

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

Розничная торговля:

- Аптечная сеть 36,6, 2 (-/-) (99,0/22,32%/0,38*): котировки выпуска остаются ниже номинала после коррекции – по-прежнему рекомендуем использовать данное снижение для покупки короткого бонда в рамках стратегии buy&hold. Мы отмечаем некоторое улучшение кредитного качества эмитента – по итогам I кв. 2011 г. показатель чистый долг/EBITDA снизился до 4,4х при рефинансировании части кредитов Сбербанком.

Банки:

- ТКС Банк (B2/-/B) кривая эмитента торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне 760 б.п. или 300 б.п. к облигациям банков с рейтингом «B2/B». Мы отмечаем снижение стоимости и диверсификацию ресурсной базы Банка, что должно позитивно отразиться на его кредитном качестве. Улучшение кредитного профиля эмитента отмечают агентства Fitch и Moody's, повысив рейтинг банка до уровня «B/B2» в марте-апреле 2011 г. Вместе с тем мы отдаем предпочтение коротким выпускам ТКС Банк, БО-02 (100,3/15,54%/0,26) и БО-03 (99,06/15,62%/0,96).

Суверенные облигации:

- Беларусь, 1 (B2/B/-) (91,0/17,45%/1,24): получение первого транша кредита ЕврАзЭС, а также начало процесса приватизации (Белоруссия ведет с российскими инвесторами переговоры о продаже 7 госкомпаний) должны частично стабилизировать ситуацию в Республике. Мы по-прежнему рекомендуем накапливать выпуск - на наш взгляд, рынок переоценивает риски дефолта рублевых облигаций РБ, т.к. погашение коротких бондов наступает до пиковых выплат по долгу в 2013 г.

Строительство:

- Стройтрансгаз, 02 (-/-) (95,1/15,16%/0,79): после смены собственника (на Г.Тимченко) компания продолжила диверсифицировать портфель заказов, усиливая рыночные позиции. Хотя по отчетности РСБУ за I п/г 2011 г. показатель чистый долг/EBITDA составил 5,2х, 93% долга – длинные амортизационные кредиты (основной кредитор – Газпромбанк). Основные риски мы связываем с отсутствием МСФО-отчетности. Вместе с тем риски дефолта по коротким бондам, учитывая структуру долга эмитента, выглядят умеренными.

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

Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Вторник 30 августа 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	29 авг	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.26	3.18	2.06	3.74	2.06
Rus'30, %	4.22	4.55	4.02	5.02	3.91
ОФЗ'46018,%	8.03	8.13	7.65	8.13	7.31
Libor \$ 3М,%	0.32	0.32	0.25	0.32	0.25
Euribor 3М,%	1.54	1.62	1.43	1.62	0.88
MosPrime 3М,%	4.85	4.85	4.20	4.85	3.73
EUR/USD	1.451	1.469	1.398	1.483	1.268
USD/RUR	28.79	29.88	27.51	31.48	27.28

Облигации казначейства США

В рамках общерыночной тенденции роста аппетита к риску котировки treasuries вчера снижались на фоне хороших данных по потребительским расходам и заявлений Бернанке о сохранении экономического роста в стране, сделанных в пятницу. В результате вчера доходность UST'10 выросла на 7 б.п. – до 2,26%, UST'30 – на 5 б.п. – до 3,59% годовых. Инвесторы продолжают внимательно следить за статистикой по США – при подтверждении улучшения макроэкономической ситуации в стране UST продолжают корректироваться. [См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера рынки евробондов развивающихся стран слабо отреагировали на подъем аппетита к риску из-за выходного дня в Лондоне. В результате ожидаем, что инвесторы сыграют данный позитив на долговых рынках ЕМ уже сегодня. Вместе с тем основным драйвером сужения спреда между UST и бондами ЕМ, скорее всего, будет выступать рост доходности госбумаг США. [См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Отток ликвидности в ближайшее время будет являться основным фактором для долгового рынка – при оптимистичном сценарии восстановление активности на рынке можно ожидать с началом сентября, однако при пессимистичном – приток бюджетных средств может произойти только в конце декабря, как это было в 2010 г. [См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	581.0	651.8	-70.8
Депозиты банков в ЦБ	137.6	167.1	-29.5
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	80.8	107.5	-26.7
	(30.08.2011)	(29.08.2011)	

Индикатор	29 авг	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.21	0.48	0.18	0.85	0.18
UST'5 Ytm, %	0.99	1.78	0.88	2.40	0.88
UST'10 Ytm, %	2.26	3.18	2.06	3.74	2.06
UST'30 Ytm, %	3.59	4.39	3.39	4.77	3.39
Rus'30 Ytm, %	4.22	4.55	4.02	5.02	3.91
спрэд к UST'10	195.8	228.1	118.1	228.1	103.8

Облигации казначейства США

В рамках общерыночной тенденции роста аппетита к риску котировки *treasuries* вчера снижались на фоне хороших данных по потребительским расходам и заявлений Бернанке о сохранении экономического роста в стране, сделанных в пятницу. В результате вчера доходность UST'10 выросла на 7 б.п. – до 2,26%, UST'30 – на 5 б.п. – до 3,59% годовых. Инвесторы продолжают внимательно следить за статистикой по США – при подтверждении улучшения макроэкономической ситуации в стране UST продолжает корректироваться.

