

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный обзор

Основные события /стр. 2/

Внешний рынок долга /стр. 3/

- В США вновь неопределенная статистика
- Рынок UST: короткие бумаги закладывают повышение ставок ФРС
- Новая неделя – новые опасения

Денежно-кредитный и валютный рынки /стр. 4/

- Начало периода уплаты налогов не предвещает осложнений
- Рубль идет напролом

Российский долговой рынок /стр. 5/

- К мартовским налогам рынок подошел в хорошей форме, продажи в выпуске Магнит Финанс 02
- Мечел установил ставку 1-го купона по биржевым облигациям серии БО-02 на уровне 9.75% годовых.

Приложения: российский долговой рынок /стр. 6/

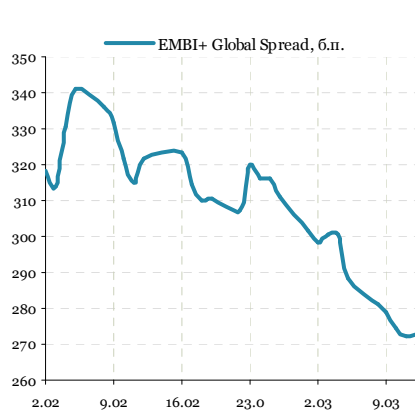
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 11/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	3,70	▼	-0,03	3,18	3,84
UST 10-2Y sprd	275	▼	-3	230	291
EMBI+Glob.	273	▲	1	274	400
EMBI+Rus sprd	164	▼	-2	272	400
Russia'30 yield	4,95	▼	-0,02	4,95	6,66
Денежный рынок					
Libor-3m	0,26	▲	0,00	0,25	0,31
Euribor-3m	0,65	▼	0,00	0,65	0,79
MosPrime-1m	4,19	▼	-0,15	4,19	9,50
Корсчета в ЦБ	492,7	▼	-72,2	395	958
Депоз. в ЦБ	370,5	▼	-10,8	129	833
NDF RU 3m	3,6	▼	-0,1	4	10
Валютный рынок					
USD/RUB	29,298	▼	-0,176	28,69	30,86
EUR/RUB	40,301	▲	0,017	40,28	45,06
EUR/USD	1,377	▲	0,009	1,35	1,51
DXY Индекс	79,833	▼	-0,490	74,27	80,85
Фондовые индексы					
RTS	1504,0	▲	0,2%	1053	1581
Dow Jones	10624,7	▲	0,42%	9281	10725
DAX	5945,1	▲	0,28%	5353	6048
Nikkei 225	10751	▲	0,81%	9082	10982
Shanghai Comp.	3013,4	▼	-1,24%	2668	3339
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	76,3	▼	-1,27%	64	81
Нефть Brent	79,4	▼	-1,11%	65	82
Золото	1111,7	▼	-0,05%	933	1215
CRB Index	273,3	▼	-0,03%	251	294

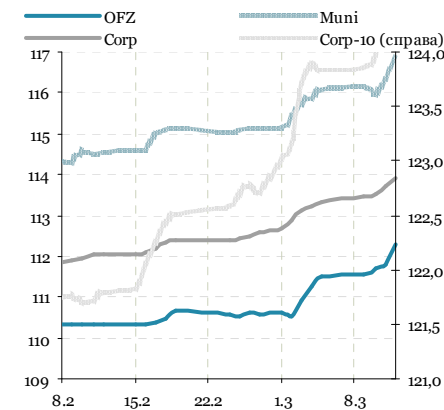
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	112,3	▲	0,47	100,4	112,3
Muni	116,9	▲	0,54	104,5	116,9
Corp	113,9	▲	0,22	107,5	113,9
Corp-10	124,9	▲	0,47	115,7	124,9
Total Return					
OFZ	211,8	▲	0,92	182,4	211,8
Muni	285,5	▲	1,32	242,4	285,5
Corp	279,9	▲	0,60	249,0	286,9
Corp-10	286,9	▲	1,13	243,5	286,9
Объем торгов в сегменте (млн руб.)					
OFZ	498	▲	323	5	16 369
Muni	3 700	▼	-195	306	10 557
Corp	20 783	▼	-3 432	4 125	44 461
Corp-10	5 409	▼	-976	77	11 359

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Главные новости

На аукционе по размещению бескупонных краткосрочных облигаций Банка России 13-го выпуска общим номинальным объемом 500 млрд руб. объем спроса по рыночной стоимости составил 553.7 млрд руб. Объем привлеченных средств по рыночной стоимости составил 72.4 млрд руб., по номиналу – 74.1 млрд руб. Цена отсечения была установлена на уровне 97.545% от номинала, средневзвешенная цена – 97.68% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 4.99% годовых, доходность по средневзвешенной цене – 4.71% годовых. /Cbonds/

Ставка 1-го купона по биржевым облигациям Мечел БО-02 объемом 5 млрд руб. установлена в размере 9.75% годовых, что соответствует доходности 9.99% к погашению через 3 года. Размещение выпуска запланировано на 16 марта. /Финам/

АК АЛРОСА подписала трехлетние контракты с индийскими производителями бриллиантов на поставку алмазного сырья на сумму около 490 млн долл. Соглашениями предусмотрено ежеквартальное согласование ассортимента и цены алмазов в зависимости от ситуации на мировом алмазном рынке, а также возможность увеличения объемов поставляемого сырья. /Финам/

Основные события: вне рынка / на рынке

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.)
- Дата размещения облигаций **Республики Саха (Якутия) серии 34004** объемом 2 млрд руб. – 25 марта
- Новый купон: **Банк Русский Стандарт-07** – 7.8% (предыдущий – 15%)

Сегодня: 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.)

