

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный обзор

Основные события /стр. 2/

Внешний рынок долга /стр. 3/

- Рынки в эйфории, но поводы для коррекции есть
- Наклон кривой UST уменьшается

Денежно-кредитный рынок /стр. 4/

- Избыток рублевой ликвидности. Надолго?
- Инфляция за первую неделю марта – тренд сохраняется
- Рубль пользуется спросом, бид ЦБ отстывает

Российский долговой рынок /стр. 5/

- Ситуация не меняется – спрос стабилен
- Evgaz Group открыл книгу заявок по облигациям серии 01

Приложения: российский долговой рынок /стр. 6/

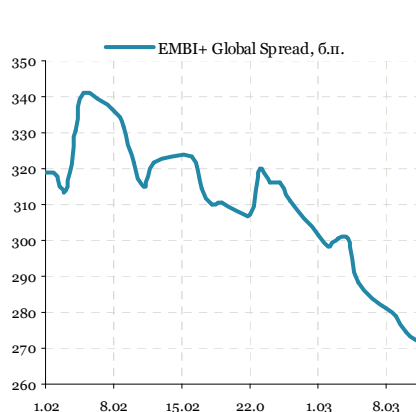
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 11/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	3,73	▲ 0,01	3,18	3,84
UST 10-2Y sprd	278	▼ -4	230	291
EMBI+Glob.	272	▼ -2	280	400
EMBI+Rus sprd	173	▼ -4	272	400
Russia'30 yield	4,97	▲ 0,02	4,95	6,73
Денежный рынок				
Libor-3m	0,26	▲ 0,00	0,25	0,31
Euribor-3m	0,65	▼ 0,00	0,65	0,80
MosPrime-1m	4,34	▼ -0,17	4,34	9,50
Корсчета в ЦБ	492,7	▼ -72,2	395	958
Депоз. в ЦБ	370,5	▼ -10,8	129	833
NDF RU 3m	3,8	▲ 0,0	4	10
Валютный рынок				
USD/RUB	29,474	▼ -0,094	28,69	31,02
EUR/RUB	40,284	▼ -0,066	40,28	45,20
EUR/USD	1,368	▲ 0,002	1,35	1,51
DXY Индекс	80,323	▼ -0,122	74,27	80,85
Фондовые индексы				
RTS	1504,0	▲ 0,2%	1053	1581
Dow Jones	10611,8	▲ 0,03%	9281	10725
DAX	5928,6	▼ -0,14%	5301	6048
Nikkei 225	10665	▲ 0,96%	9082	10982
Shanghai Comp.	3051,3	▲ 0,08%	2668	3339
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	77,3	▲ 0,04%	64	81
Нефть Brent	80,3	▼ -0,25%	65	82
Золото	1111,7	▼ -0,05%	933	1215
CRB Index	273,4	▼ -0,45%	248	294

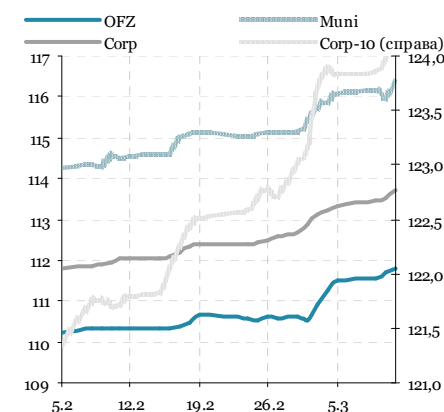
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	111,8	▲ 0,12	100,3	111,8
Muni	116,3	▲ 0,34	104,5	116,3
Corp	113,7	▲ 0,18	107,5	113,7
Corp-10	124,4	▲ 0,48	115,5	124,4
Total Return				
OFZ	210,9	▲ 0,35	182,4	210,9
Muni	284,2	▲ 0,88	242,2	284,2
Corp	279,3	▲ 0,53	248,7	285,8
Corp-10	285,8	▲ 1,29	243,2	285,8
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	175	▼ -398	5	16 369
Muni	3 895	▼ -5 464	306	10 557
Corp	24 216	▼ -2 537	4 125	44 461
Corp-10	6 385	▲ 3 127	77	11 359

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Главные новости

Процентная ставка 1-го купона по облигациям ОАО «Восточный экспресс банк» определена на конкурсе в ходе размещения на уровне 12.5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 12.89% годовых. Выпуск биржевых облигаций размещен полностью. /Финам/

Газпром нефть принял решение о размещении семи выпусков биржевых облигаций номинальной стоимостью 50 млрд руб. Компания планирует разместить по открытой подписке по 5 млн облигаций серий БО-01, БО-02, БО-03 и БО-04, а также по 10 млн облигаций серий БО-05, БО-06 и БО-07. Срок обращения каждого выпуска составит 3 года с даты начала размещения. /Финам/

Mirax Group погасила часть задолженности перед Альфа-банком в размере 52.3 млн долл. Погашение долга осуществлялось за счет средств привлеченного кредита Банка проектного финансирования на аналогичную сумму под 15% годовых. /Прайм-ТАСС/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 11.03.2010 - четверг

