

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный обзор

Основные события /стр. 2/

Внешний рынок долга /стр. 3/

- Рынок труда США : ситуация стабилизируется
- Фокус на размещения UST

Денежно-кредитный рынок /стр. 4/

- Новая неделя обещает быть спокойной
- ЦБ сдает рубежи по бивалютной корзине

Российский долговой рынок /стр. 5/

- На рынке точечные покупки, коррекция в выпусках Системы
- Новые купоны в КОКС-02 и УРСИ-07

Приложения: российский долговой рынок /стр. 6/

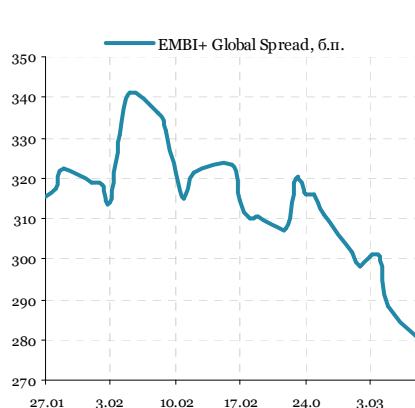
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 11/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	3,72	▲	0,04	3,18	3,84
UST 10-2Y sprd	282	▲	4	230	291
EMBI+Glob.	281	▼	-7	280	400
EMBI+Rus sprd	177	▼	-4	280	400
Russia'30 yield	5,10	▼	-0,02	5,09	6,96
Денежный рынок					
Libor-3m	0,25	▲	0,00	0,25	0,33
Euribor-3m	0,65	▼	0,00	0,65	0,81
MosPrime-1m	4,61	▼	-0,03	4,61	9,53
Корсчета в ЦБ	492,7	▼	-72,2	395	958
Депоз. в ЦБ	370,5	▼	-10,8	129	833
NDF RU 3m	4,2	▲	0,0	4	10
Валютный рынок					
USD/RUB	29,753	▼	-0,039	28,69	31,58
EUR/RUB	40,582	▲	0,046	40,54	45,31
EUR/USD	1,363	▲	0,001	1,35	1,51
DXU Индекс	80,432	■	0,000	74,27	80,85
Фондовые индексы					
RTS	1470,4	▲	0,7%	1053	1581
Dow Jones	10552,5	▲	1,17%	9281	10725
DAX	5875,9	▼	-0,02%	5301	6048
Nikkei 225	10586	▲	2,09%	9082	10982
Shanghai Comp.	3053,2	▲	0,73%	2668	3339
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	77,9	▲	0,21%	64	81
Нефть Brent	80,5	▲	0,73%	65	82
Золото	1111,7	▼	-0,05%	933	1215
CRB Index	276,7	▼	-0,08%	248	294

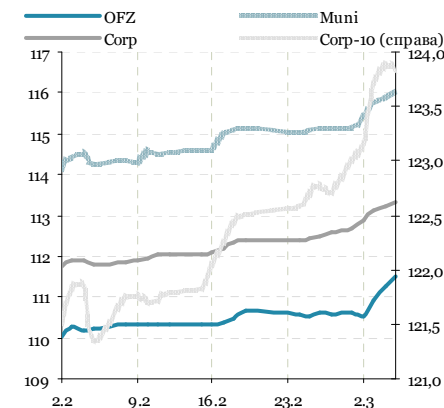
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Индексы ZETBI – Price Return



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индексов ZETBI

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Price Return					
OFZ	111,5	▲	0,28	100,3	111,5
Muni	116,1	▲	0,18	104,3	116,1
Corp	113,3	▲	0,12	107,3	113,3
Corp-10	123,8	▼	-0,03	115,3	123,9
Total Return					
OFZ	209,9	▲	0,58	182,4	209,9
Muni	282,8	▲	0,50	241,5	282,8
Corp	277,8	▲	0,37	247,3	283,8
Corp-10	283,8	▲	0,02	242,2	283,8
Объем торгов в сегменте (млн руб.)					
OFZ	279	▼	-663	0	16 369
Muni	5 060	▼	-3 236	306	10 557
Corp	21 545	▼	-3 597	4 125	44 461
Corp-10	4 073	▼	-193	77	11 359

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Главные новости

Нефтяная компания Альянс Ойл разместила еврооблигации на сумму 350 млн долл. с пятилетним сроком обращения. Доходность еврооблигаций составила 9.875% годовых. /Reuters/

Банк Москвы разместил еврооблигации объемом 750 млн долл. со ставкой купона 6.699% годовых. Спрос на еврооблигации Банк Москвы превысил 2 млрд долл. /Reuters/

Совет директоров ОАО «Группа ЛСР» принял решение об увеличении уставного капитала компании с помощью размещения по открытой подписке допэмиссии 16.4 млн акций номиналом 0.25 руб. за акцию. После размещения уставный капитал ЛСР увеличится на 17.1%. /Коммерсантъ/

Основные события: вне рынка / на рынке

05.03.2010 - пятница

- Выплата купона: **Москва-54** (8%, 595.1 млн руб.), **Республика Коми, 35008** (7.5%, 37.4 млн руб.), **Куйбышевазот-инвест-02** (8.8%, 87.8 млн руб.), **Транснефть, 2014 (LPN)** (5.97%, 36.9 млн руб.), **Amelside, 2010 (CLN)** (22%, 3.9 млн долл.)
- Новый купон: **Кокс-02** – 12% (предыдущий – 8.7%), **УРСИ-07** – 8.5% (16%)

Сегодня: 9.03.2010 - вторник

- Выплата купона: **Ротор-03** (9%, 11.2 млн руб.), **Аптечная сеть 36.6-02** (18%, 89.8 млн руб.), **Волгоградская область, 34003** (14.7%, 73.3 млн руб.), **Юнимилк Финанс-01** (14%, 139.6 млн руб.), **Волгателеком-04** (12%, 89.8 млн руб.), **Миг-Финанс-02** (0.1%, 1.5 млн руб.), **МОЭСК-01** (8.05%, 240.8 млн руб.), **Чувашия, 34007** (9.41%, 23.5 млн руб.)
- Оферта: **МБРР-04** (5 млрд руб.), **Уралэлектромедь-01** (3 млрд руб.)
- Размещение: **НЛМК, БО-6** (10 млрд руб.)