Завтра: 16.03.2010 - вторник

- Выплата купона: **Уралсвязьинформ-07** (16%, 239.3 млн руб.), **Мосэнерго-01** (12.5%, 311.7 млн руб.), **КМПО-Финанс-01** (11.3%, 56.4 млн руб.), **ТГК-1-01** (7.75%, 154.6 млн руб.), **МКБ-04** (15%, 149.6 млн руб.), **Еврокоммерц-05** (16%, 398.9 млн руб.), **ВТБ-Лизинг Финанс-03** (14%, 174.5 млн руб.), **ВТБ-Лизинг Финанс-04** (14%, 174.5 млн руб.), **ХКФ Банк-06** (12.2%, 152.1 млн руб.)
- Оферта: **АФК Система-01** (6 млрд руб.)
- Погашение: **КМПО-Финанс-01** (1 млрд руб.)
- Размещение: **Мечел, БО-2** (5 млрд руб.)

Внешний рынок долга

В США вновь неопределенная статистика

Пятница на глобальных рынках стала спокойным днем. Одни из наиболее ожидаемых цифр недели – данные по розничным продажам в США за февраль – не смогли внести ясность на рынки и не смогли стать импульсом для очередного витка роста. Розничные продажи увеличились на 0.3%, тогда как ожидалось их снижение на 0.2%, а январский рост на 0.5% был пересмотрен до 0.1%. Без учета средств транспорта продажи выросли на 0.8% при прогнозе 0.1%. В целом цифры оптимистичные, однако их омрачили данные по индексу доверия потребителей, которые, как правило, предсказывают динамику будущих продаж. Индекс Университета Мичигана в марте (предварительное значение) снизился до 72.5 п. после роста до 73.6 п. в феврале.

В целом, характер опубликованных в США данных на минувшей неделе свидетельствует о сохранении восстановительного роста, однако не подтверждает его масштаба. Это еще раз подтверждает, что ФРС вряд ли будет торопиться с повышением базовой процентной ставки.

Рынок UST: короткие бумаги закладывают повышение ставок ФРС

Ситуация на рынке казначейских обязательств США развивалась негативно на протяжении всей недели из-за роста привлекательности рискованных стратегий. Особенно это было заметно на участке кривой UST сроком 2-5 лет, где доходности повысились в среднем на 8 б.п. Более дальние обязательства продемонстрировали сдержанный рост ставок – на 2-4 б.п. На текущей неделе состоится двухдневное заседание FOMC, итоги которого будут известны в среду. И хотя повышения ставок сейчас никто не ждет, оценка силы восстановительного роста определит действия ФРС в перспективе. Не менее важным могут стать отдельные комментарии глав ФРБ, которые пока расходятся во мнениях, когда необходимо приступить к «затягиванию поясов» монетарной политики. Текущее состояние рынка фьючерсов на ставку ФРС закладывает с вероятностью 48% повышение ставки на 25 б.п. лишь в сентябре 2010 г.

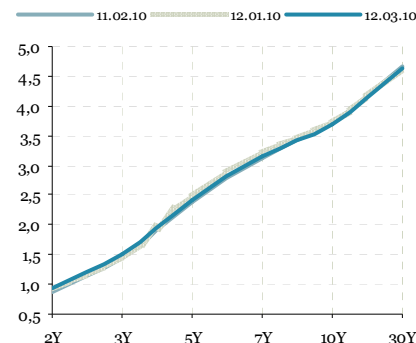
Новая неделя – новые опасения

Сегодня азиатская сессия началась с муссирования слов агентства Moody's о том, что США и Великобритания все быстрее приближаются к потере своих наивысших суверенных рейтингов из-за стремительного роста долговой нагрузки. Согласно оценкам агентства, США в текущем году направит 7% доходов бюджета на обслуживание долга и 11% в 2013 г.; для Великобритании эти цифры 7% и 9% соответственно. Такое соотношение не соответствует наивысшему рейтингу «AAA».

Мы не ожидаем, что заявления Moody's и возможное повторение его слов представителями других агентств возьмет долгосрочное негативное влияние на глобальные рынки. В то же время, сегодня это может стать поводом для спекулятивной коррекции на европейских и американских фондовых рынках.