- Выплата купона: РЖД-13 (13.88%, 1.0 млрд руб.), Газпром, 2014-3 (LPN) (10.5%, 13.1 млн долл.), Формат-01 (17.5%, 43.6 млн руб.), Казань, 34006 (12%, 59.8 млн руб.), Банк Русский стандарт-05 (14.75%, 367.75 млн руб.), Министерство финансов Самарской области, 25002 (6.82%, 34 млн руб.), ТАИФ-Финанс-01 (8.42%, 167.9 млн руб.), СЗТ-04 (8.1%, 30.3 млн руб.), Якутскэнерго-02 (17%, 101.7 млн руб.), Технониколь-Финанс-02 (17%, 254.3 млн руб.), АФК Система-01 (19%, 568.4 млн руб.), РЖД-10 (15%, 1.1 млрд руб.), Магадан, 34001 (12%, 17.95 млн руб.), Элемент Лизинг-02 (21%, 36.65 млн руб.)
- Погашение: Магадан, 34001 (1 млрд руб.)
- Размещение: Восточный Экспресс Банк, БО-1 (1 млрд руб.)
- Новый купон: АИЖК-15 – 11% (предыдущий - 13.25%), ХКФ Банк-03 – 7.5% (15%), ЕБРР-03 – 4.91% (7.43%)

Сегодня: 12.03.2010 - пятница

- Выплата купона: Дальневосточная генерирующая компания-01 (10.5%, 261.8 млн руб.), Запсибкомбанк-01 (11%, 82.3 млн руб.)
- Оферта: ТрансКонтейнер-01 (3 млрд руб.), Градострой-Инвест-01 (450 млн руб.)
- Размещение: Банк России, 4-13-21BRO-9 (500 млрд руб.)

15.03.2010 - понедельник

- Выплата купона: Москва-59 (10%, 369.9 млн руб.), АИЖК-15 (13.25%, 508.2 млн руб.), АИЖК-8 (7.63%, 94.1 млн руб.), Глобэксбанк-01 (9%, 90.2 млн руб.), ВТБ, 2010, GBP (LPN12) (6.332%, 19.0 млн GBP), АИЖК-11 (8.2%, 202.2 млн руб.), Второй ипотечный агент АИЖК, 2Б (9.5%, 13.8 млн руб.)
- Оферта: Владпромбанк-01 (200 млн руб.)
- Погашение: Москва-59 (15 млрд руб.), Банк России, 4-11-21BRO-9 (100 млрд руб.), Глобэксбанк-01 (2 млрд руб.), ВТБ, 2010, GBP (LPN12) (300 млн GBP), Еврокоммерц, 2010 (ABS, Warehouse) (11.75 млрд руб.)

Внешний рынок долга

Рынки в эйфории, но поводы для коррекции есть

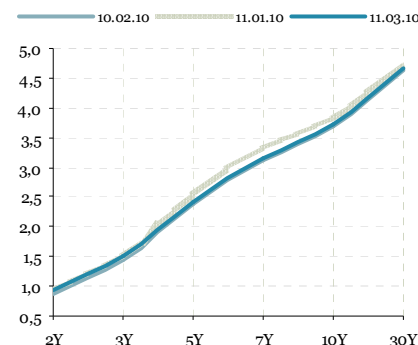
Рисковые сегменты глобального рынка вчера продолжили набирать в цене, несмотря на ряд не очень позитивных новостей. Например, рост фондовых индексов вчера составил около 0.5% (S&P на уровне 17-месячного максимума). Поводом для роста стали надежды инвесторов на более лояльные меры Конгресса по ужесточению банковского регулирования. В то же время, очевидно, что надзор за банковским сектором будет усилен, что в любом случае негативно отразится на банках, наиболее активно накачивающих «пузыри» финансовых рынков. Стоит также отметить, что избыток глобальной ликвидности (TED спрэд на уровне 10-11 б.п.) позволил рынкам проигнорировать тревожные данные по инфляции Китая, объявленные еще утром. На наш взгляд, вероятное ужесточение монетарной политики ЦБ Китая может охладить пыл рынков, которые растут в силу нефундаментальных причин.

Наклон кривой UST уменьшается

Котировки рынка казначейских обязательств США продолжают страдать от растущего спроса на рисковые активы. Наибольшее давление отмечается в коротком сегменте, доходность 2-летних бумаг вчера достигла 0.95%, что является уровнем 2-месячного максимума. За последнюю неделю доходность обязательств с дюрацией 2-5 лет выросла в среднем на 8 б.п., тогда как в дальних выпусках – лишь на 4 б.п. Поддержку долгосрочным бумагам оказал вчерашний аукцион по 30-летним обязательствам. По итогам размещения коэффициент bid/cover составил 2.89x – лучший результат с сентября прошлого года. Активность нерезидентов была чуть хуже – 23.9% против февральских 28.5%. В целом можно отметить, что аукционы UST на текущей неделе прошли вполне успешно, что может ослабить давление на дальние ставки даже в период растущего «аппетита» к риску.

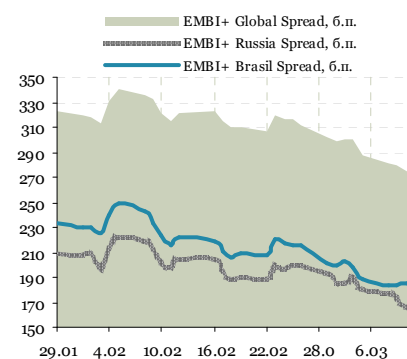
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Кривая US Treasures



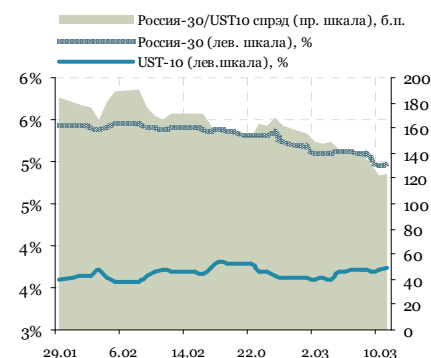
Источник: Reuters

Спрэды ЕМВІ+ (Россия, Бразилия)



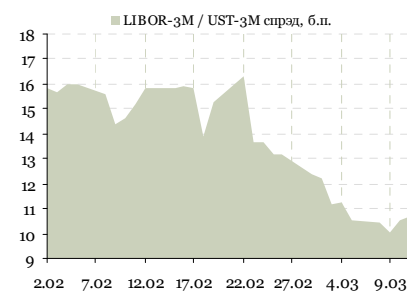
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Избыток рублевой ликвидности. Надолго?

