

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «РиМОВ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

- Москва (Ваа1/BBB/BBB): средний спрэд кривой доходности Москвы к ОФЗ снова сузился до 10 б.п., что при текущей высокой волатильности внешних рынков выглядит неинтересно.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Красноярский край, 4 (-/BB+/BB+) (102,95/6,84%/0,76**): короткий ломбардный выпуск региона торгуется с премией к ОФЗ на уровне 120 б.п., что выглядит интересно для региона с годовым доходом 136 млрд. руб. за 2010 г. Напомним, до-коррекционный уровень спрэда для облигаций регионов с рейтингом BB+ не превышал 80 б.п.
- Самарская область, 5 (Ba1/BB+/-) (102,5/6,81%/0,94): по офферу на уровне 102,5 короткий ломбардный выпуск Самарской области дает привлекательную премию на уровне 130 б.п.

Кредитный риск уровня «B»:

- Московская обл., 8 (B1/-/-) (100,99/8,24%/1,12): короткий выпуск остается привлекательным на кривой Мособласти, торгуясь со спрэдом к ОФЗ на уровне 250 б.п. при 165 б.п. по более длинному выпуску 7 серии с дюрацией 2,38 года. Мы отмечаем улучшение кредитного профиля региона - область за 5 мес. 2011 г. получила доходов на 150,9 млрд. руб. (+60% г/г) при профиците бюджета 26%; на 01.07.2011 г. общий долг был сокращен на 23% (г/г) - до 115,7 млрд. руб.

* - классификация эмитентов по кредитному риску произведена на основе присвоенных рейтингов S&P, Moody's и Fitch, а также на основе кредитного анализа Промсвязьбанка.

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

Панорама

Краткий обзор долговых рынков
за неделю с 22 по 28 августа 2011 г.
Понедельник 29 августа 2011 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	26 авг	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.19	3.18	2.06	3.74	2.06
Rus'30, %	4.24	4.55	4.02	5.02	3.91
ОФЗ'46018,%	7.70	8.13	7.65	8.13	7.31
Libor \$ 3M,%	0.32	0.32	0.25	0.32	0.25
Euribor 3M,%	1.54	1.62	1.43	1.62	0.88
MosPrime 3M,%	4.82	4.82	4.20	4.82	3.73
EUR/USD	1.450	1.469	1.398	1.483	1.268
USD/RUR	28.81	29.88	27.51	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Бернанке на конференции в Джексон-Хоуле ограничился своими прежними фразами об ожидании восстановления экономического роста США при готовности применить инструменты стимулирования в случае необходимости. Однако инвесторы в спокойствии ФРС усмотрели позитивные факторы, не исключая объявления новых стимулов на заседании в сентябре. За неделю доходность UST'10 выросла на 13 б.п. – до 2,19%, UST'30 – на 15 б.п. – до 3,54%. В фокусе внимания игроков останется статистика по США и развитие ситуации в Европе. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Внешний фон заметно улучшился, однако для долгового рынка появилась новая проблема – отток ликвидности вследствие уплаты налогов. Хотя Минфин не будет проводить размещение ОФЗ на этой неделе, проблемы с ликвидностью могут сохраниться вплоть до четверга-пятницы: оживления покупок ОФЗ не ожидаем. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Активность инвесторов в течение всей прошлой недели оставалась на крайне низком уровне - инвесторы ждали новых триггеров из США. Вместе с тем к концу недели, несмотря на инъекции Минфина, стал ощущаться дефицит свободной рублевой ликвидности на рынке, в результате чего количество рыночных сделок снизилось еще сильнее. Ожидаем оживление покупателей лишь к четвергу-пятнице, когда будет завершён «переход» банками на следующий отчетный период. [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	651.8	740.1	-88.3
Депозиты банков в ЦБ	167.1	377.3	-210.2
Сальдо операций ЦБ РФ	107.5	307.2	-199.7
(млрд. руб.)	(29.08.2011)	(19.08.2011)	

