

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный обзор

**Основные события /стр. 2/**

**Внешний рынок долга /стр. 3/**

- TIC Flows: Китай вновь в центре внимания

**Денежно-кредитный рынок /стр. 4/**

- Уплата ЕСН прошла в спокойном режиме
- Рубль отстывает, но не сдаётся

**Российский долговой рынок /стр. 5/**

- Инвесторы фиксируют прибыль, внутренние условия для рынка остаются комфортными

**Приложения: российский долговой рынок /стр. 6/**

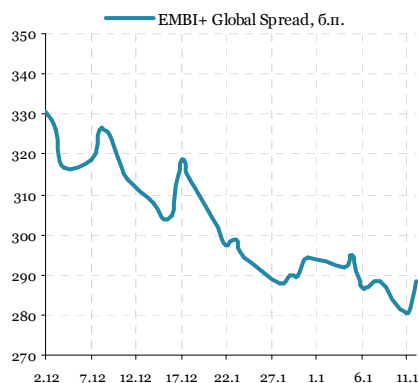
**Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 11/**

### Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Внешний рынок долга</b>					
UST-10 yield	3,71	▼	-0,11	3,18	3,85
UST 10Y-2Y sprd	281	▼	-7	230	288
EMBI+Glob.	288	▲	8	302	465
EMBI+Rus sprd	205	▼	-15	280	461
Russia' 30 yield	5,19	▲	0,02	5,15	7,79
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0,25	■	0,00	0,25	0,54
Euribor-3m	0,69	▼	0,00	0,69	1,02
MosPrime-1m	5,36	▼	-0,21	5,36	10,97
Корсчета в ЦБ	742,1	▼	-110,2	343	958
Депоз. в ЦБ	727,0	▲	158,0	129	762
NDF RU 3m	5,0	▼	-0,2	5	11
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	29,51	▲	0,182	28,69	32,77
EUR/RUB	42,807	▲	0,239	42,52	46,04
EUR/USD	1,449	▼	-0,003	1,40	1,51
Корзина ЦБ	36,683	▲	0,269	35,04	38,30
DXU Индекс	76,954	▼	-0,051	74,27	80,23
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1535,8	▼	-1,1%	835	1553
Dow Jones	10627,3	▲	0,43%	8147	10664
DAX	5943,0	▼	-1,61%	4573	6048
Nikkei 225	10879	▲	0,75%	9050	10879
Shanghai Comp.	3274,0	▲	1,91%	2668	3471
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	78,3	▼	-1,71%	59	81
Нефть Brent	79,3	▼	-2,06%	61	82
Золото	1128,7	▼	-0,78%	933	1215
CRB Index	284,5	▼	-1,68%	231	294

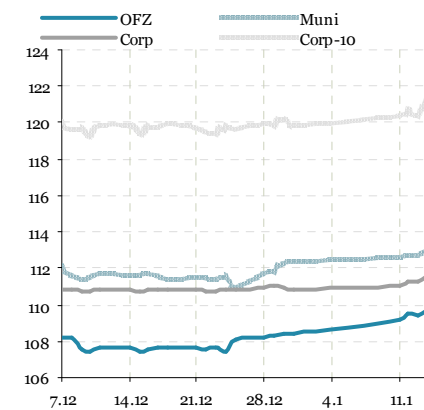
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### 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.	
<b>Price Return</b>					
OFZ	109,8	▲	0,31	100,2	109,8
Muni	113,0	▲	0,29	101,7	113,0
Corp	111,6	▲	0,39	106,1	111,6
Corp-10	121,3	▲	0,94	113,6	121,3
<b>Total Return</b>					
OFZ	204,7	▲	0,61	180,0	204,7
Muni	271,6	▲	0,72	231,6	271,6
Corp	270,5	▲	0,99	240,7	275,2
Corp-10	275,2	▲	2,16	234,9	275,2
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>					
OFZ	13 865	▲	11 011	1	16 369
Muni	2 273	▲	986	306	10 557
Corp	14 682	▼	-3 470	2 344	31 760
Corp-10	5 512	▲	62	77	7 740

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Главные новости

15 марта ООО «ЮТэйр-Финанс» открыл книгу заявок на размещение биржевых облигаций серии БО-01 объемом 1.5 миллиарда рублей и трехлетним сроком обращения. Ориентир ставки купона составляет 12.5%-13% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 13.1%-13.65% годовых. Закрытие книги заявок состоится 26 марта, при этом биржевое размещение биржевых облигаций запланировано на 30 марта. /Reuters/

Совет директоров ВБД ПП рекомендовал годовому собранию акционеров, которое состоится 14 мая 2010 года, выплатить дивиденды за 2007-2008 годы в размере 30 рублей на обыкновенную акцию. Учитывая размер капитала компании (44 млн акций) ВБД может направить на выплату дивидендов за 2 года 1.32 млрд руб. /Reuters/

## Основные события: вне рынка / на рынке

### Вчера: 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.)
- Решение о размещении облигаций: **ВЭБ-лизинг**, два выпуска облигаций серии 01 и 02 общим объемом 10 млрд руб.; **Нэфис Косметикс**, облигации серии 03 объемом 2 млрд руб.

