



# Инвестиционные идеи на рынке облигаций

Дмитрий Монастыршин

Май 2011 г., Санкт-Петербург

Значительный объем ликвидности, низкие ставки и возможность удлинения дюрации долга стимулировали быстрый рост объема рынка

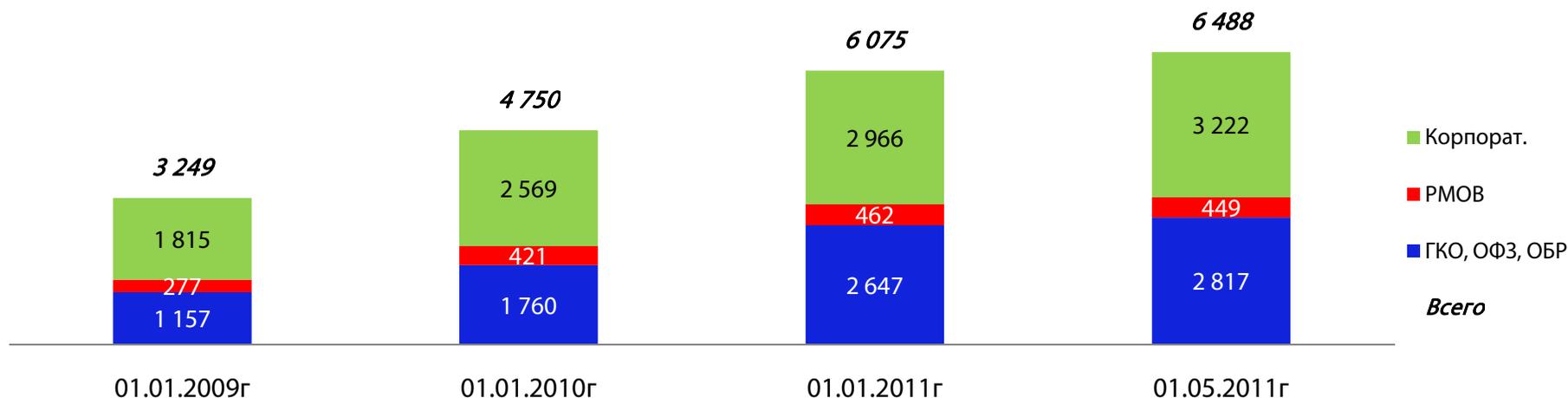


За весь 2010 г. и первые четыре месяца 2011 г.

- объем рынка корпоративных облигаций вырос на 653 млрд руб. (+ 25%),
- объем рынка облигаций РМОВ вырос на 28 млрд руб. (+7%),
- объем рынка федерального долга вырос на 1057 млрд руб. (+60%).

В первом квартале 2011 года на внутреннем рынке был размещен рекордный за всю его историю объем облигаций — почти на 283 млрд руб., что составляет треть от объема бумаг, размещенных за весь 2010 год.

### Рынок рублевого долга: инструменты инвестирования, млрд руб.



Источник: Cbonds. (В составе корпоративных облигаций 8-10% от обращающихся бумаг приходится на нерыночные выпуски)

Рост ресурсной базы российских банков наряду со стремлением поддерживать «подушку ликвидности» стимулируют спрос на облигации



Согласно данным ЦБ РФ, объем средств клиентов в российских банках вырос с 01.01.2009 г. по 01.04.2011 г. на 45% и составил 21,3 трлн. руб.

Спрос предприятий и населения на кредиты растет меньшими темпами, чем объем привлечения ресурсов. За период с 01.01.2009 г. по 01.04.2011 г. объем кредитов, предоставленных ЮЛ и ФЛ, вырос всего на 12% и составил 18,6 трлн. руб.

Свободные средства банки направляют на увеличение портфеля ликвидных ценных бумаг, который за период с 01.01.2009 г. по 01.04.2011 г. вырос в 2,5 раза.

