ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Макроэкономика /стр. 3/

- Капитализация банков через ОФЗ: двух зайцев одним выстрелом
- Международные резервы РФ за неделю выросли на $10 млрд

Внешний рынок долга /стр. 4/

- ФРС сегодня выйдет с покупками 2- и 3-летних US-Treasuries

Денежно-кредитный рынок /стр. 5/

- Ситуация стабильна, впереди платежи по налогу на прибыль.

Приложения: российский долговой рынок /стр. 6/

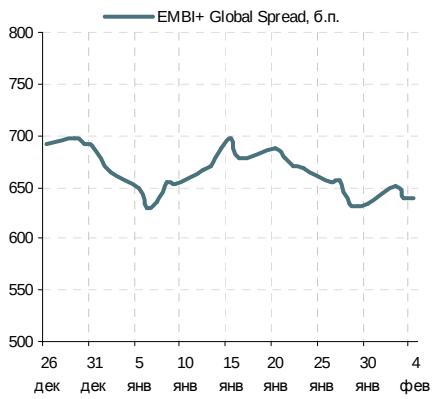
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 13/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2,94	0,05	2,06	4,09
UST 10Y-2Y sprd	196	4	123	262
EMBI+ Glob. sprd	639	-1	278	865
EMBI+Rus sprd	585	-4	164	860
Russia'30 yield	9,17	0,21	0,06	0,13
Денежный рынок				
Libor-3m	1,24	0,00	1,08	4,82
Euribor-3m	2,05	-0,01	2,05	5,39
MosPrime-3m	25,17	-0,25	6,03	29,17
Корсчета в ЦБ	416,3	-2,7	416	1053
Депозиты в ЦБ	83,3	1,2	62	677
NDF RU 3m	29,3	0,0	5	71
Валютный рынок				
USD/RUB	36,323	0,084	25,01	36,32
EUR/RUB	46,627	0,019	34,15	46,88
EUR/USD	1,284	0,001	1,25	1,46
Корзина ЦБ	40,959	0,055	29,98	40,96
Фондовые индексы				
RTS	514,9	0,50%	498	1967
Dow Jones	7956,7	-1,51%	7552	11782
DJ Euro Stoxx 50	2018,2	2,10%	1894	2963
Nikkei 225	7949,7	-1,11%	7163	13431
Shanghai Comp.	2106,9	-0,04%	1707	2910
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	42,0	1,25%	32	116
Нефть Brent	43,7	1,23%	34	118
Золото	905,0	-0,05%	710	927
Медь	2746,0	3,78%	2136	5469
CRB Index	217,5	0,27%	209	416

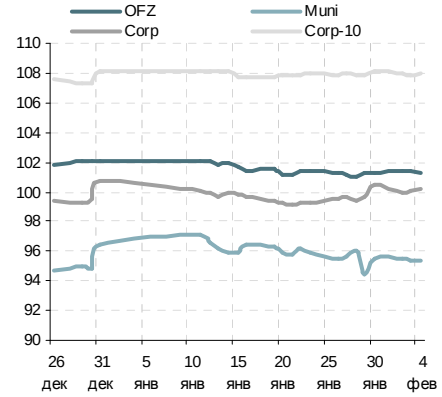
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	101,3	-0,07	98,0	110,7
Muni	95,4	0,01	91,5	106,4
Corp	100,2	0,14	97,6	109,2
Corp-10	107,9	0,11	103,1	115,6
Total Return				
OFZ	197,1	-0,10	188,5	203,5
Muni	200,0	0,43	189,7	213,4
Corp	216,6	0,37	206,2	219,7
Corp-10	214,4	0,24	196,3	219,7
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	62	-463	5	14 287
Muni	455	275	13	8 227
Corp	3 148	-2 839	1 375	28 528
Corp-10	135	-25	19	4 316

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

Главные новости

Разгуляй провел встречу с инвесторами, в ходе которой сообщил условия реструктуризации трех облигационных займов на сумму 8 млрд руб., оферта по которым намечена на апрель-май. Согласно условиям реструктуризации, Разгуляй готов выплатить в день оферты 20% от каждого выпуска, объявить о новой оферте через год, в ходе которой выплатить около 30%, а оставшийся долг заплатить в дату погашения облигаций, в период с 2011 по 2013 гг. Ставка купона предполагается на уровне 17%. /Ведомости/

Международное рейтинговое агентство **Fitch Ratings** понизило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента Альфа-Банка и МДМ-Банка с уровня «BB» до «BB-» и изменило прогноз со «Стабильного» на «Негативный» по долгосрочным РДЭ МДМ-Банка, Альфа-Банка, Номос-банка, Промсвязьбанка, Банка Уралсиб, лизинговой группы Уралсиб и Банка ЗЕНИТ. Пересмотр рейтингов и прогнозов по финансовым организациям обусловлен наблюдаемым и вероятным ухудшением качества активов в будущем ввиду сложной операционной среды в России, их в целом умеренную в настоящее время способность абсорбировать убытки и неопределенность (в различной степени) в отношении планов по рекапитализации в случае более пессимистичного развития событий. /Fitch Ratings/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 26.03.09 – четверг

- **Статистика РФ:** ЗВР ($385.3 млрд, рост на $9.2 млрд).
- **Статистика США:** ВВП в IV квартале, окончательная оценка (факт -6.3%, прогноз -6.6%), расходы на личное потребление (факт -4.3%, прогноз -4.4%).

- Выплата купона: **Администрация города Томска-34002** (18%, 22.44 млн руб.), **Департамент Финансов Тверской области-34055** (15%,92.5 млн руб.), **НОК-2** (15.5%, 30.9 млн руб.), **Кировская область-34002** (8.45%, 4.4 млн руб.), **Мособлтрастинвест-02** (8.99%, 180.3 млн руб.), **ГСС-01** (7.85%, 195.7 млн руб.), **Соцгорбанк-01** (13%, 32.6 млн руб.), **Эллис-02** (13.5%, 33.7 млн руб.), **Костромская область-34005** (9%, 67.3 млн руб.), **Gofra-2011** (CLN) (15%, 50.6 млн руб.), **Министерство финансов Самарской области-35005** (9.3%, 192.5 млн руб.)
- Оферта: **Мособлтрастинвест-02** (4 млрд руб.), **Ситроникс-01** (выкуплены облигации на сумму 2.97 млрд руб.), **Gofra-2011** (CLN) (1.35 млрд руб.)
- Погашение: **Ротор-01** (100 млн руб.), **Соцгорбанк-01** (500 млн руб.)
- Размещение: **Артуг-02** (500 млн руб., выпуск размещен в полном объеме, ставку 1-го купона – 17%, доходность 18.1% к годовой оферте)
- Авиакомпания «**Сибирь**» достигла договоренности о реструктуризации с держателями облигаций на общую сумму 1.335 млрд руб.
- Технический дефолт: **Радионет-02** (не выплачен купонный доход)
- Решение о размещении облигаций - **ГАЗЭКС-Финанс-02** (2.5 млрд руб., 7 лет)
- Дата проведения аукциона по размещению **58-го выпуска г. Москвы** – 1 апреля

