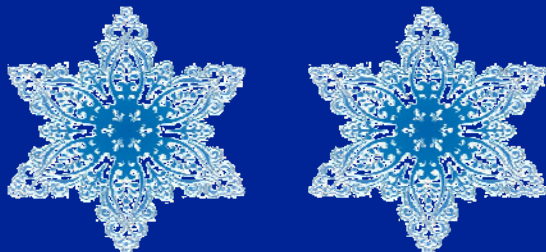


Уважаемые дамы и господа!

Инвестиционный департамент Промсвязьбанка поздравляет Вас с наступающим Новым Годом и Рождеством!

Желаем Вам в 2011 году счастья, удачи и хорошего настроения, а также побольше затяжных «бычьих» трендов, интересных инвестиционных идей и скорейшего достижения целевых уровней!



Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Среда 29 декабря 2010 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	28 дек	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3.48	3.53	2.39	3.99	2.39
Rus'30, %	4.87	4.97	3.91	5.84	3.91
ОФЗ'46018,%	7.77	7.84	7.32	8.76	6.97
Libor \$ 3M,%	0.30	0.30	0.28	0.54	0.25
Euribor 3M,%	1.01	1.05	0.89	1.05	0.63
MosPrime 3M,%	4.01	4.11	3.73	7.21	3.73
EUR/USD	1.312	1.419	1.304	1.451	1.192
USD/RUR	30.33	31.48	29.73	31.80	28.92

Облигации казначейства США

Доходности treasuries завершают 2010 год снижением доходности благодаря программе QEII – за год доходность UST'10 снизилась на 31 б.п. – до 3,48%, UST'30 – на 8 б.п. – до 4,53%. Экономика США демонстрирует признаки восстановления, однако пока они недостаточны для снижения бюджетного дефицита. Не исключаем, что ФРС может расширить программу QEII, однако это лишь усилит инфляционные ожидания. В результате, в 2011 г. мы не ждем продолжительного снижения доходностей госбумага США. **См. стр. 2**

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Движение treasuries по-прежнему будут задавать тон еврооблигациям развивающихся стран. При сохранении стабильности спред к UST вполне может сузиться в среднесрочной перспективе на 70 б.п., однако, скорее всего, это сужение в большей степени будет происходить за счет роста доходностей treasuries. Отметим при этом, что Россия на фоне слабого восстановления находится в аутсайдерах среди стран BRIC. **См. стр. 2**

Корпоративные рублевые облигации

Уходящий год был вполне успешным для игроков на российском рынке облигаций: за год Банк России снизил ставку РЕПО с 6% до 5%, что позволило обновить абсолютные минимумы по доходностям облигаций I-II эшелонов. В 2011 г. мы ожидаем повышение ставок ЦБ, снижение избыточной рублевой ликвидности, умеренного повышения рыночного аппетита к риску и доминирование на первичном рынке эмитентов II эшелона. **См. стр. 3**

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	861.7	747.3	114.4
Депозиты банков в ЦБ	228.5	251.0	-22.5
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	78.0	103.5	-25.5
	(29.12.2010)	(28.12.2010)	

Индикатор	28 дек	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.75	0.75	0.33	1.17	0.33
UST'5 Ytm, %	2.15	2.15	1.03	2.74	1.03
UST'10 Ytm, %	3.48	3.53	2.39	3.99	2.39
UST'30 Ytm, %	4.53	4.60	3.68	4.84	3.51
Rus'30 Ytm, %	4.87	4.97	3.91	5.84	3.91
спрэд к UST'10	138.5	210.9	136.0	268.1	95.8

Облигации казначейства США

Доходности *treasuries* завершают 2010 год снижением доходности благодаря программе QEII – за год доходность UST'10 снизилась на 31 б.п. – до 3,48%, UST'30 – на 8 б.п. – до 4,53%. Экономика США демонстрирует признаки восстановления, однако пока они недостаточны для снижения бюджетного дефицита. Не исключаем, что ФРС может расширить программу QEII, однако это лишь усилит инфляционные ожидания. В результате, в 2011 г. мы не ждем продолжительного снижения доходностей госбумаг США.