### Динамика привлечения и размещения средств банками России, млрд руб.

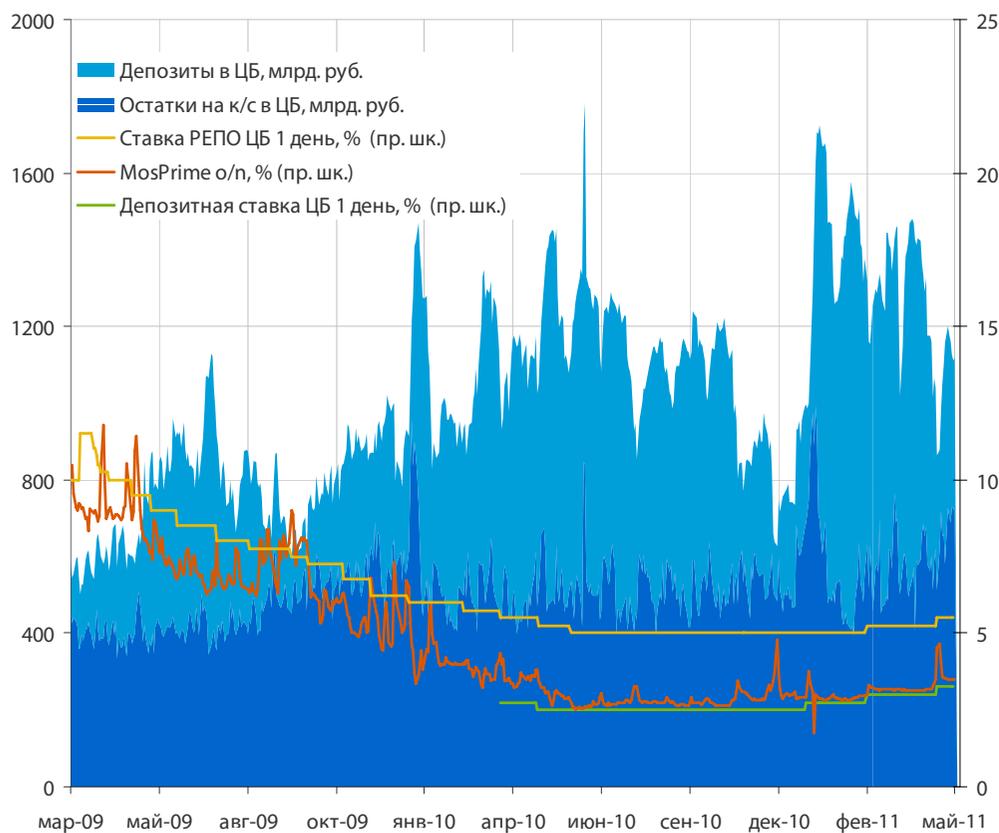


# Корпоративные облигации: дальнейший рост ставок приведет к росту доходностей в I-II эшелоне

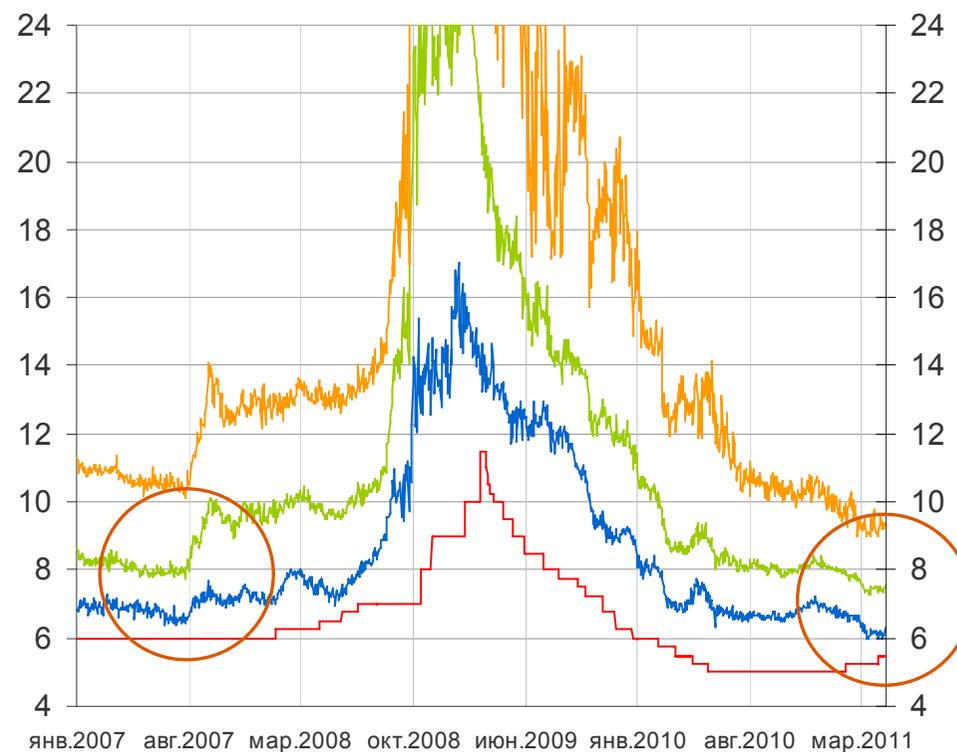


С начала года наблюдается снижение избыточного уровня ликвидности при росте ставок фондирования из-за повышения ключевых ставок ЦБ на 50 б.п.

Спрэды доходностей облигаций к ставке РЕПО ЦБ сузились до минимума 2007 г. - дальнейший рост ставок и/или падение ликвидности приведут к росту доходностей в I-II эшелоне на 50-75 б.п.