### Сегодня: 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.)

### Завтра: 17.03.2010 - среда

- Выплата: **Банк Регион-02** (9%, 1.3 млн руб.), **Миракс Групп-03** (14.99%, 65.1 млн руб.), **Миракс Групп-04** (17%, 73.8 млн руб.), **ВТБ 24-05 (1-ИП)** (9.7%, 362.7 млн руб.), **Роснефть, 2012 (CLN, FRN)** (0.75%, 4.1 тыс. долл.), **НК Альянс-01** (14%, 209.4 млн руб.), **Восточный Экспресс Банк-01** (19.7%, 147.4 млн руб.), **Сибирская Аграрная Группа-02** (17%, 42.4 млн руб.)
- Доразмещение: **Россия, 25073** (45 млрд руб.), **Москва-48** (30 млрд руб.)
- Погашение: **Восточный Экспресс Банк-01** (1.5 млрд руб.)

## Внешний рынок долга

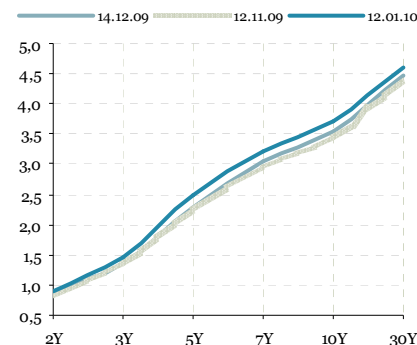
### TIC Flows: Китай вновь в центре внимания

Помимо активного муссирования вероятности ужесточения монетарной политики Народного Банка Китая, которая вчера привела к спекулятивной коррекции на глобальных рынках, вчера поступила негативная информация для держателей госдолга США. Были опубликованы данные по динамике иностранного капитала в США за январь, которые оказались как слабее ожиданий, так и результатов предыдущего месяца. Наиболее интересной является динамика по объемам покупки и владений госдолгом США. В январе покупки долгосрочных американских активов (Net Long-term TIC Flows) замедлились с \$63.3 млрд до \$19.1 млрд. (прогноз – \$47.5 млрд). Снижение притока «свежего» капитала на рынок US-Treasuries происходит в основном из-за сокращения портфелей крупнейших экономик Азии: Китай третий месяц подряд сократил объем владений до \$889 (-5.8) млрд, Япония довела их до \$765.4 (-0.3) млрд, Гонконг - до 146.6 (-2.1) млрд. Несмотря на то, что масштаб этих сокращений за месяц не вызывает опасений, тенденция снижения привлекательности госдолга для этих стран уже очевидна: Китай уменьшил вложения в UST за последние 3 месяца почти на \$50 млрд или 6% от текущего объема. Тем не менее, пока ситуация уравнивается поддержкой со стороны Великобритании (в т.ч. оффшоров под ее юрисдикцией), а также странами-экспортерами нефти. В сумме они обеспечили приток в долгосрочные активы в размере \$39 млрд.

Поводов для паники относительно сокращения привлекательности UST для суверенных портфелей стран Азии пока нет, в том числе благодаря компенсации этих провалов за счет активизации покупок со стороны других регионов мира. В то же время, перспективы роста процентных ставок в США могут снизить привлекательность UST на время цикла ужесточения монетарной политики ФРС.

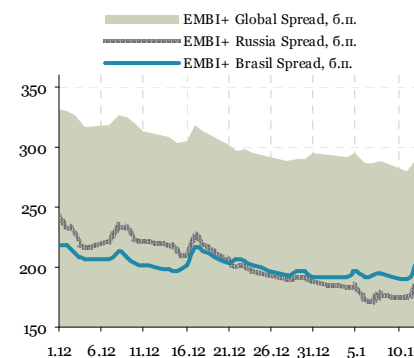
Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

### Кривая US Treasuries



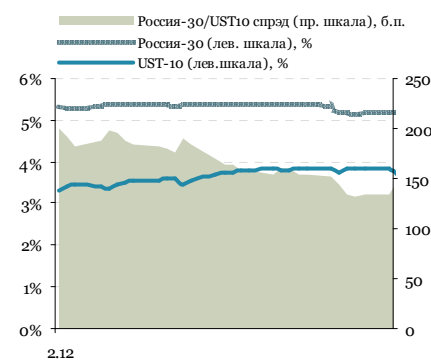
Источник: Reuters

### Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



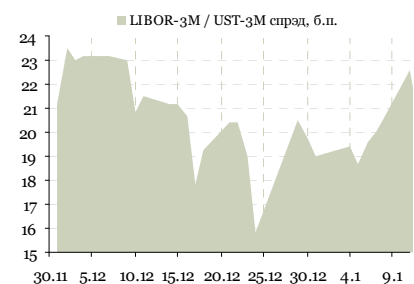
Источник: Bloomberg

### Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

### Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

## Денежно-кредитный рынок

### Уплата ЕСН прошла в спокойном режиме

Конъюнктура денежно-кредитного рынка практически не изменилась в первый день периода уплаты налогов, когда состоялась уплата страховых взносов в фонды. По нашим оценкам, налоговый платеж отвлек из системы порядка 120 млрд руб. Ставки овернайт на рынке МБК были чуть выше, чем в пятницу: 3,5-4% против 3% ранее. Дефицита рублей на рынке по-прежнему не ощущается: аукционы ЦБ и ВЭБа вчера остались без внимания со стороны банков, сделок 1-дневного репо было заключено лишь на 8,7 млрд руб. Сегодня утром показатель рублевой ликвидности банковской системы сократился до 1268,9 (-79,0) млрд руб. Остатки на корсчетах составили 475,4 (-57,1) млрд руб., на депозитах - 793,5 (-21,9) млрд руб.