Завтра: 10.03.2010 - среда

- Выплата купона: **Новороссийск, 34001** (13%, 7.8 млн руб.), **Россия, 34003 (ГСО-ППС)** (10.15%, 467.2 млн руб.), **Москва, 63** (15%, 554.85 млн руб.), **ВТБ-Лизинг Финанс-07** (9.7%, 120.9 млн руб.), **Россия, 46018** (8.5%, 2.8 млрд руб.), **Россия, 46014** (8%, 2.47 млрд руб.), **МБРР, 2016 (LPN)** (8.875%, 2.7 млн руб.), **ЕБРР-03** (7.43%, 138.9 млн руб.), **АКБ Электроника-02** (13%, 16.2 млн руб.), **ИАЖС Республики Хакасия-01** (11%, 10.4 млн руб.), **АИЖК, 2011 (CLN)** (8.5%, 55.3 млн руб.), **ПЧРБ-Финанс-01** (12.5%, 38.95 млн руб.)
- Погашение: **Россия, 34003 (ГСО-ППС)** (10 млрд руб.)

Внешний рынок долга

Рынок труда США : ситуация стабилизируется

Пятничные данные по рынку труда США за февраль оказались неожиданно оптимистичными: занятость вне с/х сектора сократилась на 36 тыс. рабочих мест (ожидалось снижение на 68 тыс.), в производственном секторе была нанята 1 тыс. человек. Общий показатель безработицы составил 9.7% (прогноз – 9.8%), что является хорошим сигналом, поскольку он остается неизменным с октября прошлого года. Помимо этих цифр мы обратили внимание на еще один позитивный сигнал – средняя продолжительность рабочей недели составила 33.8 часа (прогноз – 33.7 часа). Это может означать более высокую загруженность персонала в связи с ростом активности бизнеса, которая в перспективе может потребовать вовлечения новых сотрудников и, соответственно, увеличения занятости в экономике США.

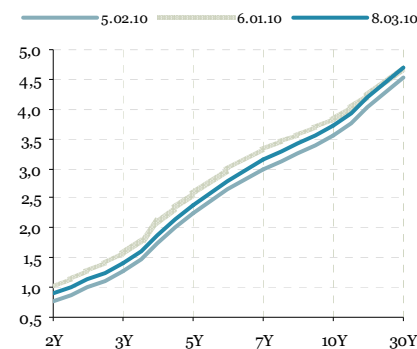
Мы оцениваем статистику по американскому рынку труда как умеренно-позитивную, однако полагаем, что делать на ее основе выводы о скором повышении базовой ставки ФРС пока все же не стоит. В то же время, если стабилизация ситуации на рынке труда в феврале будет подтверждена данными за март и апрель – шанс повышения ставки ФРС в третьем квартале текущего года существенно возрастет.

Фокус на размещения UST

Сохранение оптимизма на глобальных рынках и рост стоимости рискованных активов на прошлой неделе привели к равномерному повышению доходностей казначейских обязательств США на 9-13 б.п. вдоль всей кривой. Помимо неплохой экономической статистики, на котировки UST отрицательно влияют ожидания аукционов Казначейства. На текущей неделе будут размещаться обязательства сроком 3, 10 и 30 лет на общую сумму \$74 млрд. Учитывая нестабильность внешнего спроса на госдолг США в последние несколько месяцев, инвесторы будут смотреть именно на этот показатель (indirect bidders).

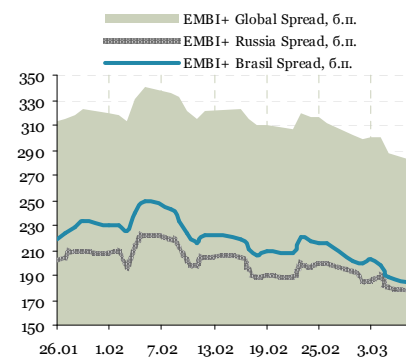
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Кривая US Treasures



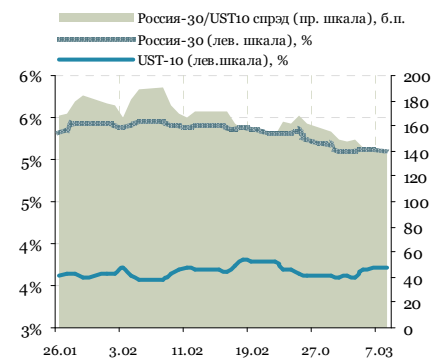
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



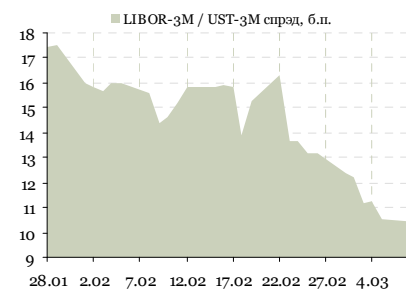
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Новая неделя обещает быть спокойной

Условия локального денежно-кредитного рынка сохраняются комфортными: высокий уровень рублевой ликвидности удерживает ставки МБК на низком уровне (в пятницу overnight держался на уровне 3,5%). Поддержка рынка со стороны ЦБ становится все менее востребованной, особенно в части поддержки узкого круга банков. Сегодня утром показатель рублевой ликвидности банковской системы сократился до 1021,7 (-68,1) млрд руб. Остатки на корсчетах составили 401,1 (-62,8) млрд руб., на депозитах - 620,6 (-5,3) млрд руб. Текущая неделя будет спокойной для денежного рынка, поскольку значимых событий не ожидается. В условиях тенденции к укреплению рубля, уровень ликвидности продолжит пополняться, создавая базу для беспрепятственного прохождения периода налоговых платежей марта, который стартует на следующей неделе.