Источник: ММВБ, ЦБ РФ

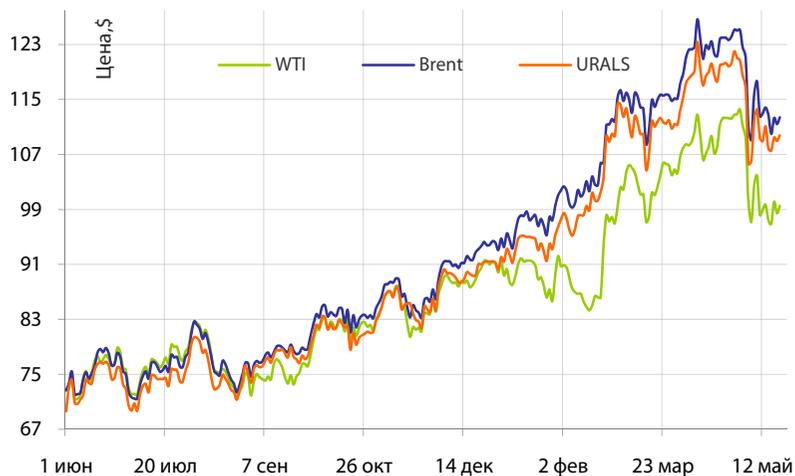


— I эшелон  
— II эшелон  
— III эшелон  
— РЕПО ЦБ 1 день

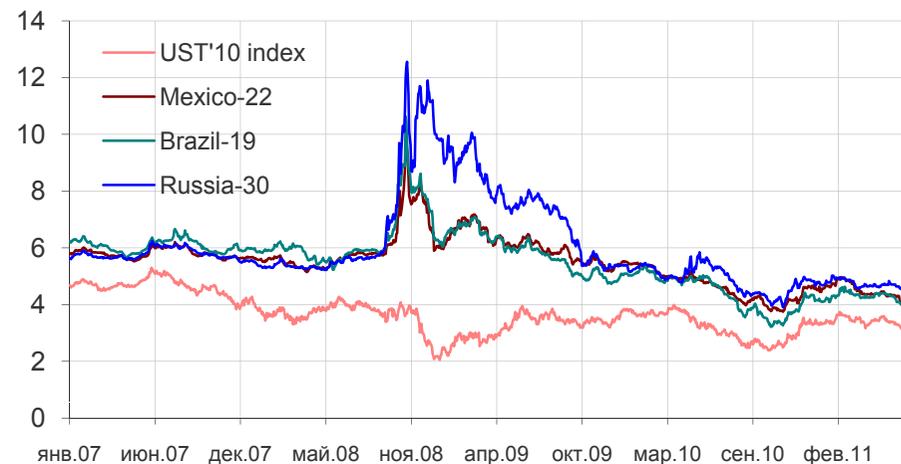
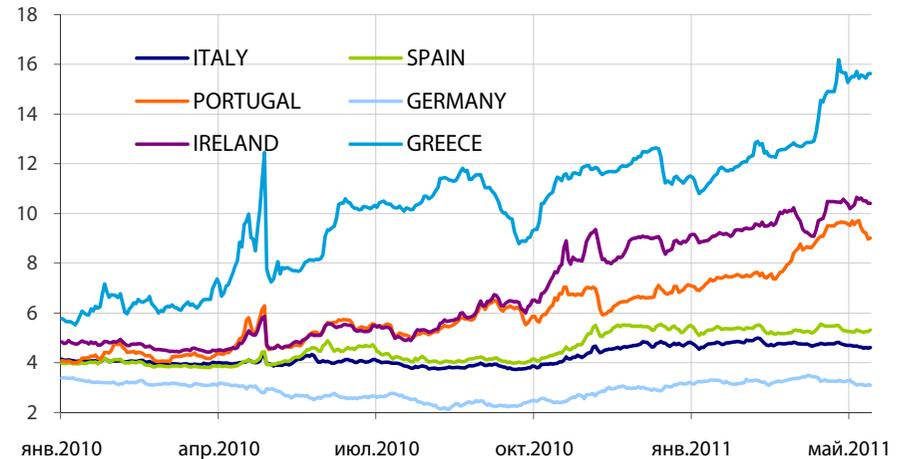
Источник: ММВБ

Европейские долговые проблемы провоцируют рост доходности риска и бегство в качество.

Замедление восстановления мировой экономики и ужесточение монетарной политики будут сдерживать дальнейших рост цен сырьевых товаров.



Источник: Bloomberg



**Участие в дебютных выпусках качественных эмитентов**

**Покупка ликвидных ломбардных бумаг с дюрацией 2-3 года**

**Покупка перспективных и недооцененных бумаг (банковский сектор, металлургия, квазисуверенный риск)**

### Основные тенденции

Средства клиентов в банках растут.

Доступ к рынку капиталов облегчился.

Спрос на кредиты восстанавливается.

Качество заемщиков улучшается. Доля плохих долгов снижается.

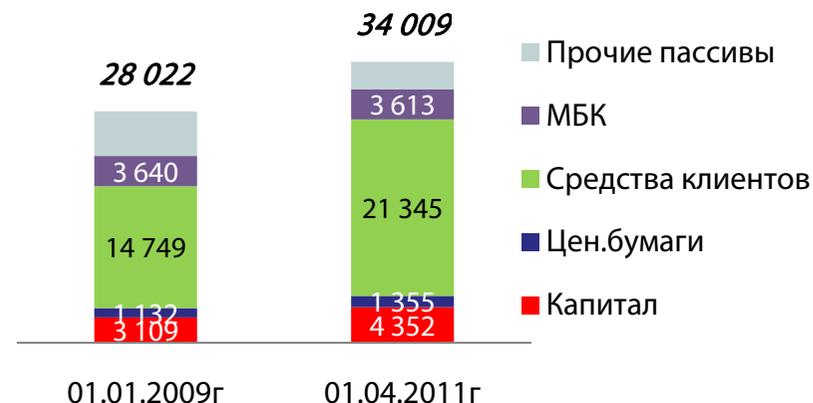
Банки сохраняют «подушку ликвидности».