Сегодня: 27.03.09 – пятница

- **Статистика США:** Личные расходы и доходы в феврале (прогноз +0.2% и -0.1% соотвественно)
- **Статистика США:** PCE Core г/г (прогноз +1.6%)

- Выплата купона: **Чувашия-25004** (12.33%, 46.4 млн руб.), **Банк Петрокоммерц-2009** (8%, 9 млн долл.), **Метрострой Инвест-01** (11.7%, 87.5 млн руб.), **Мособлтрастинвест-01** (9%, 53.85 млн руб.), **Магнит Финанс-02** (8.2%, 204.45 млн руб.), **Новосибирская область-34014** (8.14%, 40.6 млн руб.)
- Оферта: **КИТ Финанс-02** (2 млрд руб.)
- Погашение: **Чувашия-25004** (750 млн руб.), **Банк Петрокоммерц-2009** (225 млн долл.)

Понедельник: 30.03.09

- **Статистика еврозона:** индекс доверия потребителей в марте (прогноз -33 п.).

- Выплата купона: **ГМК Норильский никель-2009** (7.125%, 17.8 млн долл.), **НКНХ-04** (9.99%, 74.7 млн руб.), **RAL-2012-A** (8.375%, 130.4 млн руб.), **RAL-2012-BC** (11%, 14.6 млн руб.), **Росбанк-2009 (LPN)** (8%, 280 млн руб.), **ГПБ-Ипотека-01** (8%), **Абсолют Банк-2010 (LPN)** (9.125%, 7.98 млн руб.)
- Оферта: **Кировский завод-01** (1.5 млрд руб.), **МПБ-01** (3 млрд руб.), **Жилсоципотека-Финанс-03** (1.5 млрд руб.)

Размещение: **Дикая Орхидея-02** (1 млрд руб.)

Макроэкономика

Капитализация банков через ОФЗ: двух зайцев одним выстрелом.

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Вчера чиновники из Минфина и ЦБ объявили новый вариант поддержки финансовой системы. На этот раз обошлось без прямого вливания капитала и субординированных кредитов: капитализировать банки собираются фактически «неденежным» путем. Новая схема предполагает выкуп государством миноритарных пакетов акций банков, оплачивая их ОФЗ с обязательным правом выкупа, например, через три года. Окончательный вариант такой поддержки еще не определен, однако рассматриваются два основных варианта: либо это будет допэмиссия акций с взносом в виде ОФЗ, либо банкам предоставят субординированные кредиты, который они должны будут направить на покупку спецвыпусков ОФЗ. В свою очередь, Центробанк будет готов обдобрить увеличение капитала через оплату ОФЗ. Таким образом, в любом варианте при этой схеме банки не получат реального капитала. По словам министра финансов А. Кудрина, новый инструмент будет реализован в ближайшие 2-3 месяца.

Мы полагаем, что новый инструмент будет направлен на выборочную поддержку банков, поскольку спецвыпуски ОФЗ будут эмитироваться под конкретную «сделку». Новая схема не повысит привлекательности традиционного внутреннего рынка гособлигаций и является своего рода экономным способом поддержки банков, сталкивающихся с уменьшением капитала из-за плохих активов. Несомненно также, что эмитированные для этого ОФЗ будут приниматься в обеспечение ЦБ, что существенно увеличит банковскую ликвидность.

Международные резервы РФ за неделю выросли на $10 млрд

Центробанк опубликовал статистику по российским ЗВР, согласно которой за неделю они повысились почти на $10 млрд и достигли $385.5 млрд. Это стало максимальным ростом резервов за неделю с середины декабря 2008 г. Основной вклад в повышение ЗВР внесли валютная переоценка, доходность резервных активов и валютные интервенции ЦБ, тогда как оттоку способствовало снижение объема средств на валютных счетах в ЦБ.

За неделю, окончившуюся 19 марта, происходило ослабление доллара по отношению к основным валютам, что позитивно отразилось на «недолларовой» части резервов. Кроме того, за этот период произошел резкий рост цен на US-Treasuries, куда вложено около 30% российских резервов, что нивелировало снижение курса доллара. В то же время, на фоне проходящих налоговых платежей, укрепление курса рубля привело к выходу Центробанка на валютный рынок с целью покупки валюты, однако для резервов это было компенсировано оттоком средств с валютных счетов банков в ЦБ.

Внешний рынок долга

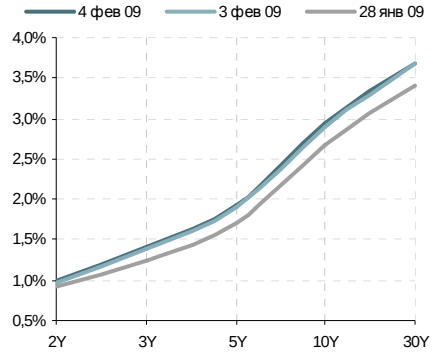
ФРС сегодня выйдет с покупками 2- и 3-летних US-Treasuries

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Доходности казначейских обязательств США в четверг снизились на 2-9 б.п., при этом доходность по 1-месячным госвекселям ушла в отрицательную зону. Рынок ожидает второго раунда по покупкам ФРС облигаций Минфина, который может оказаться успешней дебютной попытки в среду. Напомним, что, согласно расписанию ФРС, на сегодня запланированы покупки 2- и 3-летних обязательств, а в понедельник - выпусков с погашением с марта 2026 г. по февраль 2039 г. Масштаб снижения ставок US-Treasuries ввиду интервенций ФРС будет напрямую влиять на привлекательность облигаций Минфина.

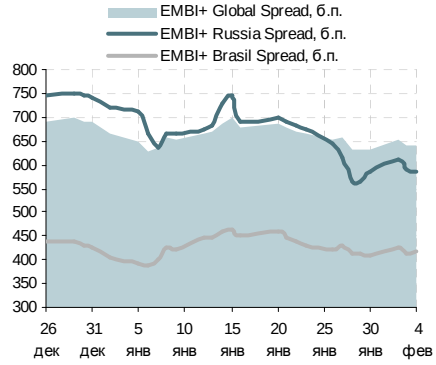
Вчера состоялся аукцион по 7-летним выпускам объемом $24 млрд, итоги которого также подтолкнули доходности вторичного рынка вниз. Установленная ставка была на уровне прогнозов и составила 2.384%, при этом спрос превысил предложение в 2.52 раза (2.11 раза на февральском аукционе). На следующей неделе график размещений Минфина США пуст, что может привести к усилению влияния интервенций ФРС на снижение кривой доходности гособлигаций.

