ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Внешний рынок долга /стр. 3/

- «Навес» первичного рынка US-Treasuries под защитой ФРС

Денежно-кредитный рынок /стр. 4/

- Уплата налогов не ухудшила конъюнктуру

Приложения: российский долговой рынок /стр. 5/

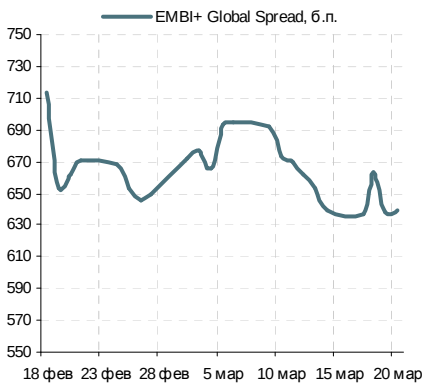
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 12/

Динамика ключевых показателей

	знач.		Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2,63	▲	0,02	2,06	4,09
UST 10Y-2Y sprd	176	▲	1	123	262
EMBI+ Glob. sprd	640	▲	2	348	865
EMBI+Rus sprd	589	▲	4	275	860
Russia'30 yield	8,74	▲	0,07	0,07	0,13
Денежный рынок					
Libor-3m	1,22	▼	0,00	1,08	4,82
Euribor-3m	1,57	▼	-0,01	1,57	5,39
MosPrime-3m	16,63	▼	-0,74	7,88	29,17
Корсчета в ЦБ	358,7	▼	-40,4	359	1053
Депозиты в ЦБ	156,5	▼	-2,4	62	677
NDF RU 3m	12,0	▲	0,1	7	71
Валютный рынок					
USD/RUB	33,315	▼	-0,108	26,28	36,34
EUR/RUB	45,54	▲	0,142	34,15	46,88
EUR/USD	1,368	▲	0,005	1,25	1,46
Корзина ЦБ	38,816	▲	0,005	30,45	40,95
Фондовые индексы					
RTS	727,6	▲	4,4%	498	1395
Dow Jones	7278,4	▼	-1,65%	6547	11388
DJ Euro Stoxx 50	1791,4	▲	1,46%	1615	2809
Nikkei 225	8215,5	▲	3,39%	7055	12624
Shanghai Comp.	2325,5	▲	1,95%	1707	2389
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	47,6	▲	2,68%	32	101
Нефть Brent	49,3	▲	2,58%	34	102
Золото	954,4	▲	0,36%	710	992
Медь	3034,0	▲	0,43%	2136	5081
CRB Index	226,1	▲	0,35%	200	373

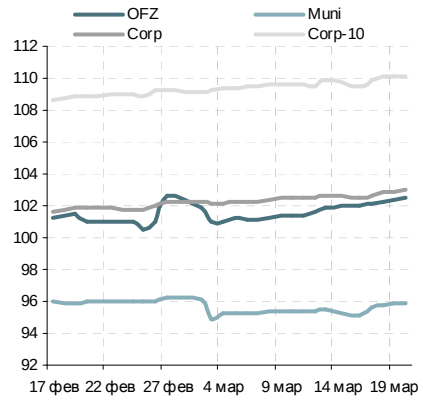
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Индексы ZETBI – Price Return



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индексов ZETBI

Price Return	знач.		Δ за день	за 6 месяцев MIN.	MAX.
OFZ	102,5	▲	0,06	98,0	107,4
Muni	95,9	▲	0,01	91,5	104,1
Corp	103,0	▲	0,13	97,6	108,2
Corp-10	110,1	▲	0,00	103,1	113,9
Total Return					
OFZ	182,0	▲	0,15	177,6	201,0
Muni	205,5	▲	0,16	189,7	208,8
Corp	226,4	▲	0,37	206,2	221,7
Corp-10	221,7	▲	0,07	196,3	221,7
Объем торгов в сегменте (млн руб.)					
OFZ	224	▲	30	5	14 287
Muni	671	▼	-1 029	13	6 049
Corp	7 232	▼	-6 468	1 375	28 528
Corp-10	624	▼	-103	19	2 970

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

Главные новости

Компания Renault, владеющая 25%+1 акцией **АвтоВАЗа**, не приветствует идею допэмиссии компании по причине размывания собственной доли и не планирует оказывать прямую финансовую помощь автопроизводителю. Такие высказывания со стороны Renault, который может заблокировать решение о допэмиссии, являются вполне ожидаемыми, при этом они существенно осложняют реализацию одного из вариантов оказания госпомощи АвтоВАЗу через допэмиссию его акций и ее выкуп Ростехнологиями. /Reuters/

В рамках готовящейся реструктуризации выплат по облигационному займу **Нутритека** на 1.2 млрд руб. компания может предложить пятилетний план погашения. Такие сроки реструктуризации долга могут не устроить инвесторов. Тем не менее, окончательное предложение по реструктуризации еще не сформулировано, при этом не исключено дальнейшее изменение сроков реструктуризации. /РБК daily/

Основные события: вне рынка / на рынке

Пятница: 20.03.09

- **Статистика еврозона:** Промпроизводство в январе (факт -3.5%, прогноз -4.0%)

- Выплата купона: **Камаз-Финанс-02** (11.25%, 84.2 млн руб.), **Интегра Финанс-01** (10.5%, 104.7 млн руб.), **Бразерс и Компания-01** (15%, 18.7 млн руб.), **Миракс Групп-2011** (CLN) (9.45%, 8.5 млн руб.), **КИТ Финанс Инвестиционный банк-02** (12%, 121 млн руб.), **Разгуляй-Финанс-03** (10.99%, 164.4 млн руб.), **ТНК-ВР-2017** (6.625%, 26.5 млн долл.), **ТНК-ВР-2012** (6.125%, 15.3 млн долл.), **ПСМТ-01** (12%, 5.3 млн руб.), **Сибур Холдинг-02** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-03** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-04** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-05** (9%, 1.3 млрд руб.)
- Оферта: **Банк Восточный Экспресс-01** (выкуплены облигации на сумму 1 млрд руб.), **Миракс Групп-2011** (CLN)
- Погашение: **Интегра Финанс-01** (2 млрд руб.)
- Новый купон: **Разгуляй-Финанс-02** – 17% (предыдущий – 12%), **Национальный капитал-01** – 13% (11.5%)
- Решение о размещении облигаций серии - **Транснефть-01** (35 млрд руб.), **ЮгФинСервис-01** (900 млн руб.), намерение **МБРР** разместить два выпуска ипотечных облигаций под гарантию АИЖК на общую сумму до 3 млрд руб.
- Объявление комитета финансов **Санкт-Петербурга** о досрочном погашении облигаций объемом 3 млрд руб. 22 апреля 2009 года

Сегодня: 23.03.09 - понедельник

Статистика США: Продажи на вторичном рынке жилья в феврале (прогноз -0.9%).

- Выплата купона: **ПИТ Инвестментс-02** (1%, 7.5 млн руб.), **Газпромбанк-2015** (LPN) (6.5%, 32.5 млн долл.), **Сибирский Берег-Финанс-01** (13.25%, 49.5 млн руб.), **Ritzio Central Region-2009** (CLN) (12.5%, 1.7 млн долл.), **ПромПетеоснастка-01** (13%, 9.7 млн руб.), **Благовещенск-25002** (9.25%, 3.5 млн руб.), **Инком-Лада-2011** (CLN) (16%, 1.5 млн долл.),
- Оферта: **ХКФ Банк-03** (3 млрд руб.), **Главстрой-Финанс-02** (4 млрд руб.), **Башкирэнерго-03** (1.5 млрд руб.), **Якутскэнерго-02** (1.2 млрд руб.)
- Погашение: **ПИТ Инвестментс-02** (1.5 млрд руб.)