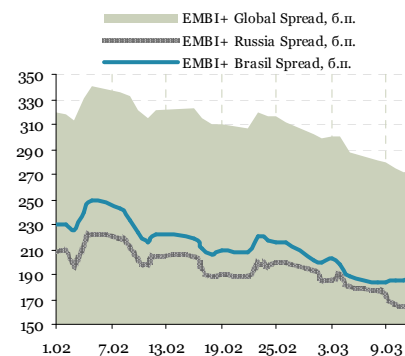
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Кривая US Treasures



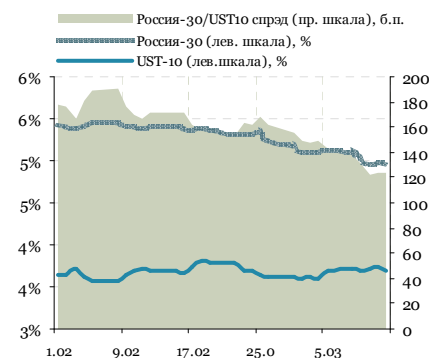
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



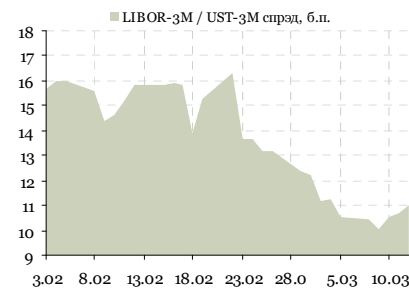
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Начало периода уплаты налогов не предвещает осложнений

Ситуация на денежно-кредитном рынке остается сверхкомфортной: ликвидность стремительно растет, обеспечивая низкие ставки рынка МБК. В пятницу ставки overnight составляли порядка 3%, а к вечеру опускались ниже этой отметки. Объемы рефинансирования в ЦБ держатся на невысоком уровне: сделок 1-дневного репо было заключено на 8.4 млрд руб. Сегодня утром показатель рублевой ликвидности банковской системы поднялся до 1347.9(+17.9) млрд руб. Остатки на корсчетах составили 532.5 (-47.4) млрд руб., на депозитах - 815.4 (+65.3) млрд руб.

Перспективы для денежного рынка нам кажутся оптимистичными, несмотря на приближающийся период налоговых платежей. Попытка стерилизации ликвидности через размещение ОБР-13 в пятницу не удалась из-за нежелания ЦБ повышать привлекательность своих облигаций. В то же время, высокий объем спроса (выше 500 млрд руб.), говорит о том, что если Центробанк поставит целью убрать избыток ликвидности с рынка, то ОБР может стать действенным механизмом стерилизации. Сегодня пройдут расчеты по пятничному размещению (74.1 млрд руб.), которые, однако, не отразятся на денежном рынке из-за погашения ОБР-11 на (100 млрд руб. по номиналу). Помимо это сегодня пройдет уплата страховых взносов, которая может отвлечь из системы порядка 130 млрд руб. Совокупный размер налоговых платежей марта мы оцениваем в 530-570 млрд руб. Мы не исключаем кратковременного роста коротких ставок на межбанке в ближайшие 2 недели, однако полагаем, что конъюнктура рынка останется сильной.

Рубль идет напролом

Рубль продолжит активно укрепление, заставив ЦБ вновь понизить планку спроса на валюту на очередные 10 коп. до 34.20 руб. по корзине. Причины укрепления традиционны: роста глобального аппетита к риску, «дорогая» нефть, а также приближающийся период налоговых платежей. Мы полагаем, что отсутствие потрясений на внешних рынках может позволить рублю достигнуть на текущей неделе котировку 34.00 по корзине, при этом мы не исключаем, что при большем укреплении регулятор может повысить объем интервенций, которые он проводит на 5-копеечных рубежах.

Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

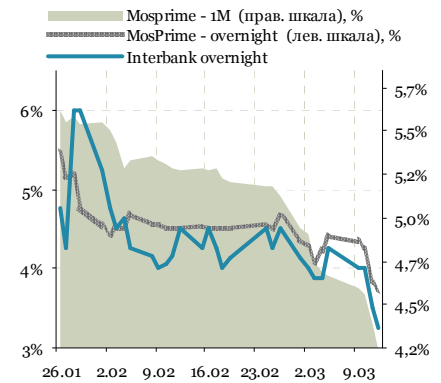
Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	РЕПО с ЦБ, млрд руб.	
		Лимит*	Объем
Пятница	Размещение ОБР-13	6 мес, 500 млрд руб., Размещено 74.1 млрд руб., спрос по рын. стоимости – 553.7 млрд руб., ставка отсечения 4.99%.	10 8.4
Понедельник	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды.	10
	Аукцион ЦБ	6 мес., 5 млрд руб., мин. ставка – 11.75%.	
	Аукцион ВЭБа	231 день, 10 млрд руб. 6.1%.	
Вторник	Аукцион ЦБ	5 нед., 10 млрд руб., мин. ставка – 11.25%.	
	Аукцион Минфина	6 мес., 50 млрд руб., мин. ставка – 6.75%.	
Среда	Поступления от аукционов ЦБ	От беззалоговых аукционов, проведенных 15 и 16 марта.	
	Возврат ЦБ	5.98 млрд руб.	
Четверг			
Пятница			