Кривая US Treasures



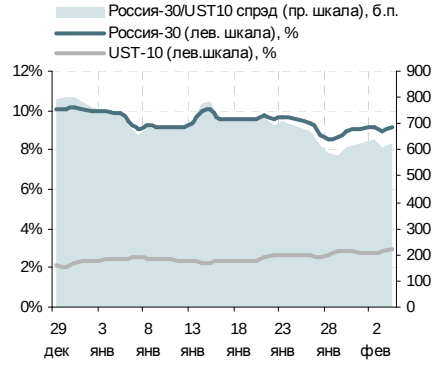
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



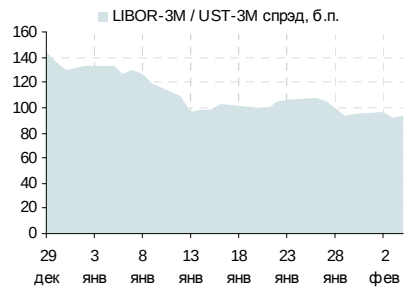
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Ситуация стабильна, впереди платежи по налогу на прибыль.

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

В четверг ситуация на денежном рынке сохранилась стабильной. Ставки на рынке МБК остаются в переделах 8-9% по кредитам overnight, стоимость обеспеченного рефинансирования в ЦБ на 1 день составляет 12%. Сделок однодневного репо с ЦБ вчера было заключено на 37.9 млрд руб. при спросе 45.6 млрд руб. Центробанк успешно контролирует состояние банковской ликвидности, не допуская значительных колебаний денежного предложения. Объем рублевой ликвидности сегодня утром снизился до 634.5(-29.5) млрд руб. Остатки на корсчетах снизились до 378.9(-29.5) млрд руб., на депозитах выросли до 255.6(5.1) млрд руб. Сегодня значимых событий на денежном рынке не ожидается, а в понедельник предстоит последняя в марте уплата налога на прибыль (70-90 млрд руб.). Сегодня ЦБ объявит объем аукционов необеспеченного кредитования на следующую неделю. Мы полагаем, что он составит 250-300 млрд руб., поскольку банкам предстоит вернуть ЦБ около 313 млдр руб. по полученным ранее беззалоговым кредитам.

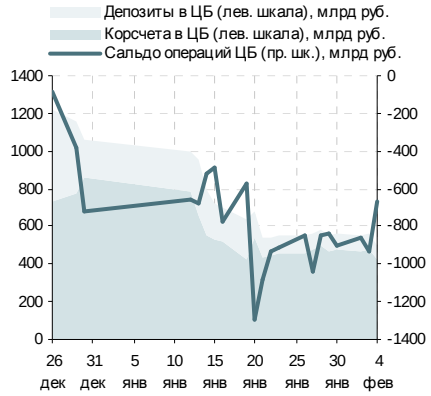
На валютном рынке вчера наблюдалось возобновление укрепления рубля к уровням вторника. Котировки бивалютной корзины опустились на 30 коп. до 38.70 руб. По оценкам дилеров, вчера Центробанк не участвовал в валютных торгах, позволив рублю свободно укрепиться к корзине. Напомним, что ранее первый зампред ЦБ А. Улюкаев сообщил, что нижняя граница валютного коридора находится на отметке 38.5 руб. по корзине. Мы полагаем, что дальнейшая динамика курса рубля больше зависеть от динамики цен на нефть, нежели от потребностей аккумулирования ликвидности для последней в этом месяце уплате налогов.

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
Понедельник	Аукцион ЦБ	6 месяцев, 150 млрд руб., минмальная ставка 15.5%. Размещено 122.5 млрд руб., весь спрос удовлетворен. Средневзвешенная ставка – 16.43%, ставка отсечения – 15.55%.	20	18.3
Вторник	Аукцион ЦБ	5 недель, 100 млрд руб., минимальная ставка 16%. Размещено 77.6.5 млрд руб., весь спрос удовлетворен. Средневзвешенная ставка – 17.66%, ставка отсечения – 16.03%.	10	12.2
Среда	Поступления от аукционов ЦБ	От беззалоговых аукционов, проведенных 23 и 24 марта (200.1 млрд руб.).	40	40.7
	Возврат ЦБ	275 млрд руб.		
	Уплата налогов	НДПИ за февраль (90-100 млрд руб.).		
	Возврат ЖКХ	8 млрд руб.		
Четверг			40	39.7
Пятница			40	

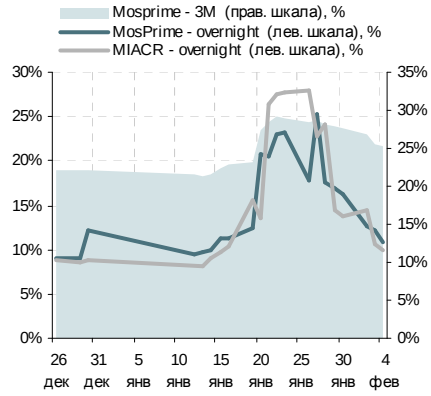
Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ ** Лимит первого аукциона*

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



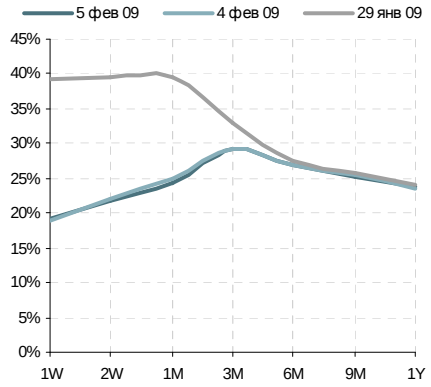
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