Мы ожидаем сохранения комфортной конъюнктуры рынка в период налоговых платежей, несмотря на то, что уплата НДС, НДСПИ и налога на прибыль обойдется банковской системе в 350-400 млрд руб. Избыток рублевой ликвидности при неравномерном ее распределении по уровням банковской системы в периоды пиковых платежей способен вызвать лишь незначительный и кратковременный рост ставок денежного рынка.

### Рубль отстывает, но не сдается

Ухудшение настроений на внешних рынках привело к приостановке укрепления рубля. Вчера российская валюта подешевела по отношению к бивалютной корзине на 5 коп. до 34,29 руб., тем не менее в ходе торгов кратковременно достигая котировки спроса ЦБ на уровне 34,20 руб. Коррекционное движение вызвано слабой коррекцией в отношении глобальных рисков активов, в том числе валюты и сырья. В перспективе текущей неделе рубль может поддержать налоговые платежи и сопутствующая им продажа валютной выручки. В то же время поддержка от этого фактора в марте будет несколько меньше из-за того, что экспортеры продавали валюту в первой половине месяца. В любом случае, поведение рубля, равно как и других валют, будет зависеть от решения ФРС. Если комментарии американского ЦБ будут в ключе предыдущих заседаний FOMC, то рубль может достичь отметки 34 руб. уже в конце текущей недели.

### Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

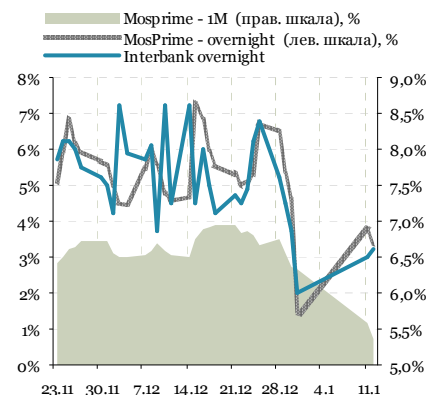
Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов		РЕПО с ЦБ, млрд руб.	
	Лимит*	Объем	Лимит*	Объем
Понедельник	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды.	10	8,7
	Аукцион ЦБ	6 мес., 5 млрд руб., мин. ставка – 11,75%. Не состоялся из-за отсутствия спроса.		
	Аукцион ВЭБа	231 день, 10 млрд руб. 6,1%. Не состоялся, была подана лишь 1 заявка.		
Вторник	Аукцион ЦБ	5 нед., 10 млрд руб., мин. ставка – 11,25%.	10	
	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

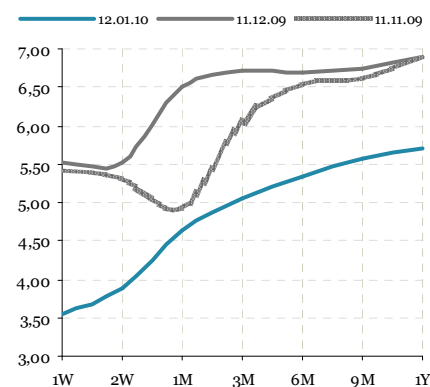
Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

### Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

### Кривая NDF



Источник: Reuters

## Российский долговой рынок

### Инвесторы фиксируют прибыль, внутренние условия для рынка остаются комфортными

Поток неоднозначных внешних новостей и снижение сырьевых цен, пришедшие к тому же на начало периода мартовских платежей в бюджет, дали повод инвесторам на рынке рублевого долга зафиксировать прибыль после трехнедельного ралли. Вчера неплохую динамику показал разве что короткий выпуск ВТБ 24 04 (УТР 6,73%/0,45г.), котировки которого к закрытию торговой сессии выросли на 7 бп. В целом же цены по спектру ликвидных выпусков в лучшем случае остались на месте или же показали снижение на 5-50 бп, при этом рост доходности на дальнем отрезке кривой РЖД составил 3-11 бп. В корпоративном сегменте стоит отметить облигации Сибметинвеста и Системы, снижение котировок которых составило 35-45 бп. Вместе с тем, фундаментальные факторы, влияющие на ценообразование рынка рублевого долга, сохраняют силу: рублевая ликвидность остается выше 1 трлн руб. (и вряд ли уйдет существенно ниже этого уровня по результатам мартовских налогов), а рост ставок денежного рынка в пределах 20 бп вчера же был отыгран инвесторами. Более того, сегодня утром ставки NDF приблизились к уровням пятницы. По нашему мнению, это позволяет предположить, что имеющихся причин снижения не достаточно для глубокой и продолжительной коррекции рынка рублевого долга, основной риск для которого на сегодня (как и для всего класса рискованных активов в глобальном масштабе), на наш взгляд, представляет грядущее ужесточение экономической политики ряда азиатских экономик, и в первую очередь Китая.

