рынок МБК. Однако ликвидности остается достаточно, и индикативная ставка MosPrime Rate o/n, вряд ли, выйдет из диапазоне 2,8%-2,9% годовых.

Вчера глава ЦБ РФ Сергей Игнатьев сообщил, что высокая инфляция в январе дает ЦБ РФ повод повышать ставки, и совет директоров рассмотрит этот вопрос на заседании 31 января. В целом, это по-прежнему не дает однозначного ответа по решению ЦБ, однако, как мы писали ранее, в качестве компромисса на этой неделе будет снова повышена депозитная ставка ЦБ, а повышение ставок фондирования будет отложено до февраля.

Сегодня мы не ожидаем ярковыраженной динамики торгов на фоне явного отсутствия идей на рынке. Мы рекомендуем сегодня обратить внимание на бумаги II-III эшелона, которые вчера заметно просели – это дает возможность купить бумаги по привлекательной цене.

Альфа-Банк (Ba1/B+/BB) открыл книгу заявок на покупку облигаций серии 01 на сумму 5 млрд. руб. Срок обращения займа составит 5 лет. Ориентир по доходности к оферте через 3 года составляет 8,57-9,1% (купон 8,4-8,9%) годовых. Отметим, что Альфа-Банк новичок на рублевом долговом рынке, когда как на рынке евробондов он хорошо известен. Рейтинги Альфы примерно соответствуют рейтингам банков II эшелона: ПСБ (Ba2/-/BB-), НОМОСа (Ba3/-/BB-), Зенита (Ba3/-/B+) и МДМа (Ba2/B+/BB), кривая доходностей облигаций которых на рублевом рынке уже сформирована. Отметим, что Альфа по размеру заметно превосходит данные банки, что отражается в спрэде между кривыми евробондов Альфы и НОМОСа в размере около 100 б.п. На рублевом рынке Длинный конец кривой сопоставимых банков торгуется со спрэдом к ОФЗ на уровне 185-195 б.п., прайсинг Альфы предполагает спрэд – 191-244 б.п., что выглядит явно завышенным уровнем. Справедливым уровнем спрэда при размещении мы видим диапазон 160-170 б.п., что соответствует доходности 8,25%- 8,35% годовых. В результате, премия текущего прайсинга к справедливому уровню составляет до 70 б.п.



Выплаты купонов

вторник 25 января 2011 г.	364.41	млн. руб.
□ БАЛТИНВЕСТБАНК, 1	27.42	млн. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	67.32	млн. руб.
□ МБРР, 3	54.24	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.28	млн. руб.
□ Северная казна, 2	3.74	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), БО-1	71.04	млн. руб.
□ ТКС Банк, 2	140.38	млн. руб.
среда 26 января 2011 г.	5 852.10	млн. руб.
□ НИА ВТБ 001, 1А	55.85	млн. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	448.75	млн. руб.
□ Россия, 25072	5 347.50	млн. руб.

четверг 27 января 2011 г.	775.99	млн. руб.
□ Газпромбанк, 1	177.00	млн. руб.
□ ЛОКО-Банк(ЗАО), 5	115.30	млн. руб.
□ Мечел, 4	236.85	млн. руб.
□ Московская объединенная энергетическая компа	134.64	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 7	112.20	млн. руб.

пятница 28 января 2011 г.	2 397.82	млн. руб.
□ Банк Москвы, 1	321.60	млн. руб.
□ Ленэнерго, 2	127.74	млн. руб.
□ Россия, 35005(ГСО-ППС)	1 796.40	млн. руб.
□ Сахатранснефтегаз, 2	152.08	млн. руб.

воскресенье 30 января 2011 г.	47.63	млн. руб.
□ Банк Стройкредит, 1	47.63	млн. руб.

понедельник 31 января 2011 г.	154.58	млн. руб.
□ Марта-Финанс, 3	154.58	млн. руб.

вторник 1 февраля 2011 г.	917.22	млн. руб.
□ АИЖК, 4	19.74	млн. руб.
□ ГКМ Норильский никель, БО-3	523.50	млн. руб.
□ Ипотечное Агентство Республики Татарстан, 1	59.84	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, БО-03	71.04	млн. руб.
□ НК Альянс, 3	243.10	млн. руб.

среда 2 февраля 2011 г.	6 006.81	млн. руб.
□ Россия, 25073	5 124.00	млн. руб.
□ Россия, 25062	795.30	млн. руб.
□ Северо-Западный Телеком, 6	87.51	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 26 января 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 25077	30.00	млрд. руб.
четверг 27 января 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Трансмашхолдинг, БО-1	3.00	млрд. руб.
среда 2 февраля 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26204	30.00	млрд. руб.
вторник 8 февраля 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ Промсвязьбанк, БО-3	5.00	млрд. руб.
□ НК Альянс, БО-1	5.00	млрд. руб.
□ Альфа-Банк, 1	5.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

среда 26 января 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Промтрактор-Финанс, 3	Оферта	5.00 млрд. руб.