Рентабельность растет.

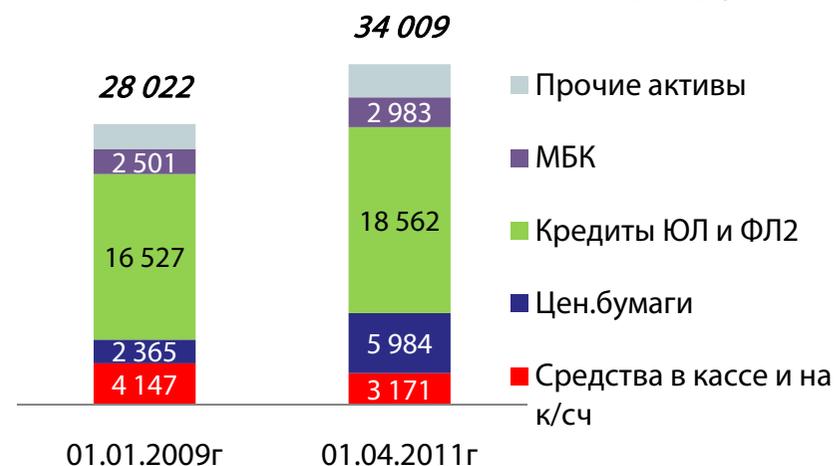
Капитализация опережает рост обязательств.

Консолидация в секторе снижает конкуренцию и поддерживает рост крупнейших игроков.

### Пассивы банков России, млрд руб.



### Активы банков России, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ

## Инвестиционные идеи

Выпуск	Рейтинг (M/S/F)	Дох., %	Дюр., дн.	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Факторы инвестиционной привлекательности
ВЭБ-Лизинг, 3	-/-/BBB	7,66	960	130	Самые доходные бумаги с кредитным рейтингом на уровне суверенного. Предоставляют премию порядка 50 б.п. к кривой материнских компаний и эмитентов с сопоставимым рейтингом.
ВТБ-Лизинг, 8	-/BBB/-	6,29	242	147	
ЕАБР, 4	A3/BBB/BBB	7,60	899	107	
Банк Санкт-Петербург, БО-4	Ba3/-/-	7,53	527	198	Входит в топ-20 российских банков. Наличие спреда к более крупным банкам с сопоставимым кредитным рейтингом выглядит привлекательно.
ХКФ Банк, 6	Ba3/B+/-	7,79	533	126	Высокая маржинальность розничных операций обеспечивает высокую прибыльность и рост капитализации банков. Кроме того, рост объема привлеченных средств клиентов способствует диверсификации ресурсной базы и снижению зависимости от рыночного фондирования.
Русский стандарт, 8	Ba3/B+/B+	7,05	319	233	
УБРиР, 2	-/B/-	9,66	500	414	Один из крупнейших банков 3 эшелона с активами в 80 млрд руб. Обладает развитой региональной сетью и широкой клиентской базой: 40 тысяч ЮЛ и 830 тысяч ФЛ.
Банк Национальный Стандарт, 1	B3/-/-	9,51	282	464	При небольших масштабах бизнеса (активы 37 млрд руб.) финансовая устойчивость банка достигается за счет высокой обеспеченности капиталом (H1=18,6%) и достаточной ликвидности.
Внешпромбанк, БО-1	B2/B/-/-	9,19	183	528	Обслуживает счета Транснефти. В 2010 г. показал рост активов на 49% до 71 млрд руб. и рост капитала на 54%.
ТКС Банк, БО-2	B2/-/B	11,57	176	773	За счет выпуска облигаций ТКС Банк в 2010 г. удлинил структуру фондирования. На этом фоне короткие бумаги ТКС Банка смотрятся привлекательно.

## Основные тенденции

Рост спроса на металлы со стороны развивающихся рынков нивелирует стагнацию в США и странах Еврозоны. За последние 10 лет потребление стали в мире выросло в 1,5 раза.