### Рублевые облигации: Лидеры по объемам торгов

Выпуск	Оборот за месяц*	Кол-во сделок	Спрэд : bid/offer
Атомэнпро1	5 499	90	5.53
Система-02	3 458	306	0.24
РосселхБз	3 264	237	0.21
РЖД-23 обл	3 079	237	0.23
Система-03	2 484	384	0.33
СевСт-БО2	2 350	212	0.30
МГор49-об	2 294	221	5.84
СевСт-БО1	2 201	474	0.41
МТС 05	2 048	113	0.48
Сибметин02	1 861	248	0.34
РЖД-10 обл	1 816	338	0.15
ВТБ - 6 об	1 811	163	0.20
ТМК-03 обл	1 643	203	0.27
Сибметин01	1 617	393	0.27
Газпром А13	1 593	279	0.12

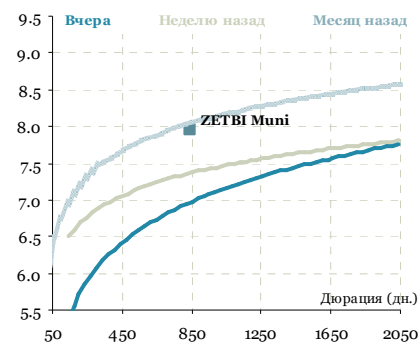
\* без учета РПС, млн руб.

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

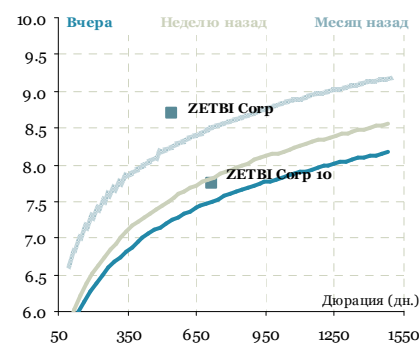
Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