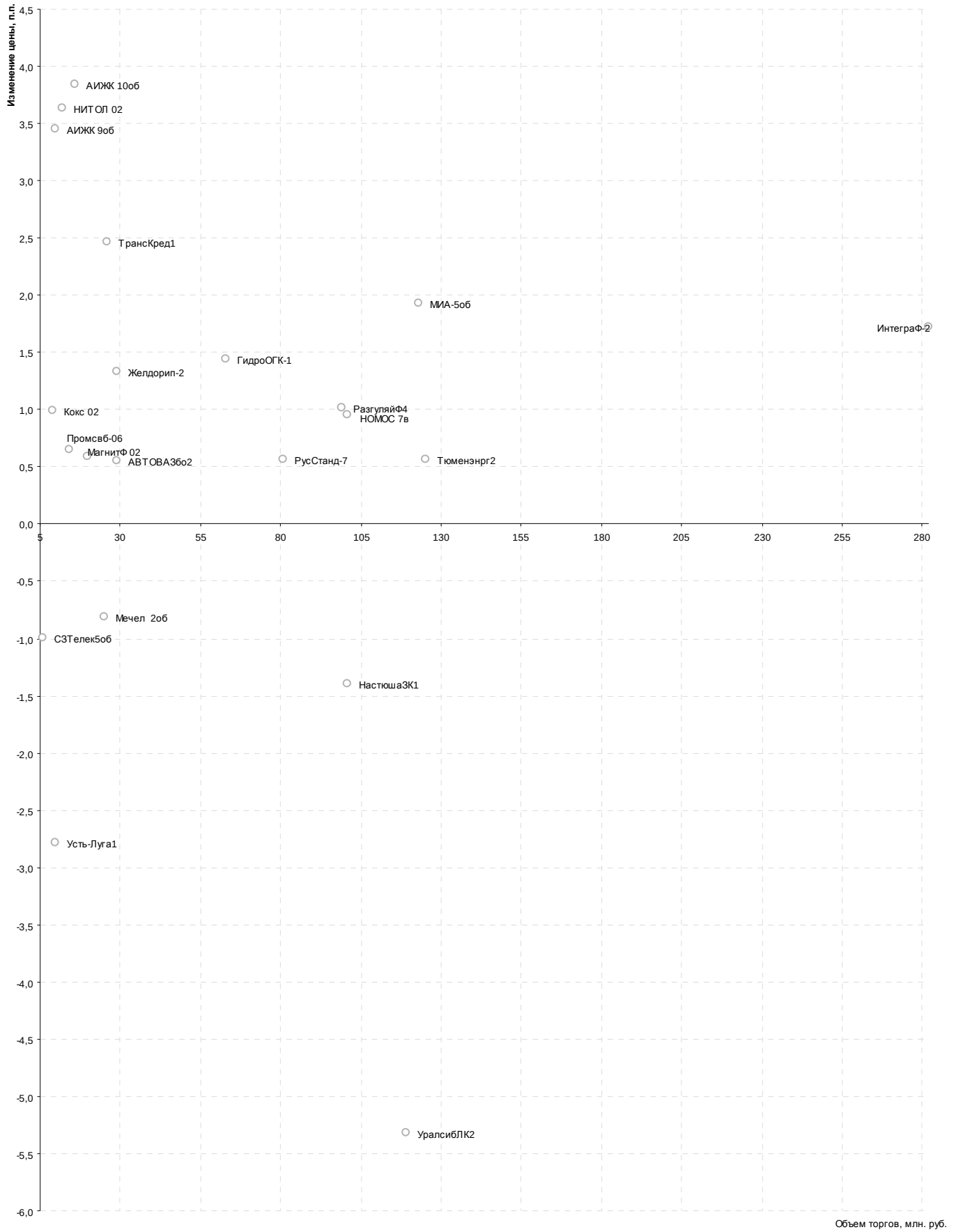
Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

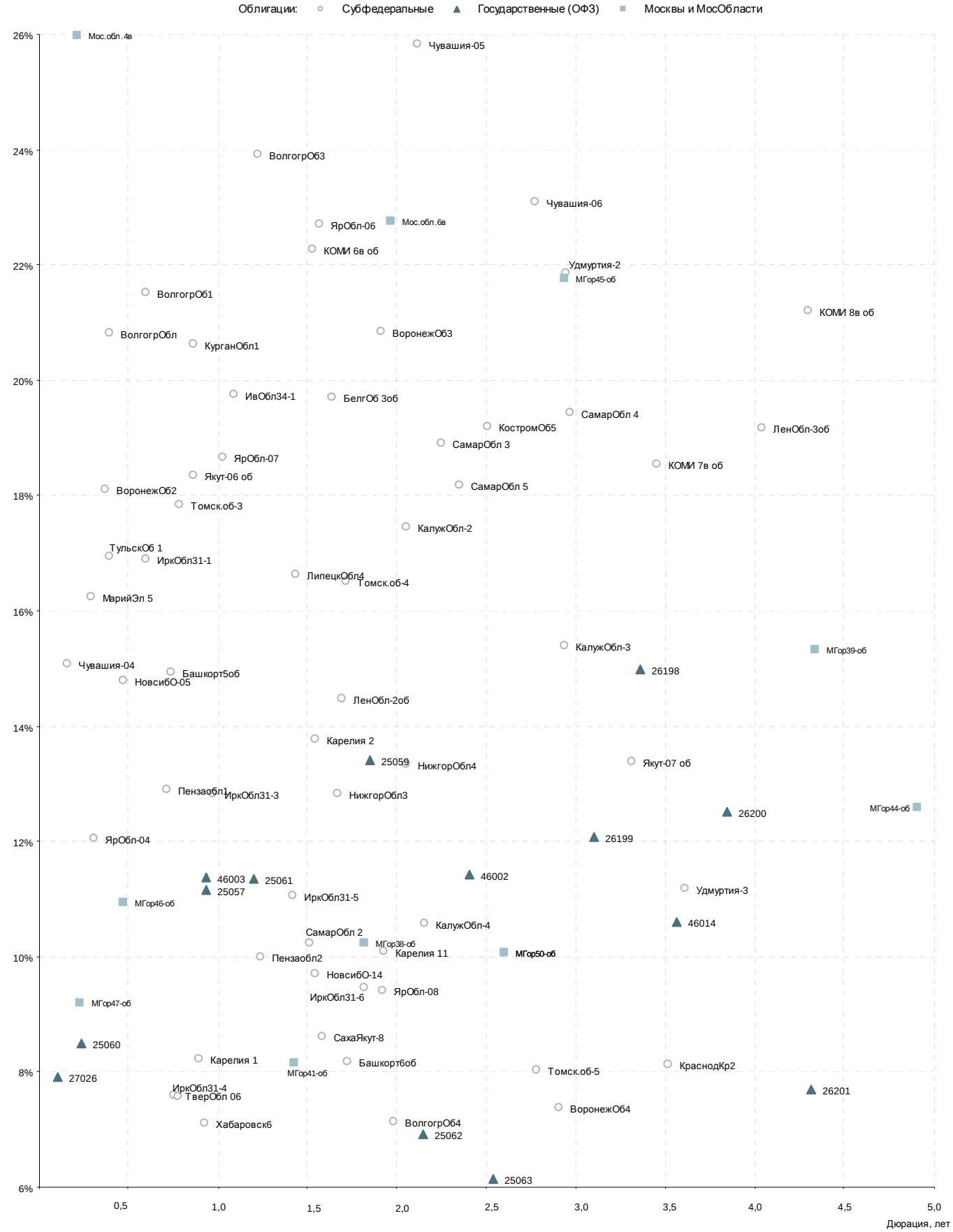
Рублевые облигации – лидеры роста и падения*