четверг 27 января 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.

вторник 1 февраля 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

вторник 8 февраля 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Группа ЛСР(ОАО), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ГАЗ-финанс, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.

среда 9 февраля 2011 г.	7.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 6	Погашение	6.00 млрд. руб.

четверг 10 февраля 2011 г.	4.00	млрд. руб.
□ Трансмашхолдинг, 2	Погашение	4.00 млрд. руб.

пятница 11 февраля 2011 г.	21.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 20	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Банк Москвы, 2	Оферта	10.00 млрд. руб.
□ Фортум (ТГК-10), 2	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.

суббота 12 февраля 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ Вестер-Финанс, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.

понедельник 14 февраля 2011 г.	10.52	млрд. руб.
□ Далур-Финанс, 1	Оферта	0.52 млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 2	Оферта	10.00 млрд. руб.

вторник 15 февраля 2011 г.	8.00	млрд. руб.
□ ТМК, 3	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Москоммерцбанк, 2	Погашение	3.00 млрд. руб.

среда 16 февраля 2011 г.	15.06	млрд. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-01	Оферта	5.00 млрд. руб.
□ Престиж-Экспресс-Сервис, 1	Оферта	0.06 млрд. руб.
□ Россельхозбанк, 2	Погашение	7.00 млрд. руб.
□ НОМОС-БАНК, 8	Погашение	3.00 млрд. руб.

пятница 18 февраля 2011 г.	1 500	млрд. руб.
□ ОБР-16	Погашение	1 500 млрд. руб.

среда 23 февраля 2011 г.	3.60	млрд. руб.
□ СтройАльянс, 1	Погашение	0.60 млрд. руб.
□ Банк Союз, 4	Погашение	3.00 млрд. руб.



понедельник 24 января 2011 г.

- 11:30 Германия: Индекс менеджеров по снабжению в производственной сфере за январь Прогноз: 60.9
- 11:30 Германия: Индекс менеджеров по снабжению в сфере услуг за январь Прогноз: 59.0
- 12:00 Еврозона: Индекс менеджеров по снабжению в производственной сфере за январь Прогноз: 57.1
- 12:00 Еврозона: Индекс менеджеров по снабжению в сфере услуг за январь Прогноз: 54.3
- 13:00 Еврозона: Заказы в промышленности за Ноябрь Прогноз: +2.1% м/м

вторник 25 января 2011 г.

- 02:50 Япония: Решение Банка Японии по ставке Прогноз: 0.10%
- 10:00 Германия: Индекс доверия потребителей за февраль
- 12:30 Великобритания: Индекс деловой активности в сфере услуг за ноябрь
- 12:30 Великобритания: ВВП за 4 квартал
- 17:00 США: Индекс цен на жилье за ноябрь
- 18:00 США: Индекс деловой активности в производственной сфере ФРБ Ричмонда за январь
- 18:00 США: Индекс цен на жилье за ноябрь
- 18:00 США: Индекс доверия потребителей за январь

среда 26 января 2011 г.

- 08:00 Япония: Ежемесячный отчет Банка Японии
- 12:30 Великобритания: Протоколы Банка Англии
- 15:00 Великобритания: Число одобренных заявок на ипотеку за декабрь
- 18:00 США: Продажи на первичном рынке жилья за декабрь
- 18:30 США: Запасы нефти и нефтепродуктов за 15-21 января
- 22:15 США: Решение ФРС США по ставке Прогноз: 0.25%

четверг 27 января 2011 г.

- 02:50 Япония: Торговый баланс за декабрь
- 14:00 Великобритания: Индекс розничных продаж за декабрь
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования за декабрь
- 16:30 США: Число первичных заявок на пособие по безработице за 16-22 января
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования за декабрь
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья за декабрь

пятница 28 января 2011 г.

- 02:30 Япония: Уровень безработицы за декабрь
- 02:30 Япония: Индекс потребительских цен декабрь
- 02:50 Япония: Розничные продажи за декабрь
- 02:50 Япония: Протоколы Банка Японии
- 12:00 Еврозона: Денежная масса за декабрь
- 16:30 США: ВВП первая оценка за 4 квартал
- 17:55 США: Мичиганский индекс доверия потребителей за январь

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

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 311-833-662	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
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