### Кривая облигаций Москвы



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

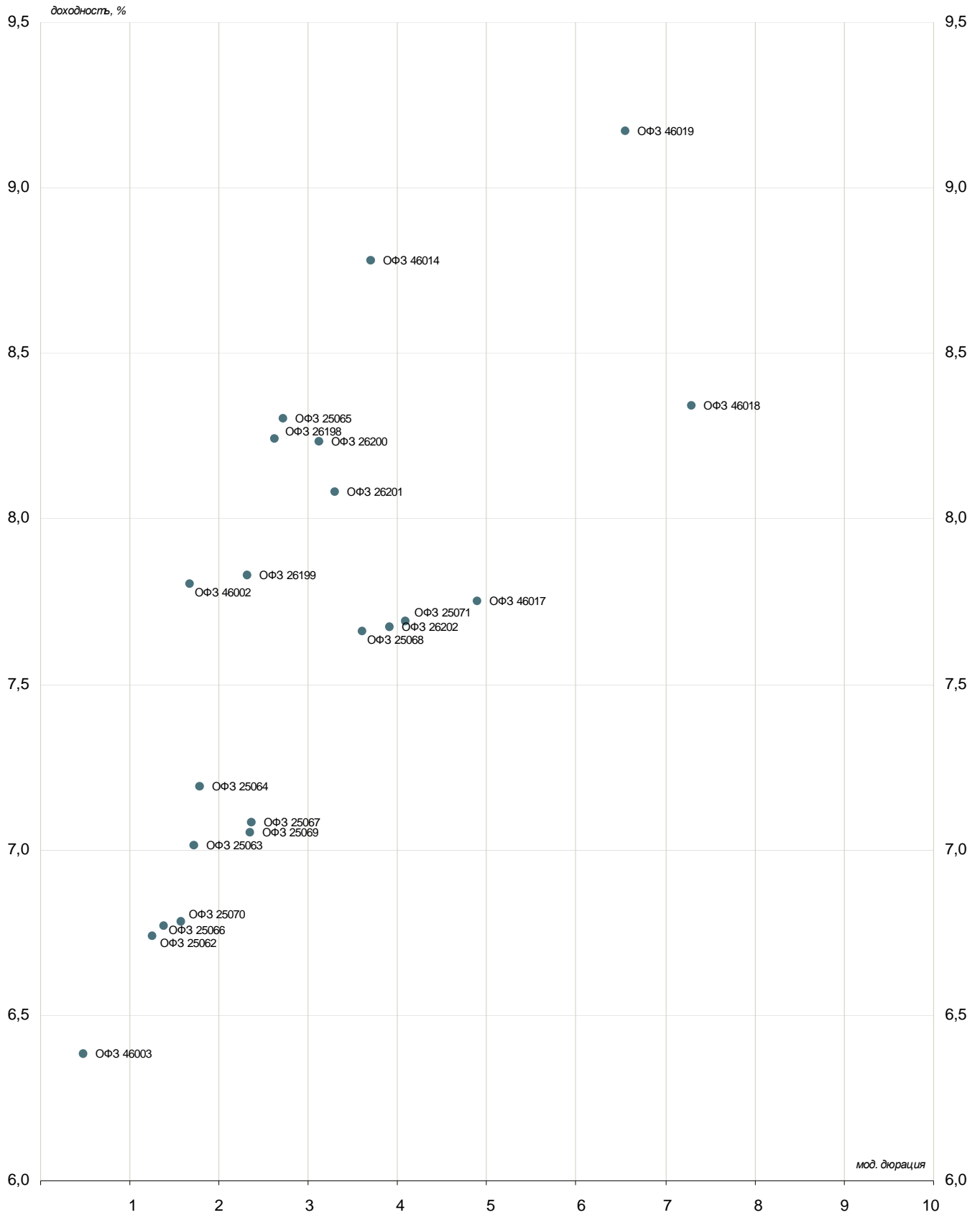
### Кривая облигаций РЖД



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