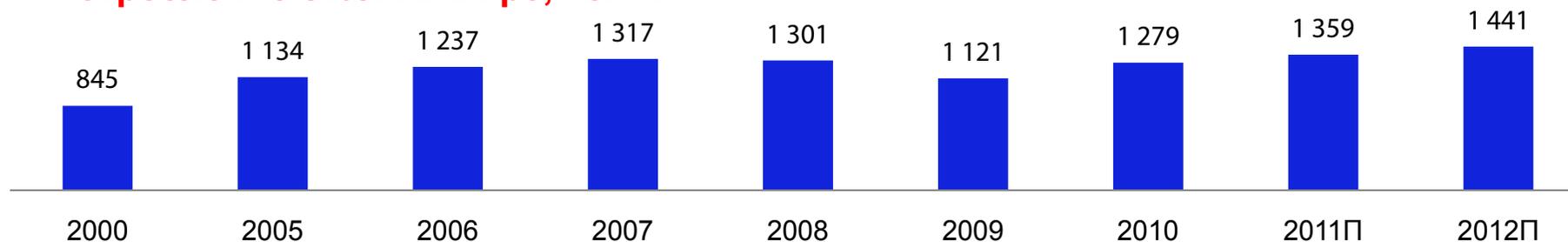
В силу недостаточной обеспеченности собственными ресурсами Китай вынужден импортировать железную руду, никель, медь. Ежегодный рост спроса на данные товары со стороны Китая стимулирует опережающий рост цен в данном сегменте.

Опережающий рост цен на руду по сравнению с металлопродукцией обуславливает большие показатели рентабельности и лучшие кредитные метрики горнодобывающих компаний по сравнению с производителями стали.

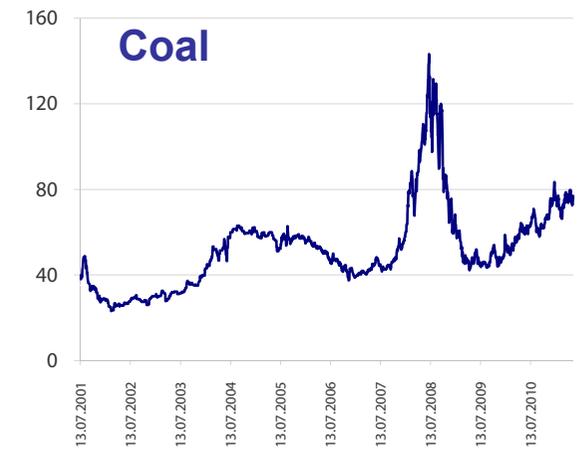
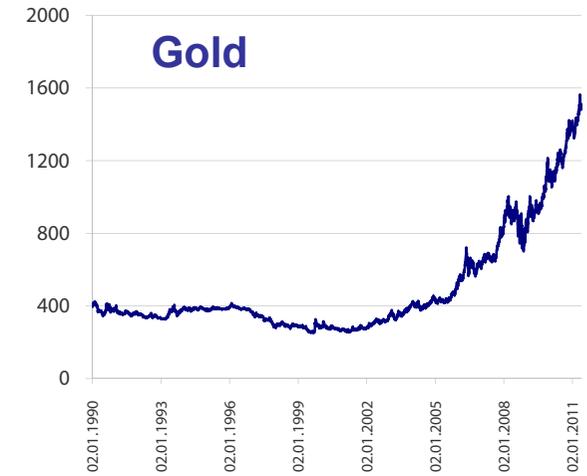
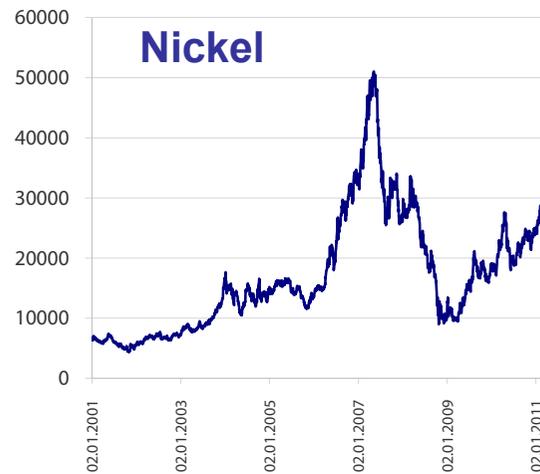
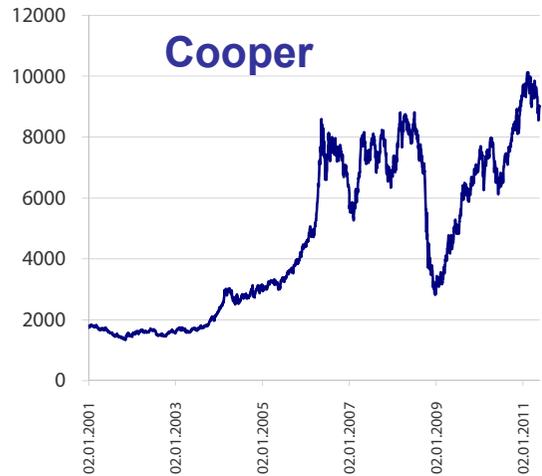
Российские вертикально интегрированные металлургические холдинги за счет обеспеченности собственной ресурсной базой (угля и железной руды) имеют низкие издержки, что обеспечивает их высокую конкурентоспособность. Уровень загрузки мощностей в России превышает средний в мире.