** 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

27.03.2009

Рублевые государственные и субфедеральные облигации

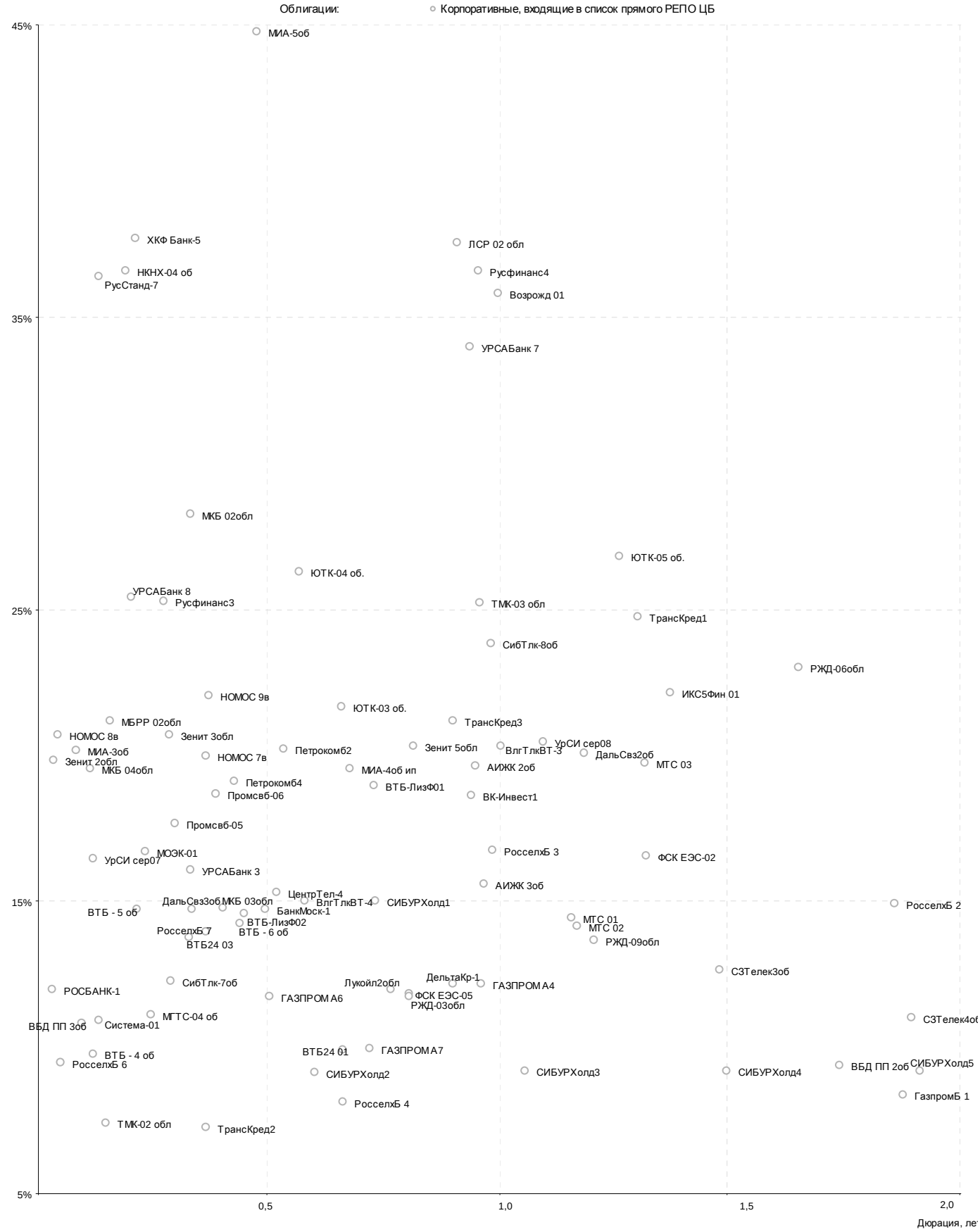


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

27.03.2009

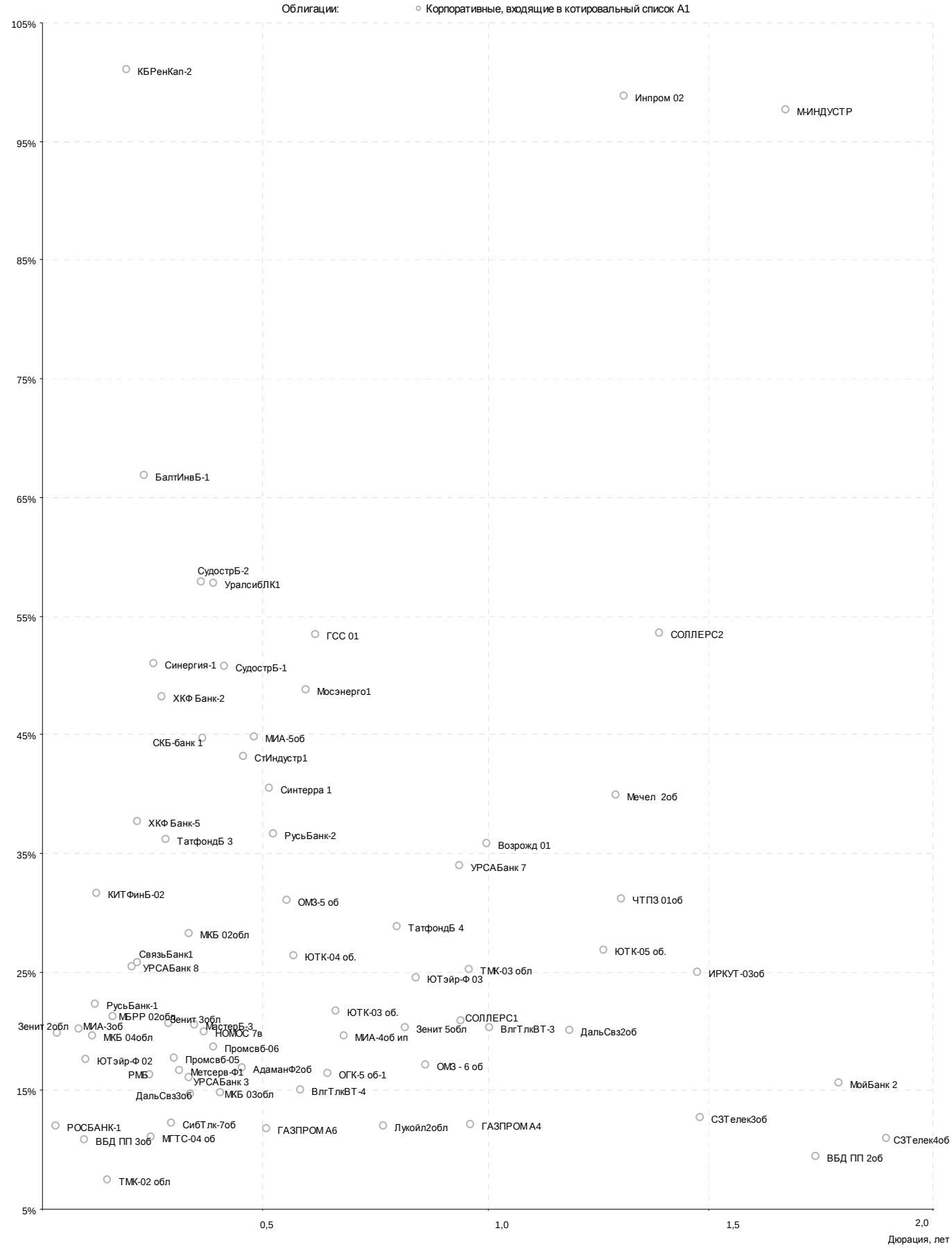
Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