Источник: ЦБ, Минфин, Фонд ЖКХ

* Лимит первого аукциона

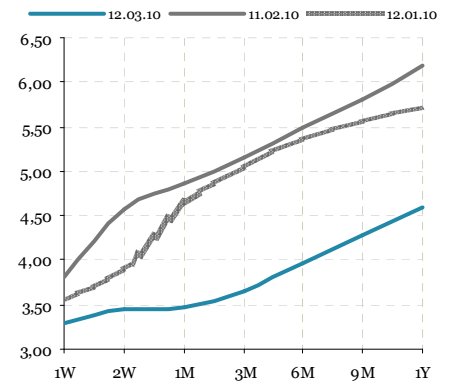
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

К мартовским налогам рынок подошел в хорошей форме, продажи в выпуске Магнит Финанс 02

Минувшую неделю рынок завершил на оптимистичной ноте: торговая активность была высока, котировки продолжили рост, а в почёте у инвесторов находились длинные выпуски. В лидеры по торговой активности вышли облигации РЖД: доходности длинных выпусков РЖД 10 и РЖД 23 снизились на 18 и 7 бп. Покупки также прошли и в длинных выпусках АИЖК 9 (УТР 8,3%/3,9г.) и МГор 62 (УТМ 7,31%/3,3г.), доходности которых показали снижение на 9 бп.

Стоит выделить выпуск Магнит Финанс 02 (УТМ 9,65%/1,84г.), котировки которого в пятницу шли против рынка, а рост доходности по итогам торгов составил 20 бп. На наш взгляд, при достаточно сильном кредитном профиле этот выпуск сохраняет привлекательный спрэд к облигациям ИКС 5 Финанс 04 (по последним сделкам – более 200 бп.). Однако на текущем рынке выпуск может быть еще какое-то время обделен вниманием инвесторов, с одной стороны, по причине растущего аппетита к кредитному риску и наличию более доходных облигаций в секторе ритейла, а также низкого «докризисного» купона, дающего относительно невысокую текущую доходность облигаций – с другой.

Мечел установил ставку 1-го купона по биржевым облигациям серии БО-02 на уровне 9.75% годовых.

Мечел закрыл книгу заявок по второму выпуску биржевых облигаций объемом 5 млрд руб., размещение которых запланировано на 16 марта. Первоначальный ориентир по ставке купона составил 10.75%-11.5% годовых, при этом ко дню закрытия книги заявок он снизился до 9.75%-10% годовых. По итогам закрытия книги заявок ставка 1-го купона установлена на уровне 9.75% годовых, что соответствует доходности 9.99% при дюрации 2.67 лет.

По нашим оценкам, сложившийся по биржевым облигациям уровень доходности в целом соответствует котировкам торгуемых выпусков компании. В частности, доходность облигаций Мечел-04 и Мечел-05 составляет около 9.86-9.88% годовых при дюрации 2 и 2.2 года соответственно, что соответствует спреду к ОФЗ в размере 360-370 бп. В то же время, учитывая более узкий спрэд по выпуску Мечел БО-02 к ОФЗ (около 350 бп.), мы не ожидаем более быстрого по сравнению с другими облигациями компании роста котировок Мечел БО-02 после начала вторичных торгов и предполагаем, что котировки второго выпуска биржевых облигаций будут меняться вместе с рынком.

Рублевые облигации: Лидеры по объемам торгов

Выпуск	Оборот за месяц*	Кол-во сделок	Спрэд : bid/offer
Атомэнпро1	5 499	90	5.83
Система-02	3 393	295	0.25
РосселхБЗ	3 183	223	0.21
РЖД-23 обл	2 995	209	0.24
Система-03	2 317	373	0.34
МГор49-об	2 227	198	6.13
СевСт-БО1	2 189	460	0.42
МТС 05	1 986	97	0.50
СевСт-БО2	1 981	205	0.25
ВТБ - 6 об	1 758	160	0.20
Сибметин01	1 580	372	0.28
ТМК-03 обл	1 571	202	0.27
РЖД-10 обл	1 568	313	0.12
Газпром А13	1 543	265	0.12
НЛМК БО-5	1 526	109	0.66

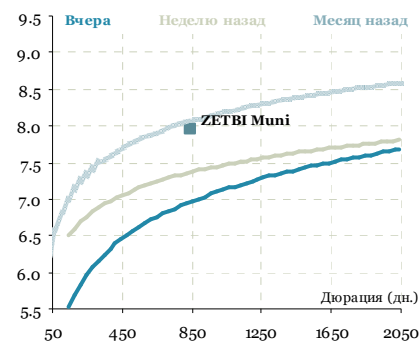
* без учета РПС, млн руб.

