



Инвестиционные идеи на рынке облигаций

Дмитрий Монастыршин

Май 2012 года, Санкт-Петербург

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

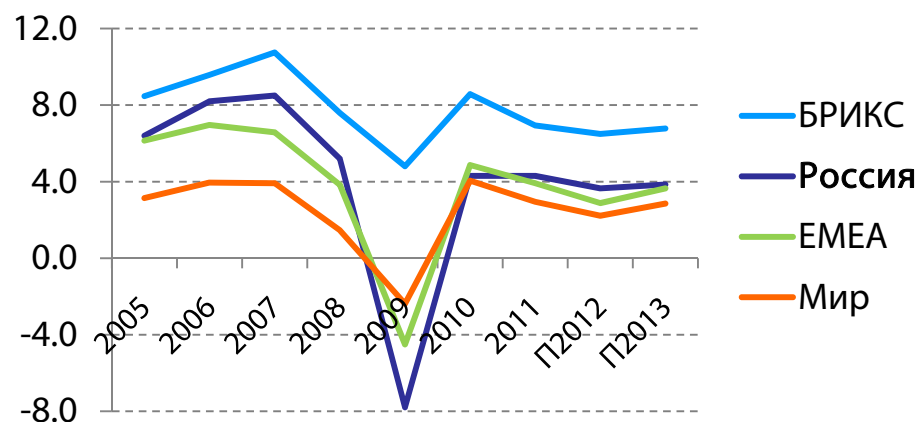
Содержание

1. Россия в контексте мировой экономики
2. Инвестиционные идеи на российском рынке облигаций

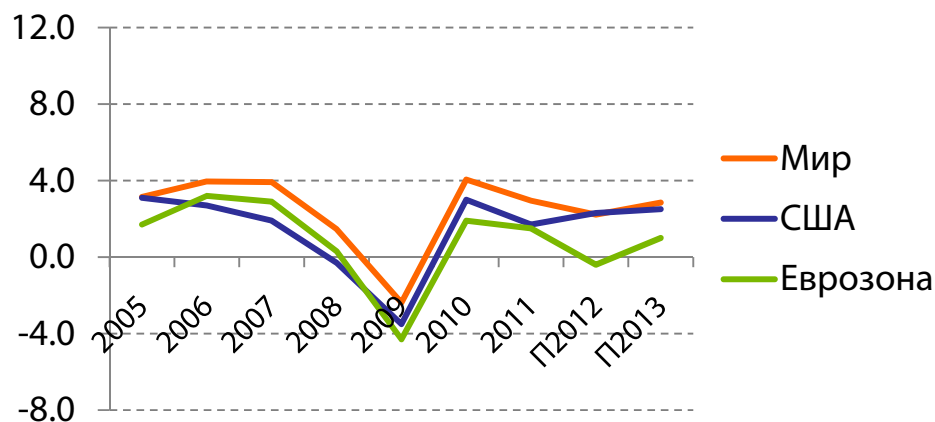
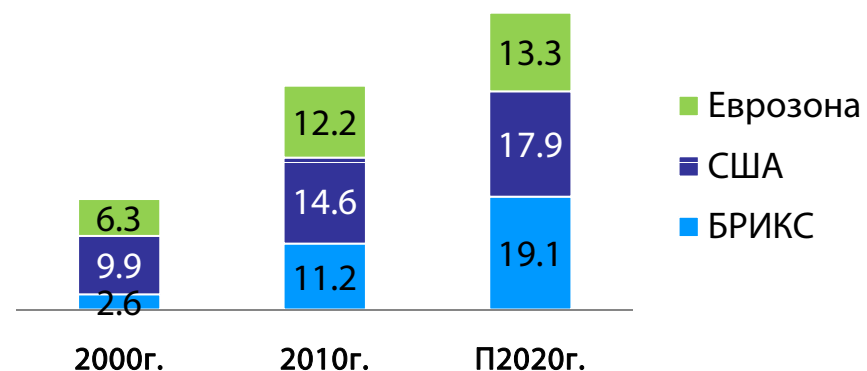
РОССИЯ В КОНТЕКСТЕ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Рост ЕМЕА замедлился, но по-прежнему выступает локомотивом роста мировой экономики