Ситуация на денежно-кредитном рынке развивается в позитивном ключе, избыток ликвидности и продолжающееся укрепление рубля толкают ставки МБК вниз. Вчера кредиты overnight обходились в среднем под 3-3.5%, чуть ниже, чем в среду. Сегодня утром показатель рублевой ликвидности банковской системы поднялся до 1330.0(+126.6) млрд руб. Остатки на корсчетах составили 579.9 (+3.3) млрд руб., на депозитах - 750.1 (+123.3) млрд руб. Рынок подходит к уплате налогов в хорошей форме. Попытки ЦБ провести стерилизацию через размещение ОБР-13 в пятницу вряд ли смогут сломить комфортные условия рынка. Принимая в расчет тренд на укрепление рубля, мы ожидаем, что в период налоговых платежей марта, совокупный размер которых мы оцениваем в 530-570 млрд руб., объем рублевой ликвидности останется высоким, а ставки денежного рынка будут держаться на текущем невысоком уровне.

Инфляция за первую неделю марта – тренд сохраняется

Вчера были опубликованы данные по потребительским ценам за первую неделю текущего месяца (с 2 по 9 марта), согласно которым ИПЦ вырос на 0.2%, с начала года – на 2.7%. Аналогичные цифры годичной давности были на уровне 0.3% и 4.5% соответственно. Таким образом, тренд на замедление ценового давления сохраняется, что, на наш взгляд, позволит Центробанку пойти на очередное снижение ставок на 0.25 п.п., которое может произойти уже во второй половине марта.

Рубль укрепляется, бид ЦБ отстывает

В четверг рубль продолжил укрепление и обновил пик 14-месячной давности, достигнув по отношению к бивалютной корзине отметки 34.32 руб. Новый уровень котировки спроса ЦБ теперь предположительно располагается на отметке 34.30 руб. Российской валюте оказывается всесторонняя поддержка: приближение сезона налоговых платежей, возвращение рискованных стратегий на глобальные рынки и высокие цены, которые вчера держались выше \$80 за барр. Вчера годовая ставка NDF опустилась до уровня 2.5-летней давности, составив 4.3%, что свидетельствует об ожиданиях рынка в продолжении укрепления рубля. Мы не видим причин для ослабления рубля, однако возможное ухудшение внешнего фона может способствовать спекулятивной коррекции на 10-20 коп. по корзине.

Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

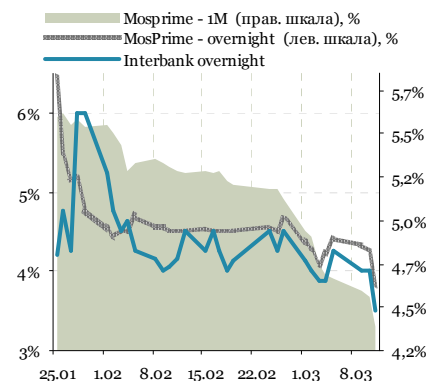
Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	РЕПО с ЦБ, млрд руб.	
		Лимит*	Объем
Вторник	Аукцион ЦБ 5 недель, 5 млрд руб., мин. ставка – 11.25%. Размещено 0.04 млрд руб., ставка отсечения – 11.55%.	15	11.4
Среда	Поступления от аукционов Проведенных 5 и 9 марта. Погашение ГСО и ОФЗ 30 млрд руб.	15	12.8
Четверг		15	13.1
Пятница			

Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ

* Лимит первого аукциона

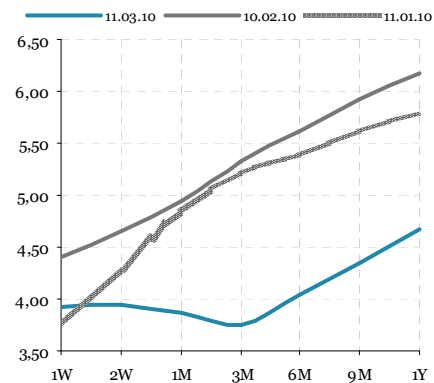
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Ситуация не меняется – спрос стабилен

Вчера рынок рублевого долга вновь показал рост. Отличия от предыдущей торговой сессии фактически сводились к увеличению торговой активности, а также заметному смещению интереса инвесторов в сторону выпусков второго эшелона, доходности которых снижались вслед за высококлассными облигациями, показавшими аналогичное движение накануне. В ряду первоклассных облигаций рост продолжили 58-ой и 62-ой выпуски Москвы, а также АИЖК 10, рост которых составил 75-110 бп. В лидеры же роста вышли выпуски Система 02, Мечел БО-01, Сибметинвест 01, Вымпелком-Инвест 01, котировки которых увеличились на 100-110 бп. Меньшими темпами росли облигации Северсталь БО-01 и БО-02, НЛМК БО-06, Магнит Финанс 02, прибравшие в цене 15-50 бп.

