

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

Машиностроение:

- СОЛЛЕРС, 2 (-/-) (104,5/10,51%/2,05*), бумага входит в Ломбардный список ЦБ – спрэд к кривой доходности облигаций материнской Северстали (BB-/Ba3/B+) на уровне 334 б.п. по-прежнему выглядит необоснованно широко на фоне активного восстановления автомобильной отрасли – в феврале 2011 г. продажи Группы выросли на 66% (г/г) - до 6,1 тыс. автомобилей после роста на 47% в январе.

Розничная торговля:

- Аптечная сеть 36,6, 2 (-/-) (100,18/18,93%/0,71): компания продолжает успешно реализовывать антикризисные меры; по итогам I п/г 2010 г. по МСФО показатель чистый долг/ЕБИТДА составил 4,3х, в 2011 г. ожидает увеличение выручки розничного сегмента на 21-22% - до 18 млрд. руб. Рублевые облигации с купоном 18% остаются самым дорогим долгом компании; не исключаем объявления новых оферт эмитентом. В марте эмитент успешно погасил 10% от номинала облигаций в рамках амортизационной выплаты. Бумаги интересны для стратегии buy&hold.

Банки:

- ТКС Банк, БО-2 (B3/-/B) (103,8/11,36%/0,65): выпуск торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 712 б.п. и 240 б.п. к облигациям банков с рейтингом «B3/B-». Мы отмечаем снижение стоимости и диверсификация ресурсной базы Банка, что должно позитивно отразится на его кредитном качестве. Ожидаем, что сильным стимулом для дальнейшего снижения кривой Банка станет повышение рейтинга Fitch до уровня «B».

Строительные материалы:

- Полипласт, 02 (-/-) (100,65/12,09%/1,39): выпуск предполагает премию около 350 б.п. к обращающимся облигациям строительных компаний (Лен-СпецСМУ, ЛСР) и более 500 б.п. к облигациям эмитентов химического сектора (Акрон, Еврохим). Финансовые показатели Группы демонстрируют позитивную динамику: выручка за 2010 г. выросла на 18%, долговая нагрузка компании сохраняется в консервативных границах: чистый долг/ЕБИТДА - 3,8х. Ожидаем сужения спреда к кривой ЛенСпецСМУ-ЛСР до 150-200 б.п.

* - (цена, % от номинала / доходность, % годовых / дюрация, лет).

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Вторник 29 марта 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	28 мар	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.43	3.74	3.17	3.99	2.39
Rus'30, %	4.71	5.02	4.55	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.83	7.84	7.42	7.98	7.06
Libor \$ 3M,%	0.31	0.31	0.30	0.54	0.28
Euribor 3M,%	1.21	1.21	1.00	1.21	0.63
MosPrime 3M,%	3.95	4.07	3.95	4.52	3.73
EUR/USD	1.409	1.423	1.291	1.423	1.192
USD/RUR	28.33	30.64	28.17	31.80	28.17

Облигации казначейства США

Treasuries вчера торговались в боковом диапазоне без заметного изменения котировок. На фоне неплохой макростатистики по США ФРС продолжает реализовывать программу QEII по выкупу активов, что сдерживает рост доходностей госбумаг. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 1 б.п. – до 3,43%, UST'30 – осталась на уровне 4,50%. Сегодня начинаются аукционы по UST, а во второй половине недели выйдут данные по безработице, в результате чего мы ожидаем роста активности инвесторов.

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе еврооблигаций развивающихся стран вчерашний торговый день также был очень невыразительный – бумаги торговались преимущественно в боковом диапазоне. Цены на нефть перестали быть драйвером для роста сырьевых бумаг; вчера немного снизились. В целом, ситуация на рынках выглядит стабильно, однако для продолжения роста котировок нужны новые стимулы.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Рынок рублевого долга за пятницу и понедельник заметно подрос после решения ЦБ, по большинству бумаг, достигнув своего «справедливого» уровня. Как и ожидалось, в большей степени «переоценка» коснулась длинных бумаг I-II эшелонов, а также банковские облигации. На фоне снижения ликвидности к концу месяца до конца недели мы ожидаем преимущественно бокового движения рынка. [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	500.3	537.0	-36.7
Депозиты банков в ЦБ	517.1	693.6	-176.5
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	293.8	476.1	-182.3
	(29.03.2011)	(28.03.2011)	