Котировки *treasuries* выглядели перегретыми на ожиданиях QEIII и опасениях новой рецессии. На пятничном выступлении в Джексон-Хоуле *Б.Бернанке* смог несколько успокоить инвесторов, заявив, что экономика США продолжает расти и не требует немедленного применения новых стимулирующих мер. На этом фоне при подтверждении слов главы ФРС данными макроэкономической статистики котировки *treasuries* должны продолжить корректироваться, а доходность UST'10 – подойти ближе к 3,0% годовым (а возможно и выше на фоне высокой инфляции в США).

Вчера вышли обнадеживающие данные по *розничным расходам потребителей, которые увеличились в июле на 0,8%* к предыдущему месяцу при ожидании рынком роста на 0,5%. В целом эти данные являются отражением сильной статистики по розничным продажам, которые были опубликованы ранее. Вместе с тем необходимо понимать, что в текущей ситуации *основным драйвером количественного роста данных показателей* является не количественный (или качественный) рост потребления товаров, а инфляция. На этом фоне статистика по незавершенным сделкам по недвижимости и индексу производственной активности ФРБ Далласа оказалась весьма слабой.

Сегодня в центре внимания инвесторов окажутся данные по *индексу потребительской уверенности за август* – ожидается снижение данного индекса до 52,0 п. с 59,5 п. в июле. Также будут опубликованы *протоколы к последнему заседанию ФРС* – Бернанке в пятницу уже обозначил основную концепцию, и увидит в протоколах что-то кардинально новое мы не ожидаем.

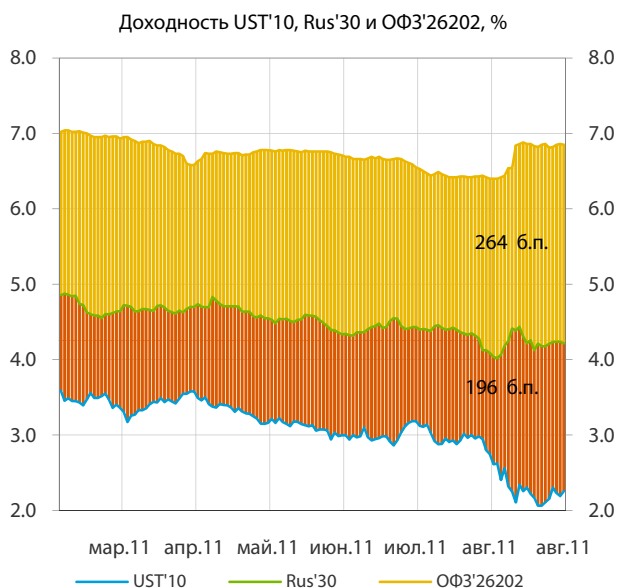
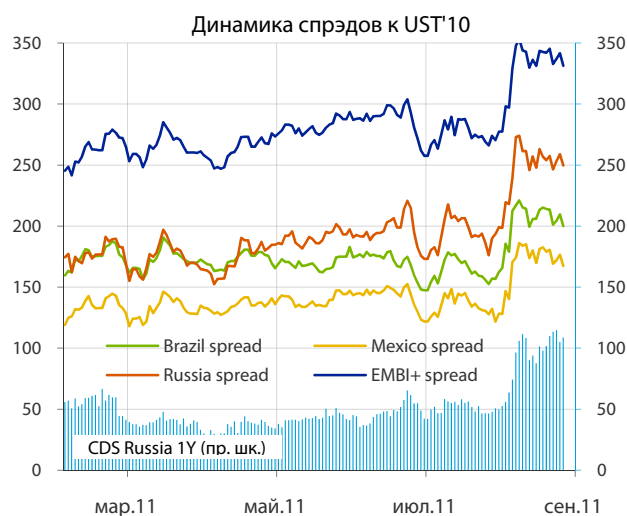
В целом, на наш взгляд, охладить оптимизм инвесторов и прервать рост доходности *treasuries* вполне могут *данные по рынку труда*, которые выйдут во второй половине текущей недели.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера рынки евробондов развивающихся стран слабо отреагировали на подъем аппетита к риску из-за выходного дня в Лондоне. В результате ожидаем, что инвесторы сыграют данный позитив на долговых рынках ЕМ уже сегодня. Вместе с тем основным драйвером сужения спреда между UST и бумагами ЕМ, скорее всего, будет выступать рост доходности госбумаг США.