ЦБ сдает рубежи по бивалютной корзине

В пятницу ситуация на внутреннем валютном рынке развивалась в пользу рубля. В течение дня он укреплялся к корзине до 34,60 руб., а завершил день на отметке 34,62 руб. Таким образом, ЦБ понизил котировку спроса на валюту до отметки 34,60 руб., купив очередные \$700 млн. Поддержку российской валюте оказывали позитивные внешние факторы: рост фондовых рынков стоимости нефти (Brent торговался выше \$81 за барр.). В целом картина выглядит оптимистично, но довольно хрупко: возможный поток негативных новостей и коррекция в рискованных активах может привести к ослаблению рубля. Между тем к сегодняшнему утру ситуация выглядит скорее нейтрально мы ожидаем, что рубль сохранит достигнутые в пятницу уровни.

Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

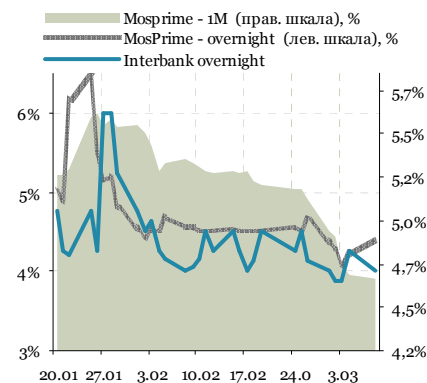
Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов		РЕПО с ЦБ, млрд руб.	
			Лимит*	Объем
Пятница			10	7,5
Вторник	Аукцион ЦБ	5 недель, 5 млрд руб., мин. ставка – 11,25%.	10	
Среда	Поступления от аукционов	Проведенных 5 и 9 марта.		
	Погашение ГСО и ОФЗ	30 млрд руб.		
Четверг				
Пятница				

Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ

* Лимит первого аукциона

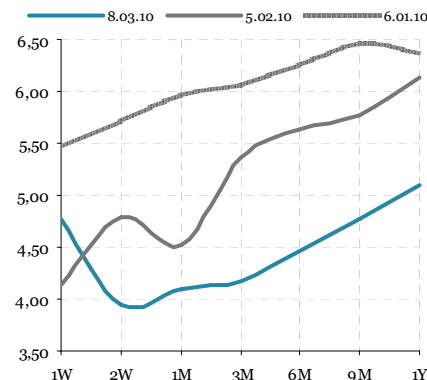
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

На рынке точечные покупки, коррекция в выпусках Системы

В пятницу активность на рынке рублевого долга сохранилась. В сегменте высококлассных облигаций спрос наблюдался на дальнем участке кривой. Доходности выпусков МГор 49 (УТМ 7.96% дюрация 5,60 г., + 19 бп), РЖД 23 (УТР 8,12% дюрация 4,07 г., + 41 бп) и РСХБ 03 (УТР 8.14% дюрация 3,40 г., + 5 бп) вновь снизились на 2-10 бп при существенных торговых оборотах. В корпоративном сегменте преобладали точечные покупки, при этом наиболее ликвидные выпуски продолжили рост. Стоит отметить активность в выпусках Система 02 и 03, снижение котировок которых в течение торговой сессии происходило против рынка и доходило до 70 бп. На наш взгляд, это не удивительно, учитывая, что в течение достаточно длительного периода времени указанные облигации показывали динамику «лучше рынка». Принимая во внимание в целом позитивный настрой инвесторов, а также достаточно привлекательную доходность (8,62% и 8,78% по последним сделкам), указанную коррекцию можно рассматривать как подходящее время для покупок выпусков Система 02 и 03.

Новые купоны в КОКС-02 и УРСИ-07

В пятницу были объявлены новые купоны в выпусках УРСИ-07 и КОКС-02, которые в обоих случаях установлены до погашения через 2 года и составляют 8,5% и 12,0% соответственно.

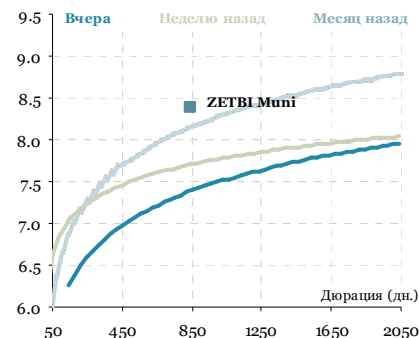
Выпуск УРСИ-07 с новым купоном, на наш взгляд, находится в рынке и является достаточно интересным, хотя и не дает заметной премии к облигациям сопоставимого кредитного качества. При этом, с одной стороны, гипотетически более интересным может выглядеть размещенный в ноябре первый выпуск биржевых облигаций компании (по последней сделке УРСИ БО01: УТМ 9.54% дюрация 1,52 г.), однако эти облигации не отличаются приемлемым уровнем ликвидности и инвесторам будет очень сложно приобрести на рынке существенный объем этого займа. С другой же стороны, предложенный компанией купон дает некоторую премию к близкому по дюрации и активно торгуемому выпуску СибТел 08 (УТМ 8.19% дюрация 1,37 г.), который, на наш взгляд, вполне сопоставим с УРСИ по ряду кредитных параметров и рыночных перспектив.