Хорошая рыночная конъюнктура, удлинение дюрации и снижение расходов на обслуживание долга создают предпосылки для улучшения кредитного профиля российских металлургических компаний в 2011 г.

### Потребление стали в мире, млн т



Источник: Всемирная ассоциация стали



## Инвестиционные идеи

Выпуск	Рейтинг (M/S/F)	Дох., %	Дюр., дн.	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Факторы инвестиционной привлекательности
НорНикель, БО-3	Ваа2/BBB-/BBB-	6,99	740	82	Премия к ОФЗ сопоставима с эмитентами нефтегазового сектора с аналогичными рейтингами (Газпром нефть, ЛУКОЙЛ). Бумаги интересны с точки зрения диверсификации портфеля.
НЛМК, БО-5	Ва1/BBB-/BBB-	6,39	500	87	
Алроса, 21	Ва3/BB-/BB-	7,03	705	105	Квасисуверенный заемщик. В период кризиса получил прямую поддержку от Минфина России. Алроса добывает 97% алмазов в России и 25% в мире. В 2010 г. выручка возросла на 45% - до 113,4 млрд руб., чистая прибыль составила 11,8 млрд руб.
Евраз, 1 и 3	-/B+/BB-	7,41	623	152	Благоприятная рыночная конъюнктура способствует улучшению рентабельности и снижению долговой нагрузки компании. Короткие выпуски выглядят недооцененными.
Русал, 7	н/р	8,43	911	215	Превосходит Мечел по масштабам бизнеса. Премия за отсутствие рейтингов и неломбардность выглядит привлекательно.
ЧТПЗ, БО-1	н/р	9,50	184	487	Восстановление спроса на трубы способствует росту продаж (+45% в 1 квартале 2011 г. к аналогичному периоду прошлого года). Рекомендуем покупать короткий выпуск в рамках стратегии buy&hold.

### Основные тенденции

Восстановление цен на сырьевые товары и активизация потребительского спроса способствует росту экономики регионов. В 2010 г. собственные доходы бюджетов субъектов РФ выросли на 19%.

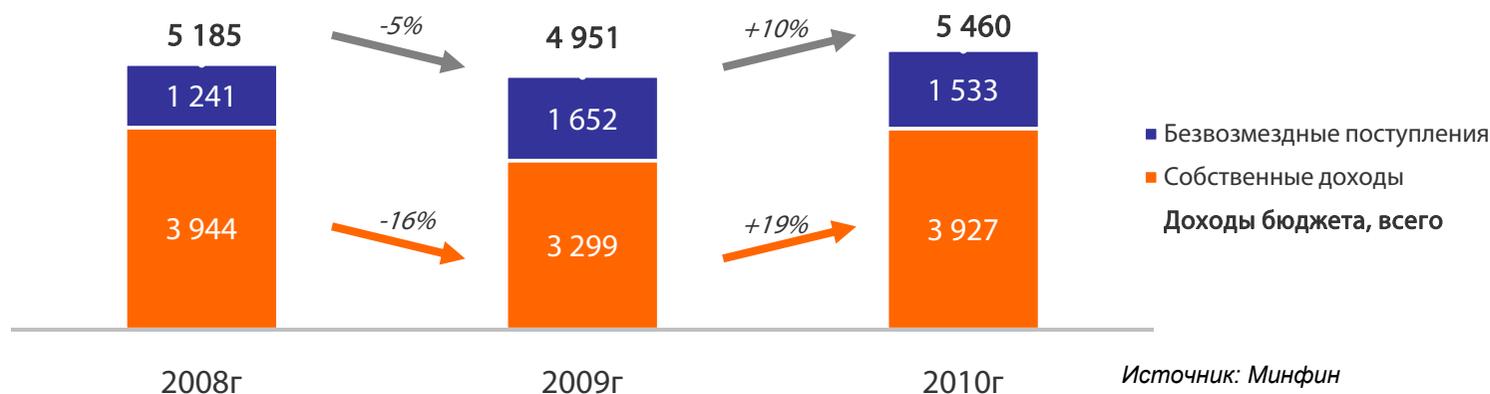
Стабильность региональных бюджетов поддерживают безвозмездные перечисления из федерального бюджета и льготные кредиты.

В 2010 г. дефицит региональных бюджетов уменьшился до 88 млрд руб. (в 277 млрд руб. в 2009 г.).

В 2010 г. большинство субъектов продемонстрировали рост среднемесячных остатков на счетах. Денежных средств на счетах достаточно для погашения прямого долга.

Российские регионы являются привлекательными заемщиками. В результате снижения предложения ОФЗ и долга Москвы часть неудовлетворенного спроса перераспределится на субфедеральный долг. Спрэды между субфедеральными облигациями и ОФЗ будут сужаться.