Облигации казначейства США

Индикатор	26 авг	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.19	0.48	0.18	0.85	0.18
UST'5 Ytm, %	0.94	1.78	0.88	2.40	0.88
UST'10 Ytm, %	2.19	3.18	2.06	3.74	2.06
UST'30 Ytm, %	3.54	4.39	3.39	4.77	3.39
Rus'30 Ytm, %	4.24	4.55	4.02	5.02	3.91
спрэд к UST'10	204.5	228.1	118.1	228.1	103.8

Бернанке на конференции в Джексон-Хоуле ограничился своими прежними фразами об ожидании восстановления экономического роста США при готовности применить инструменты стимулирования в случае необходимости. Однако инвесторы в спокойствии ФРС усмотрели позитивные факторы, не исключая объявления новых стимулов на заседании в сентябре. За неделю доходность UST'10 выросла на 13 б.п. – до 2,19%, UST'30 – на 15 б.п. – до 3,54%. В фокусе внимания игроков останется статистика по США и развитие ситуации в Европе.

На фоне высоких инфляционных рисков можно констатировать, что ФРС перешел от активных действий по вбросу ликвидности к *словесным интервенциям*, которые, как оказалось, также неплохо работают. На конференции в Джексон-Хоуле Б.Бернанке отметил, что, несмотря на серьезные проблемы в американской экономике, основы ее роста не были в существенной мере подорваны кризисом, и *ФРС ожидает возврата к уровням роста экономики и занятости*, соответствующих основам, хотя это и может занять некоторое время.

Данное заявление дало инвесторам уверенности, что для паники на рынках причин нет, несмотря на слабую статистику, которая выходила последнее время.

С другой стороны, Бернанке заявил о продлении сентябрьского заседания ФРС на 2 дня для проведения «более глубокого обсуждения» имеющихся вариантов действий ЦБ. Это позволило сохранить актуальность ожиданиям *запуска в том или ином виде новых количественных стимулов* на ближайшем заседании.

В целом Бернанке в своей речи в пятницу постарался сделать максимум, чтобы не разочаровать рынки при отсутствии каких-либо конкретных действий или обещаний. В результате ожидаем *сохранения позитива* на рынках в ближайшее время при пристальном внимании на статистику. *Сильной коррекции treasuries при этом может и не произойти*, так как надежды на очередное QE при выкупе госбумаг остаются сильными.

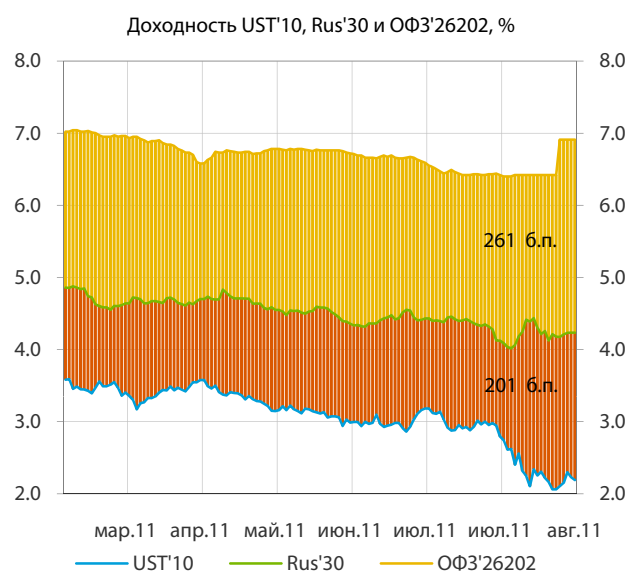
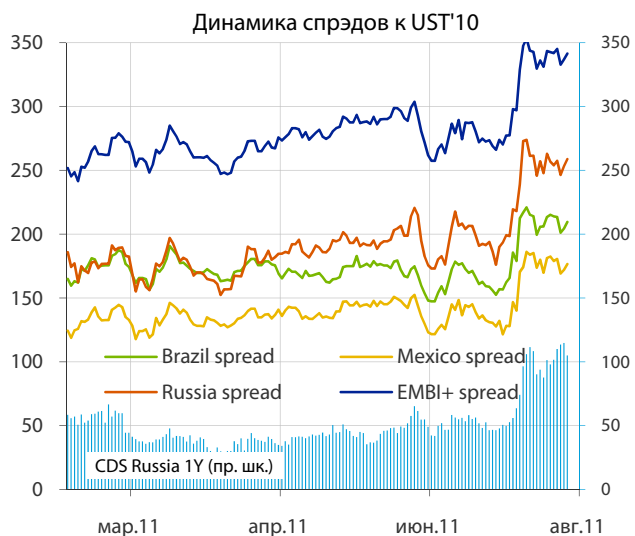
Сегодня будет опубликована *статистика по личным доходам/расходам американцев*. Рынок ожидает роста личных расходов, которые являются основой экономического роста США на 0,5% в июле. На фоне позитивных данных по росту розничных продаж данные ожидания вполне могут оправдаться и сохранить оптимизм на рынках.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