Кокс установил ставку купона по выпуску облигаций Кокс-02 на уровне 12% годовых, что соответствует доходности на уровне 12.36% к погашению 15.03.2012. Высокий уровень доходности ценных бумаг Кокса, представляющий существенную премию к торгующимся в сегменте «металлургия и добыча» бумагам (премия к облигациям Мечел-04 и Мечел-05 с дюрацией 2 и 2.2 года превышает 150 бп), является, на первый взгляд, довольно интересным. В то же время, по сравнению со многими другими компаниями отрасли, Кокс отличается меньшими масштабами бизнеса (выручка Кокса по МСФО за 2008 год – 76.6 млрд руб.) и также отсутствием промежуточной отчетности по международным стандартам, не позволяющим оценить глубину воздействия кризиса на весь холдинг. Согласно отчетности РСБУ за 9М2009 года отдельных компаний холдинга, в частности, Коксу, Тулачермет, Уфалейникель, их выручка снизилась на 57%-69%. Учитывая присущие Коксу риски, мы рекомендуем инвесторам осторожно принимать решение относительно оферты.

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

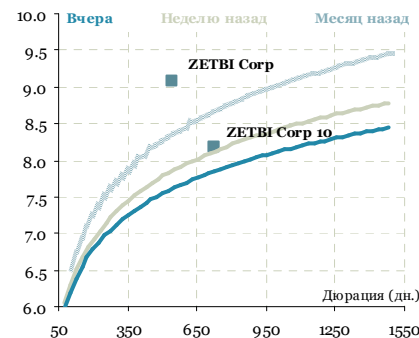
Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Кривая облигаций Москвы



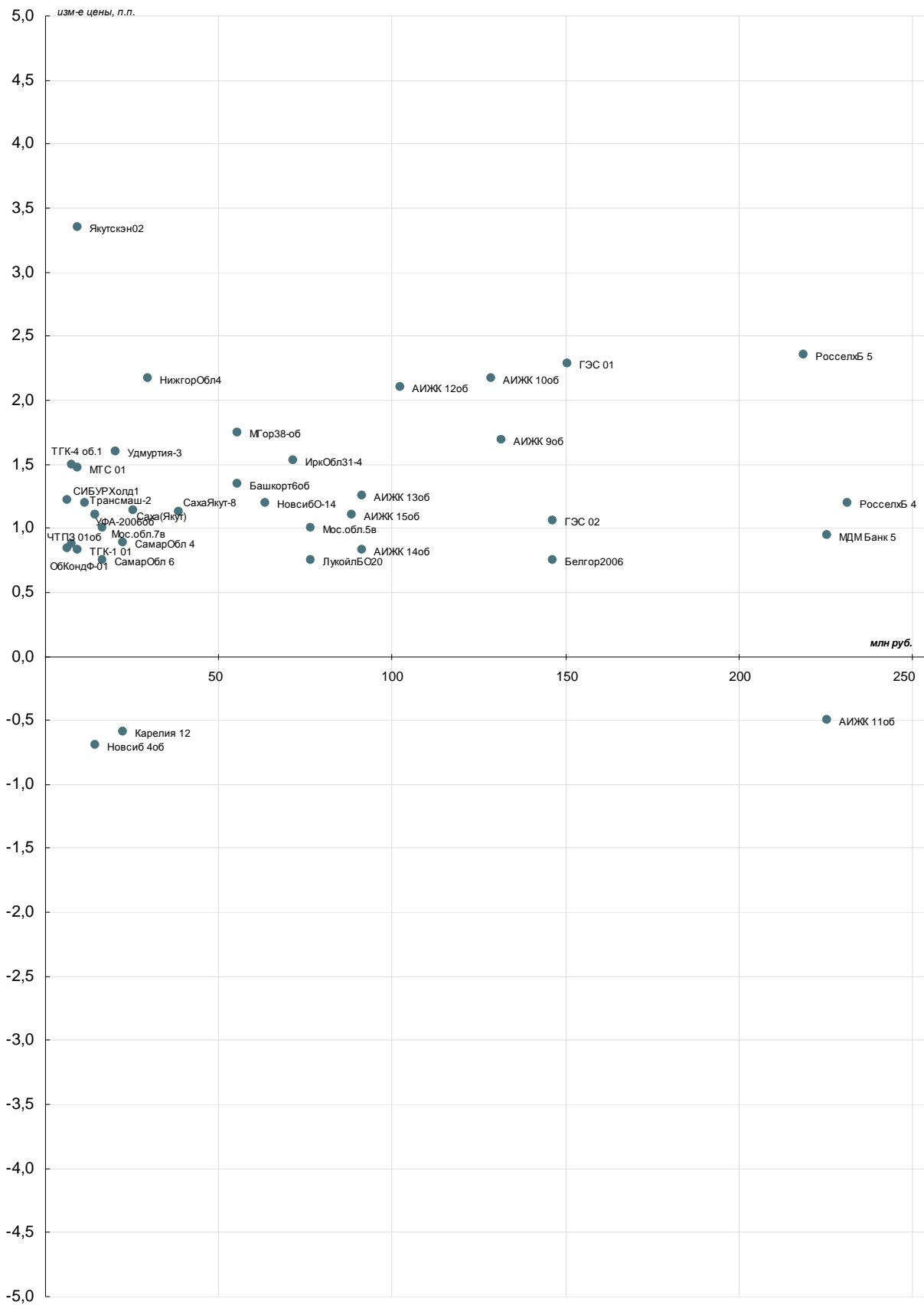
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Кривая облигаций РЖД