**Динамика доходов субъектов РФ, млрд руб.**



## Инвестиционные идеи

Выпуск	Рейтинг (M/S/F)	Дох., %	Дюр., дн.	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Факторы инвестиционной привлекательности
Москва, 50	BBB	4,77	202	85	Премия к ОФЗ выглядит завышенной. Выпуски с дюрацией более 3-х лет торгуются на кривой доходности ОФЗ.
Якутия, 35001	-/BB-/BB	7,40	399	202	Якутия – самый большой по площади регион России. Обладает значительными запасами природных ресурсов. Строительство нефтепровода ВСТО, освоение нефтегазовых и угольных месторождений обеспечивает диверсификацию и рост доходов.
Якутия, 35003	-/BB-/BB	7,76	1328	78	
Самарская обл., 35005	Ba1/BB+/-	6,16	244	195	Короткий выпуск дает привлекательную премию к ОФЗ. Выпуски с дюрацией более года торгуются с премией не более 100 б.п. к ОФЗ.
Московская обл., 34008	B1/-/-	7,28	399	190	Занимает 3-е место по размеру доходов (238 млрд руб. в 2010 г.), уступая только Москве и Петербургу. В 2010 г. бюджет исполнен с профицитом 15,8 млрд руб., что позволило сократить долг.
Московская обл., 26007	B1/-/-	7,83	959	147	

## ПРОМСВЯЗЬБАНК В ЦИФРАХ И ФАКТАХ

### Рыночные позиции на 01.01.2011 :

- 10-е место по размеру активов среди российских банков
- 2-й частный банк страны

### Кредитные рейтинги:

- «BB-» - Fitch Ratings
- «Ba2» - Moody's

### Акционеры:

- Ананьев Д.Н., Ананьев А.Н.
- Commerzbank Auslandsbanken Holding AG (дочерняя компания Commerzbank AG)
- Европейский Банк Реконструкции и Развития

### Основные показатели на 01.01.2011:

- Активы: 475 млрд. рублей
- Собственный капитал: 60.6 млрд. рублей

### Региональная сеть:

- 240 точек продаж в России
- Филиал на Кипре, представительства в Индии, Китае, на Украине

### Клиентская база:

- более 93 000 российских предприятий
- более 900 000 физических лиц

### Промсвязьбанк:

- универсальный банк, предоставляющий полный комплекс банковских услуг физическим и юридическим лицам

### Основные направления бизнеса:

- инвестиционный банк: ведущие позиции на национальном рынке долговых инструментов
- корпоративный бизнес и традиционные коммерческо - банковские услуги
- малый и средний бизнес
- розничный бизнес и Private Banking

## Ключевые показатели (за 2010 г.)

Портфель ценных бумаг, млрд.руб. **52.1**

Объем заявленного участия на первичном рынке, млрд. руб. **39.0**

Торговый оборот по сделкам с облигациями в режиме основных торгов, млрд. рублей **66.2**

Торговый оборот по сделкам с облигациями в режиме переговорных сделок, млрд. рублей **246.5**



## WORLD FINANCE BANKING AWARDS 2010:

«Лучший инвестиционный банк в России»



## Рынок ГКО-ОЗФ (май 2011):

- 4 место среди ведущих операторов рынка междилерского РЕПО
- 9 место среди ведущих операторов вторичного рынка

## Рынок корпоративных и муниципальных облигаций (май 2011):

- 6 место среди ведущих операторов рынка в режиме переговорных сделок (РПС)
- 3 место среди ведущих операторов рынка в режиме торгов РЕПО
- 9 место среди ведущих операторов рынка в режиме основных торгов

## Рынок акций (май 2011):

- 11 место среди ведущих операторов рынка в режиме переговорных сделок (РПС)
- 9 место среди ведущих операторов рынка акций, режим торгов РЕПО



## Организация облигационных займов на публичном рынке в 1 квартале 2011 года:

- ТОП-2 по андеррайтингу облигаций (по количеству эмиссий)
- ТОП - 4 по кол-ву эмиссий в рэнкинге организаторов биржевых облигаций
- ТОП - 4 по кол-ву эмиссий, ТОП - 9 по объему эмиссий среди организаторов рублевых облигационных займов
- ТОП - 11 среди организаторов облигационных займов в муниципальном секторе согласно рэнкингу CBONDS за 2010 год