27.03.2009

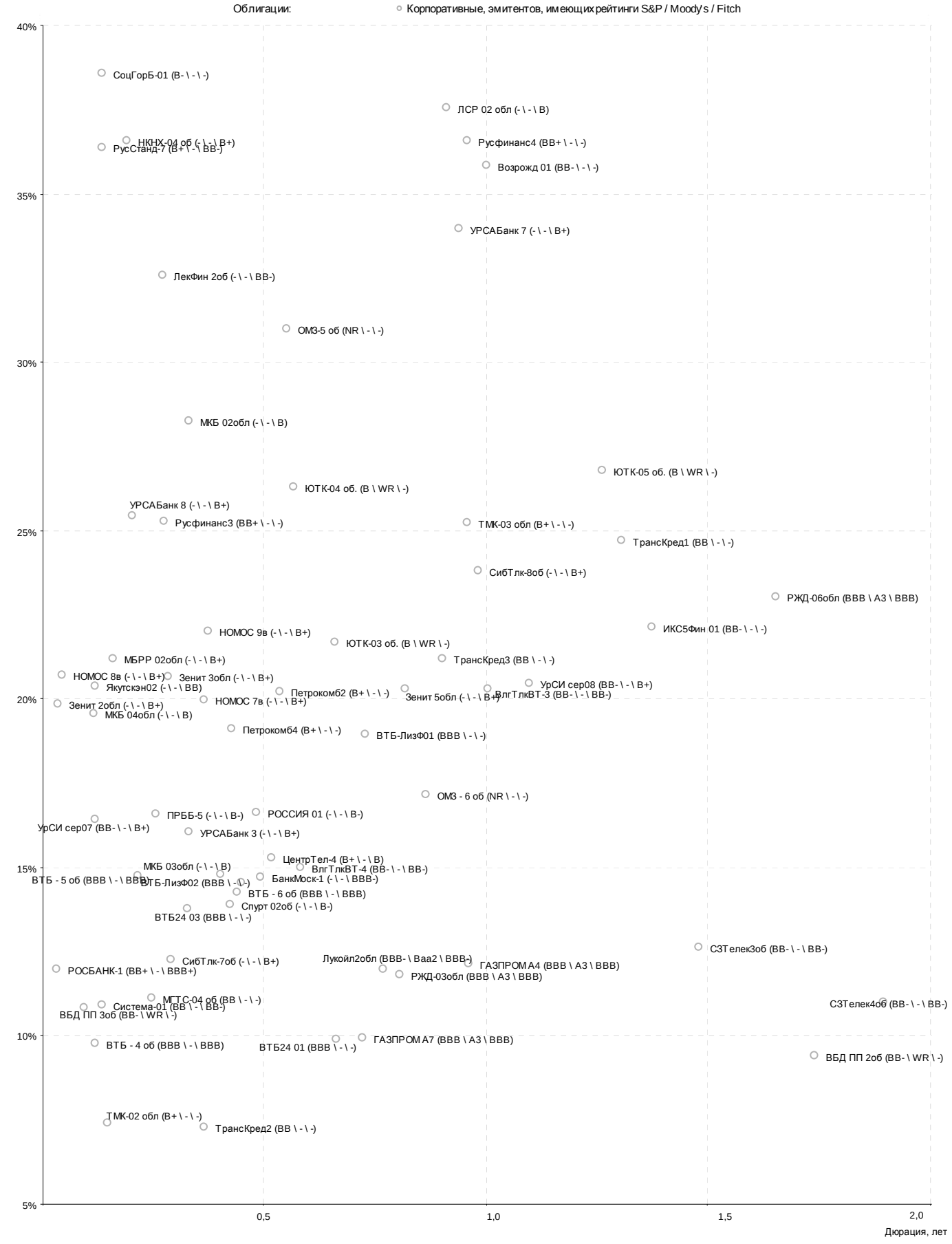
Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