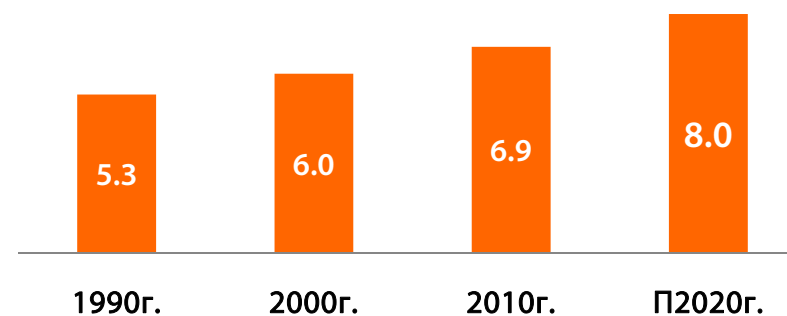
Динамика ВВП, в % г/г



ВВП, трлн \$

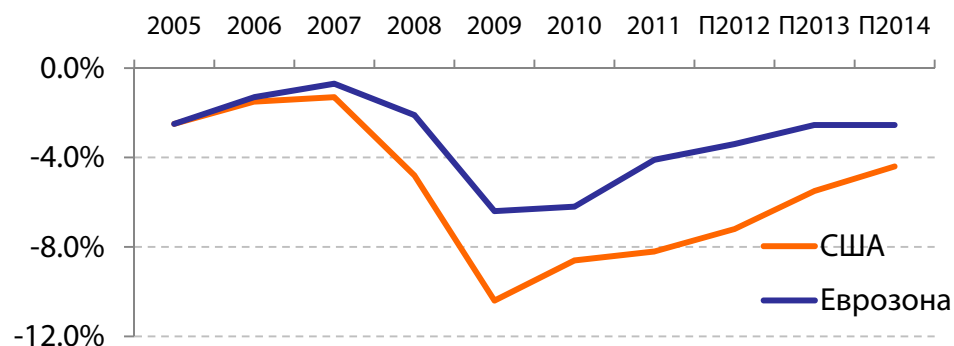


Население планеты, млрд человек

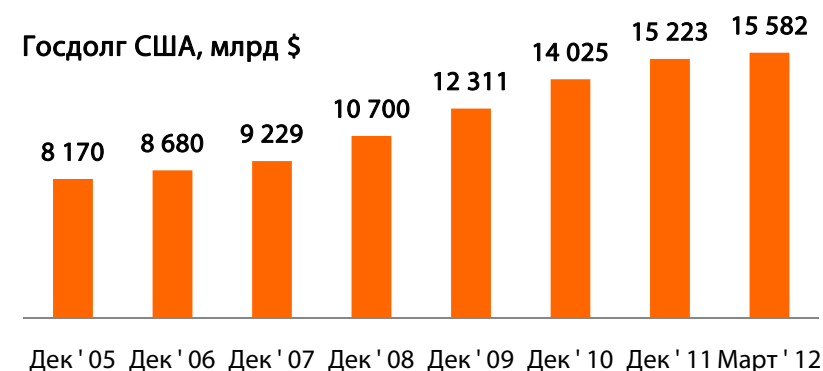


Источник: Bloomberg

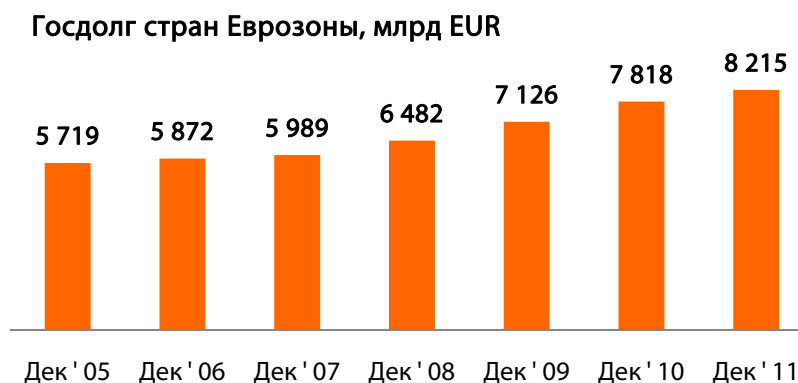
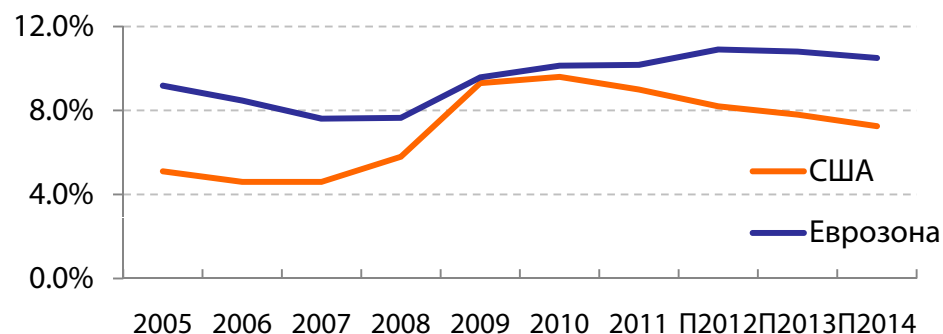
Дефицит бюджета сокращается, но остается в отрицательной зоне