Завтра: 24.03.09 - вторник

- **Статистика еврозона:** PMI Manufacturing в марте (прогноз 33.5 п.), PMI Services (прогноз 39.2 п.)

- Выплата купона: **ТМК-02** (7.6%, 113.7 млн руб.), **Росбанк-2010 (ABS)** (9.75%, 5.88 млн долл.), **Барклайс банк-01** (8%, 19.95 млн руб.), **Банк русский стандарт-07** (12.2%, 304.2 млн руб.), **Ситроникс-01** (10%, 149.6 млн руб.), **РБК ИС БО-04** (12.25%, 183.2 млн руб.), **ТД Спартак-Казань-02** (16%, 79.78 млн руб.), **Эгида-01** (11%, 3.4 млн руб.)
- Оферта: **Сатурн-02** (2 млрд руб.), **МКБ-04** (2 млрд руб.)

Погашение: **ТМК-02** (3 млрд руб.), **РБК ИС БО-04** (1.5 млрд руб.)

Внешний рынок долга

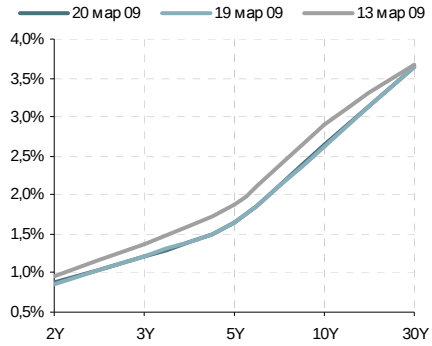
«Навес» первичного рынка US-Treasuries под защитой ФРС

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

В пятницу американские фондовые индексы снизились на 1.5-2%, что стало следствием фиксации прибылей после значительного роста в начале недели. Главным источником пессимизма стало понижение прогнозов прибыли General Electric на текущий год. В финансовом секторе разочарование пришло от низкого объема заявок банков в рамках $200-миллиардной программы TALF, направленной на стимулирование рынка кредитования. В ФРС банками было подано заявок лишь на 2.5% от предложенного объема. Таким образом, одна из ключевых стимулирующих программ денежных властей США показывает свою непривлекательность для банковского сектора, что ставит под сомнение эффективность правительственных мер по борьбе с кризисом. Напомним, ранее сообщалось, что объем программы TALF может быть расширен до $1 трлн.

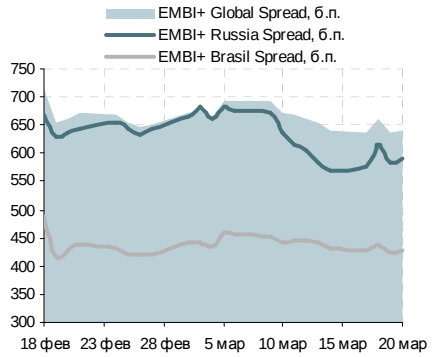
На рынке казначейских обязательств США доходности практически не изменились. В пятницу Минфин объявил объем размещений на первичном рынке на текущей неделе, который составит $98 млрд. Размер аналогичных аукционов в феврале был на $4 млрд меньше. В то же время, после заявлений ФРС о выкупе госбумаг, рынок US-Treasuries практически не отреагировал на увеличение навеса первичного рынка. Мы полагаем, что привлекательность казначейских обязательств США будет оставаться высокой, несмотря на ослабление доллара на Forex, поскольку ФРС будет ограничивать рост ставок.

Кривая US Treasures



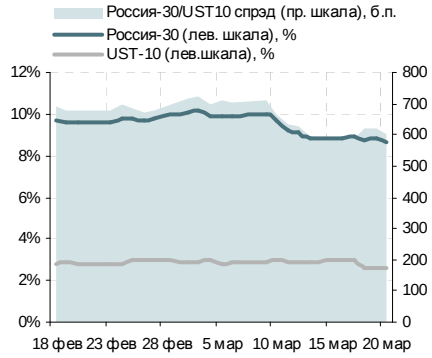
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



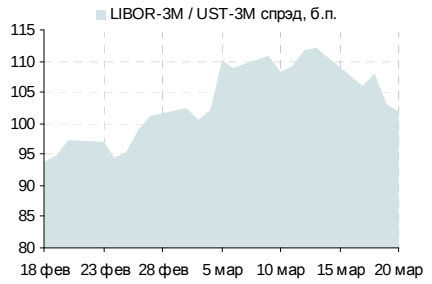
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Уплата налогов не ухудшила конъюнктуру

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

В пятницу основные параметры денежно-кредитного рынка остались прежними: стоимость коротких денег у ЦБ держалась в пределах 12%, на рынке МБК однодневные кредиты обходились под 8-9% годовых. Объем операций репо с ЦБ составил 17 млрд руб., при этом спрос со стороны банков в последние несколько дней держится в рамках лимита ЦБ (20 млрд руб.). В пятницу состоялась уплата НДС, которая отвлекла порядка 100 млрд руб. из банковской системы.

Объем рублевой ликвидности утром снизился до 540.6(-17.4) млрд руб. Остатки на корсчетах снизились до 358.7(-40.4) млрд руб., на депозитах выросли до 181.9(23.0) млрд руб. Сегодня ЦБ проведет 6-месячный беззалоговый аукцион объемом до 150 млрд руб., завтра – 5-недельный объемом до 100 млрд руб. Привлеченные средства будут направлены на рефинансирование задолженности по привлеченным ранее кредитам (275 млрд руб.). Помимо этого, в среду предстоит уплата НДПИ, которая уменьшит объем рулевой ликвидности банков на 120-130 млрд руб.

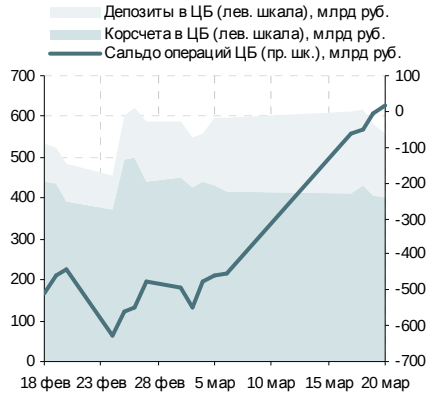
На валютном рынке в пятницу котировки бивалютной корзины оставались вблизи нижнего уровня валютного коридора. Если в четверг «бид» ЦБ был заметен на уровне 38.83 руб., то в пятницу он повысился до 38.90 руб. Дилеры оценивают объем покупок валюты Центробанком в размере $0.5 млрд. Продолжающийся рост цен на нефть и продажа валюты для уплаты налогов приводят к стремительному укреплению рубля. Дефицита рублевой ликвидности пока не наблюдается, однако Центробанк максимально занижает объемы рефинансирования банков. На текущей неделе налоговый период продолжится, что может привести к дальнейшему укреплению рубля, в случае если на рынке Forex евро продолжит укрепление к доллару.