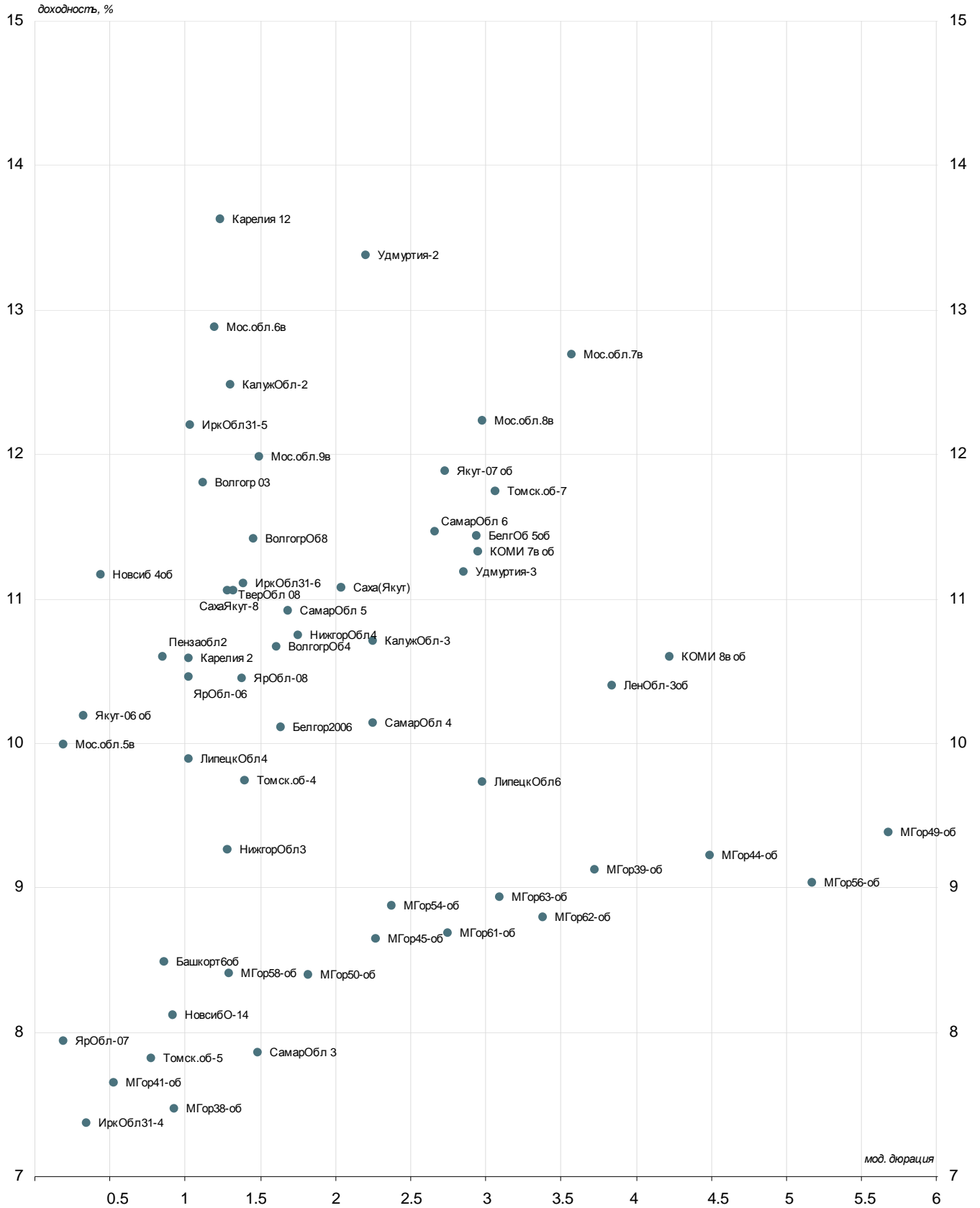


## Рублевые государственные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

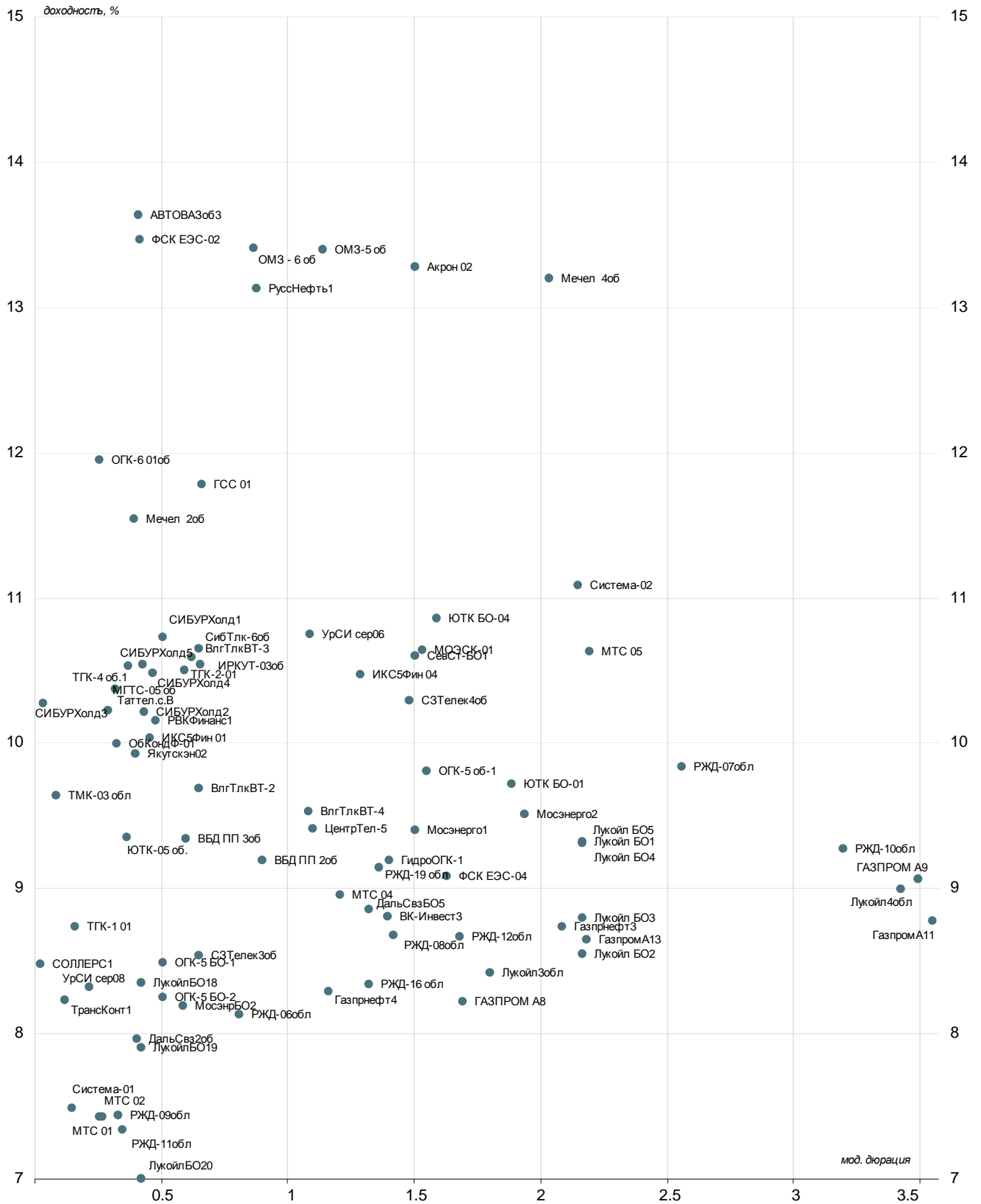