Индикатор	28 мар	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.75	0.85	0.54	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.18	2.40	1.84	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.43	3.74	3.17	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.50	4.77	4.34	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.71	5.02	4.55	5.84	3.91
спрэд к UST'10	127.9	169.8	103.8	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Treasuries вчера торговались в боковом диапазоне без заметного изменения котировок. На фоне неплохой макростатистики по США ФРС продолжает реализовывать программу QEII по выкупу активов, что сдерживает рост доходностей госбумаг. В результате, вчера доходность UST'10 снизилась на 1 б.п. – до 3,43%, UST'30 – осталась на уровне 4,50%. Сегодня начинаются аукционы по UST, а во второй половине недели выйдут данные по безработице, в результате чего мы ожидаем роста активности инвесторов.

Вчера по США продолжили выходить хорошие данные по макростатистике. Так, после слабых данных по первичному и вторичному рынкам жилья, объем незавершенных сделок в феврале неожиданно вырос на 2,1%. Кроме того, **расходы населения США выросли в феврале на 0,7%**, что является максимальным повышением с октября прошлого года. Вместе с тем, доходы американцев увеличились в прошлом месяце лишь на 0,3%.

В целом, опережающий рост расходов населения – позитивный фактор для ВВП США, однако он может объясняться также опережающим ростом цен на энергоносители, что при отстающем росте доходов **может привести в итоге к обратному эффекту** – снижению потребления.

Отметим, что важная статистика ожидается инвесторами также в среду (прогноз ADP по занятости), а также в четверг и пятницу, когда будут опубликованы недельные данные по рынку труда и **уровню безработице за март**.

Отметим, что пока treasuries консолидируются в боковике – при сохранении роста аппетита к риску, доходности UST сдерживают покупки ФРС в рамках программы QEII. Не смотря на активизацию «ястребов», **программа будет выполнена в полном объеме до конца срока ее действия** в июне. В частности за это выступают главы ФРБ Бостона и Чикаго, указывая на все еще низкий уровень инфляции и высокую безработицу.

Повысить активность на рынке госдолга США сегодня, вероятно, сможет размещение **UST'5 на \$35 млрд**. При сохраняющейся нестабильности в Японии, а также в арабских странах, спрос может быть высоким.

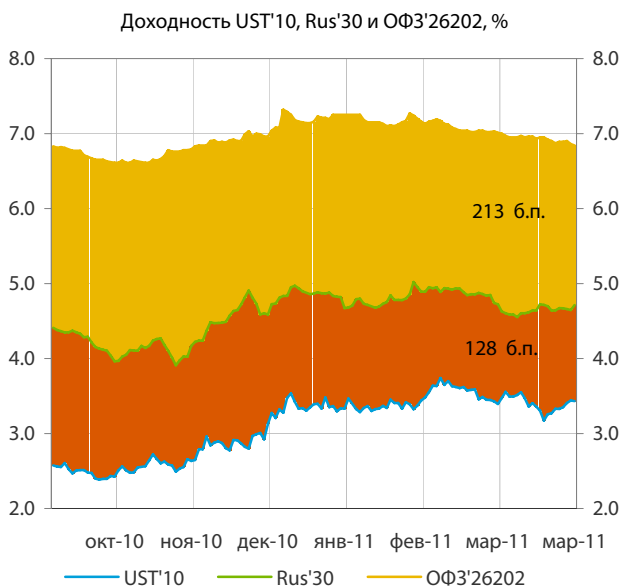
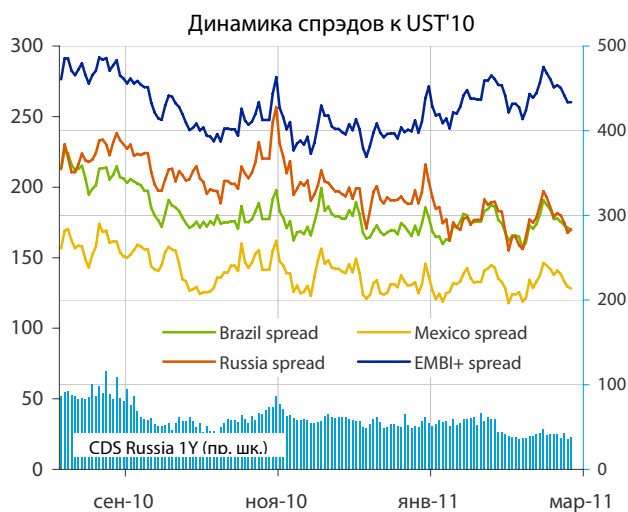
Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В секторе еврооблигаций развивающихся стран вчерашний торговый день также был очень невыразительный – бумаги торговались преимущественно в боковом диапазоне. Цены на нефть перестали быть драйвером для роста сырьевых бумаг; вчера немного снизились. В целом, ситуация на рынках выглядит стабильно, однако для продолжения роста котировок нужны новые стимулы.