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	Уплата налогов	НДС (⅓ за IV квартал).	20	17
Понедельник	Аукцион ЦБ	6 месяцев, 150 млрд руб., минмальная ставка 15.5%.		
Вторник	Аукцион ЦБ	5 недель, 100 млрд руб., минимальная ставка 16%.		
Среда	Поступления от аукционов ЦБ	От беззалоговых аукционов, проведенных 23 и 24 марта.		
	Возврат ЦБ	275 млрд руб.		
	Уплата налогов	НДПИ за февраль (120-130 млрд руб.).		
	Возврат ЖКХ	8 млрд руб.		
Четверг				
Пятница				

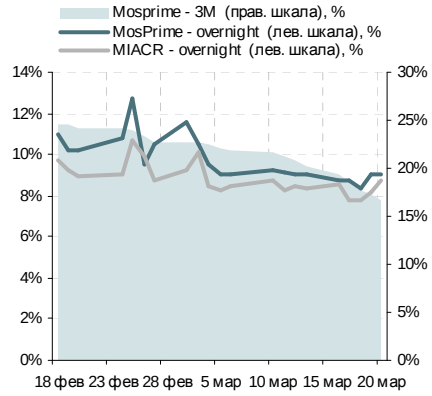
Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ ** Лимит первого аукциона*

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



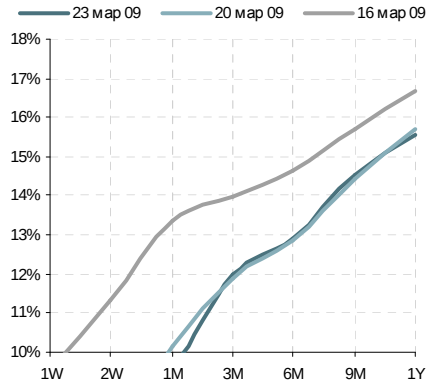
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Давление на рынок снизилось, но определенности не добавилось

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

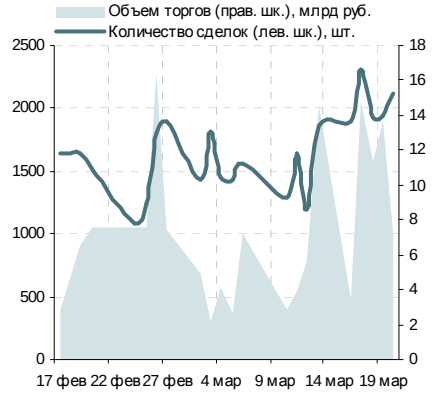
Остановка девальвации рубля недалеко от уровня 41 руб. несколько снизила активность продавцов в рублевых облигациях. Смягчает ситуацию и улучшение рублевой ликвидности в банковской системе за счет увеличения предложения рублей со стороны ЦБ и начала продаж валюты банками. В то же время, неопределенность по поводу дальнейшей «судьбы» рубля и возможных действий ЦБ свела интерес инвесторов к российским бондам до минимального уровня, большинство из них приняло выжидательную позицию.

На вчерашних торгах по большинству бумаг преобладала покупка, но обороты остаются невысокими – в корпоративном секторе объем торгов на бирже и в РПС едва превысил 3 млрд руб. При этом спросом в основном пользовались облигации второго эшелона: ВК-Инвест-1 (+103 б.п., 18.6%), 7Контин-2 (+149 б.п., 119.63%), Также отметим продажи в длинных бумагах энергетического сектора: Ленэнерго-3 (-185 б.п., 34.24%), ГидроОГК (-69 б.п., 25.91%). До конца текущей недели мы не ожидаем резких движений на рынке или увеличения активности инвесторов.

Календарь ближайших оферт и погашений

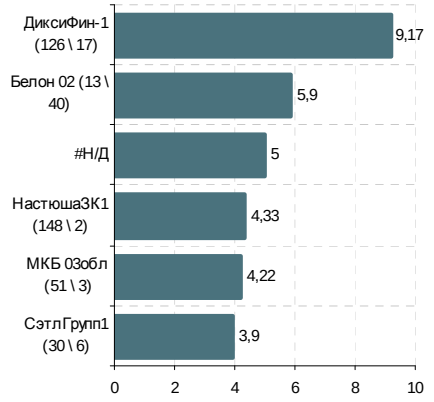
Источник: ММВБ

Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

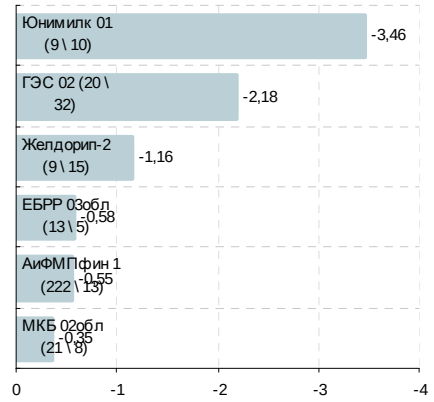
Корпораты: лидеры роста цены (п.п.)*



** В скобках указан объем торгов и количество сделок за прошедший торговый день. Игнорируются бумаги с оборотом менее 3 млн руб.*

Источник: ММВБ

Корпораты: лидеры падения цены (п.п.)*



** В скобках указан объем торгов и количество сделок за прошедший торговый день. Игнорируются бумаги с оборотом менее 3 млн руб.*

Источник: ММВБ

Корпоративные события

Аптека 36.6 – неутешительные итоги МСФО за 1П2008 г.

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

Вчера розничная сеть Аптека 36.6. отчиталась по результатам 1П2008 г. в соответствии с МСФО. Результаты вряд ли можно назвать позитивными. Выручка сети растет (+43.1% к 1П2007 г.), Компания сократила чистый убыток более чем в два раза, однако, прежде всего, инвесторы ждут от Аптеки снижения издержек и финансовой задолженности, которая в начале года достигала запредельных значений. Здесь Компании особо нечем похвастать – рентабельность по сравнению с 1П2007 ухудшилась, уменьшение долговой нагрузки связано с продажей активов. Основным источником прибыли все также остается производственное объединения Верофарм, розничная сеть тотально убыточна и ее эффективность только продолжает снижаться. То, что Аптека в состоянии продолжать операционную деятельность и рассчитываться с долгами без продажи Верофарма – можно отнести к хорошим новостям.

- За 1П2008 г. выручка увеличилась на 43.1% (к 1П2007 г.) до $559 млн., темпы роста скромнее чем в 1п2007 г (+77%) и в целом по 2007 г. (+65%). Компания затормозила процесс расширения сети, чистое сокращение количества аптек за 1П2008 г – 31 магазин (открыто – 38, закрыто – 71). Рост показателя LfL на 16% (в долларовом выражении) при снижении трафика на 5% - скорее тревожный фактор. За счет стагнации розничной сети доля Верофарма в выручке увеличивается – до 19.2% в 1П2008 г. (15.1% в 1П2007 г.).
- Аптека до сих пор не может обуздать издержки и повысить эффективность в розничном направлении. Поэтому, даже несмотря на закрытие убыточных магазинов, общая себестоимость растет быстрее выручки (+45%), ее рост по розничному сегменту составил +52,5%. Одни из главных расходных статей в рознице - затраты на персонал и аренда выросли за период на 73% и 69% соответственно. Как следствие - валовая маржа Аптеки снизилась на 1 п.п. до 32.6%, рентабельность EBITDA – на 2 п.п. до мизерных 1.7%.
- На начало года финансовый долг Аптеки составлял $292 млн., чистый долг – $259 млн. долговая нагрузка подсчету не поддавалась, из-за отрицательной EBITDA (по итогам 1П2008 г. EBITDA в годовом выражении также отрицательна, поэтому показатель долговой нагрузки мы не рассчитываем и за этот период). В 1П2008 г. Аптека продала свое медицинское подразделение (Европейский Медицинский Центр) и за счет полученных $106.5 млн. смогла сократить показатели долга до $242 и $114 соответственно. Доля краткосрочного долга остается высокой – 86% и риски рефинансирования для Компании по-прежнему актуальны.