В преддверии выступления главы ФРС в пятницу на рынках развивающихся стран было полнейшее затишье. При этом своей речью Бернанке смог приободрить инвесторов, в результате чего ожидаем увидеть умеренный рост еврообондов ЕМ при сужении спреда к UST в начале текущей недели. Вместе с тем европейские проблемы окажутся под более пристальным вниманием игроков.

За неделю доходность выпуска Rus'30 выросла на 6 б.п. – до 4,24%, Rus'20 – на 13 б.п. – до 4,26% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 7 б.п. – до 205 б.п. Индекс EMBI+ сузился на 1 б.п. – до 342 б.п., что говорит о сохранении единого тренда бондов развивающихся стран и treasuries.

Хотя Бернанке в своем выступлении не сказал ничего конкретного, беспокойства инвесторов относительно возможной новой рецессии несколько поутихли. В результате начало текущей недели обещает пройти при оживлении покупателей и росте аппетита к риску. Текущий *спрэд к UST выглядит слишком широко* – ожидаем его сужения при умеренном двустороннем движении рынков.



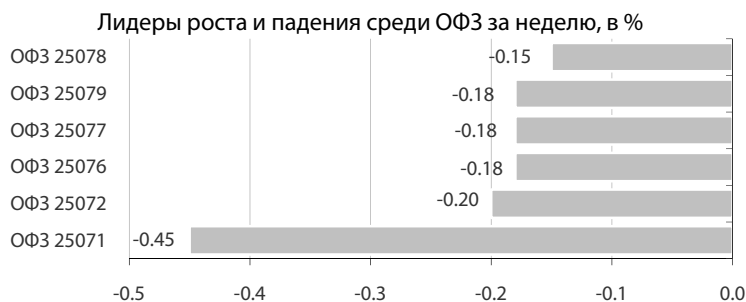
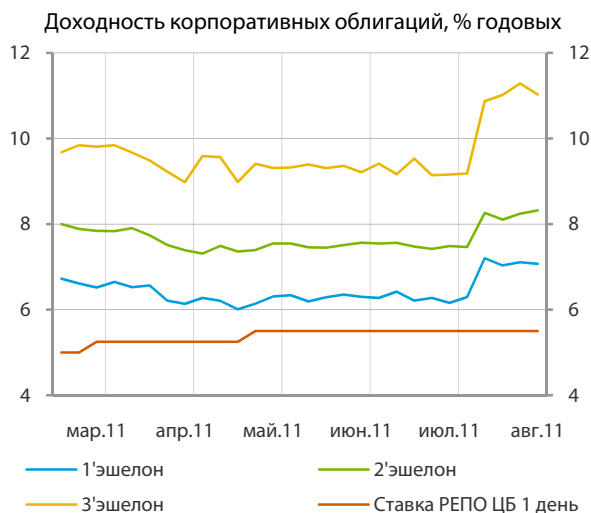
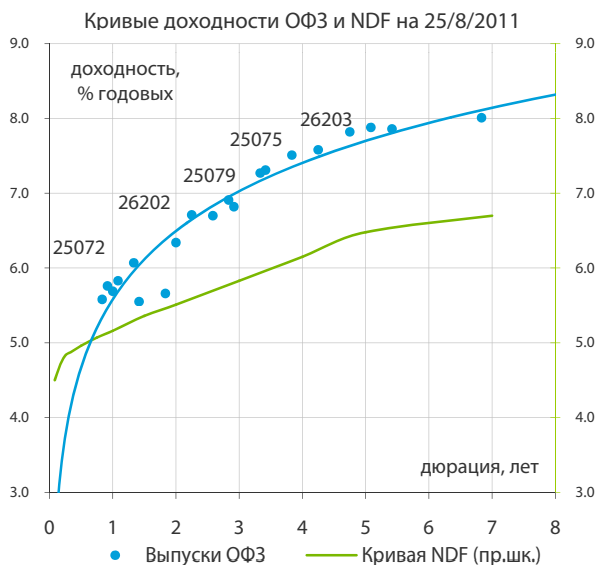
Облигации федерального займа