# Сделки 2010-2011 гг.: от квази-суверенного риска до облигаций заемщиков без рейтинга и МСФО



<p>апрель 2011 года</p> <p><b>Первобанк</b></p> <p>Выпуск рублевых биржевых облигаций серии БО-02 (1 500 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2014 8,5% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Совместный организатор</p>	<p>март 2011 года</p> <p><b>UTair</b> АВИАКОМПАНИЯ</p> <p>Выпуски рублевых биржевых облигаций серии БО-04 и БО-05 (общ. объем 3 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2014 9% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>март 2011 года</p> <p><b>НАЦИОНАЛЬНЫЙ СТАНДАРТ</b> КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК</p> <p>Выпуск рублевых облигаций серии 01 (1 500 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2014 9% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>март 2011 года</p> <p><b>ПОЛИПЛАСТ</b></p> <p>Выпуск рублевых облигаций серии 02 (800 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2014 12,25% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>декабрь 2010 года</p> <p><b>ТАТФОНДБАНК</b></p> <p>Выпуск рублевых облигаций (2 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 9,5% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>декабрь 2010 года</p> <p><b>HOME CREDIT</b></p> <p>Вторичное размещение выпуска рублевых облигаций (5 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2014</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>
<p>ноябрь 2010 года</p> <p><b>НОВИКОМБАНК</b></p> <p>Выпуск рублевых облигаций (2 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 9% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>ноябрь 2010 года</p> <p><b>ИНВЕСТТОРГБАНК</b></p> <p>Выпуск рублевых биржевых облигаций (2 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 9,8% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>сентябрь 2010 года</p> <p><b>Русский Международный Банк</b></p> <p>Выпуск рублевых облигаций (1 100 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 10,75% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>август 2010 года</p> <p><b>РТК-ЛИЗИНГ</b> группа компаний</p> <p>Выпуск рублевых биржевых облигаций (1 500 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 12,0% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>июнь 2010 года</p> <p><b>РусьБанк</b></p> <p>Выпуск рублевых биржевых облигаций (3 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2015 9,5% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>май 2010 года</p> <p><b>ЛенСпецСМУ</b> строительный холдинг</p> <p>Выпуск рублевых биржевых облигаций (2 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 14,5% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>
<p>апрель 2010 года</p> <p><b>ПЕРВЫЙ</b> ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК</p> <p>Выпуск рублевых биржевых облигаций (1 500 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 10,0% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>март 2010 года</p> <p><b>Сбербанк России</b></p> <p>Выпуск рублевых облигаций (2 000 000 000 млрд. рублей)</p> <p>Погашение 2013 9,75% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>март 2010 года</p> <p><b>ТАТФОНДБАНК</b> ВЧЕРА... СЕГОДНЯ... ЗАВТРА</p> <p>Выпуск рублевых облигаций (2 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 11,2% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Организатор</p>	<p>февраль 2010 года</p> <p><b>БАНК ГЛОБЭКС</b></p> <p>Выпуск биржевых облигаций (5 000 000 000 рублей)</p> <p>Погашение 2013 9,25% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Совместный организатор</p>	<p>январь 2010 года</p> <p><b>ТАТФОНДБАНК</b> ВЧЕРА... СЕГОДНЯ... ЗАВТРА</p> <p>USD 225 млн. LPN (выпуск еврооблигаций) Погашение 2012 12% годовых</p> <p><b>Промсвязьбанк</b></p> <p>Co-Lead manager</p>	

## ОАО «Промсвязьбанк»

- Адрес: 109052, Российская Федерация, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22
- Телефоны: (495) 727-10-20 и (495) 777-10-20
- Круглосуточная информационно-справочная служба: (495) 787-33-34, (800) 333-03-03
- Факс: (495) 727-10-21
- Адрес электронной почты: [postmaster@psbank.ru](mailto:postmaster@psbank.ru)
- Адрес в сети Интернет: [www.psbank.ru](http://www.psbank.ru)
- Reuters: PSBF
- SWIFT: PRMSRUMM
- SPRINT: psbnk/CUSTOMERS

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: [lb@psbank.ru](mailto:lb@psbank.ru)



### Руководство

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:Zibarev@psbank.ru">Zibarev@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:Tulinov@psbank.ru">Tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:Milenin@psbank.ru">Milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:Subbotina@psbank.ru">Subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

### Аналитическое управление

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:Gritskevich@psbank.ru">Gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:Monastyrshin@psbank.ru">Monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-10
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:Zharikov@psbank.ru">Zharikov@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-47-35
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:Shagov@psbank.ru">Shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	70-47-34
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:Zakharov@psbank.ru">Zakharov@psbank.ru</a>	Валютные рынки	70-47-75

### Управление торговли и продаж

<b>Галямина Ирина Александровна</b> <a href="mailto:Galiamina@psbank.ru">Galiamina@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7(905) 507-35-95 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
<b>Круть Богдан</b> <a href="mailto:krutbv@psbank.ru">krutbv@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи		Прямой: +7 (495) 228- 39- 22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
<b>Хмелевский Иван Александрович</b> <a href="mailto:khmelevsky@psbank.ru">khmelevsky@psbank.ru</a>	Брокерское обслуживание и продажи	icq 595-431-942	Прямой: +7(495)411-51-37 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-18
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:APavlenko@psbank.ru">APavlenko@psbank.ru</a>	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:rybakova@psbank.ru">rybakova@psbank.ru</a>	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-44-41

### Управление рынков капитала

<b>Никитин Денис Валерьевич</b> <a href="mailto:nikitinden@psbank.ru">nikitinden@psbank.ru</a>			+7(495) 777-10-20 доб. 70-47-30
<b>Якунина Светлана Александровна</b> <a href="mailto:ya@psbank.ru">ya@psbank.ru</a>	Организация и структурирование эмиссий		+7(495) 777-10-20 доб. 70-47-62
<b>Гурьянов Дмитрий Сергеевич</b> <a href="mailto:guryanov@psbank.ru">guryanov@psbank.ru</a>			+7(495) 777-10-20 доб. 70-20-12