Вчера доходность выпуска **Rus'30** выросла на 6 б.п. - до 4,71% годовых, **RUS'20** – снизилась на 1 б.п. – до 4,81% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 7 б.п. – до 128 б.п. **Индекс EMBI+** при этом не изменился, оставшись на отметке 260 б.п.

Долговые рынки развивающихся стран, похоже, исчерпали стимулы для роста, консолидируясь на достигнутых уровнях. Хотя по спрэду к базовой кривой бумаги РФ, Мексики и Бразилии **имеют потенциал сужения около 20 б.п.** до локальных минимумов апреля 2010 г., инвесторы опасаются роста доходностей treasuries. Вместе с тем, котировки нефти плавно сползают вниз (Brent достигла \$114, WTY – \$103,7), а статистика по США, хотя и выходит неплохой, однако не поражает инвесторов темпами роста показателей.

В целом, стоит отметить, что долговые рынки ЕМ выглядят сильно, однако **для роста необходимы новые драйверы**.



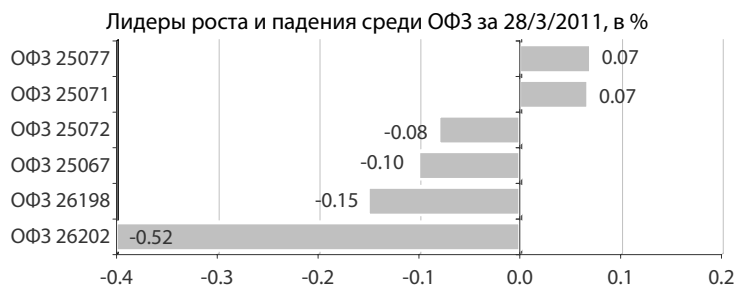
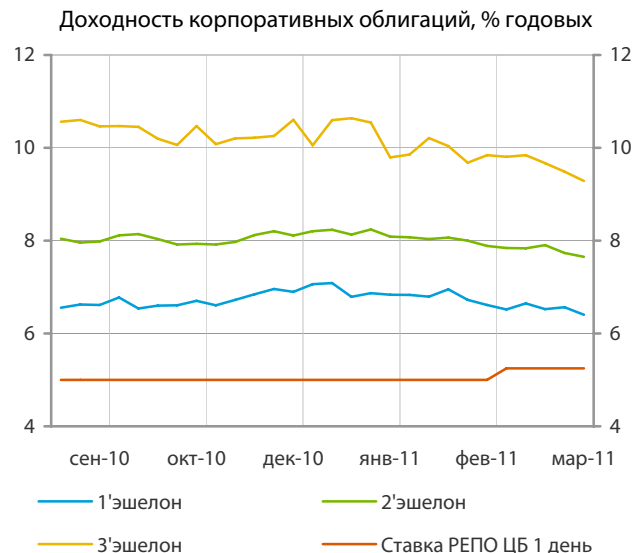
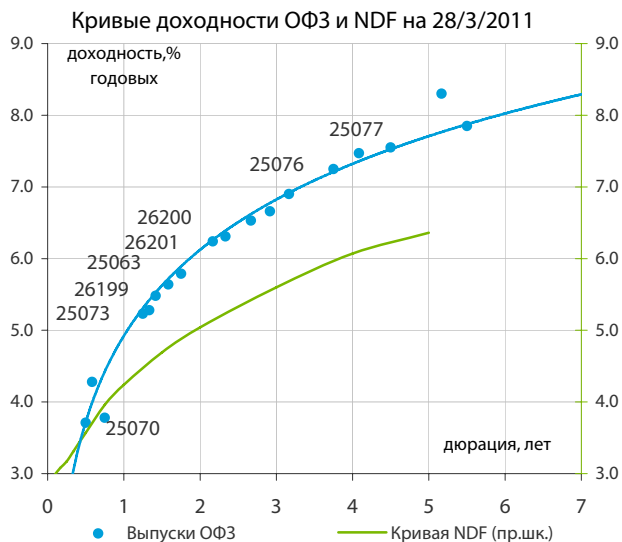
Облигации федерального займа