Доходность выпуска *Rus'30* вчера снизилась на 2 б.п. – до 4,22%, *RUS'20* – не изменилась (4,26% годовых), спрэд между российскими и американскими бумагами (*Rus'30* и UST'10) сузился на 9 б.п. – до 196 б.п. *Индекс EMBI+* снизился на 10 б.п. – до 331 б.п.

При сохранении аппетита к риску текущие спрэды на рынке евробондов развивающихся стран выглядят широко – потенциал снижения индекса EMBI+ до уровня июля составляет 60 б.п., а до минимумов текущего года – 80-90 б.п. Впрочем, большая часть данного потенциала будет «съедена» ростом кривой UST. При этом относительно основных конкурентов *перепроданной выглядит суверенная кривая РФ* – спрэд к Бразилии находится у максимумов с 2009 г.

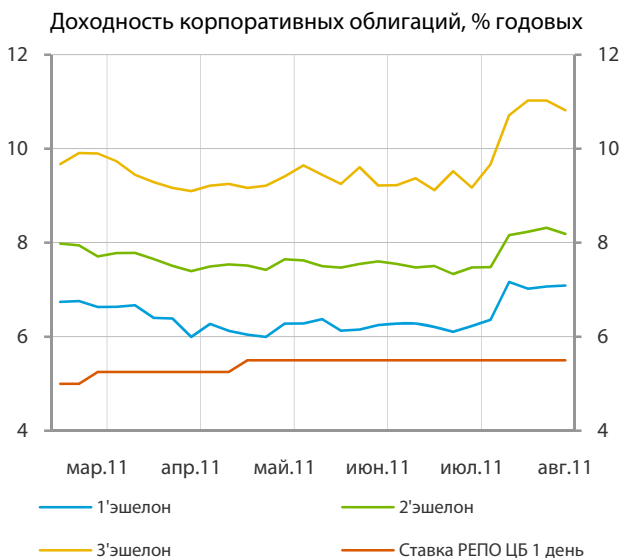
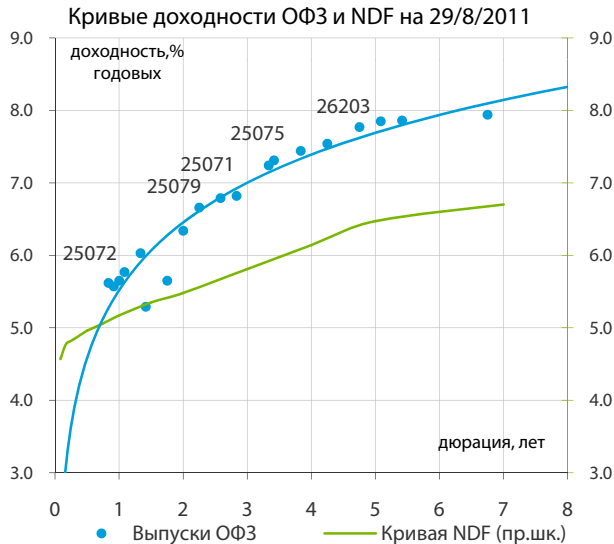


Облигации федерального займа

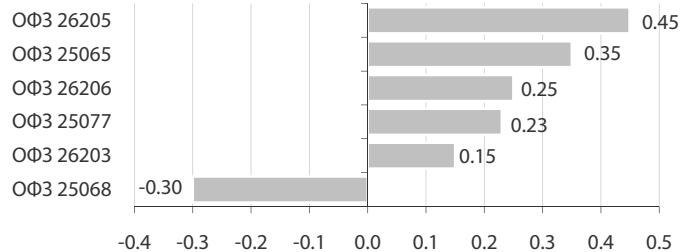
Активность в секторе ОФЗ на фоне очередного оттока ликвидности из банковской системы после налогов снизилась еще сильнее – оборот торгов составил 6,3 млрд. руб. При этом наблюдались покупки в длинных и среднесрочных выпусках благодаря позитивному внешнему фонду при продаже коротких выпусков из-за роста ставок на денежном рынке.

Как и ожидалось, после вчерашней уплаты налогов ликвидность в банковской системе продолжила сокращаться при **росте ставок на МБК и по сделкам РЕПО**. На этом фоне наблюдались продажи в коротком конце. Неактивные покупки при снижении кривой на 2-6 б.п. были в длинных и среднесрочных выпусках на фоне улучшения внешнего фона.