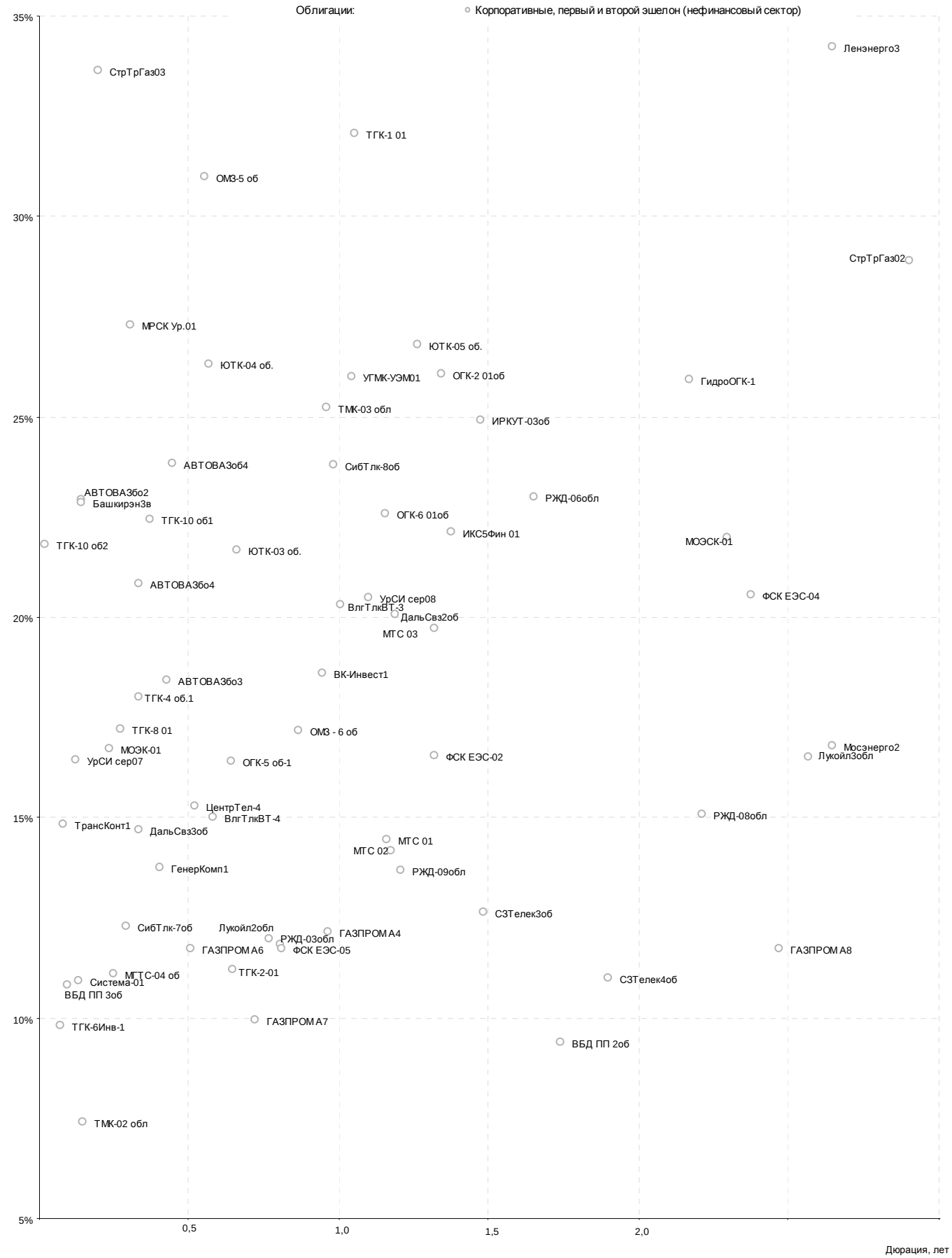
27.03.2009

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



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

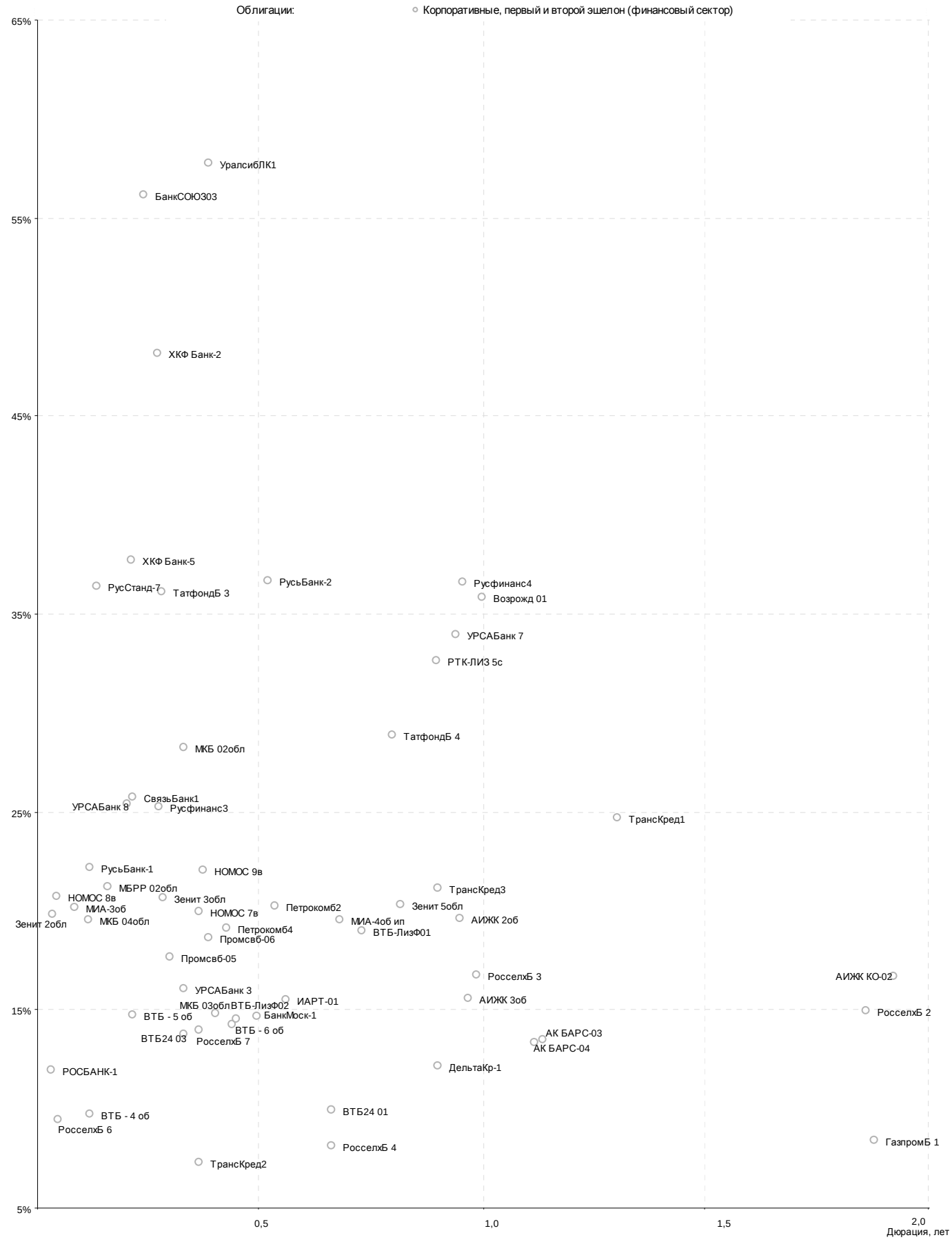
Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