Событием наиболее сильно повлиявшим на рынок *treasuries* в уходящем году, безусловно, стало **принятие ФРС программы количественного смягчения QEII на \$600 млрд.**, т.к. в середине года статистика стала демонстрировать замедление экономического роста в США. Пока низкая инфляция в стране позволяет ФРС наводнять долларами мировую финансовую систему, что снова немного оживило экономический рост.

Вместе с тем, проблемы остаются все те же – **высокая безработица и слабость рынка жилья сдерживают восстановление.** Так индекс доверия потребителей от Conference Board упал в декабре до 52,5 п., а по данным S&P/Case-Shiller, цены на жилье упали в октябре на максимальные за год 0,8% (г/г).

В 2011 г. восстановление экономики США продолжится, однако темпы по-прежнему будут умеренные. Нельзя исключать, что также начнет проявлять себя инфляция на фоне мягкой политики ФРС предыдущих лет. В противном случае, экономика снова может начать буксовать, что потребует от ФРС уже QEIII. Данный сценарий также **не предполагает долгосрочного снижения доходностей UST**, как в этом можно было убедиться при QEII.

Безусловно, *treasuries* по-прежнему останутся защитным активом, востребованным инвесторами в кризисных ситуациях. В этом ключе нельзя исключать новых обострений долговых проблем еврозоны или чрезмерной борьбы КНР с инфляцией. Однако, как показал прошедший год, **даже при небольшой стабилизации мировой макроэкономической ситуации доходности *treasuries* стремительно взлетают.**

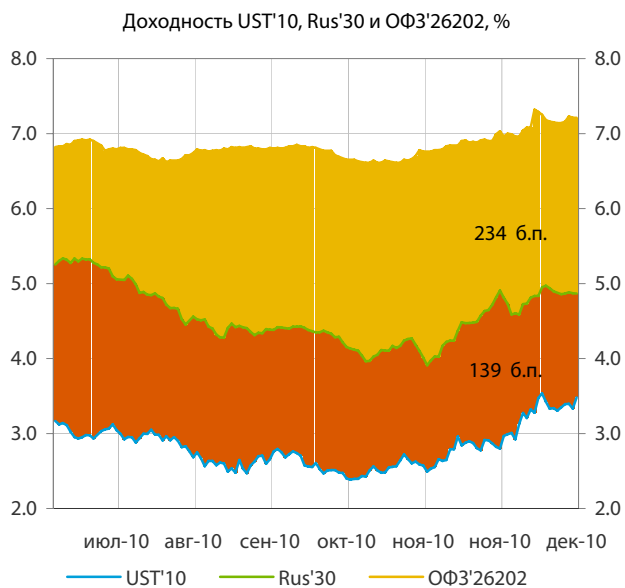
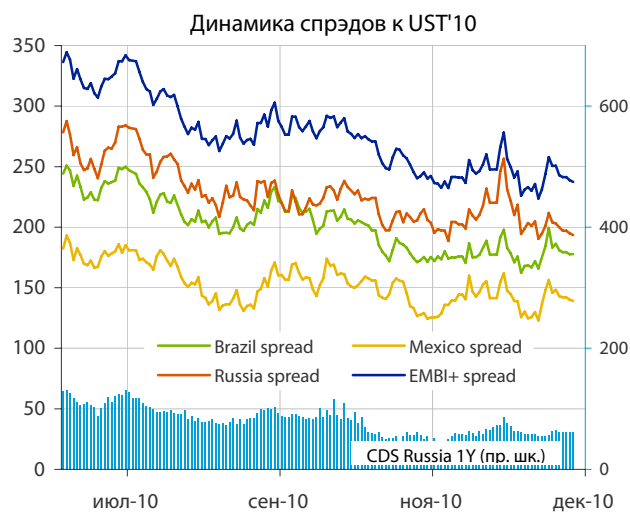
Суверенные еврооблигации РФ и EM