## Рублевые региональные и муниципальные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



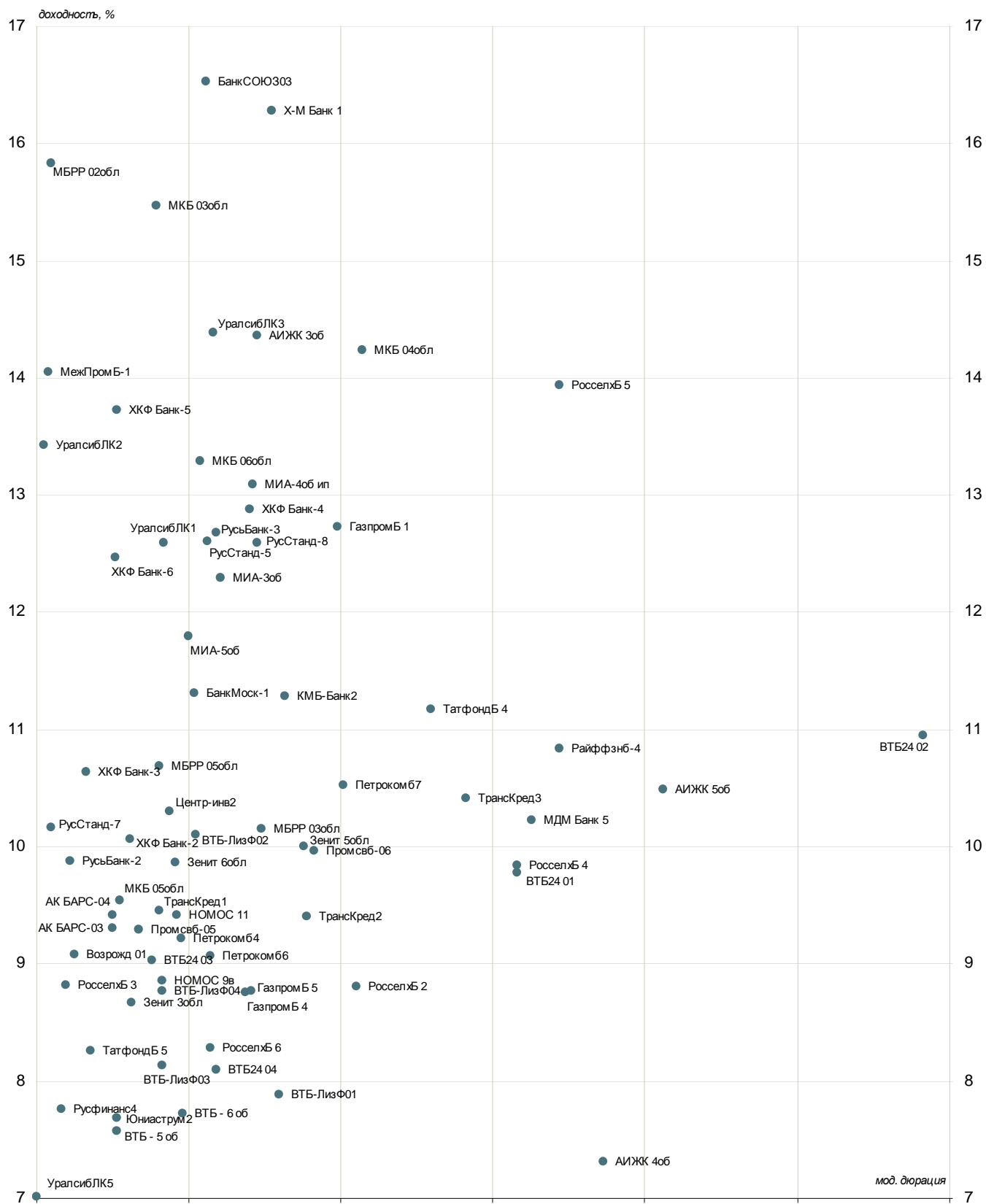
### Рублевые облигации – список РЕПО ЦБ (нефинансовый сектор)