Евраз Group открыл книгу заявок по облигациям серии 01.

Вчера ООО «ЕвразХолдинг Финанс», SPV Evraz Group, открыло книгу заявок на участие в размещении облигаций серии 01 на сумму 10 млрд руб. Размещение запланировано на 26 марта, срок обращения облигаций составит 10 лет, при этом условиями выпуска предусмотрена оферта через 3 года. Ориентир по ставке купона составляет 9.5%-10% годовых, что соответствует доходности к трехлетней оферте на уровне 9.73%-10.25% годовых.

В настоящее время выпуски другого SPV Evraz Group, ООО «Сибметинвест» серии 01 и 02, торгуются с доходностью 10.2%-10.25% годовых при дюрации 3.5 года. Спрэд обоих выпусков к ОФЗ составляет 345-350 бп., при этом в случае размещения ценных бумаг ЕвразХолдинг Финанс-01 в рамках заявленного ориентира, их спрэд к ОФЗ на более коротком участке кривой доходности (дюрация – 2.7 лет) составит 325-375 бп. Принимая во внимание текущие котировки облигаций Сибметинвест-01, -02, более короткую дюрацию нового выпуска и высокий уровень ликвидности на рынке, мы полагаем, что компания сможет разместить облигации с доходностью ниже 10% годовых. Учитывая рост рынка, который, вероятно, продолжится до даты закрытия книги заявок (24 марта), а также ограниченный выбор компаний сопоставимого кредитного качества с доходностью выше 9%, мы не исключаем снижения ориентиров по доходности облигаций ЕвразХолдинг Финанс-01 ближе к дате закрытия книги заявок.

Рублевые облигации: Лидеры по объемам торгов

Выпуск	Оборот за месяц*	Кол-во сделок	Спрэд : bid/offer
Атомэнпро1	5 494	87	6.15
РЖД-23 обл	3 735	277	0.22
Система-02	3 379	290	0.25
РосселхБЗ	3 164	247	0.24
Система-03	2 548	423	0.30
ВТБ24 01	2 308	213	0.66
СевСт-БО1	2 271	473	0.39
МГор62-об	2 218	236	0.19
МГор49-об	2 202	197	5.79
МТС 05	2 118	105	0.47
ВТБ - 6 об	2 093	177	0.18
Башнефть03	1 836	349	0.19
Мечел 40б	1 823	338	0.40
СевСт-БО2	1 724	197	0.24
Сибметин01	1 687	380	0.26

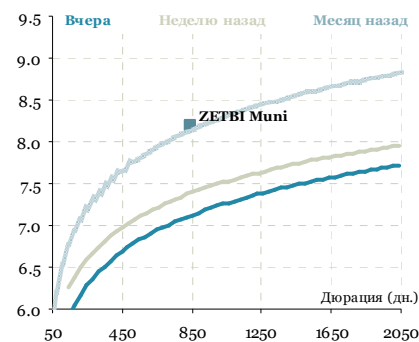
* без учета РПС, млн руб.

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

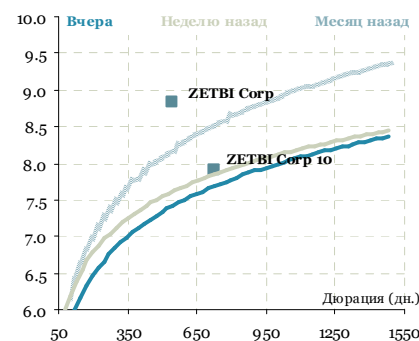
Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Кривая облигаций Москвы