Как мы отмечали ранее, не ожидаем улучшения ситуации с ликвидностью **ранее четверга-пятницы, в результате чего оживления рынка ждать не стоит**. В основном рыночные игроки остаются в бумагах, купленных еще до коррекции, и не стремятся фиксировать отрицательную переоценку. Вместе с тем дальнейшее сжатие ликвидности может привести к нежелательным тенденциям на долговом рынке.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 29/8/2011, в %



Корпоративные облигации и РиМОВ

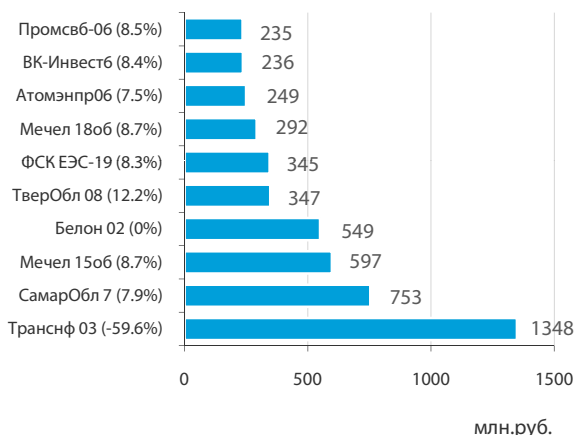
Отток ликвидности в ближайшее время будет являться основным фактором для долгового рынка – при оптимистичном сценарии восстановление активности на рынке можно ожидать с началом сентября, однако при пессимистичном – приток бюджетных средств может произойти только в конце декабря, как это было в 2010 г.

На денежном рынке **объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ** после уплаты налога на прибыль снизился еще на 100 млрд. руб. – до 719 млрд. руб. – минимума с конца ноября. Ставка **MosPrime Rate o/n** на этом фоне достигла 4,82% годовых.

С одной стороны, некоторое восстановление ликвидности стоит ожидать **с началом нового квартала** и ростом активности на рынке на фоне постепенного завершения сезона отпусков. С другой стороны, **на IV квартал приходится пик бюджетных расходов**, в результате чего поддержка рынка Минфином через депозитные аукционы, скорее всего, будет ограничена: на этой неделе банкам будет предложен скромный объем в 10 млрд. руб. В результате нельзя исключать, что может произойти прошлогодняя ситуация, когда бюджетные средства поступили в банковскую систему лишь в конце декабря.

Локальный недостаток ликвидности приведет к сохранению низкой активности на долговом рынке при расширении спредов bid/offer. Пока **инвесторы не спешат сокращать портфели облигаций**, накопленных с начала восстановления рынка после кризиса. Однако при негативном сценарии, когда дефицит ликвидности будет ощущаться весь следующий квартал при сохранении темпов роста кредитования, продажи на рынке облигаций могут продолжиться.

Лидеры оборота за 29/8/2011 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

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.

02 сентября 2011 г.	243.56	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, БО-01	43.42	млн. руб.
□ Магнит, БО-05	199.45	млн. руб.
□ Трудовое, 1	0.69	млн. руб.

03 сентября 2011 г.	1 232.60	млн. руб.
□ Москва, 61	1 134.30	млн. руб.
□ СБ Банк, БО-01	98.30	млн. руб.

04 сентября 2011 г.	1 171.90	млн. руб.
□ Москва, 61	1 134.30	млн. руб.
□ Республика Коми, 35008	37.60	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

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.

07 сентября 2011 г.	100.00	млрд. руб.
□ ОФЗ, 26204	100.00	млрд. руб.

15 сентября 2011 г.	500.00	млрд. руб.
□ Банк России, 21	500.00	млрд. руб.

Погашения и оферты

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.

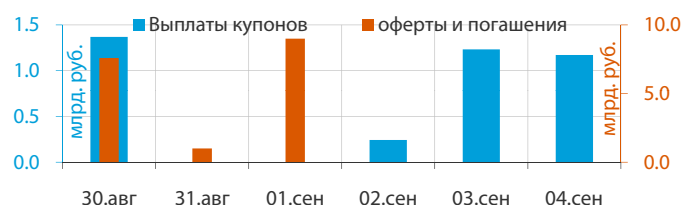
12 сентября 2011 г.	15.70	млрд. руб.
□ РЖД, 13	Оферта	15.00 млрд. руб.
□ Элемент Лизинг, 2	Оферта	0.70 млрд. руб.

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.

19 сентября 2011 г.	30.00	млрд. руб.
□ СИБУР Холдинг, 2	Оферта	30.00 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