В секторе ОФЗ после роста накануне наблюдалась консолидация котировок бумаг. Рыночная конъюнктура остается позитивной, однако ключевые идеи на рынке постепенно отыгрываются, в результате чего торги переходят в боковой диапазон. В целом, мы не исключаем, что длинный конец ОФЗ может еще немного подрасти, однако снижение доходностей вряд ли будет большим.

Ставки NDF продолжают *оставаться на весьма комфортном уровне* – 4,24% по годовому контракту, 6,36% - по 5-летнему. На фоне плавного укрепления рубля вчера кривая NDF снизилась в пределах 3-4 б.п.

Спрэд между кривыми NDF и ОФЗ при дюрации 4-5 лет остается достаточно широким – на уровне 130 б.п. В результате, нельзя исключать, что *длинный конец ОФЗ может еще немного подрасти*, особенно после решения ЦБ в прошлую пятницу сохранить ставки на прежнем уровне.

Таким образом, мы рекомендуем обратить внимание на выпуски ОФЗ 25075, 25077, 26203 и 26204 (наиболее интересно по-прежнему смотрится на кривой выпуск ОФЗ 25077). На этой неделе Минфин как раз предложит рынку 2 выпуска всего по 10 млрд. руб. - *ОФЗ 25075 и ОФЗ 26203*. Ввиду небольшого объема предложения не исключаем роста котировок бумаг.



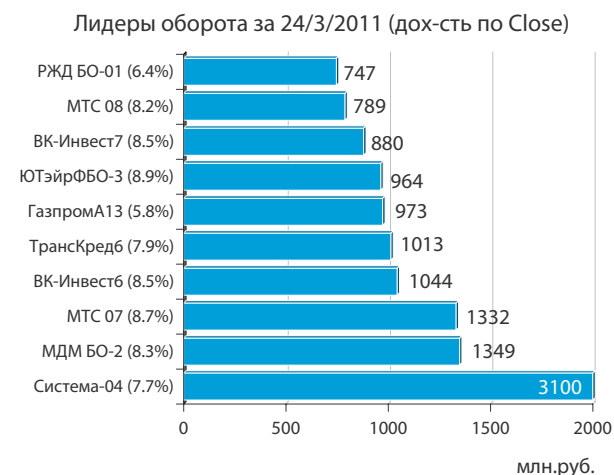
Корпоративные облигации и РИМОВ

Рынок рублевого долга за пятницу и понедельник заметно подрос после решения ЦБ, по большинству бумаг, достигнув своего «справедливого» уровня. Как и ожидалось, в большей степени «переоценка» коснулась длинных бумаг I-II эшелонов, а также банковские облигации. На фоне снижения ликвидности к концу месяца до конца недели мы ожидаем преимущественно бокового диапазона в ликвидных бумагах.

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* на фоне уплаты налогов продолжил снижение, достигнув 1,0 трлн. руб. – минимума с конца декабря 2010 г. Вместе с тем, индикативная ставка *MosPrime Rate o/n* остается стабильной (на уровне 3,16% годовых). Несмотря на снижение ликвидности на рынке достаточно, и мы ожидаем ее восстановления с началом апреля.

Отметим, что за последние 2 дня решение ЦБ по ставке было полностью отыграно рынками: покупки наблюдались в длинных бумагах, а также в банковском сегменте. На текущий момент большинство инвестиций на рынке уже исчерпано; первичный рынок на этом фоне также уже не приносит должных дивидендов из-за многократной переподписки. В этом ключе мы *рекомендуем более пристальное внимание обратить на бумаги III эшелона*, где потенциалы сужения спрэдов еще сохраняются.