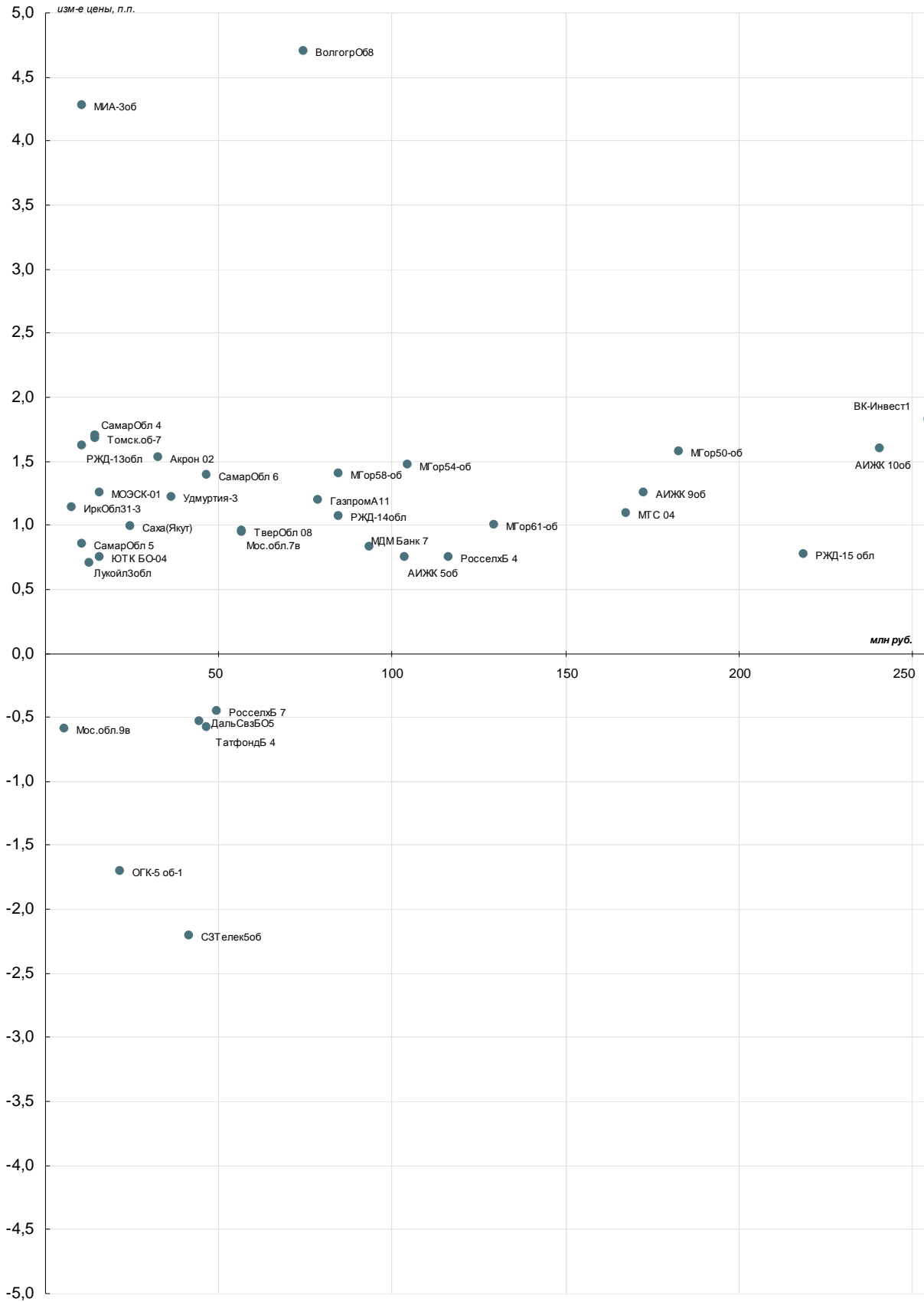
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Кривая облигаций РЖД



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Рублевые облигации – лидеры роста и падения*



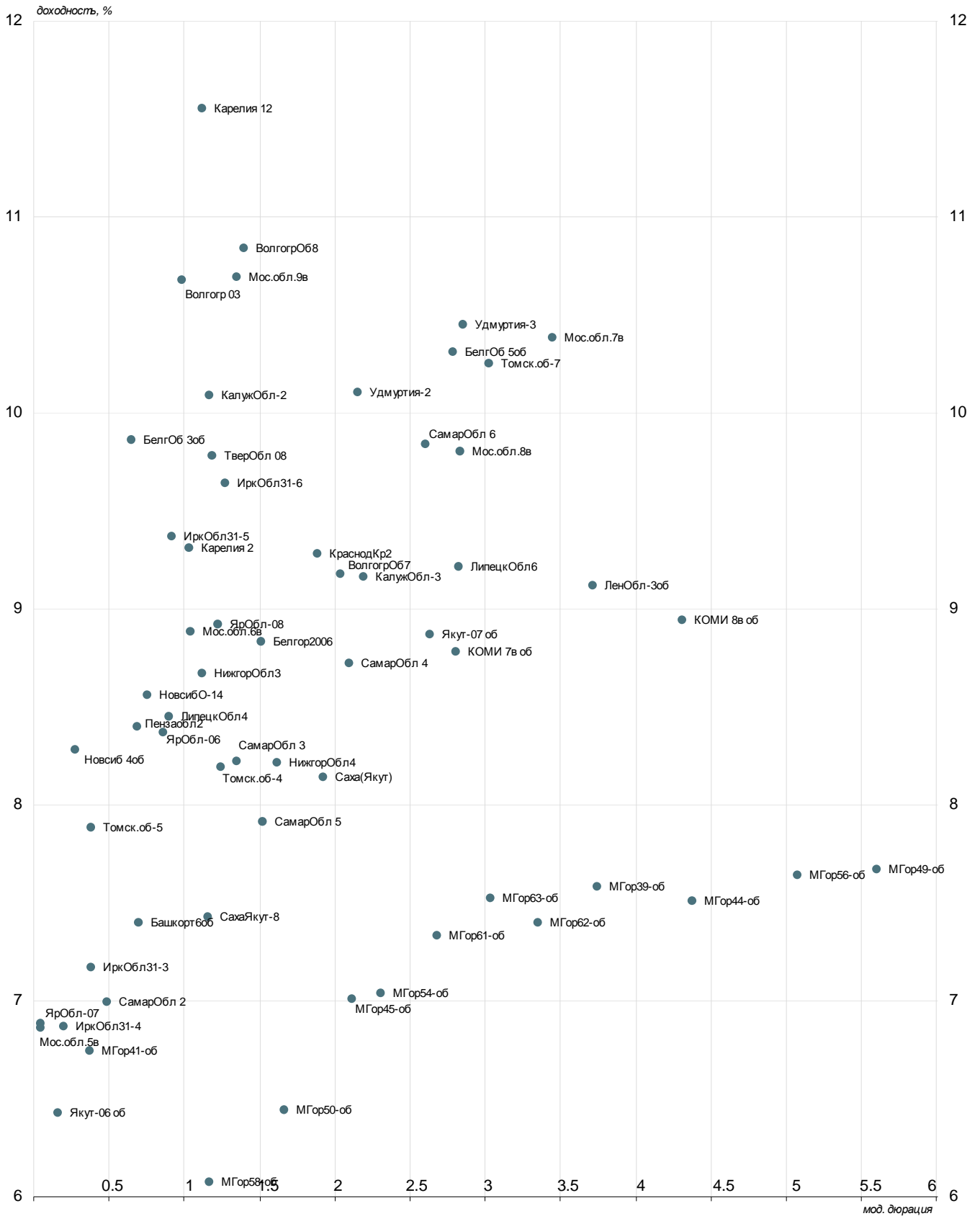
* На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за предыдущий торговый день: объем торгов превысил 5 млн руб., движение цены превысило 50 б.п.
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые государственные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые региональные и муниципальные облигации