Дефицит провоцирует рост государственного долга



Высокая безработица ограничивает спрос

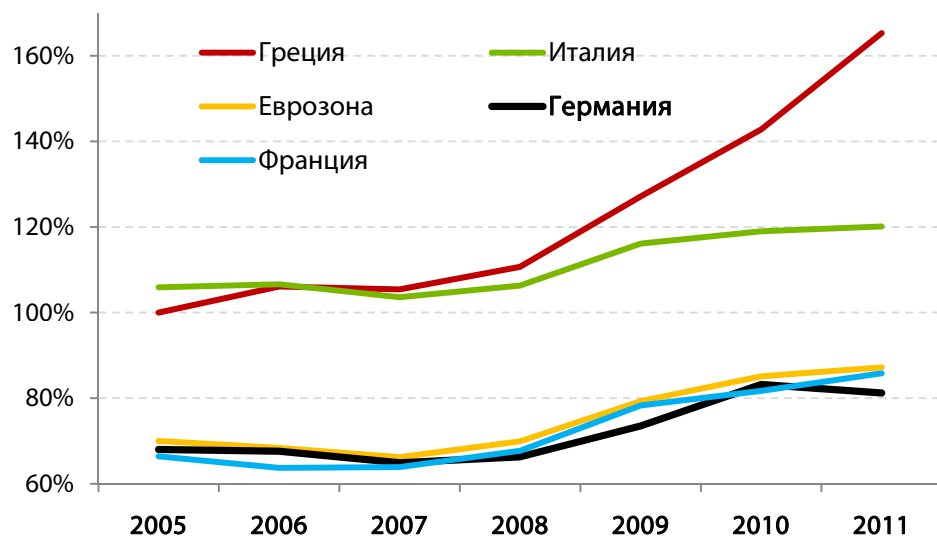


Источник: Bloomberg

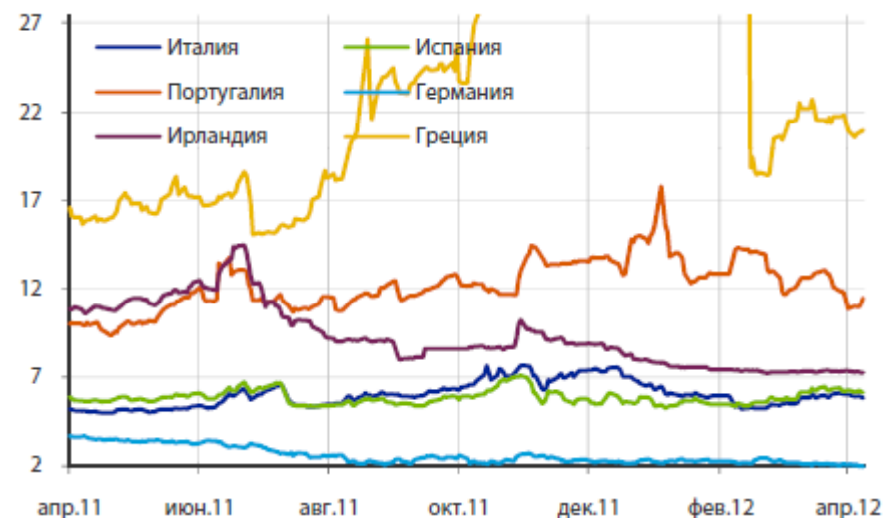
Ограниченные возможности государственного стимулирования и слабый потребительский спрос препятствуют росту экономики.