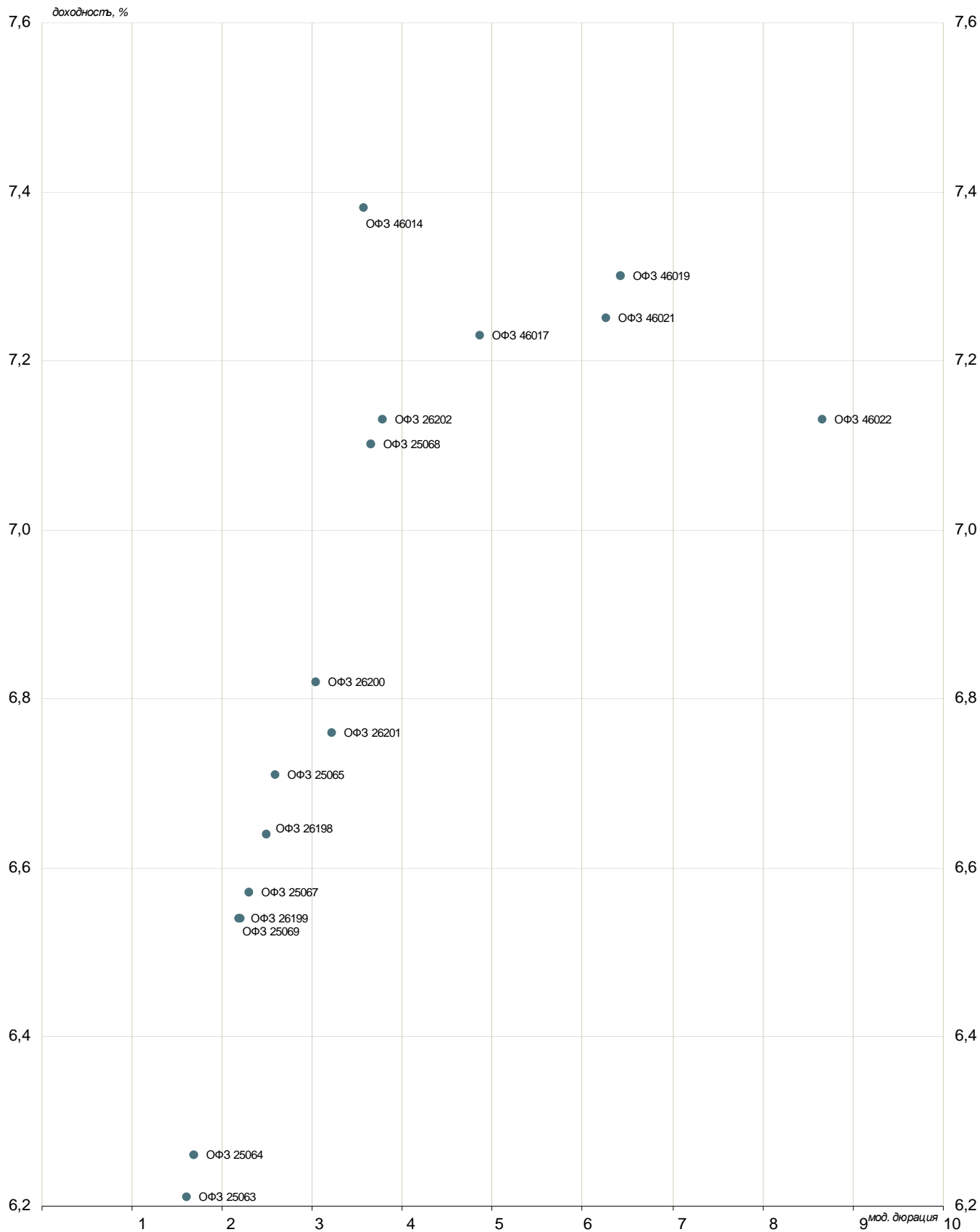
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Рублевые облигации – лидеры роста и падения*



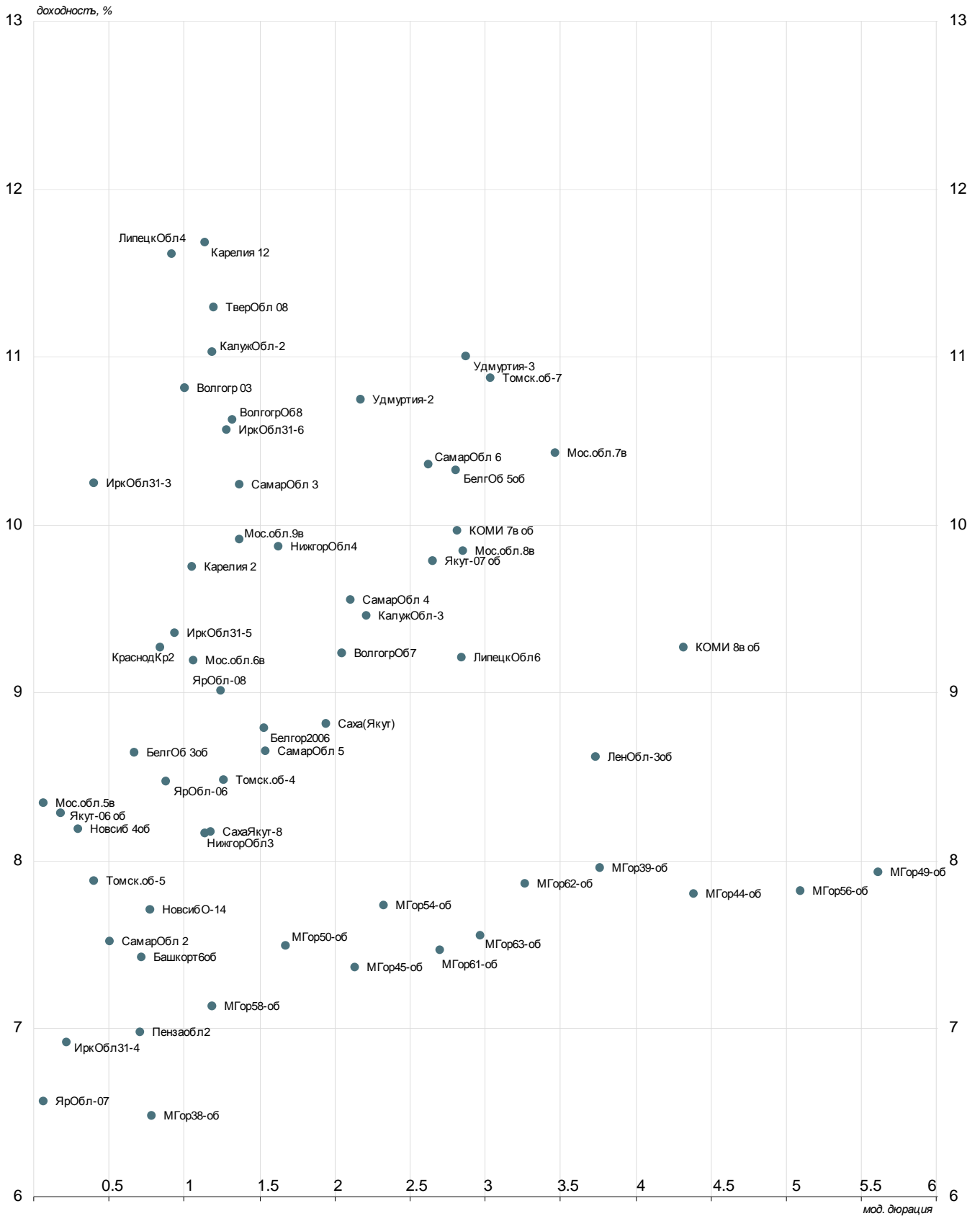
* На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за предыдущий торговый день: объем торгов превысил 5 млн руб., движение цены превысило 50 б.п.
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые государственные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые региональные и муниципальные облигации