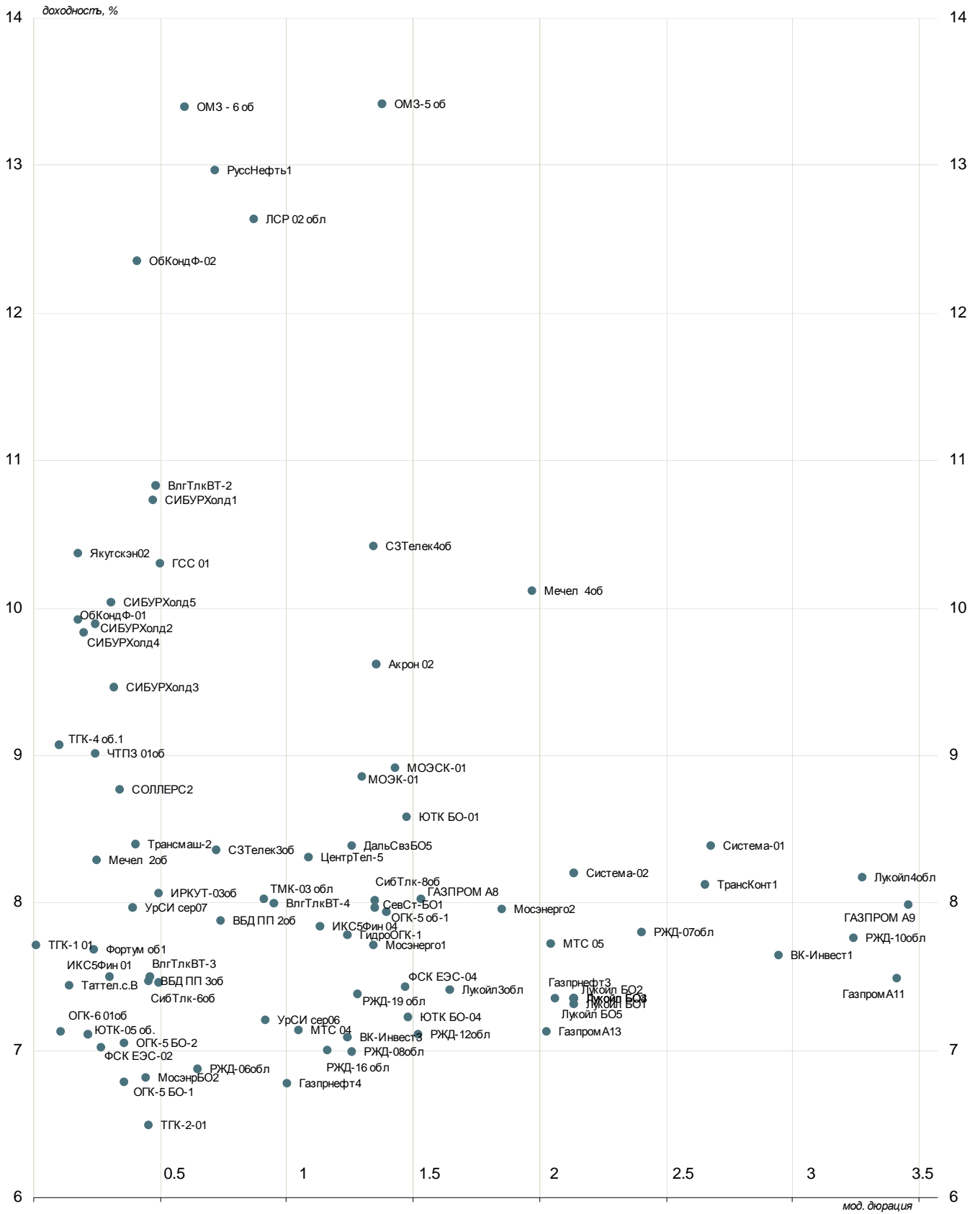


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



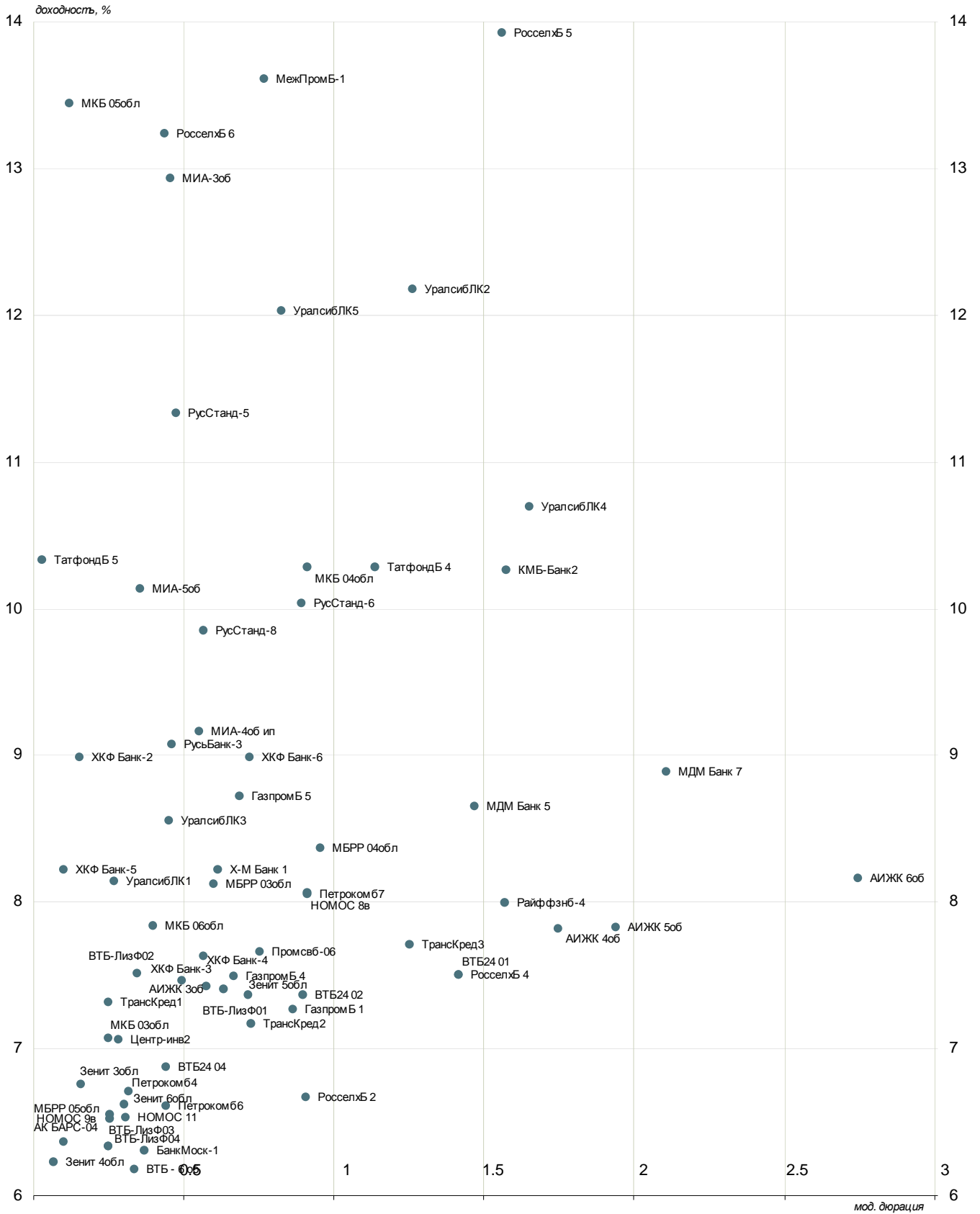
12.03.2010

Рублевые облигации – список РЕПО ЦБ (нефинансовый сектор)



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые облигации – список РЕПО ЦБ (финансовый сектор)