Внешний фон заметно улучшился, однако для долгового рынка появилась новая проблема – отток ликвидности вследствие уплаты налогов. Хотя Минфин не будет проводить размещение ОФЗ на этой неделе, проблемы с ликвидностью могут сохраниться вплоть до четверга-пятницы: оживления покупок ОФЗ не ожидаем.

В прошедшие 2 недели необходимый объем ликвидности поддерживался благодаря депозитным аукционам Минфина общим объемом 175 млрд. руб. Однако, как мы отмечали, кратный спрос на бюджетные средства говорил о **высокой потребности финансовых институтов в ликвидности**.

В результате за счет уплаты налогов объем рублевой ликвидности в ЦБ снизился до минимумов прошлого месяца, при том что сегодня пройдут **очередные налоговые платежи**. Минфин на текущей неделе анонсировал депозитный аукцион всего на 10 млрд. руб.; ближайшее размещение ОФЗ при этом пройдет только 7 сентября (Минфин снизил объем размещения с 35 до 15 млрд. руб.).

На этом фоне мы не ожидаем оживления покупателей на долговом рынке РФ, даже несмотря на заметное улучшение внешнего фона. Отметим, что длинный конец ОФЗ выглядит интересно (в частности **ОФЗ 25077, 26206 и 26204**): при ожидаемом улучшении ситуации с ликвидностью в конце недели не исключаем появления спроса в данных выпусках.



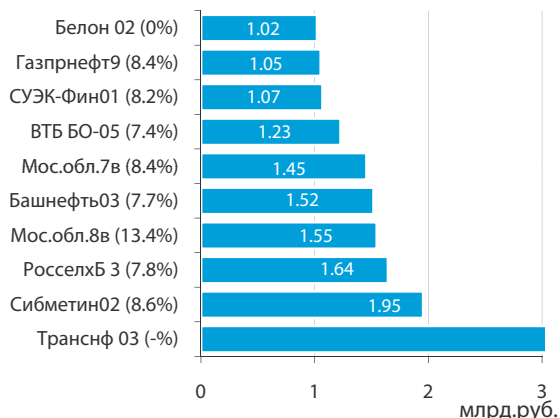
Корпоративные облигации и РИМОВ

Активность инвесторов в течение всей прошлой недели оставалась на крайне низком уровне - инвесторы ждали новых триггеров из США. Вместе с тем к концу недели, несмотря на инъекции Минфина, стал ощущаться дефицит свободной рублевой ликвидности на рынке, в результате чего количество рыночных сделок снизилось еще сильнее. Ожидаем оживление покупателей лишь к четвергу-пятнице, когда будет завершен «переход» банками на следующий отчетный период.

На денежном рынке объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ, по данным на сегодня, снизился до 819 млрд. руб. – минимума с конца июля. Индикативная ставка **MosPrime Rate o/n** при этом выросла до 4,45%, выйдя из консолидации на отметке 3,8-3,9% годовых. Сегодня пройдет уплата налога на прибыль, после чего банкам еще потребуются ликвидность для «перехода» на следующий квартал. В результате некоторой **стабилизации ситуации на рынке МБК мы ожидаем ближе к концу текущей недели**.

Если всю прошедшую неделю инвесторы сохраняли выжидательную позицию, внимательно следя за внешним фоном, то основным фактором влияния на долговой рынок на этой неделе будет объем рублевой ликвидности. Как мы уже отметили, приток бюджетных средств в банковскую систему стоит ожидать не ранее четверга-пятницы, в результате чего поводов для роста облигаций мы не видим ранее конца недели.