Еврозона: проблемы отдельных стран осложняют положение во всем регионе

Госдолг/ВВП

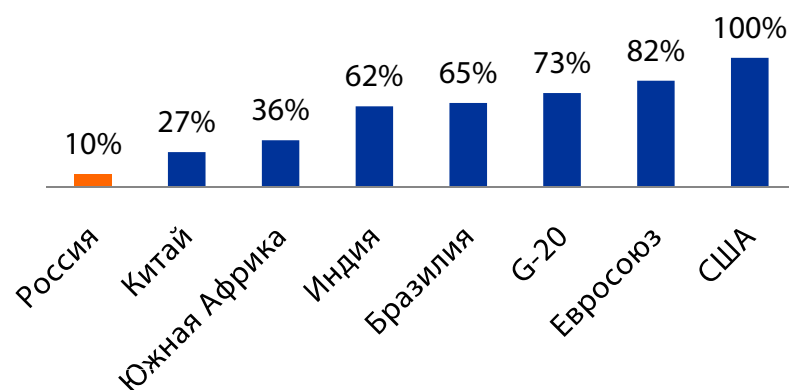


Доходность 10-летних гособлигаций

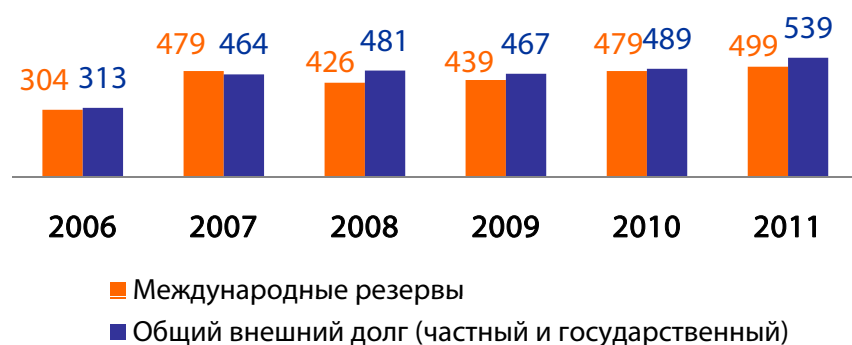


Источник: Bloomberg

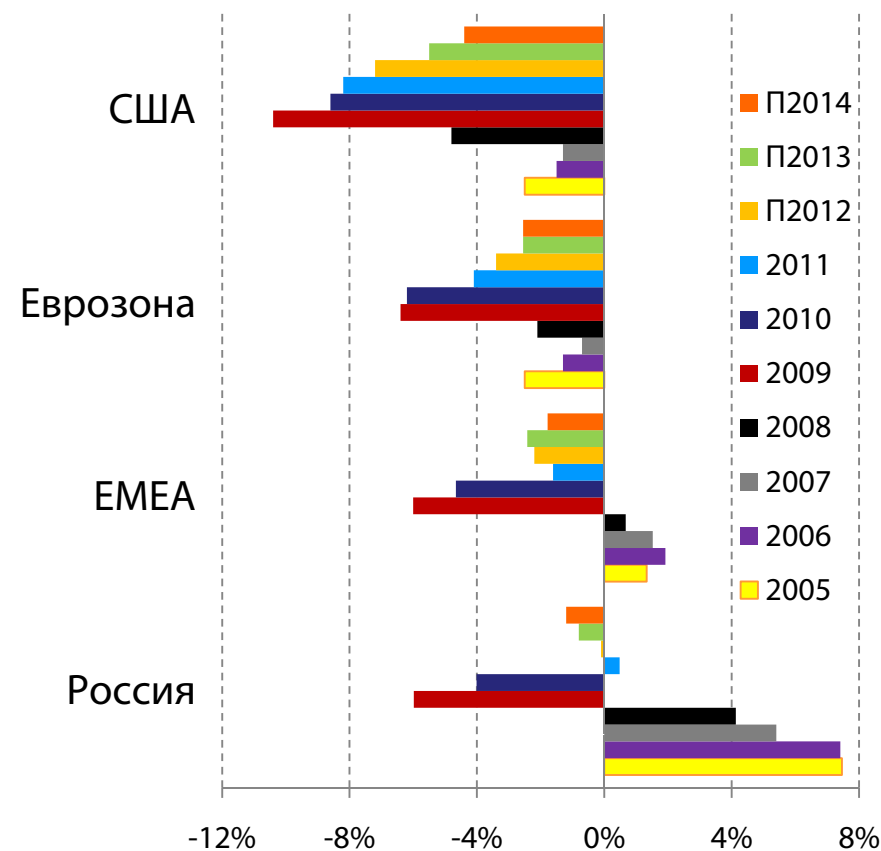
Госдолг/ВВП, 2011



Международные резервы России сопоставимы с размером общего внешнего долга, млрд \$