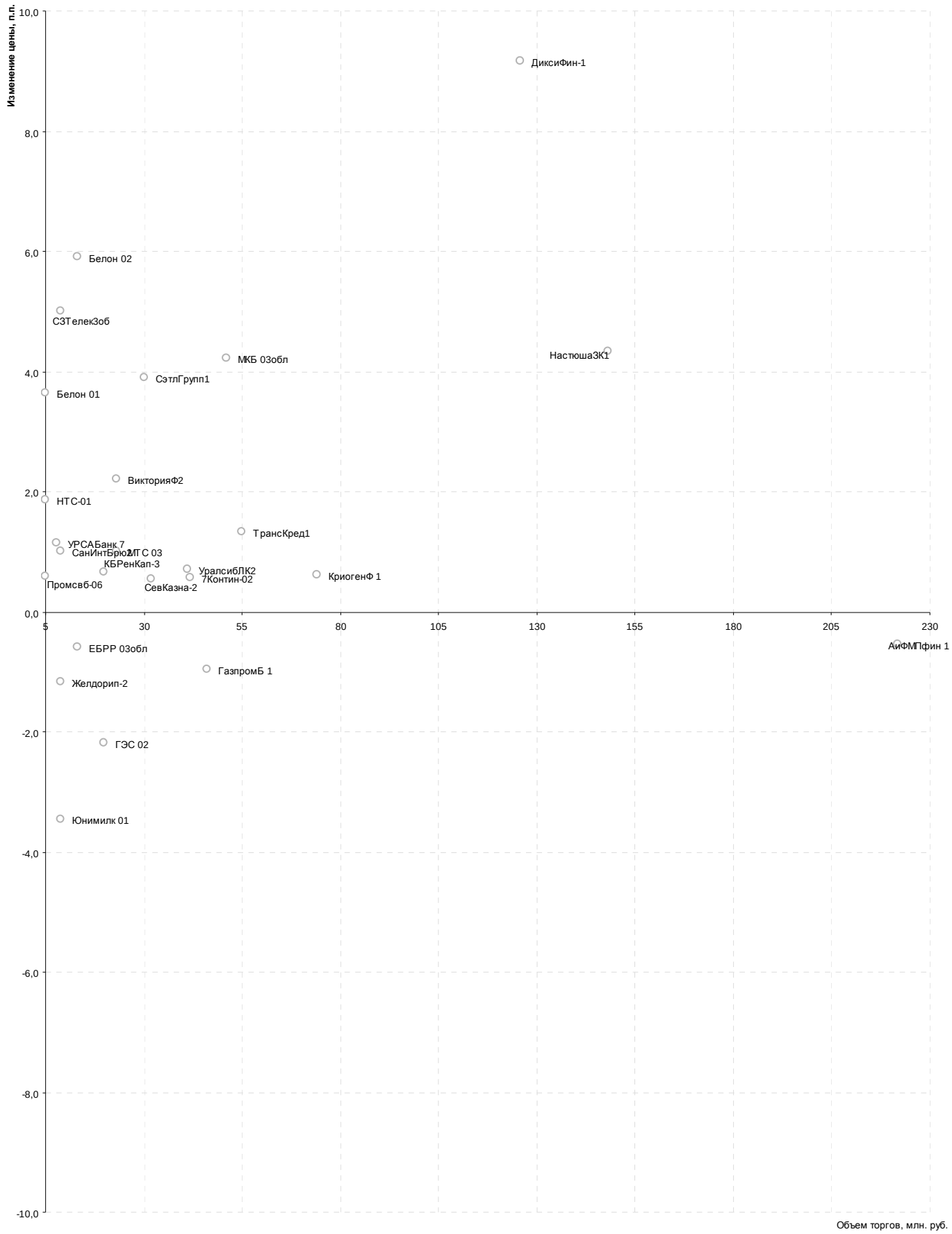
Мы негативно оцениваем представленные результаты за 1П2008 г. Несмотря на смену стратегии с агрессивного продвижения на более органическое развитие Компания не справляется с основной своей задачей – ростом эффективности. Снижение финансового долга с запредельных высот, несомненно, является успехом, но не решает всех проблем сети. На вчерашних торгах облигации Аптека36.6 упали в доходности на 5.2 п.п. с 20.63% годовых до 15.39%. Объем 13 проведенных сделок составил около 1 млн руб. Мы считаем, что текущая котировка абсолютно не отражает реальный уровень привлекательности Компании и уровень выше 20% больше подходит для Аптеки.

Аптека 36.6 – основные финансовые показатели (МСФО)

$ млн.	1П2007	2007	1П2008	1П07/1П08
Выручка	390	871	559	43,1%
EBITDA	14	-17	9	-34,5%
Проценты, нетто	-12	-37	-21	74,1%
Чистая прибыль (убыток)	-17	-99	-8	-51,8%
Активы	620	832	922	48,5%
Денежные средства	40	33	128	219,7%
Капитал	182	249	264	44,6%
Долг	287	292	242	-15,6%
Рентабельность EBITDA	3,7%	-1,9%	1,7%	-1,98 п.п.
Долг/EBITDA	3,52	-	-	-
Долг/Капитал	1,58	1,17	0,92	-41,6%
Доля краткосрочного долга	51,9%	92,9%	85,9%	65,5%

Источник: данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Рублевые облигации – лидеры роста и падения*