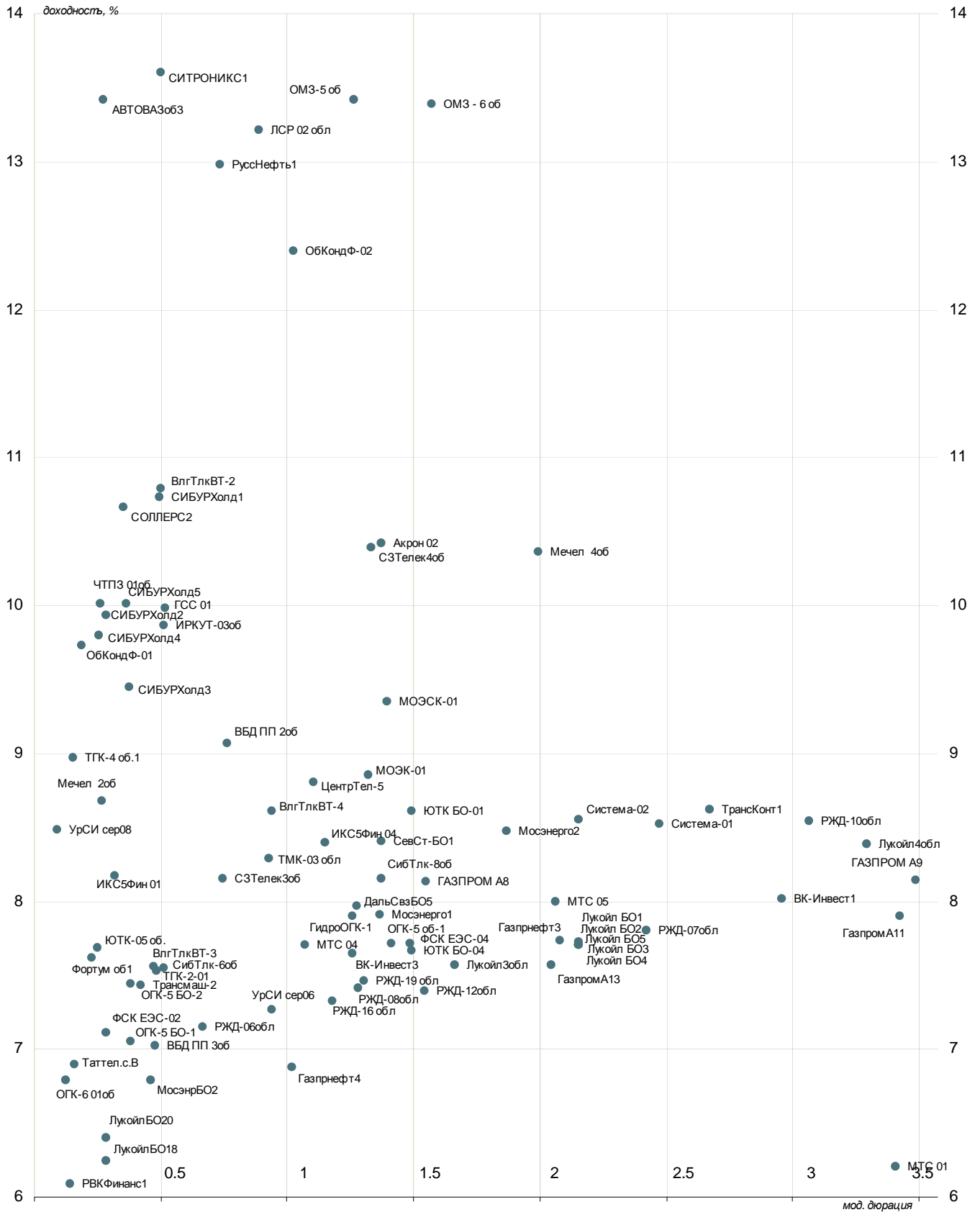


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



09.03.2010

Рублевые облигации – список РЕПО ЦБ (нефинансовый сектор)