Дефицит бюджета/ВВП, %

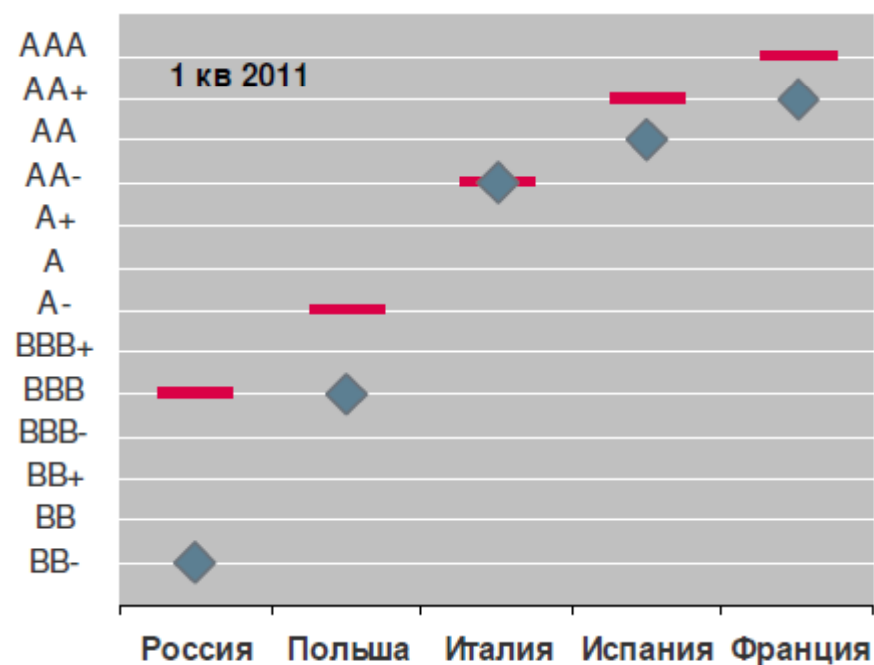


Источник: Bloomberg, Минфин РФ

Разница между рейтингами российских и европейских эмитентов сокращается

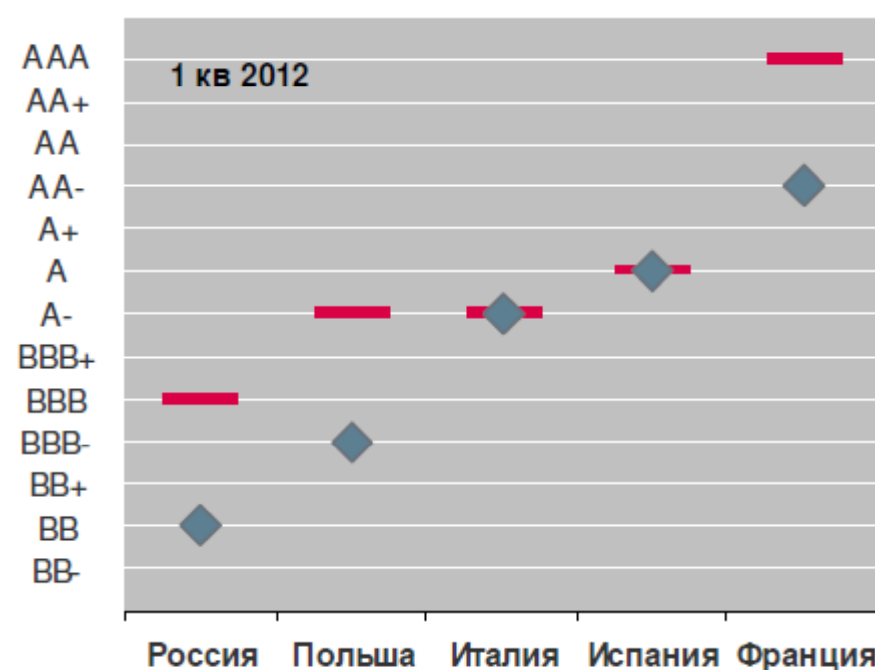
- В 2011-2012 гг. суверенные кредитные рейтинги США и значительного числа стран Еврозоны были понижены (Франция, Испания, Италия, Австрия, Португалия, Греция и др.). Прогноз на 2012 г. — негативный
- Снижение страновых рейтингов автоматически приводит к снижению кредитных рейтингов компаний
- Стабильный прогноз по кредитному рейтингу России и сужение разрыва между кредитными рейтингами российских и европейских заемщиков повышает привлекательность российских долгов