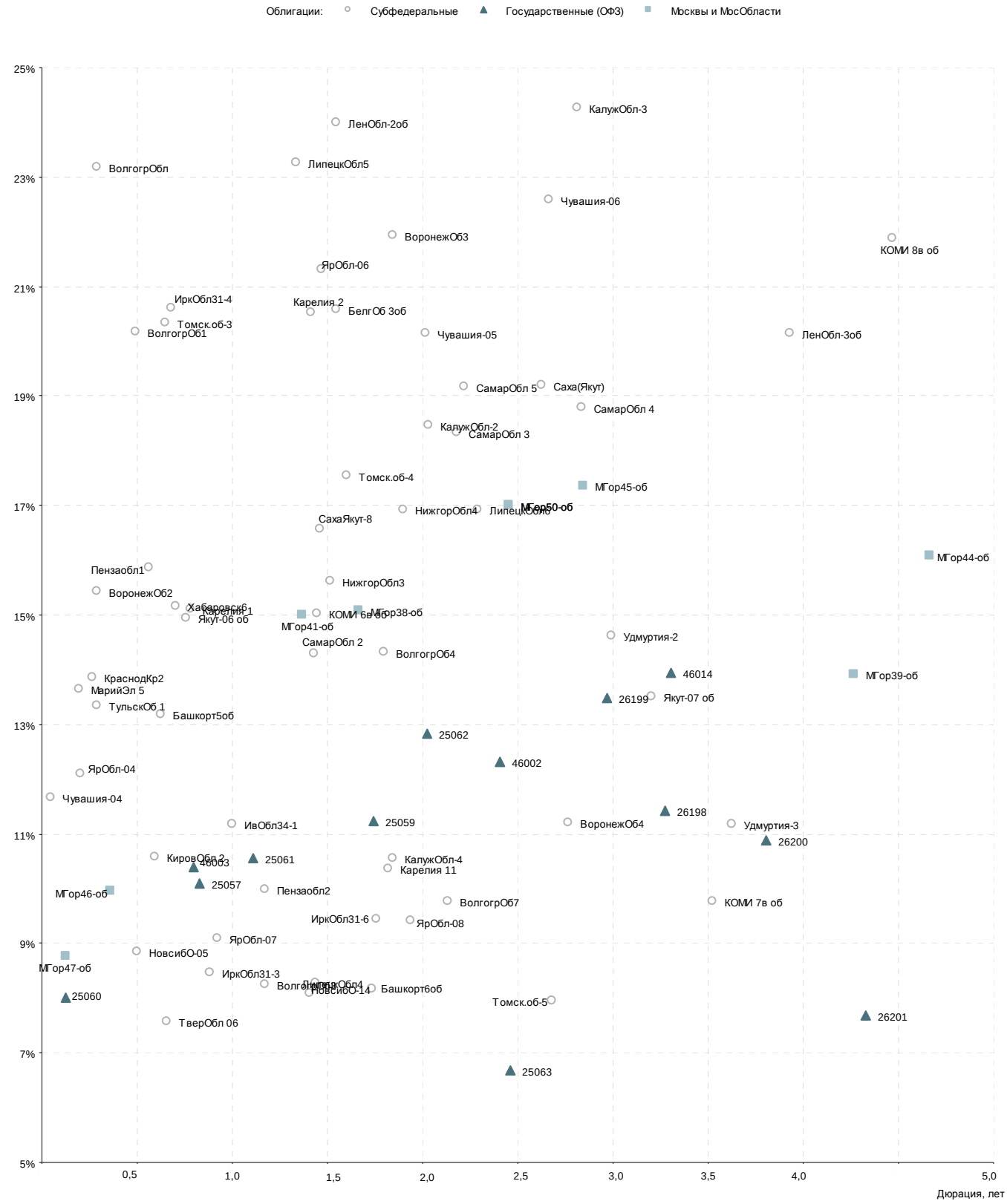


** На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за вчерашний день: объем торгов превысил 5 млн руб. , движение цены превысило 50 б.п.*
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

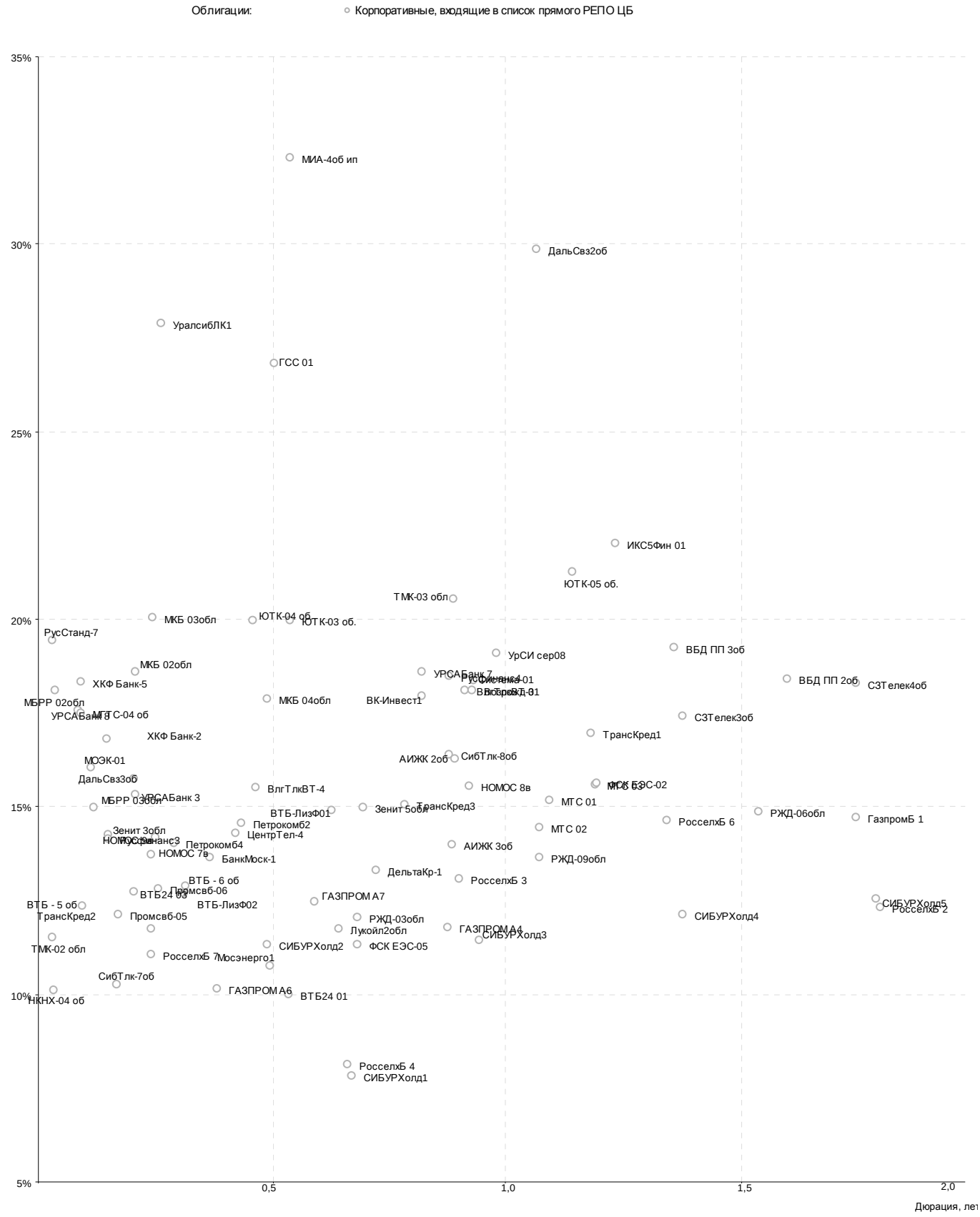
23.03.2009

Рублевые государственные и субфедеральные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ

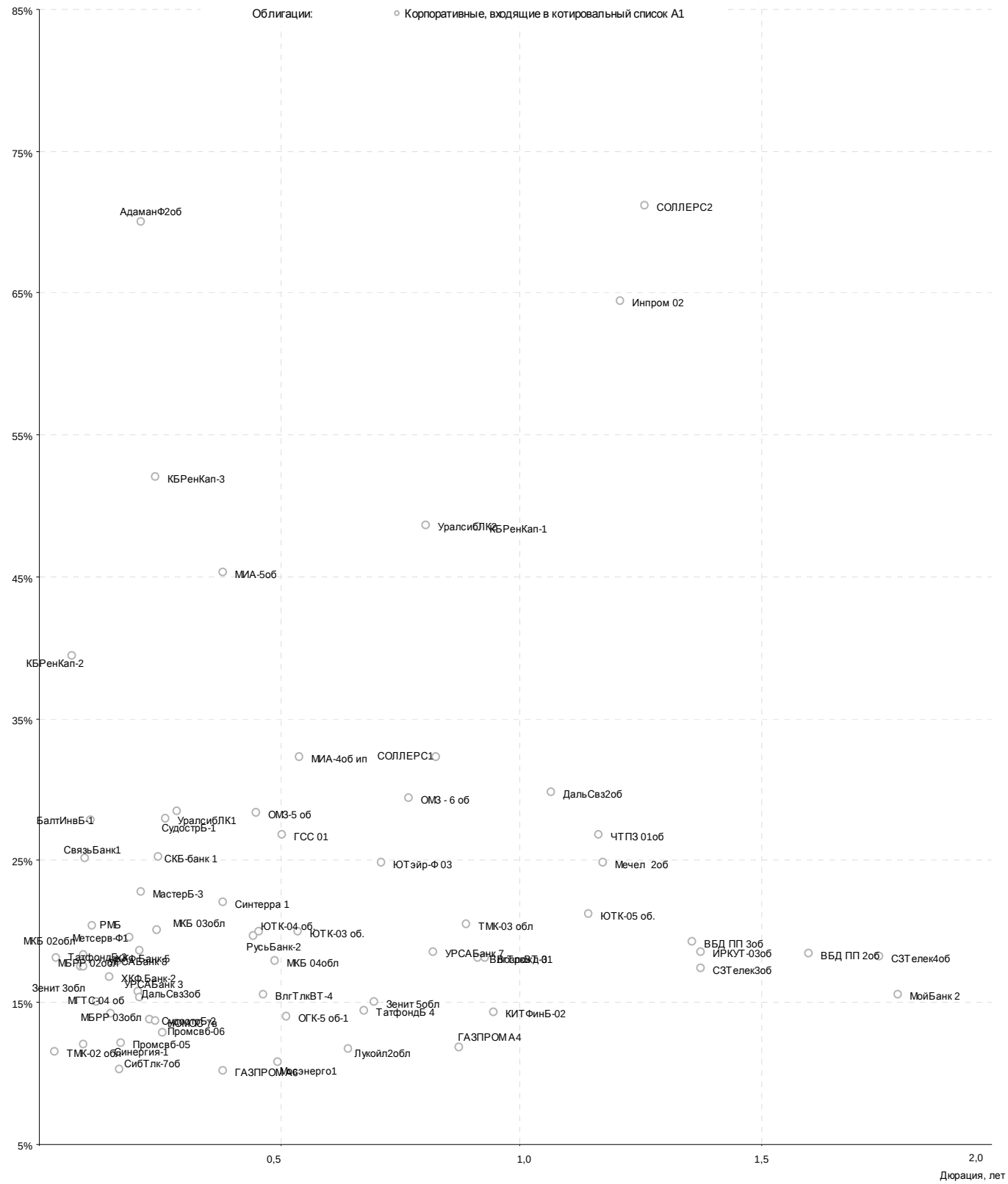


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

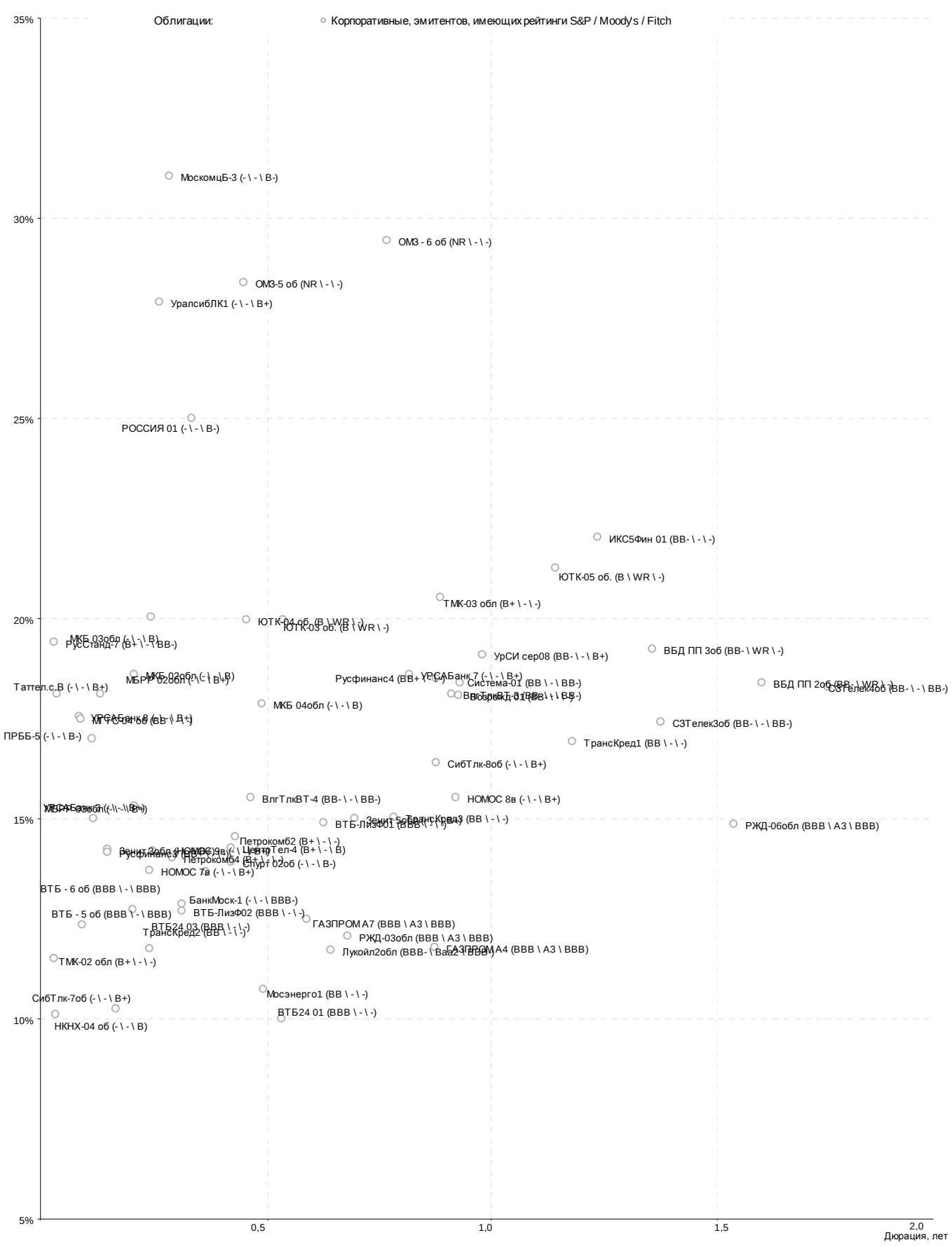
23.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»