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

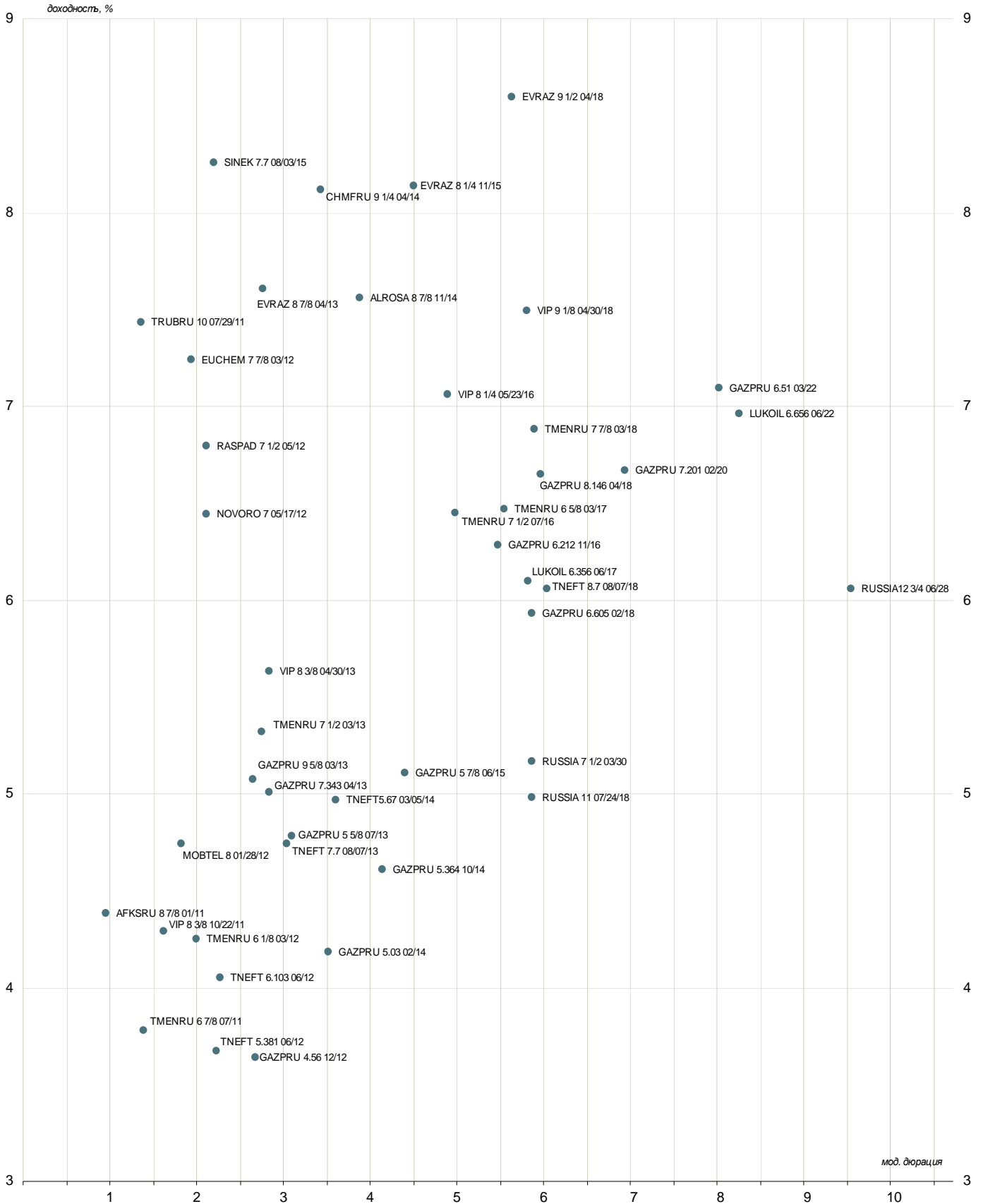


## Рублевые облигации – список РЕПО ЦБ (финансовый сектор)



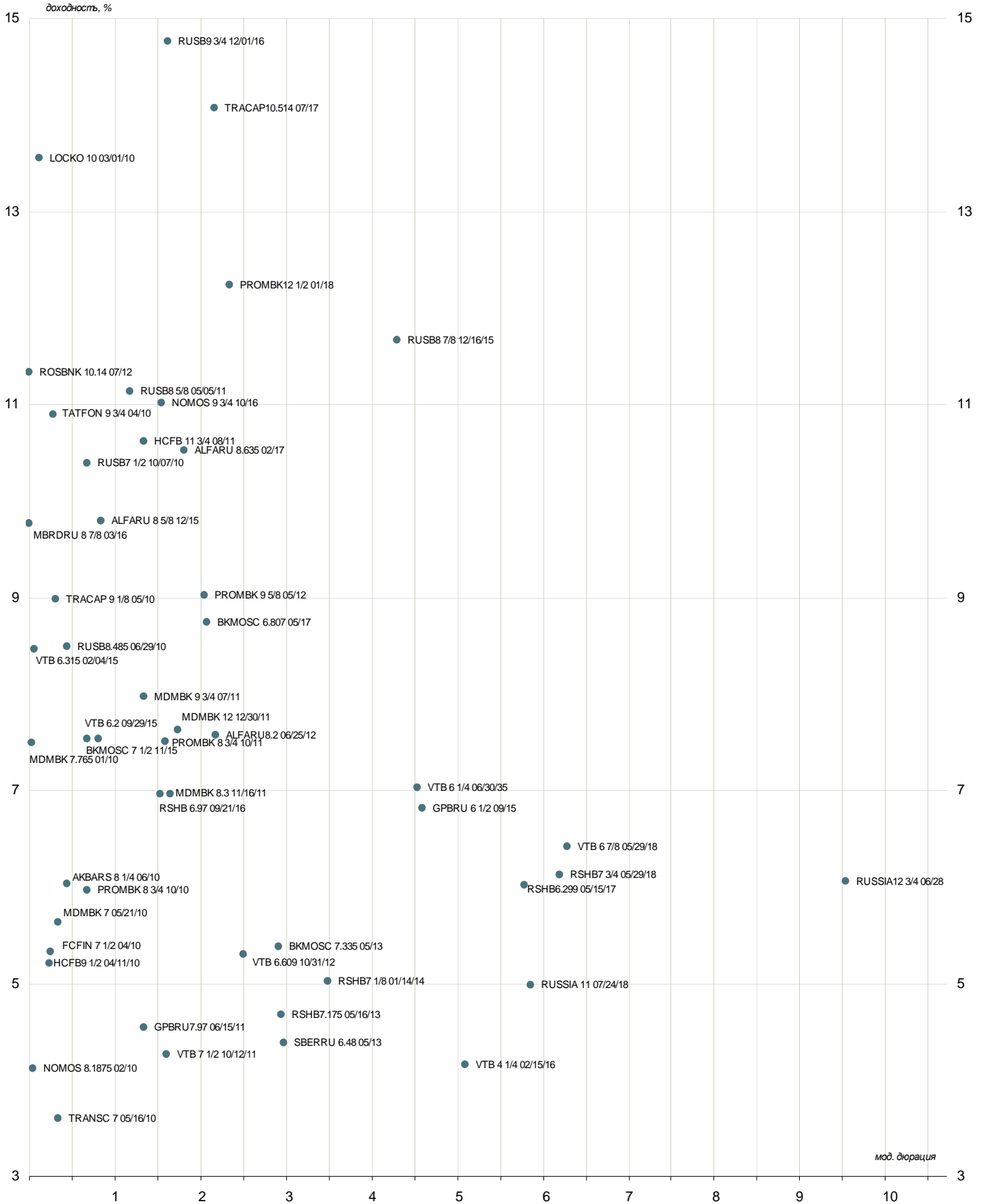
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

## Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



16.03.2010

## 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Пospelов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Сергей Матюшин	<a href="mailto:s.matyushin@zenit.ru">s.matyushin@zenit.ru</a>

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Светлана Агиевец	<a href="mailto:s.agievets@zenit.ru">s.agievets@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>

<b>Аналитическое управление</b>	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>

### Управление организации долгового финансирования

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

Рублевые облигации	Алексей Балашов	<a href="mailto:a.balashov@zenit.ru">a.balashov@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Степан Ермолкин	<a href="mailto:stepan.ermolkin@zenit.ru">stepan.ermolkin@zenit.ru</a>

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.