— Суверенный рейтинг ♦ Медианный рейтинг регионов



Источник: Fitch

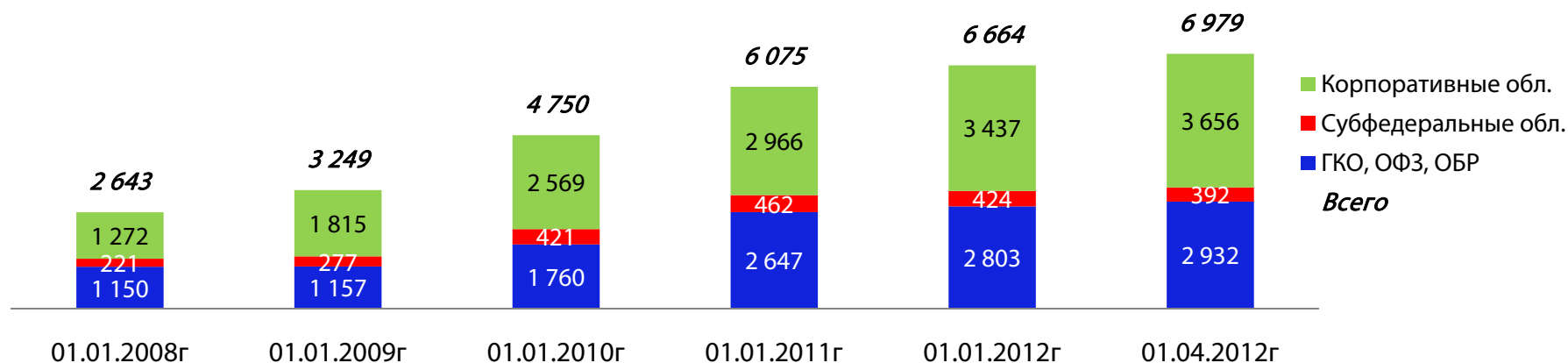
— Суверенный рейтинг ♦ Медианный рейтинг регионов



Источник: Fitch

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

Российский рынок облигаций растет за счет роста активов банковского сектора и притока средств нерезидентов



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

Ключевые показатели
рынка облигаций на 01.04.2012 г.

	ОФЗ-ГКО	РМОВ	Корпораты
Объем рынка, млрд руб.	2 932	392	3 656
Биржевой оборот, млрд руб./мес.	59	41	413
Количество эмитентов	1	34	300

Инвестиционный потенциал, млрд руб.