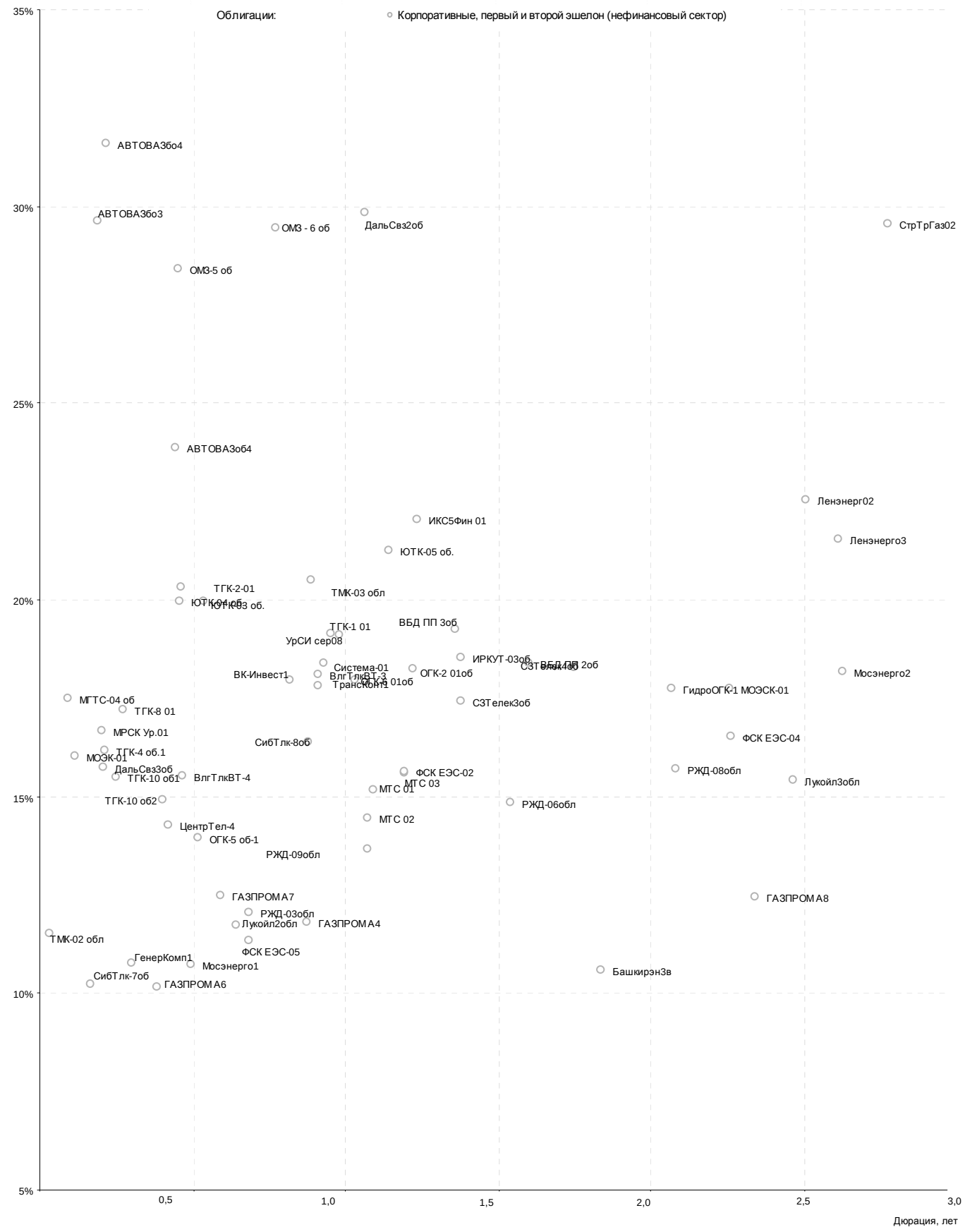
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые корпоративные облигации – эмитенты с рейтингами от «Big-3»



Источник: ММВБ, S&P, Moody's, Fitch? Банк ЗЕНИ,

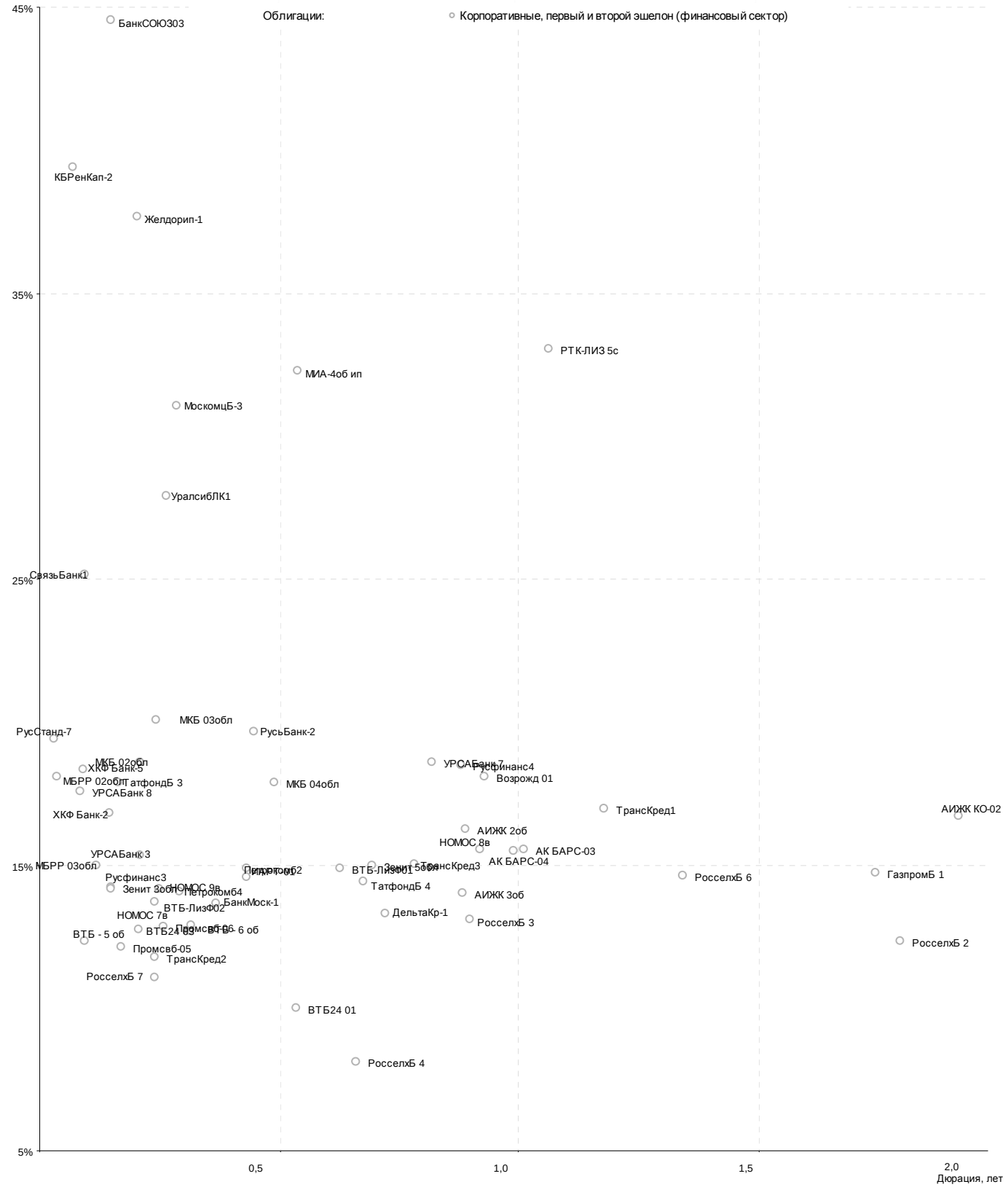
Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