27.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор

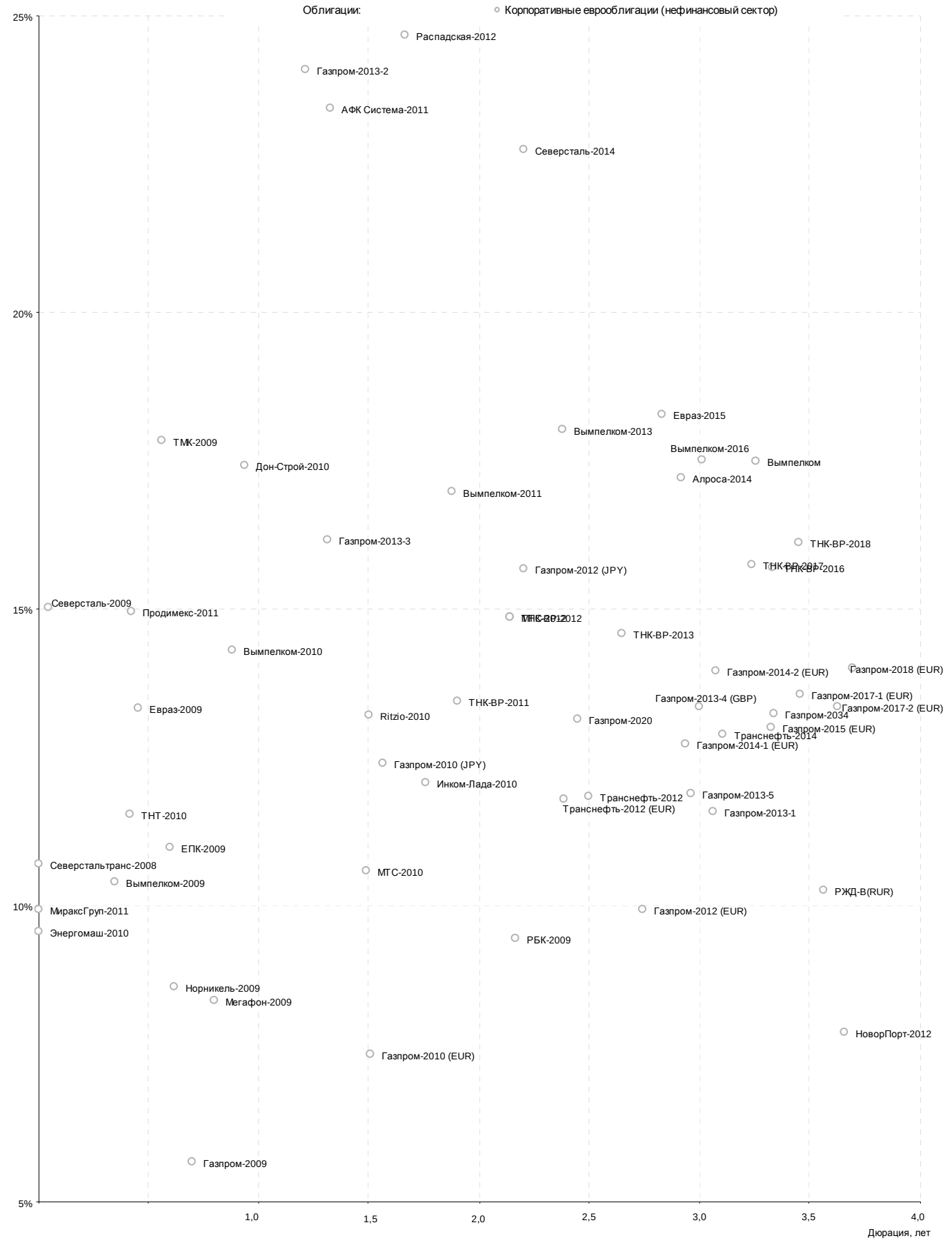


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

27.03.2009

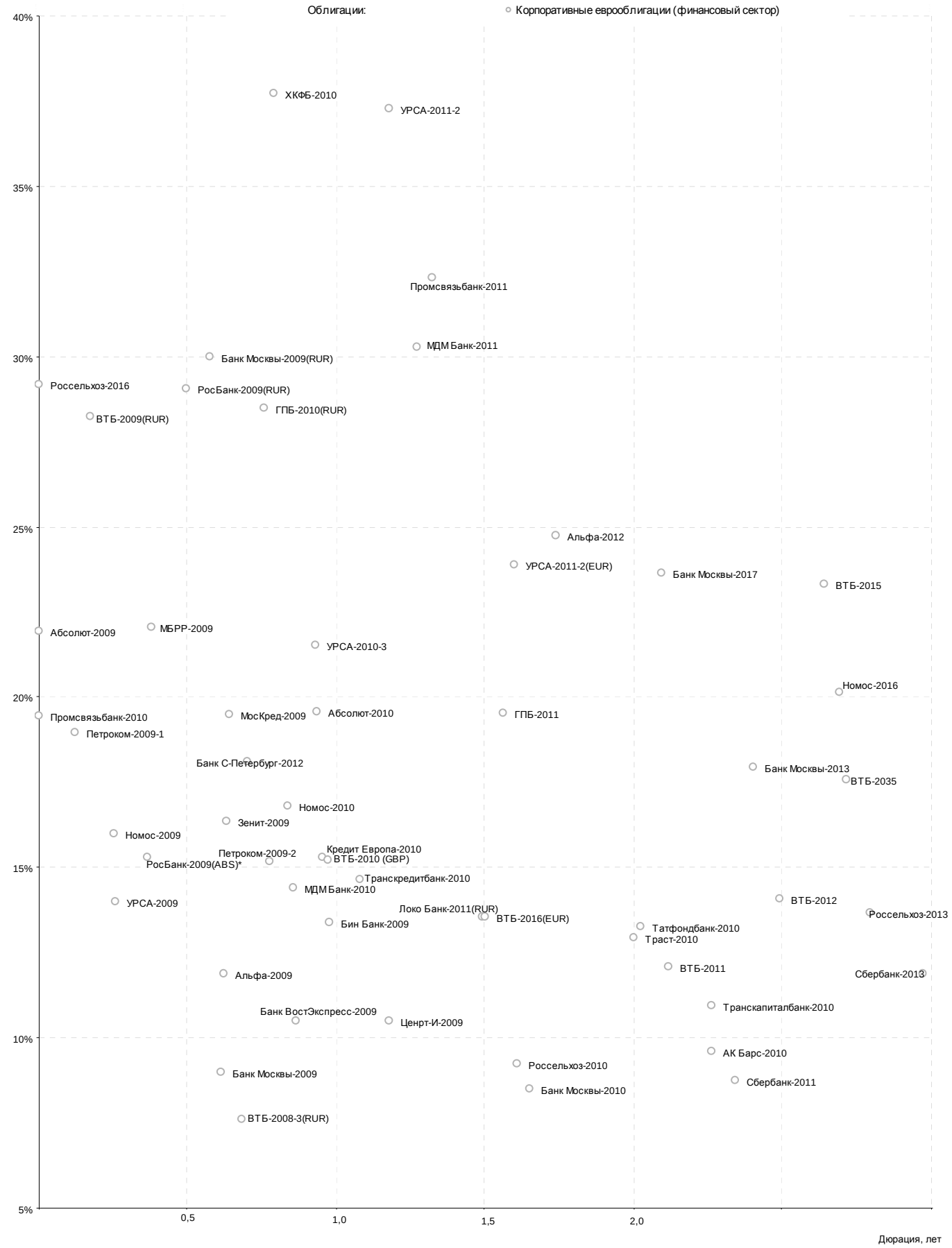
Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

27.03.2009

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

27.03.2009

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.