Движение *treasuries* по-прежнему будут задавать тон еврооблигациям развивающихся стран. При сохранении стабильности спрэд к UST вполне может сузиться в среднесрочной перспективе на 70 б.п., однако, скорее всего, это сужение в большей степени будет происходить за счет роста доходностей *treasuries*. Отметим при этом, что Россия на фоне слабого восстановления находится в аутсайдерах среди стран BRIC.

За год доходность выпуска *Rus'30* снизилась на 52 б.п. – до 4,87% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) сузился на 21 б.п. – до 139 б.п. **Индекс EMBI+** снизился на 37 б.п. – до 237 б.п.

Программа QEII вызвала существенное снижение доходностей бумаг EM вслед за UST, однако спрэды к базовой кривой практически не изменились. В 2007 г., когда ставка ФРС была на своем локальном максимуме, среднее значение индекса EMBI+ было 167 б.п., т.е. на 70 б.п. ниже текущих уровней. Однако и доходность UST'10 в тот период составляла порядка 4,8%, что на 130 б.п. выше текущих значений. В результате, **в абсолютном значении доходность суверенных бумаг EM, вряд ли, в 2011 г. будет существенно ниже текущих уровней**, если конечно ФРС не объявит QEIII, что пока выглядит маловероятно.

Что касается бумаг России, то на фоне наиболее слабых экономических показателей среди стран BRIC, **мы не ожидаем, что бумаги РФ смогут наверстать свое отставание от рынка** – спрэд к UST останется выше аналогичного спрэда бумаг Бразилии.



Облигации федерального займа

В 2010 г. на рынок ОФЗ оказывали влияние 2 основных фактора – снижение ставок ЦБ и рекордные объемы заимствований Минфина. Планы Минфина на 2011 г. выглядят не вполне реалистичными, однако в нужный момент госбанки снова придут на помощь. Вместе с тем, определяющим фактором для долгового рынка станет отнюдь не аппетит Минфина, а, скорее, монетарная политика ЦБ, направленная на борьбу с инфляцией.

На фоне снижения ставок ЦБ стоимость контрактов NDF в 2010 г. обновила исторически минимумы, что активизировало интерес инвесторов к рынку ОФЗ. Однако во II п/г котировки ОФЗ оказались под давлением навеса первички, что изменило наклон кривой – для финансирования дефицита бюджета Минфин при размещении предлагал премии к рынку.

Всего Минфин РФ в 2010 г. разместил ОФЗ и ГСО на общую сумму 873 млрд. руб., что оказалось всего на 12% ниже плана за счет более скромного сложившегося дефицита бюджета. В проекте бюджета на 2011 г. объем внутренних госзаимствований должен составить 1,34 трлн. руб. – мы не ожидаем, что данный объем средств может быть привлечен без участия госбанков.

Также в следующем году наклон кривой ОФЗ, вероятно, останется достаточно крутым (сейчас спред по доходности между 3-летними и годовыми ОФЗ составляет 200 б.п., более коротких ОФЗ – 300 б.п.). Однако мы не рекомендуем увлекаться т.н. стратегией «roll down» – данная стратегия будет работать только при неизменном уровне самой кривой, что маловероятно при ожидаемом ужесточении монетарной политики ЦБ РФ.