Так, мы рекомендуем бумаги Профмедиа, которая планирует стать лидером на рынке кинопроката, ТКС Банка, которому Fitch повысил рейтинг до уровня «В». Также интересную доходность дают бумаги СОЛЛЕРСА, Полипласта, ЧТПЗ и ЮтЭйра.



Выплаты купонов

вторник 29 марта 2011 г.	3 226.73	млн. руб.
□ АЛРОСА, 20	66.93	млн. руб.
□ АЛРОСА, 22	164.56	млн. руб.
□ Атомспецконструкция, 1	0.18	млн. руб.
□ Золото Селигдара, 1	12.34	млн. руб.
□ ИСО ГПБ-Ипотека, 1	21.00	млн. руб.
□ Краснодарский край, 34003	165.56	млн. руб.
□ Москва, 57	1 200.00	млн. руб.
□ Национальный капитал, 1	194.46	млн. руб.
□ Разгуляй-Финанс, 2	169.54	млн. руб.
□ Севкабель-Финанс, 3	39.27	млн. руб.
□ ФСК ЕЭС, 10	386.40	млн. руб.
□ ФСК ЕЭС, 6	356.50	млн. руб.
□ ФСК ЕЭС, 8	356.50	млн. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-1	46.74	млн. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-2	46.74	млн. руб.

среда 30 марта 2011 г.	5 768.12	млн. руб.
□ АГроСоюз, 2	63.57	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 1	10.85	млн. руб.
□ Калужская область, 34004	15.12	млн. руб.
□ Россия, 25065	1 376.32	млн. руб.
□ Россия, 25070	2 243.70	млн. руб.
□ Россия, 35006(ГСО-ППС)	1 206.80	млн. руб.
□ Россия, 35007(ГСО-ППС)	688.20	млн. руб.
□ Санкт-Петербург, 26002	33.92	млн. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-03	129.64	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

вторник 29 марта 2011 г.	9.50	млрд. руб.
□ Почта России, 01	5.00	млрд. руб.
□ ОТП Банк, 02	2.50	млрд. руб.
□ БНП ПАРИБА Банк, 01	2.00	млрд. руб.
среда 30 марта 2011 г.	23.00	млрд. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-04	1.50	млрд. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-05	1.50	млрд. руб.
□ ОФЗ 25075	10.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26203	10.00	млрд. руб.
четверг 31 марта 2011 г.	15.00	млрд. руб.
□ ВЭБ, 09	15.00	млрд. руб.
вторник 5 апреля 2011 г.	7.00	млрд. руб.
□ АИЖК, 18	7.00	млрд. руб.
среда 6 апреля 2011 г.	20.00	млрд. руб.
□ ОФЗ 26204	20.00	млрд. руб.
вторник 12 апреля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Иркутскэнерго, БО-01	3.00	млрд. руб.
апрель 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Банк НФК, БО-01	2.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

вторник 29 марта 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Атомспецконструкция, 1	Погашение	0.00 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 5	Оферта	2.00 млрд. руб.

среда 30 марта 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ АРТУГ, 2	Оферта	0.50 млрд. руб.
□ Метрострой Инвест, 1	Оферта	1.50 млрд. руб.

четверг 31 марта 2011 г.	1.76	млрд. руб.
□ АПК Аркада, 3	Погашение	1.20 млрд. руб.
□ ЭГИДА, 1	Оферта	0.06 млрд. руб.
□ Элис, 2	Оферта	0.50 млрд. руб.

пятница 1 апреля 2011 г.	0.63	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	Оферта	0.63 млрд. руб.

понедельник 4 апреля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ МБРР, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.

среда 6 апреля 2011 г.	0.25	млрд. руб.
□ КВАРТ-финанс, 1	Оферта	0.25 млрд. руб.

четверг 7 апреля 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Банк Зенит, БО-1	Оферта	5.00 млрд. руб.

четверг 14 апреля 2011 г.	2.50	млрд. руб.
□ АЦБК-Инвест, 3	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Карелия, 34010	Погашение	1.00 млрд. руб.