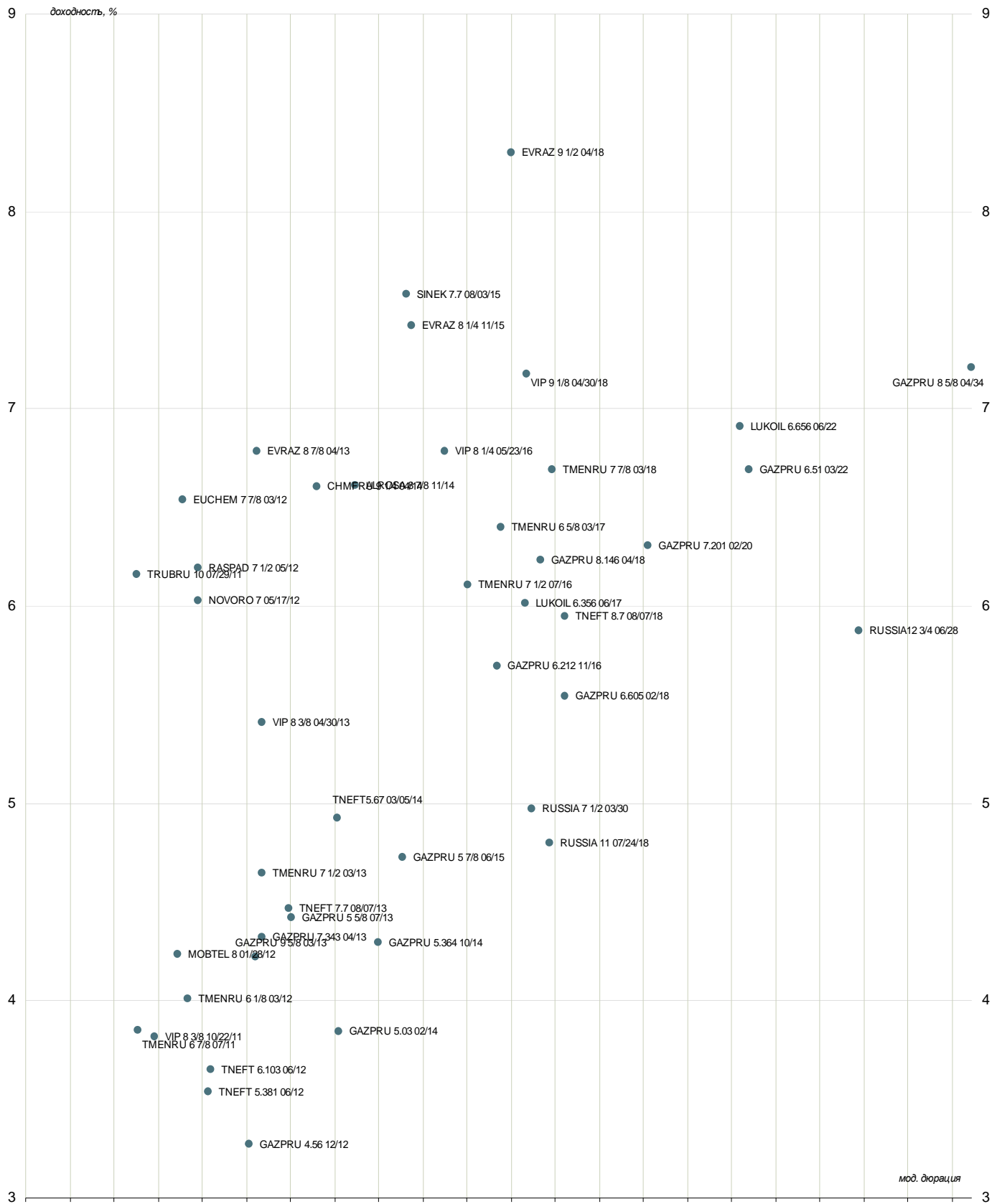


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



12.03.2010

Еврооблигации – нефинансовый сектор

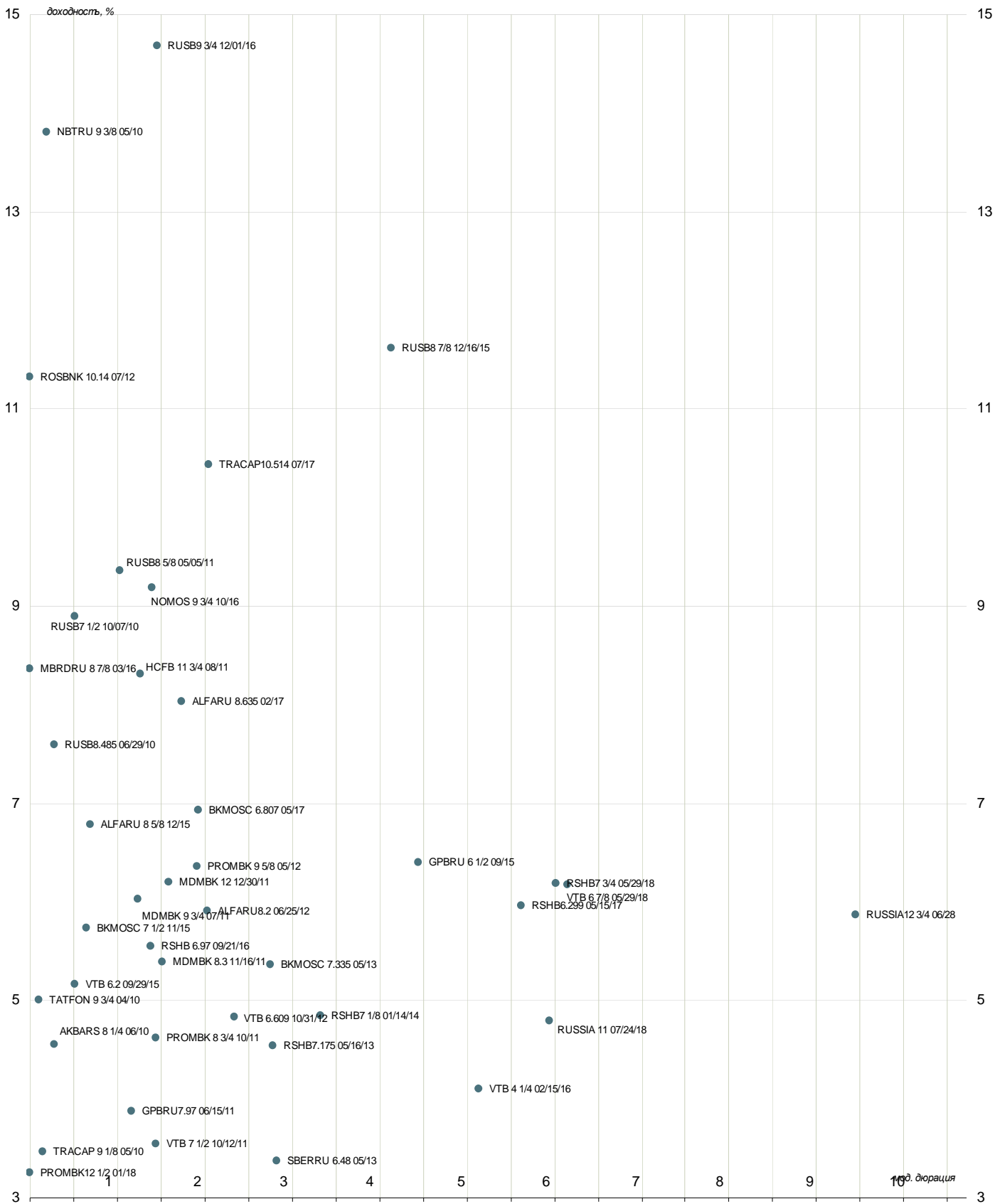


Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



12.03.2010

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



12.03.2010

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 Толстошина	n.tolstosheina@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

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

ibcm@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.