

Отраслевые торговые идеи по рублевым облигациям: «нефтегаз, энергетика, ЖКХ»

Кредитный риск уровня «BBB»*:

Несмотря на стабилизацию внешнего фона, восстановления спроса на рублевые облигации мы не ожидаем в связи с оттоком ликвидности с рынка после уплаты налогов и в преддверии «перехода» в новый квартал.

При этом спреда к суверенной кривой по большинству бумаг находятся на докоррекционных уровнях, что снижает привлекательность рынка (от отрицательного спреда по Газпрому до 60-65 б.п. по Рус-Гидро и Газпром нефти). Вместе с тем мы рекомендуем обратить внимание на следующие выпуски:

- Газпром нефть, 3 (Ваа3/BBB-/-) (107,11/6,56%/0,87**): короткий выпуск эмитента с инвестиционным рейтингом торгуется с премией к кривой ОФЗ в размере 105 б.п., что выглядит привлекательно – более длинные выпуски Газпром нефти предлагают премию к суверенной кривой около 65 б.п.

Кредитный риск уровня «BB»:

- Башнефть (-/-/-) (106,15/7,58%/1,23): наиболее ликвидные выпуски в данном сегменте кредитного риска достаточно быстро восстановили свои позиции – спред к суверенной кривой восстановился до предкоррекционного уровня 160 б.п. На наш взгляд, бумага выглядит оцененной рынком в свете регистрации на ММВБ 4 новых выпусков Башнефти общим объемом 30 млрд. руб.

Кредитный риск уровня «B»:

Ввиду расширения спредов bid/offer более чем на фигуру оценка привлекательности облигаций III эшелона затруднена.

- НК Альянс, БО-01 (-/В+/В) (100,3/9,31%/2,23): рекомендуем обратить внимание на ломбардный выпуск биржевых бондов НК Альянс – несмотря на широкий спред bid/offer (97,0/102,0), последние 2 дня сделки по бумаге проходили небольшими объемами по привлекательным ценам – в диапазоне 100,15 – 100,30.

* - 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

Среда 31 августа 2011 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	30 авг	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	2.18	3.18	2.06	3.74	2.06
Rus'30, %	4.16	4.55	4.02	5.02	3.91
ОФЗ'46018,%	7.93	8.13	7.65	8.13	7.32
Libor \$ 3М,%	0.33	0.33	0.25	0.33	0.25
Euribor 3М,%	1.54	1.62	1.43	1.62	0.88
MosPrime 3М,%	4.86	4.86	4.20	4.86	3.73
EUR/USD	1.444	1.469	1.398	1.483	1.268
USD/RUR	28.91	29.88	27.51	31.48	27.28

Облигации казначейства США

Публикация протоколов августовского заседания ФРС укрепила ожидания инвесторов относительно решительных действий ФРС на заседании 21-22 сентября, что поддержало рынки - вчера доходность UST'10 снизилась на 8 б.п. – до 2,18%, UST'30 – на 7 б.п. – до 3,52% годовых. Мы не ждем сильной статистики по США, однако инвесторы вполне могут занять позицию «чем хуже данные, тем больше шансов на очередное QE».

[См. стр. 2](#)

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера умеренный рост котировок еврооблигаций развивающихся стран продолжился – в ожидании QE коррекция treasuries пока откладывается при одновременном повышении аппетита к риску. Мы ожидаем сохранения неагрессивных покупок на долговых рынках ЕМ при локальных снижениях из-за ожидаемо слабой статистики США и ЕС.

[См. стр. 2](#)

Корпоративные рублевые облигации

Вчера к вечеру ставки на МБК и РЕПО начали снижаться - налоговый период миновал, а инвесторы сформировали резервы для «перехода» в новый месяц. На этом фоне интерес участников рынка к облигациям заметно вырос, однако высокие оффера при широких спредах не способствовали заключению большого числа сделок. Рекомендуем накапливать короткие выпуски до 1,5-2 лет, в длинных бумагах (3-4 года) рекомендуем пока работать только при наличии коротких «стопов».