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

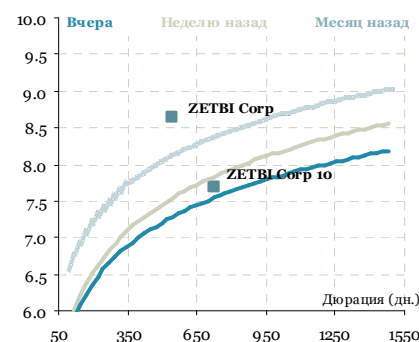
Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Кривая облигаций Москвы



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Кривая облигаций РЖД



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Рублевые облигации – лидеры роста и падения*



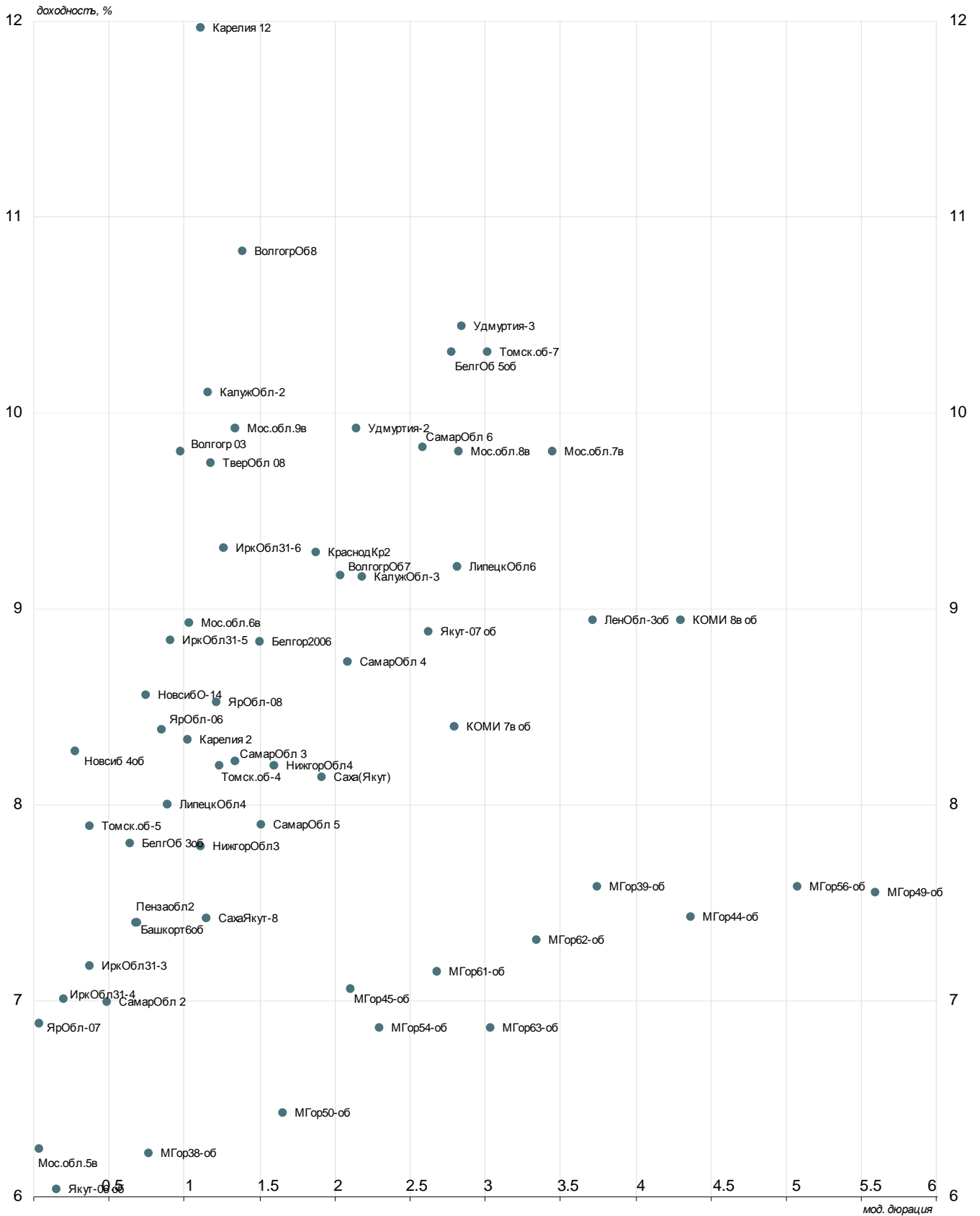
* На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за предыдущий торговый день: объем торгов превысил 5 млн руб., движение цены превысило 50 б.п.
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые государственные облигации