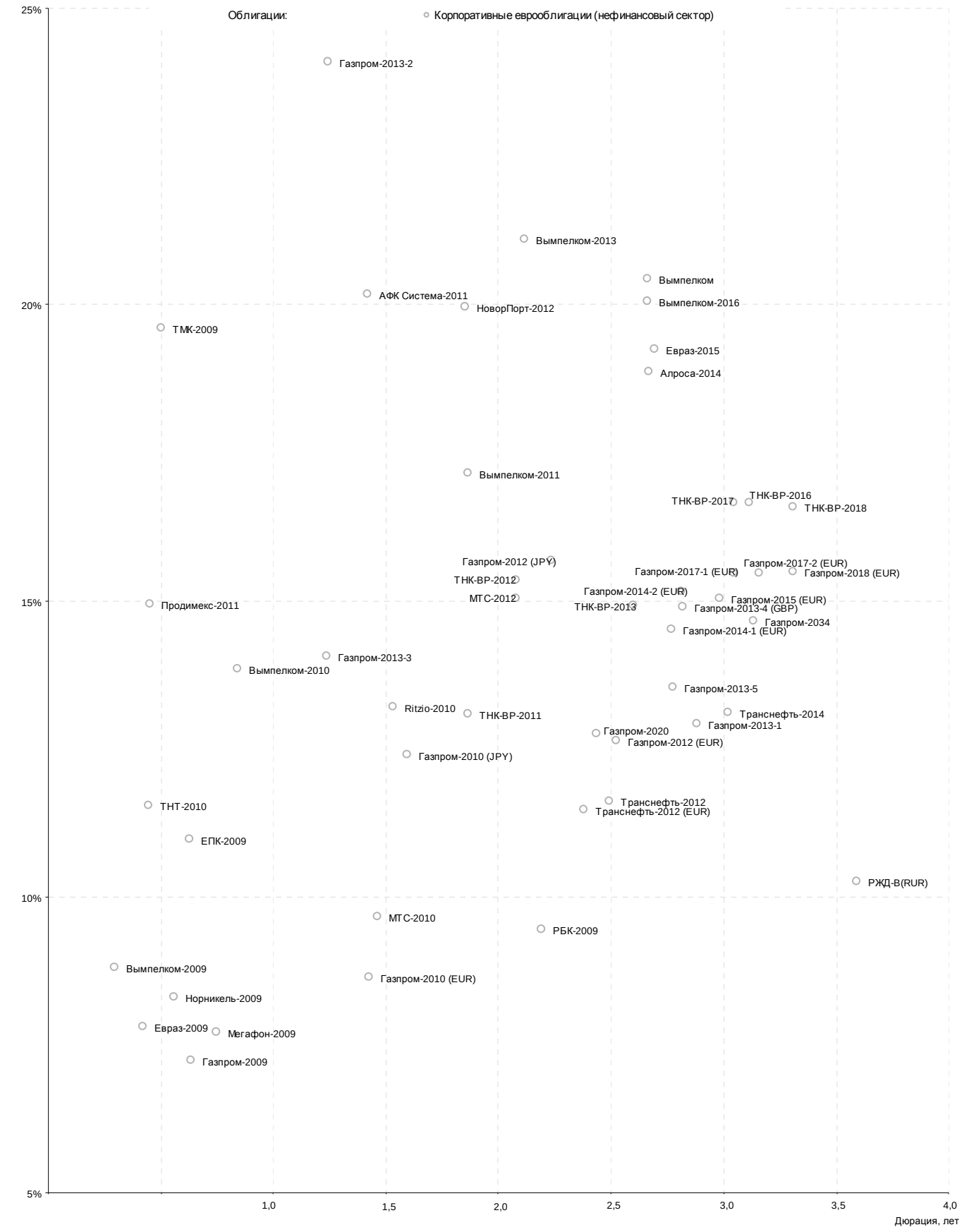
23.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор



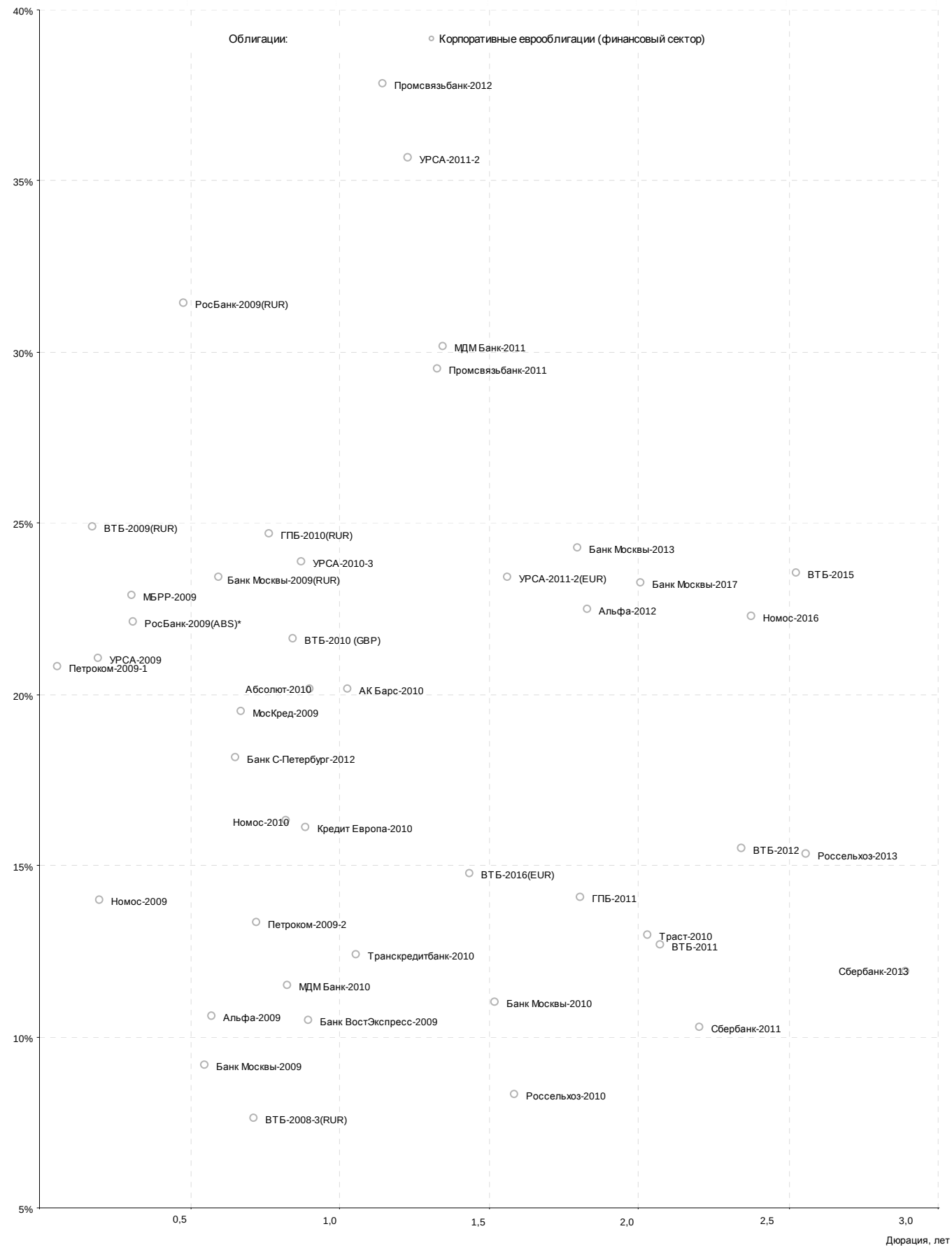
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

23.03.2009

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
	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru

Управление продаж

Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Рублевые облигации	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Криволап	a.krivolap@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Стратегия/кредитный анализ	Александр Ермак	a.ermak@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталия Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru

Управление доверительного управления активами

Доверительное управление активами	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@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. © 2004 Банк ЗЕНИТ.