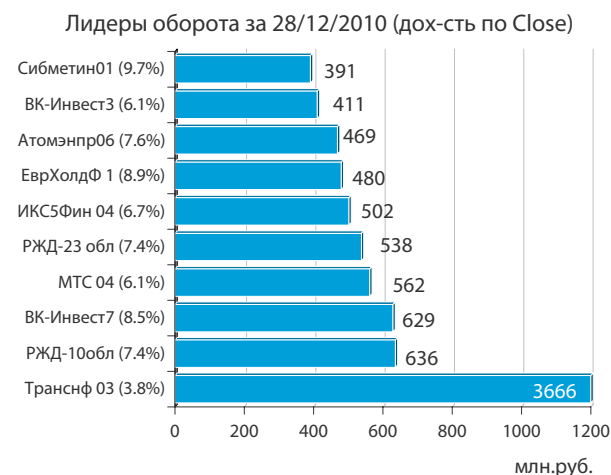
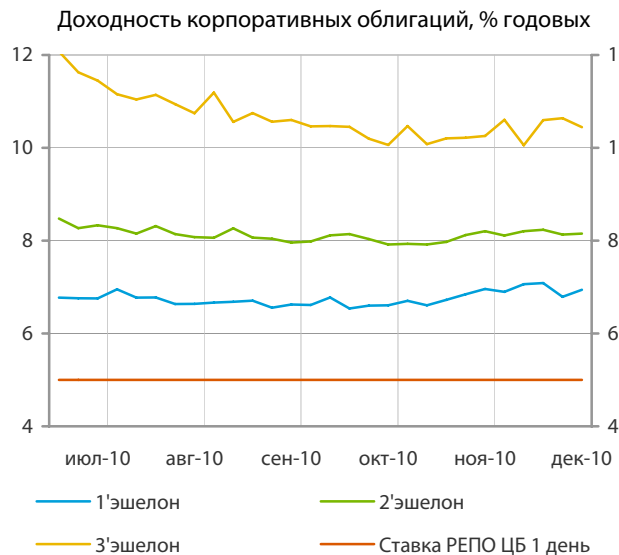
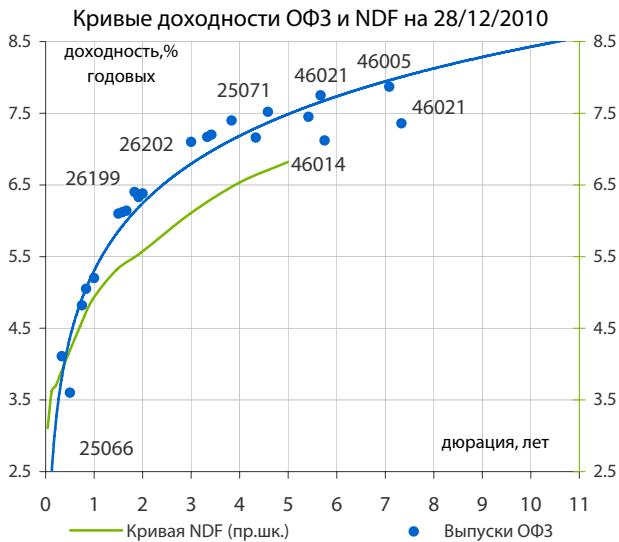
Корпоративные облигации и РИМОВ

Уходящий год был вполне успешным для игроков на российском рынке облигаций: за год Банк России снизил ставку РЕПО с 6% до 5%, что позволило обновить абсолютные минимумы по доходностям облигаций I-II эшелонов. В 2011 г. мы ожидаем повышение ставок ЦБ, снижение избыточной рублевой ликвидности, умеренного повышения рыночного аппетита к риску и доминирование на первичном рынке эмитентов II эшелона.

Благодаря снижению ставок ЦБ в 2010 г. средняя доходность облигаций I эшелона за год снизилась на 170 б.п. – до 7,05%, II эшелона – на 300 б.п. – до 8,2% годовых. В середине года средний уровень доходности по I эшелону опускался до абсолютного минимума в 6,63% годовых, по II эшелону – ниже 8%. Отметим, что наклон кривой в I п/г 2010 г. имел более плоский вид, с осени начав принимать более крутой вид на фоне роста инфляции.