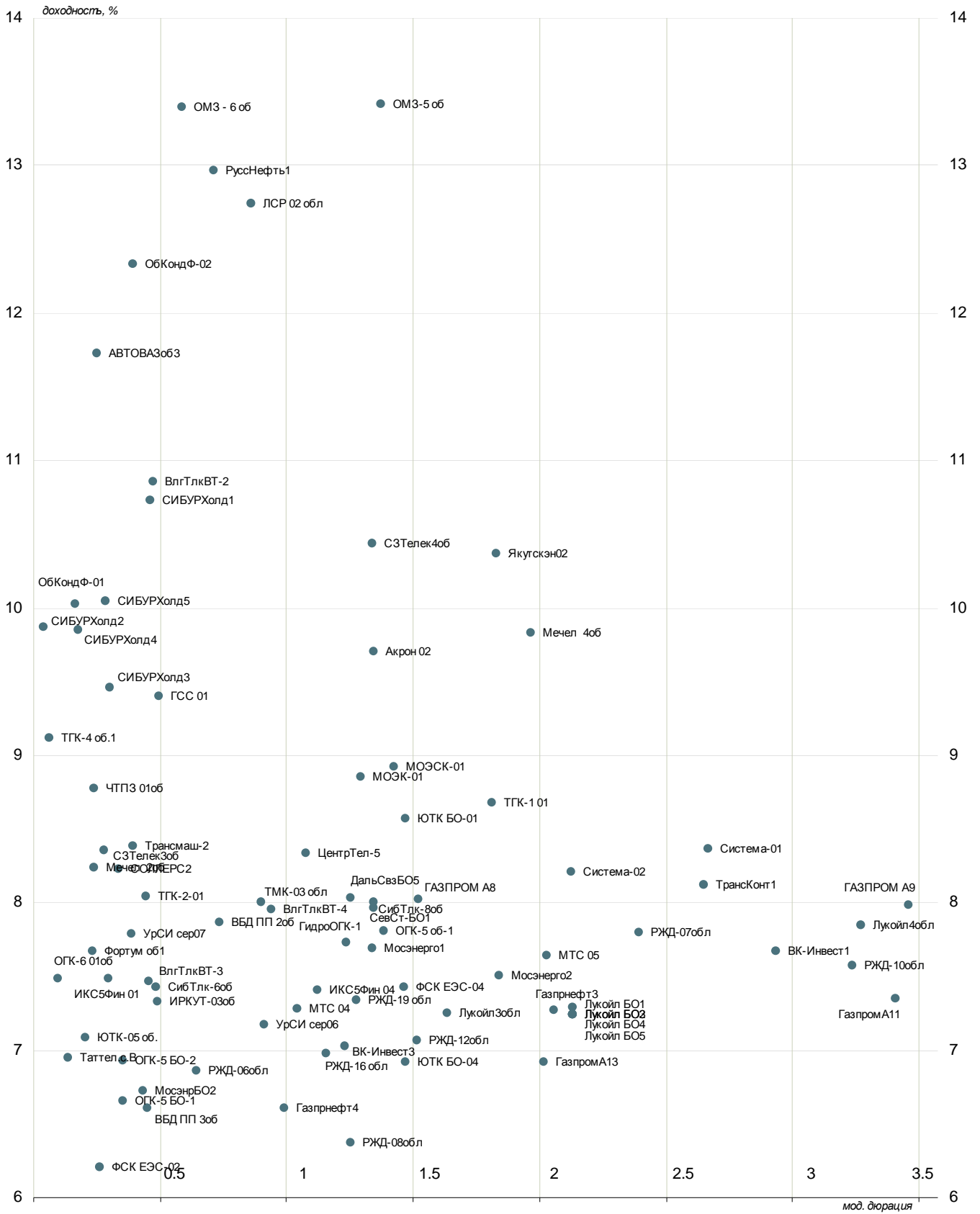
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые региональные и муниципальные облигации