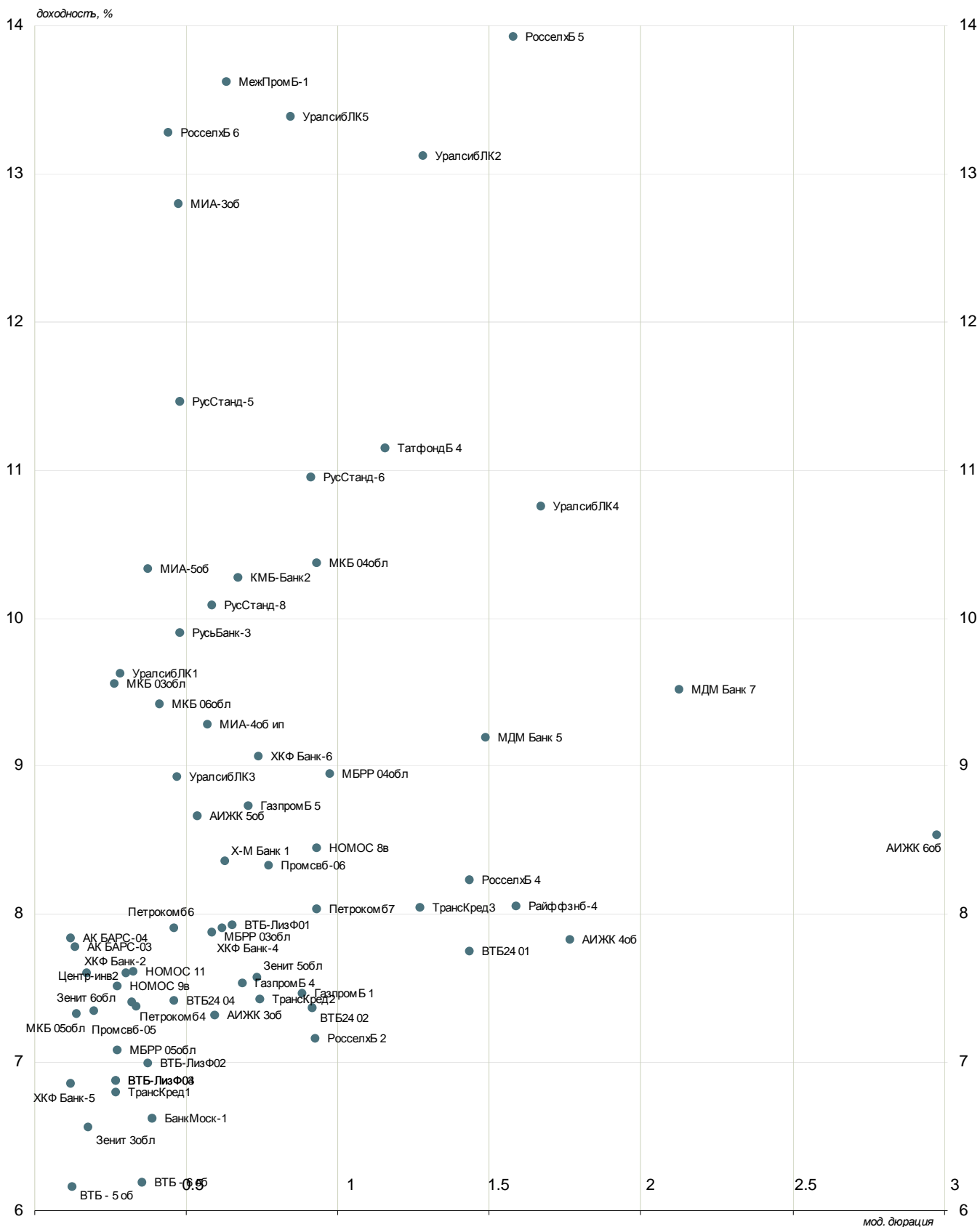


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



09.03.2010

Рублевые облигации – список РЕПО ЦБ (финансовый сектор)