[См. стр. 3](#)

Показатели банковской ликвидности	Изменение		
Остатки на к/с банков	618.6	581.0	37.6
Депозиты банков в ЦБ	179.5	137.6	41.9
Сальдо операций ЦБ РФ (млрд. руб.)	122.3	80.8	41.5
	(31.08.2011)	(30.08.2011)	

Индикатор	30 авг	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'2 Ytm, %	0.20	0.48	0.18	0.85	0.18
UST'5 Ytm, %	0.93	1.78	0.88	2.40	0.88
UST'10 Ytm, %	2.18	3.18	2.06	3.74	2.06
UST'30 Ytm, %	3.52	4.39	3.39	4.77	3.39
Rus'30 Ytm, %	4.16	4.55	4.02	5.02	3.91
спрэд к UST'10	197.8	228.1	118.1	228.1	103.8

Облигации казначейства США

Публикация протоколов августовского заседания ФРС укрепила ожидания инвесторов относительно решительных действий ФРС на заседании 21-22 сентября, что поддержало рынки - вчера доходность UST'10 снизилась на 8 б.п. - до 2,18%, UST'30 - на 7 б.п. - до 3,52% годовых. Мы не ждем сильной статистики по США, однако инвесторы вполне могут занять позицию «чем хуже данные, тем больше шансов на очередное QE».

Протоколы последнего заседания ФРС показали, что ЦБ еще в начале августа обсуждал запуск QEIII, в то время как единого консенсуса по данному вопросу так и не было достигнуто. При этом в документе отмечается, что хотя «по ощущению всех (членов Комитета) монетарная политика не может в полной мере снять различные экономические деформации, большинство выразили мнение, что она может существенно способствовать улучшению перспектив (экономики)».

С учетом того, что с момента последнего заседания ФРС ситуация в экономике США только ухудшилась, рынок ждет от ЦБ в сентябре конкретных шагов по ее поддержке. В целом об этом говорил и глава ведомства Б.Бернанке на конференции в прошлую пятницу, что ФРС будет обсуждать новые стимулы.

Как мы отмечали ранее, наиболее очевидной и оптимальной мерой могла бы стать продажа коротких UST при покупке длинных выпусков, что в условиях ускоряющейся инфляции не увеличивало бы баланс ФРС и держало бы долгосрочные ставки на низком уровне.

Еще одним фактором для действий ФРС выступает статистика, которая продавливает рынки вниз. Вчера Conference Board сообщила о падении индекса доверия потребителей к экономике США в августе до минимальных с апреля 2009 г. 44,5 п. Последние годы доверие потребителей достаточно тесно коррелирует с ситуацией на фондовых площадках - при этом ФРС прекрасно знает, как вызвать рост на рынках и, соответственно, оживить потребителей. В результате инвесторы вполне могут занять позицию «чем хуже данные, тем больше шансов на очередное количественное смягчение в том или ином виде».

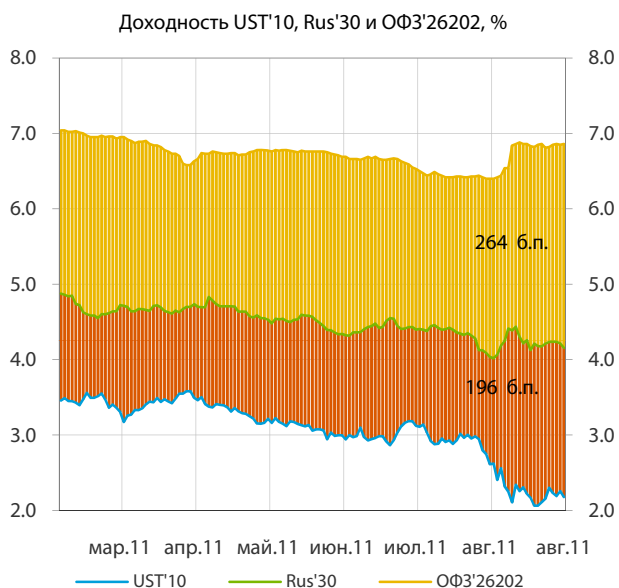
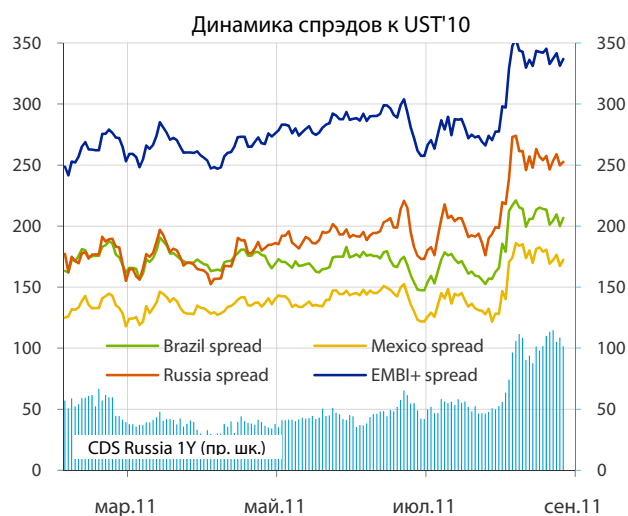
В целом можно констатировать, что, не сказав ничего конкретного относительно QE в пятницу в Джексон-Хоуле, Бернанке перенес ожидания инвесторов по объявлению новых мер количественного смягчения на ближайшее заседание ФРС 21-22 сентября. Таким образом, до данного события заметной коррекции по treasuries ждать не приходится.