К концу года наблюдается ускорение инфляции, в связи с чем у нас практически не остается сомнений, что 2011 г. пройдет под знаком повышения ставок ЦБ, начало которому уже было положено повышением депозитной ставки на 25 б.п. в декабре. Вероятно, ЦБ начнет плавное повышение ставок в течение года по 0,25-0,5 п.п. уже с января-февраля 2011 г. Всего за год ставка может быть поднята на 75-125 б.п. до 8,5-9,0% годовых – пропорционально это отразится и на росте доходностей облигаций.

В 2011 г. мы ожидаем повышение рыночного аппетита к риску, однако он будет весьма избирательным. При этом для первичного рынка, скорее всего, это будет год II эшелона. На фоне ожидаемого роста процентных ставок, на рынке наиболее популярным сроком привлечения средств останется 3 года; 5- и 7-летние облигации также будут доступны для I эшелона, однако, это будут в основном размещения государственных и квазигосударственных эмитентов, а также привлечение средств под ипотечные и инфраструктурные программы. Кроме того в 2011 г. ждем на российском рынке новых размещений облигаций нерезидентов после дебюта Беларуси – Казахстана и Украины.



Выплаты купонов

субъект	сумма	единица измерения
среда 29 декабря 2010 г.	3 893.73	млн. руб.
□ АГроСоюз, 2	63.57	млн. руб.
□ Золото Селигдара, 4	123.41	млн. руб.
□ ИСО ГПБ-Ипотека, 1	23.40	млн. руб.
□ Калужская область, 34004	15.12	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1	83.89	млн. руб.
□ Международный Промышленный Банк, 1	199.29	млн. руб.
□ Россия, 25065	1 376.32	млн. руб.
□ Россия, 25074	1 663.90	млн. руб.
□ Русь-Банк, 4	142.89	млн. руб.
□ УК ГидроОГК, 1	201.95	млн. руб.

субъект	сумма	единица измерения
четверг 30 декабря 2010 г.	534.60	млн. руб.
□ Ай-ТЕКО, 2	19.63	млн. руб.
□ ВБД ПП, БО-6	196.95	млн. руб.
□ ВБД ПП, БО-7	196.95	млн. руб.
□ МБРР, 2	63.57	млн. руб.
□ Наука-Связь, 1	14.96	млн. руб.
□ Ярославская обл, 34008	42.54	млн. руб.

субъект	сумма	единица измерения
пятница 31 декабря 2010 г.	225.96	млн. руб.
□ Амурметалл, 7	225.96	млн. руб.

субъект	сумма	единица измерения
понедельник 3 января 2011 г.	189.47	млн. руб.
□ Баренцев Финанс, 1	39.89	млн. руб.
□ ФинансБизнесГрупп, БО-1	149.58	млн. руб.

субъект	сумма	единица измерения
понедельник 4 января 2010 г.	1 322.42	млн. руб.
□ Банк Зенит, 6	119.67	млн. руб.
□ Банк Петрокоммерц, 4	75.21	млн. руб.
□ ЕвроХим, 2	221.90	млн. руб.
□ ИКС 5 ФИНАНС, 1	356.76	млн. руб.
□ Макромир-Финанс, 2	57.96	млн. руб.
□ ТГК-1, 2	423.60	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), БО-2	67.32	млн. руб.

субъект	сумма	единица измерения
вторник 5 января 2010 г.	2 130.72	млн. руб.
□ Администрация города Краснодара, 1	46.62	млн. руб.
□ НОМОС-БАНК, 11	184.50	млн. руб.
□ РЖД, 8	847.60	млн. руб.
□ Россия, 25066	1 052.00	млн. руб.