Лидеры рыночного оборота за неделю (доходность по Close)



Выплаты купонов

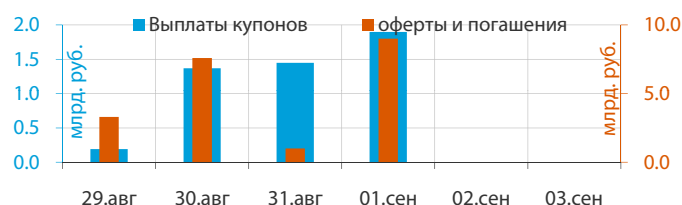
27 августа 2011 г.	46.15	млн. руб.
□ Томская область, 34037	46.15	млн. руб.
28 августа 2011 г.	1 134.30	млн. руб.
□ Москва, 60	1 134.30	млн. руб.
29 августа 2011 г.	190.24	млн. руб.
□ Калужская область, 34002	16.34	млн. руб.
□ ПО УОМЗ, 03	78.54	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	0.10	млн. руб.
□ Русь-Банк, 3	95.26	млн. руб.
30 августа 2011 г.	1 368.01	млн. руб.
□ МРСК Юга, 2	523.56	млн. руб.
□ Макромир-Финанс, 1	38.64	млн. руб.
□ НОК, 3	62.33	млн. руб.
□ НПК Уралвагонзавод, 02	133.89	млн. руб.
□ ОМЗ, 5	97.23	млн. руб.
□ Ростелеком, 7	55.65	млн. руб.
□ Рыбинский кабельный завод, 1	0.01	млн. руб.
□ ТГК-2, 1	103.91	млн. руб.
□ Татфондбанк, 6	87.26	млн. руб.
□ ТрансКонтейнер, 1	142.11	млн. руб.
□ Уралэлектромедь, 1	123.42	млн. руб.
31 августа 2011 г.	724.25	млн. руб.
□ ВБД ПП, 3	185.75	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-01	179.50	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-05	359.00	млн. руб.
31 августа 2011 г.	724.25	млн. руб.
□ ВБД ПП, 3	185.75	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-01	179.50	млн. руб.
□ Россельхозбанк, БО-05	359.00	млн. руб.
01 сентября 2011 г.	1 897.53	млн. руб.
□ ДВТГ-Финанс, 3	101.72	млн. руб.
□ Калужская область, 34003	22.31	млн. руб.
□ МБРР, 4	149.60	млн. руб.
□ ММК, БО-04	190.75	млн. руб.
□ Москва, 53	604.95	млн. руб.
□ РМП Холдинг, 1	0.40	млн. руб.
□ РУСАЛ Братск, 7	620.85	млн. руб.
□ ТГК-6, 1	206.95	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

29 августа 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ Медведь-Финанс, 02	1.00	млрд. руб.
□ ТрансФин-М, 15	1.00	млрд. руб.
30 августа 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ТрансФин-М, 12	0.50	млрд. руб.
□ ТрансФин-М, 13	0.50	млрд. руб.
01 сентября 2011 г.	10.00	млрд. руб.
□ Банк России, 20	10.00	млрд. руб.
15 сентября 2011 г.	500.00	млрд. руб.
□ Банк России, 21	500.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