Суверенные еврооблигации РФ и ЕМ

Вчера умеренный рост котировок еврооблигаций развивающихся стран продолжился - в ожидании QE коррекция treasuries пока откладывается при одновременном повышении аппетита к риску. Мы ожидаем сохранения неагрессивных покупок на долговых рынках ЕМ при локальных снижениях из-за ожидаемо слабой статистики США и ЕС.

Доходность выпуска Rus'30 вчера снизилась на 6 б.п. - до 4,16%, RUS'20 - на 4 б.п. - до 4,22% годовых, спрэд между российскими и американскими бумагами (Rus'30 и UST'10) расширился на 2 б.п. - до 198 б.п. Индекс EMBI+ вырос на 5 б.п. - до 337 б.п.

Ожидания объявления новых стимулирующих мер на ближайшем заседании ФРС снова стали увеличиваться, что будет препятствовать дальнейшей коррекции UST от своих минимумов по доходности. Одновременно данные ожидания будут подстегивать спрос на рискованные активы, в т.ч. и через повышение рынков commodities. В результате мы ожидаем сохранения умеренного позитива на рынках.

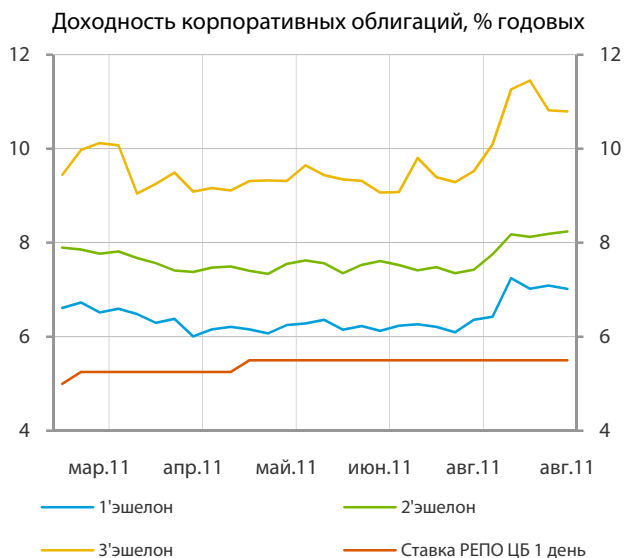
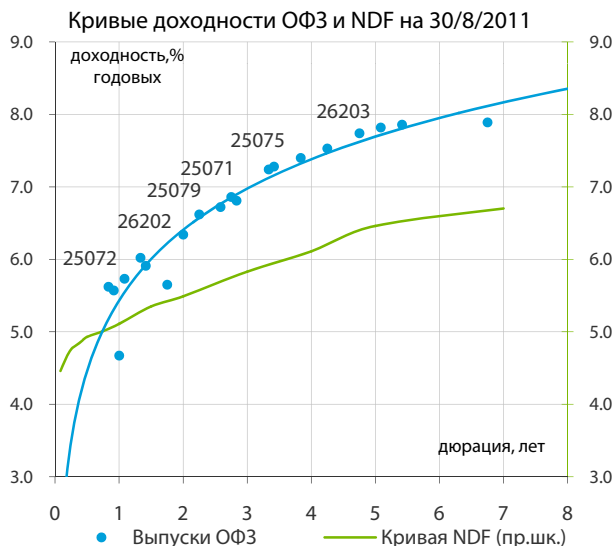


Облигации федерального займа

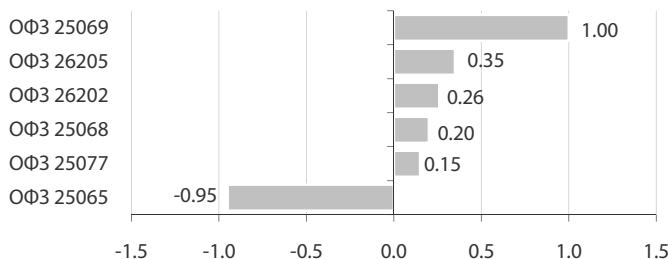
Обороты торгов в секторе ОФЗ несколько выросли, однако остались ниже докоррекционных уровней. Доходность по кривой ОФЗ снизилась на 2-6 б.п., что говорит о некотором улучшении ситуации с ликвидностью. Сегодня последний день месяца, в результате чего на рынке стоит ожидать повышенное число технических сделок.