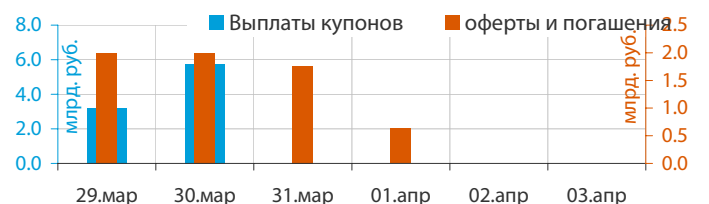
пятница 15 апреля 2011 г.	503	млрд. руб.
□ Амурметалл, 3	Погашение	3 млрд. руб.
□ ОБР-17	Погашение	500 млрд. руб.

вторник 19 апреля 2011 г.	15.50	млрд. руб.
□ Московская область, 25006	Погашение	12.00 млрд. руб.
□ Ярославская обл, 34006	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50 млрд. руб.

среда 20 апреля 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ Санкт-Петербург, 26007	Погашение	3.00 млрд. руб.

четверг 21 апреля 2011 г.	7.30	млрд. руб.
□ ЕБРР, 2	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Связь-Банк, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Завод Арсенал, 2	Погашение	0.30 млрд. руб.

пятница 22 апреля 2011 г.	33.50	млрд. руб.
□ ГАЗКОН, 1	Погашение	30.00 млрд. руб.
□ Минплита-Финанс, 1	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Объединенные кондитеры-Фина	Оферта	3.00 млрд. руб.



понедельник 28 марта 2011 г.

- 16:30 США: Личные расходы за февраль Прогноз: 0.6 % м/м
- 16:30 США: Личные доходы за февраль Прогноз: 0.4 % м/м
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья за февраль Прогноз: 0.9 % м/м
- 18:30 США: Индекс производственной активности ФРБ Далласа за март

вторник 29 марта 2011 г.

- 03:30 Япония: Уровень безработицы Прогноз: 4.9 %
- 02:50 Япония: Розничные продажи Прогноз: -0.5 % г/г
- 04:00 Германия: Индекс потребительских цен (предварительное значение) Прогноз: 0.4 % м/м
- 10:00 Германия: Индекс потреб. доверия от GfK Прогноз: 5.8
- 12:30 Великобритания: ВВП Прогноз: -0.6 % к/к
- 12:30 Великобритания: Денежно-кредитная статистика
- 15:45 США: Индекс розничных продаж по расчету ICSC
- 16:55 США: Индекс розничных продаж по расчету Redbook
- 17:00 США: Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller
- 18:00 США: Индекс доверия потребителей Прогноз: 65

среда 30 марта 2011 г.

- 03:50 Япония: Промышленное производство Прогноз: -0.3 % м/м
- 13:00 Еврозона: Индекс условий для бизнеса Прогноз: 1.4
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений потребителей Прогноз: -11
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в экономике Прогноз: 107.5
- 14:00 Великобритания: Индекс розничных продаж Конфедерации британской промышленности
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 15:30 США: Индекс увольнений по расчету Challenger
- 16:15 США: Прогноз ADP по занятости Прогноз: 200 тыс.

четверг 31 марта 2011 г.

- 04:00 Великобритания: Индекс настроений потребителей GfK Прогноз: -30
- 10:00 Германия: Розничные продажи Прогноз: 0.4 % м/м
- 12:00 Германия: Уровень безработицы Прогноз: 7.2 %
- 13:00 Еврозона: Гармонизированный индекс потребительских цен Прогноз: 2.3 % г/г
- 16:30 Канада: ВВП Прогноз: 0.5 % м/м
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 17:45 США: Индекс деловой активности /Chicago PMI/
- 18:00 США: Индекс цен на жилье за март
- 18:00 США: Промышленные заказы за февраль

пятница 1 апреля 2011 г.

- 03:50 Япония: Индексы Танкан
- 05:00 Китай: Индексы деловой активности в промышленности за март
- 11:53 Германия: Индекс деловой активности в промышленности за март
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в промышленности за март
- 12:30 Великобритания: Индекс деловой активности в промышленности за март
- 13:00 Еврозона: Уровень безработицы Прогноз: 9.9 % за февраль
- 16:30 США: Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе за март
- 16:30 США: Уровень безработицы за март
- 18:00 США: Объем расходов в строительном секторе за февраль
- 18:00 США: Индекс деловой активности ISM в производственном секторе за март

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