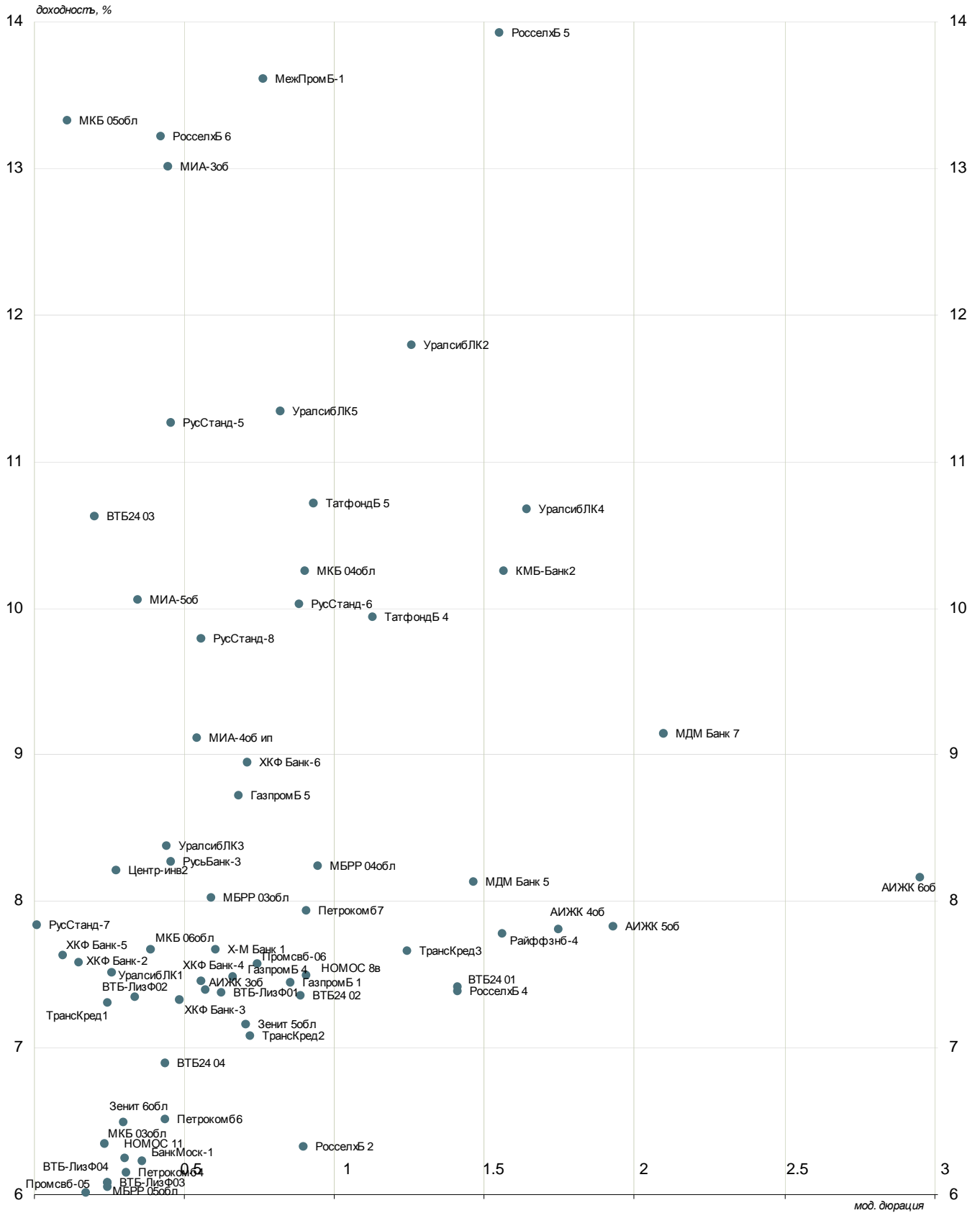
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые облигации – список РЕПО ЦБ (нефинансовый сектор)



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые облигации – список РЕПО ЦБ (финансовый сектор)