Отметим, что *на рынке МБК и РЕПО вчера наблюдалась волатильность*: до обеда ставки держались на высоком уровне 5-5,5%, к вечеру ликвидность со стороны госбанков и нерезидентов снизила ставки до уровня 3-3,5%. Вкупе с достаточно позитивным внешним фоном это позволило рынку ОФЗ немного подрасти.

Сегодня, под конец месяца, ожидаем активизации технических сделок. Кроме того, при завершении «перехода» в новый месяц ситуация с ликвидностью должна улучшиться – ожидаем *сохранения умеренно-позитивного восходящего тренда* на рынке. Вместе с тем настроения инвесторов остаются под сильным влиянием новостей с внешних фондовых площадок.



Лидеры роста и падения среди ОФЗ за 30/8/2011, в %



Корпоративные облигации и РиМОВ

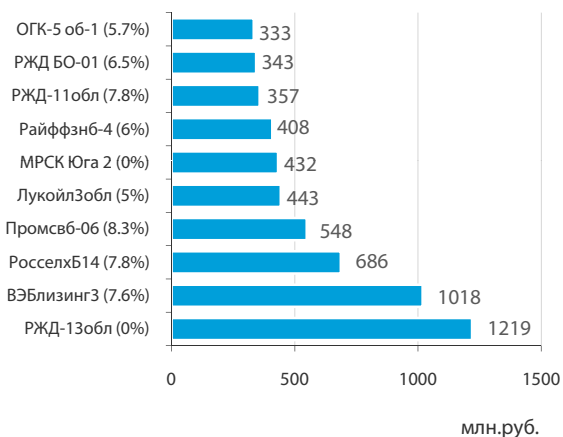
Вчера к вечеру ставки на МБК и РЕПО начали снижаться - налоговый период миновал, а инвесторы сформировали резервы для «перехода» в новый месяц. На этом фоне интерес участников рынка к облигациям заметно вырос, однако высокие оффера при широких спредах не способствовали заключению большого числа сделок. Рекомендуем накапливать короткие выпуски до 1,5-2 лет, в длинных бумагах (3-4 года) рекомендуем пока работать только при наличии коротких «стопов».

На денежном рынке *объем свободной рублевой ликвидности в ЦБ* после локального минимума увеличился на 80 млрд. руб. – до 798 млрд. руб. – минимума с конца ноября. При открытии рынка вчера дефицит ликвидности по-прежнему ощущался, в результате чего ставка *MosPrime Rate o/n* достигла 4,99% годовых. Однако уже после обеда ситуация с ликвидностью начала выравниваться, и ставки пошли вниз.

Как мы отмечали во вчерашнем обзоре, ситуация, похоже, *будет развиваться по позитивному сценарию* – наблюдается плавное восстановление ликвидности, что позволит развязать руки покупателям. В то же время, учитывая усиление бюджетных расходов к концу года, по-настоящему избытка ликвидности, скорее всего, не будет до конца года.

Вчерашний рост активности инвесторов при сохранении пока еще низкого оборота торгов является *позитивным сигналом* – сегодня можно ожидать «подтягивание» бидов и рост числа сделок. Вместе с тем мы пока рекомендуем накапливать короткие выпуски до 1,5-2 лет, а в длинных бумагах (3-4 года) пока работать только при наличии коротких «стопов» (в т.ч. и «тейк-профитов»), учитывая сохранение сильной зависимости от внешних факторов.

Лидеры оборота за 30/8/2011 (дох-сть по Close)



Выплаты купонов

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.

05 сентября 2011 г.	754.36	млн. руб.
□ Москва, 54	604.95	млн. руб.
□ РИАТО, 1	17.40	млн. руб.
□ СБ Банк, 3	69.18	млн. руб.
□ ТК Финанс, 2	62.83	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

31 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

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.

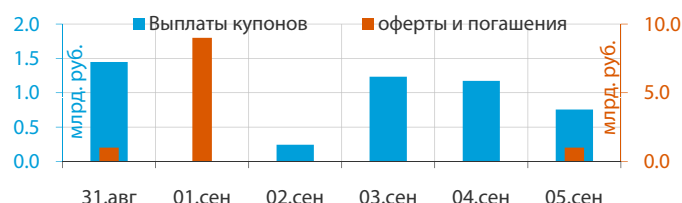
13 сентября 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Мосэнерго, 1	Погашение	5.00 млрд. руб.

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.

20 сентября 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Банк Русский стандарт, 7	Погашение	5.00 млрд. руб.
□ Сатурн, 2	Погашение	2.00 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