субъект	сумма	единица измерения
среда 6 января 2010 г.	512.84	млн. руб.
□ Зерновая компания Настюша, 2	179.50	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 4	36.64	млн. руб.
□ Каустик, 2	17.16	млн. руб.
□ Новые Инвестиции, 1	22.74	млн. руб.
□ ТранскредитБанк, 3	256.80	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

субъект	сумма	единица измерения
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

субъект	тип операции	сумма	единица измерения
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.

субъект	тип операции	сумма	единица измерения
понедельник 10 января 2011 г.		0.28	млрд. руб.
□ Камская долина-Финанс, 5	Погашение	0.28	млрд. руб.

субъект	тип операции	сумма	единица измерения
пятница 14 января 2011 г.		0.40	млрд. руб.
□ Наука-Связь, 1	Оферта	0.40	млрд. руб.

субъект	тип операции	сумма	единица измерения
понедельник 17 января 2011 г.		1.50	млрд. руб.
□ М-ИНДУСТРИЯ, 2	Оферта	1.50	млрд. руб.

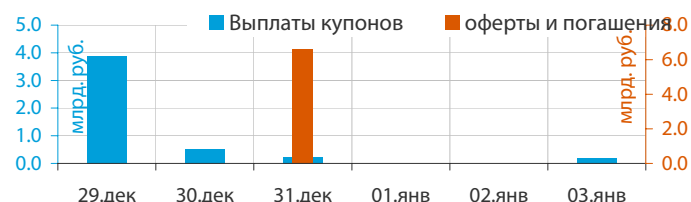
субъект	тип операции	сумма	единица измерения
вторник 18 января 2011 г.		1.13	млрд. руб.
□ Энергосберегающие ресурсы, 1	Погашение	0.13	млрд. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 3	Оферта	1.00	млрд. руб.

субъект	тип операции	сумма	единица измерения
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.

субъект	тип операции	сумма	единица измерения
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.

субъект	тип операции	сумма	единица измерения
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.

субъект	тип операции	сумма	единица измерения
четверг 27 января 2011 г.		5.00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, 1	Погашение	5.00	млрд. руб.



понедельник 27 декабря 2010 г.

- 02:50 Япония: Протоколы заседаний Банка Японии
- 02:50 Япония: Индекс цен на корпоративные услуги за ноябрь
- 08:00 Япония: Закладки новых домов за ноябрь
- 18:30 США: Индекс деловой активности для производственного сектора ФРБ Далласа за декабрь

вторник 28 декабря 2010 г.

- 02:30 Япония: Расходы домохозяйств за ноябрь
- 02:30 Япония: Уровень безработицы за ноябрь
- 02:30 Япония: Индекс потребительских цен за ноябрь
- 02:50 Япония: Промышленное производство, предварительные данные за ноябрь
- 02:50 Япония: Розничные продажи за ноябрь
- 17:00 США: Индекс цен на жилье за октябрь
- 18:00 США: Индекс деловой активности для производственного сектора за декабрь
- 18:00 США: Индекс доверия потребителей за декабрь

среда 29 декабря 2010 г.

- 08:00 Германия: Индекс цен на импорт за ноябрь
- 08:00 Китай: Опережающий индикатор за ноябрь
- 08:00 Германия: Предварительный индекс потребительских цен за декабрь
- 12:00 Еврозона: Денежная масса М3 за ноябрь

четверг 30 декабря 2010 г.

- 05:15 Япония: Индекс деловой активности для производственного сектора за декабрь
- 08:30 Китай: Индекс деловой активности для производственного сектора за декабрь
- 16:30 США: Первичные заявки на пособие по безработице за 19-25 декабря
- 17:45 США: Индекс деловой активности от Чикагской ассоциации менеджеров за декабрь
- 18:00 США: Незавершенные сделки по продаже жилья за ноябрь
- 19:00 США: Запасы сырой нефти за 18-24 декабря

пятница 31 декабря 2010 г.

- 08:00 Япония: Индекс деловой активности для производственного сектора за декабрь
- 08:00 Великобритания: Индекс цен на жилье за декабрь

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