	01.05.2011	01.05.2012
Остатки средств на корсчетах банков	514	864
Депозиты банков в ЦБ	351	62
СЧА ПИФов облигаций	19	23
Всего пассивы банков	34 183	42 151
СЧА пенсионных накоплений в УК	890	1 671

ОФЗ

- Перевод торгов ОФЗ на единую площадку ФБ ММВБ
- Доступ нерезидентов к торгам ОФЗ, начало торгов через Euroclear (июнь 2012 г.)

Субфедеральные облигации

- В 2012 - 2013 г. регионам предстоит рефинансировать кредиты Минфина РФ на сумму 250 млрд. руб., что будет стимулировать выход на первичный рынок

Корпоративные облигации

- Сокращение доли III эшелона и неломбардных облигаций на рынке
- Увеличение объема банковских облигаций
(с 30% на 01.01.2010 г. до 37% на 01.04.2012 г. от общего объема корпоративных облигаций)

Инвестиционные идеи:

- Участие в новых выпусках качественных эмитентов
- Покупка ликвидных ломбардных бумаг с короткой дюрацией
- Покупка перспективных и недооцененных бумаг (банковский сектор, металлургия, нефтесервис, энергетика, квазисуверенный риск)

Инвестиционные идеи

Выпуск	Рейтинг (M/S/F)	Дох., %	Дюр., лет	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Факторы инвестиционной привлекательности
Росбанк, БО-03	Baa2/BB+/BBB+	8,41	0,98	200	Потенциал снижения кривой Росбанка до уровней госбанков I эшелона составляет порядка 40 б.п.
Русфинанс банк, БО-01	Baa3/—/—	9,12	1,12	270	Выпуск торгуется с премией 65 б.п. к кривой доходности облигаций материнского Росбанка, что выглядит привлекательно.
Юникредит банк, БО-02, БО-03	—/BBB/BBB+	8,58	1,27	205	Премия порядка 40 б.п. к кривой доходности российских госбанков с аналогичным уровнем кредитных рейтингов.
Кредит Европа Банк, БО-02	Ba3/—/BB-	10,23	1,64	355	Банк демонстрирует устойчивую динамику роста масштабов бизнеса, прибыльности и капитала. По МСФО-отчетности на 01.01.2012 г., активы Банка составили 97,9 млрд руб., чистая прибыль — 2,8 млрд руб. На 01.05.2012 г. показатель H1=15,4%. Облигации предоставляют премию около 100 б.п. к доходности обращающихся выпусков сопоставимых российских банков II эшелона.
ОТП Банк, БО-02	Ba2/—/BB	10,75	1,70	405	При более высоком кредитном рейтинге эмитента выпуск дает премию около 50 б.п. к доходности займа Кредит Европа Банк серии БО-02.
Татфондбанк, БО-05	B2/—/—	11,16	0,91	480	Новый выпуск предполагает премию 100 б.п. к собственной кривой ломбардных бумаг. Ожидаем роста котировок после включения выпуска в Ломбардный список ЦБ РФ.
ТКС Банк, БО-04	B2/—/B	13,20	0,91	680	Новый выпуск торгуется с премией 60 б.п. к собственной кривой. Банк демонстрирует хорошую динамику роста активов и прибыли. За 2011 г. активы выросли в 2,3 раза до \$915 млн, чистая прибыль выросла в 7,6 раз — до \$68 млн. ТКС-Банк демонстрирует один из самых высоких показателей ROAE в отрасли (80,5% за 2011 г.). В мае т.г. фонд Baring Vostok вложил в увеличение капитала Банка \$50 млн.