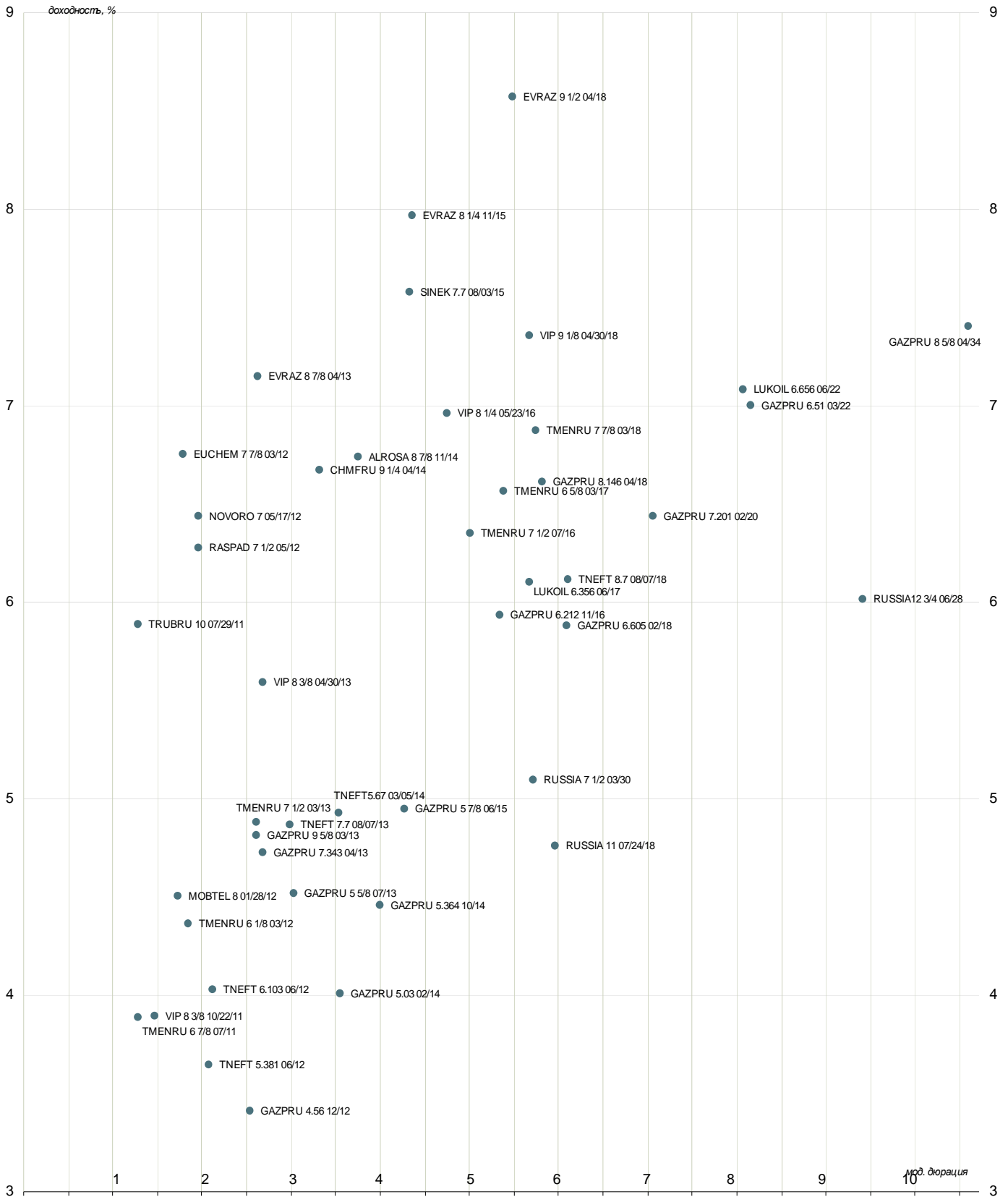


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



09.03.2010

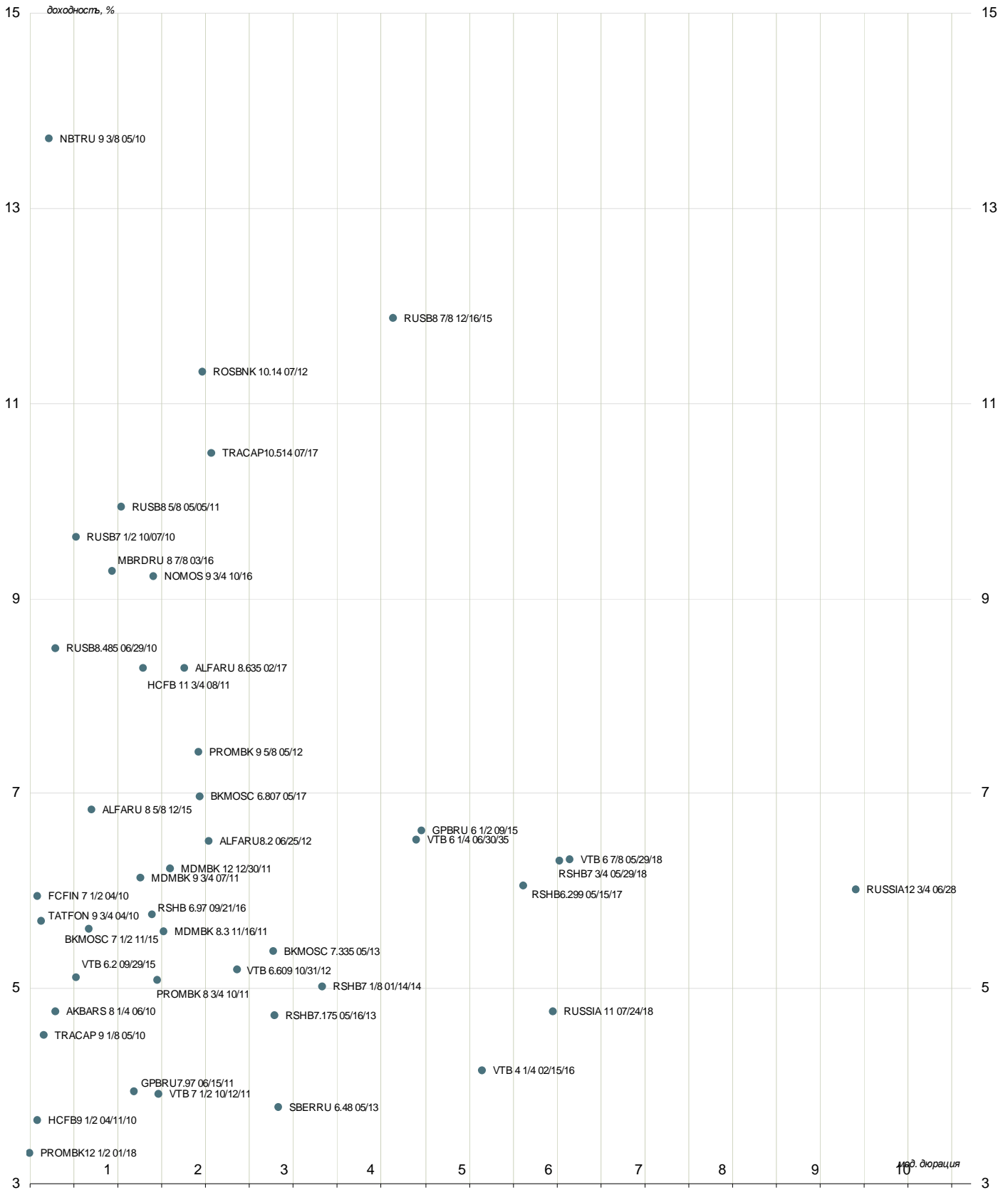
Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



09.03.2010

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru

Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Рублевые облигации	Степан Ермолкин	stepan.ermolkin@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2009 Банк ЗЕНИТ.