29 августа 2011 г.	3.30	млрд. руб.
□ Калужская область, 34002	Погашение	1.30 млрд. руб.
□ Белон-Финанс, 2	Оферта	2.00 млрд. руб.
30 августа 2011 г.	7.59	млрд. руб.
□ ОМЗ, 5	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Ростелеком, 7	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ ТГК-2, 1	Погашение	3.09 млрд. руб.
31 августа 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ Ростелеком, У-13	Погашение	0.001 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-38	Погашение	0.001 млрд. руб.
□ Макромир-Финанс, 1	Оферта	1.00 млрд. руб.
01 сентября 2011 г.	9.00	млрд. руб.
□ МРСК Юга, 2	Оферта	6.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-39	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ АМЕТ-финанс, 1	Оферта	2.00 млрд. руб.
05 сентября 2011 г.	1.00	млрд. руб.
□ ТК Финанс, 2	Погашение	1.00 млрд. руб.
06 сентября 2011 г.	12.00	млрд. руб.
□ Волгоградская область, 34003	Погашение	1.00 млрд. руб.
□ МиГ-Финанс, 2	Погашение	3.00 млрд. руб.
□ МОЭСК, 1	Погашение	6.00 млрд. руб.
□ ЮНИМИЛК Финанс, 1	Погашение	2.00 млрд. руб.
07 сентября 2011 г.	10.50	млрд. руб.
□ ЕБРР, 3	Погашение	7.50 млрд. руб.
□ Московское областное ипотечно	Погашение	3.00 млрд. руб.
08 сентября 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ СБ Банк, 3	Оферта	1.50 млрд. руб.
12 сентября 2011 г.	15.70	млрд. руб.
□ РЖД, 13	Оферта	15.00 млрд. руб.
□ Элемент Лизинг, 2	Оферта	0.70 млрд. руб.
13 сентября 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Мосэнерго, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.
14 сентября 2011 г.	3.00	млрд. руб.
□ НК Альянс, 1	Погашение	3.00 млрд. руб.
15 сентября 2011 г.	5.50	млрд. руб.
□ Запсибкомбанк, 1	Погашение	1.50 млрд. руб.
□ Сибирская Аграрная Группа, 2	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	Оферта	3.00 млрд. руб.



Monday 29 августа 2011 г.

- Германия: Индексы потребительских цен
- 16:30 США: Личные доходы Прогноз: 0.3% м/м
- 16:30 США: Личные расходы Прогноз: 0.5% м/м
- 16:30 США: Индекс цен расходов на личное потребление
- 16:30 США: Базовый индекс цен расходов на личное потребление
- 16:30 США: Индекс деловой активности ФРБ Чикаго
- 17:00 Еврозона: Выступление главы ЕЦБ Трише
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Далласа

Tuesday 30 августа 2011 г.

- 03:30 Япония: Уровень безработицы Прогноз: 4.6%
- 03:50 Япония: Розничные продажи Прогноз: 1% г/г
- 12:30 Великобритания: Потребительское и ипотечное кредитование
- 13:00 Еврозона: Индекс условий для бизнеса Прогноз: 0.2
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений потребителей Прогноз: -17
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в экономике Прогноз: 100.5
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в промышленности Прогноз: -2
- 13:00 Еврозона: Индекс настроений в сфере услуг Прогноз: 6
- 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 CaseShiller 20,% г/г Прогноз: -4.7% \$ г/г
- 18:00 США: Индекс доверия потребителей Прогноз: 52
- 22:00 США: Протоколы ФРС

Wednesday 31 августа 2011 г.

- 03:50 Япония: Промышленное производство Прогноз: 1.5% м/м
- 09:00 Япония: Число закладок новых домов Прогноз: 4.8% г/г
- 10:00 Германия: Розничные продажи Прогноз: -1.6% м/м
- 12:00 Германия: Уровень безработицы Прогноз: 7%
- 13:00 Еврозона: Гармонизированный индекс потребительских цен Прогноз: 2.5% г/г
- 13:00 Еврозона: Уровень безработицы Прогноз: 9.9%
- 15:00 США: Индексы ипотечного кредитования
- 15:30 США: Индекс увольнений по расчету Challenger
- 16:15 США: Прогноз ADP по занятости Прогноз: 100 тыс.
- 16:30 Канада: Динамика ВВП Прогноз: 0.1% м/м
- 16:30 США: Индекс деловой активности в Нью-Йорке
- 17:45 США: Чикагский индекс деловой активности
- 18:00 США: Заказы в обрабатывающей промышленности Прогноз: 2% м/м

Thursday 1 сентября 2011 г.

- 10:00 Германия: Динамика ВВП
- 16:30 США: Заявки на пособие по безработице
- 18:00 США: Индекс деловой активности в производственном секторе Прогноз: 48.9

Friday 2 сентября 2011 г.

- 13:00 Еврозона: Индекс цен производителей Прогноз: 0.5 % м/м
- 16:30 США: Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе
- 16:30 США: Уровень безработицы

Инвестиционный департамент

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

факс: +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
Семеновых Денис Дмитриевич semenovkhd@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-01
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
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 +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 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-90-96 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-90-96 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Урумов Тамерлан Таймуразович urumov@psbank.ru	Треjder		Моб.: +7(910) 417-97-73 +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