Инвестиционные идеи

Выпуск	Рейтинг (M/S/F)	Дох., %	Дюр., лет	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Факторы инвестиционной привлекательности
RusHidro-15R	Ba1/BB+/BB+	8,36	2,98	120	Рублевый евробонд предоставляет премию 20-40 б.п. к выпускам РусГидро на локальном рынке.
ЕвразХолдинг-Финанс, 05 и 07	—/B+/BB-	9,74	3,43	240	Благодаря повышению спроса как на внутреннем, так и на экспортном рынках цены на сталь в 2011 г. выросли на 30–50 долл./т, что способствовало улучшению финансовых показателей Евраз. Выручка Компании за 2011 г. составила \$16,4 млрд (+22% г/г), показатель Чистый долг/EBITDA снизился за год с 3,0х до 2,2х. Спрэды к ОФЗ коротких и среднесрочных выпусков Евраза стабилизировались на уровне 200-220 б.п. при докоррекционных значениях первой половины 2011 г. около 160-180 б.п. На текущий момент интересная премия сохраняется в длинных выпусках серии 05 и 07 при спреде к ОФЗ в размере 240 б.п.
ГИДРОМАШСЕРВИС, 02	—/BB—/—	10,47	2,45	315	Поставки оборудования для проекта ВСТО обеспечили рост выручки и рентабельности Компании в 2011 г. Выручка за 2011 г. составила 27,5 млрд руб. (+19% г.г.), чистая прибыль 3,4 млрд руб. (рост в 2,1 раза). В 2012 г. Компания ожидает рост выручки на 10-24% благодаря новым заказам со стороны Роснефти, ТНК-ВР, Транснефти и Росатома. После включения выпуска ГМС в ломбардный список ЦБ ожидаем сужения премии на 40-50 б.п.
Русал, 07	н/р	11,37	1,72	465	Премия к ОФЗ в размере 465 б.п., несмотря на отсутствие рейтингов и неломбардность, выглядит привлекательно. Выручка за 2011 г. составила \$12,3 млрд (+12%), чистая прибыль выросла до \$1,0 млрд (+25%). Компания улучшает финансовые показатели за счет роста цен на алюминий, увеличения производства продукции с добавленной стоимостью и снижения расходов на обслуживание долга.

Инвестиционные идеи

Выпуск	Рейтинг (M/S/F)	Дох., %	Дюр., лет.	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Факторы инвестиционной привлекательности
Волгоградская обл., 35002	—/—/BB-	8,95	2,67	190	ВРП в 2011 г. составил порядка 464 млрд. рублей. (+6% г/г). Доходы бюджета за 2011 г. составили 59,9 млрд руб. (+4% г/г), расходы составили 66,8 млрд руб (+12% г/г). В абсолютном выражении госдолг за 2011 г. вырос с 9,4 до 15,7 млрд руб. Долговая нагрузка региона выше, чем в среднем по российским РМОВ, однако продолжает оставаться низкой по мировым меркам.
Вологодская обл., 34002	Ba2/B/—	9,2	2,63	215	ВРП в 2011 г. составил порядка 265 млрд. рублей. По объему ВРП на душу населения область занимает 13-е место в России. Доходы бюджета за 2011 г. составили 39,3 млрд руб., расходы - 46,5 млрд руб. Несмотря на опережающий рост расходов и снижение в мае т.г. кредитного рейтинга со стороны S&P, мы считаем бумагу привлекательной. Единственный выпуск облигаций области активно торгуется. Оборот на ММВБ (с учетом РЕПО и РПС) составил за апрель 1,1 млрд руб. (46% от объема обращающегося займа)
Тверская область, 34007	—/B+/—	9,54	2,83	240	Позитивное влияние на экономику региона оказывает благоприятное расположение между Москвой и Санкт-Петербургом, способствующее привлечению инвесторов. Облигации предполагают премию порядка 100 б.п. к доходности облигаций регионов с рейтингом «BB»
Беларусь, 1	B2/B/—	12,79	0,60	660	Погашение коротких бондов наступает до пиковых выплат по внешнему долгу в 2013 г. Кроме того, получение кредита от РФ, а также продажа доли в Белтрансгазе Газпрому должны стабилизировать ситуацию в республике. Позитивное влияние на бумагу также должно оказывать вступление страны в Таможенный союз с РФ и Казахстаном.

СПАСИБО
ЗА ВНИМАНИЕ!

Контактная информация



ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, 10, стр. 22

Инвестиционный департамент

т.: 8 800 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);

+7(495) 733-96-29

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37

E-mail: ib@psbank.ru



Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент — Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Семеновых Денис Дмитриевич semenovkhd@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-01
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

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
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	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	Старший трейдер	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	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Урумов Тамерлан Таймуразович urumov@psbank.ru	Трейдер		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. 77-47-96
---	----------------------	--