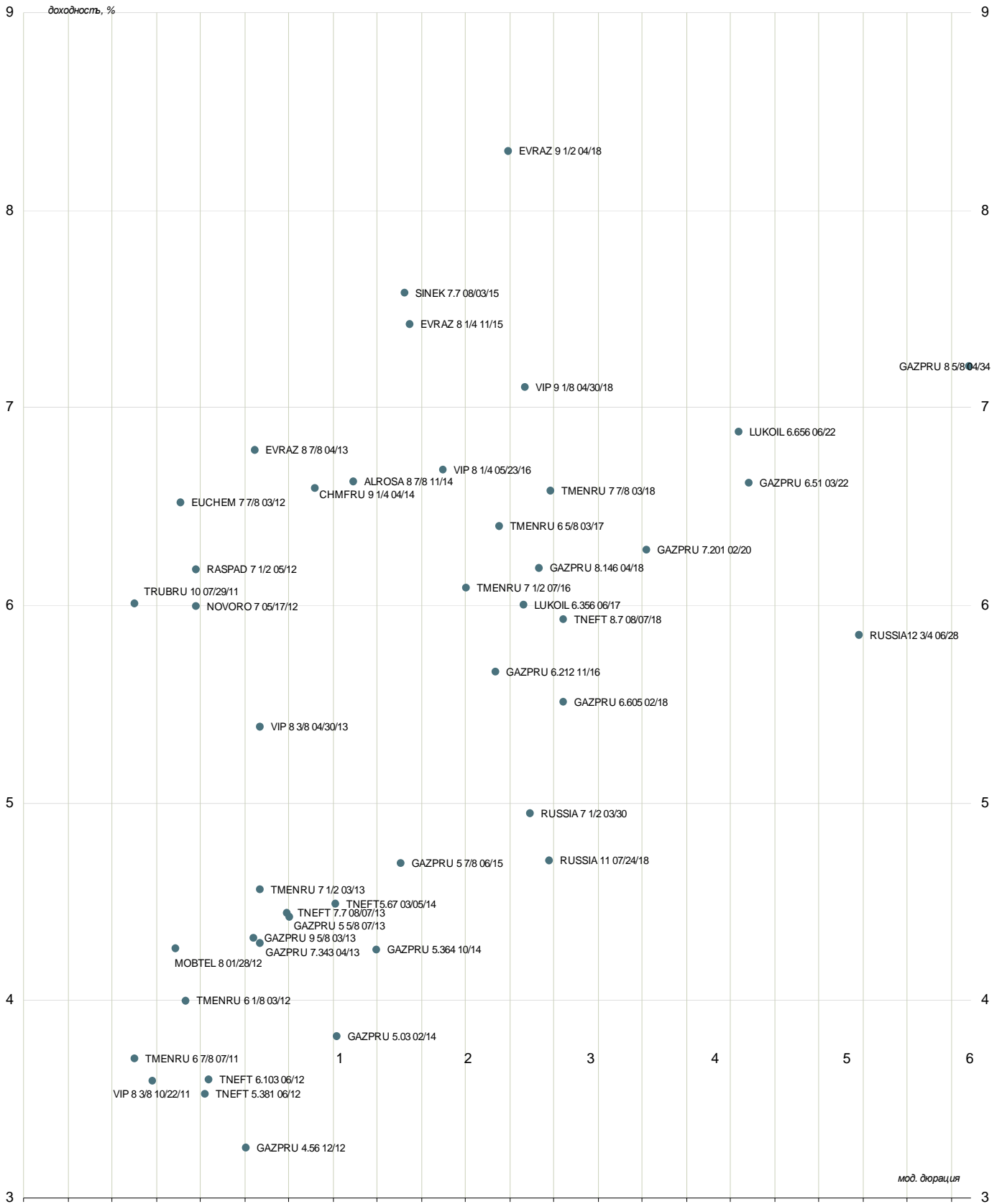


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



15.03.2010

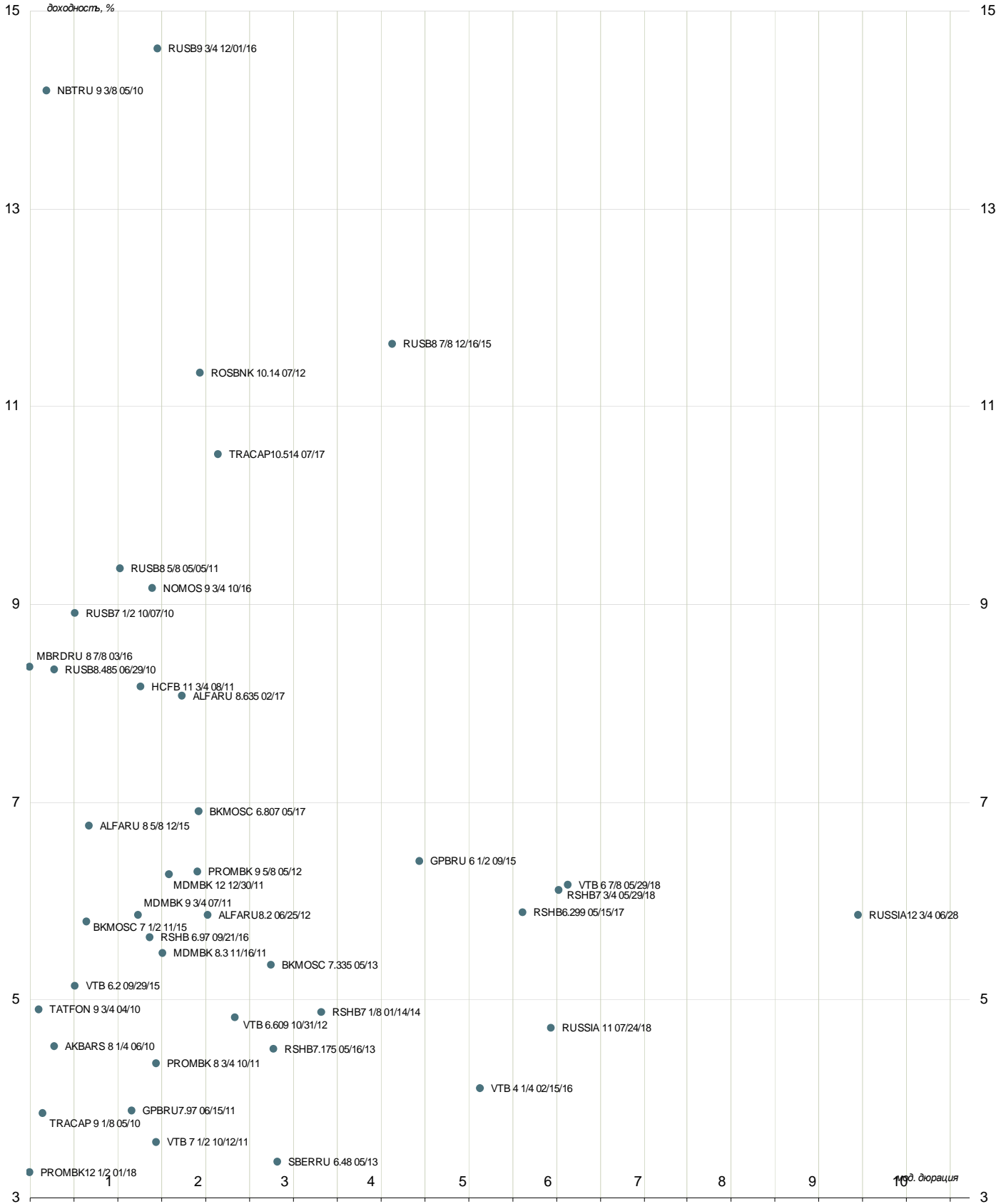
Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



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

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.