ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Макроэкономика /стр. 3/

- ВЭБ поможет сохранить резервы внутри страны
- На пороге инвестиционного рейтинга

Внешний рынок долга /стр. 4/

- «Предварительные» Payrolls в США чуть лучше, ждем пятничной статистики

Денежно-кредитный рынок /стр. 5/

- ЦБ ограничивает ликвидность, рубль приостановил снижение

Российский долговой рынок /стр. 6/

- Давление на рынок снизилось, но определенности не добавилось

Приложения: российский долговой рынок /стр. 7/

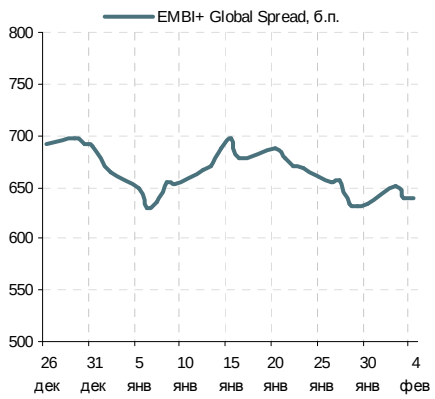
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 13/

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

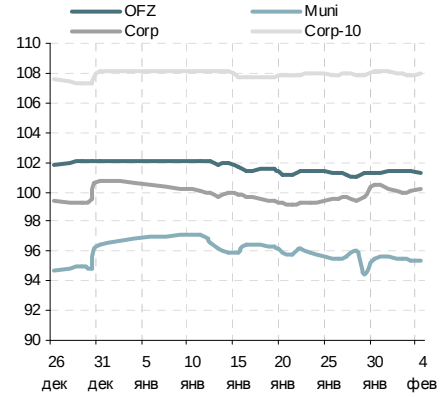
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

Международное рейтинговое агентство Fitch снизило долгосрочные рейтинги России с «BBB+» до «BBB», прогноз – «Негативный». Также, агентство понизило долгосрочные рейтинги города Москвы с уровня «BBB+» до «BBB» с прогнозом – «Негативный» и пересмотрело прогноз по долгосрочным рейтингам Санкт-Петербурга с «Позитивного» на «Негативный». Кроме того, Fitch понизило рейтинги ОАО «РЖД» с «BBB+» до «BBB», ЗАО «ГСС» с «BB+» до «BB», ОАО «РусГидро» с «BBB-» до «BB+», ОАО «Якутскэнерго» с «BB+» до «BB», ОАО «МОЭК» с «BBB-» до «BB+», прогноз по рейтингам – «Негативный». /Fitch Ratings/

Авиакомпания «Сибирь» ведет переговоры с ВТБ и Сбербанком по вопросу предоставления гарантий по облигациям на сумму 2.3 млрд руб. По сообщению зам.министра транспорта А.Мишарина, гарантии будут даны в случае предоставления Сибири, которая в настоящее время находится в состоянии технического дефолта и рассматривает возможность реструктуризации облигационного займа, в течение двух недель плана по оздоровлению компании. /Cbonds/

Совет директоров «АвтоВАЗа» принял решение о продаже 75% акций компании «Лада-сервис». По словам члена совета директоров «АвтоВАЗа» С.Скворцова, решение о том, кому и за сколько будет продана дилерская сеть, пока не принято, тем не менее, С.Скворцов не исключил в перспективе возможности обмена «Лада-сервис» на акции «ИжАвто». /Финам/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 04.02.09 – среда

- Статистика США: **ADP Employment** (-522 тыс., прогноз -535 тыс.)
- Статистика Россия: **ИПЦ за неделю** (+0.3%)
- Статистика еврозона: **розничные продажи** декабрь (0.0% прогноз -0.2%)
- Выплата купона: **ВТБ-2015 (LPN)** (6.315%, 23.68 млн долл.), **КрЕврБ-01** (10%, 174.5 млн руб.), **Россия-25061** (5.8%, 621.8 млн руб.), **Россия-25062** (5.8%, 650.7 млн руб.)
- Частичная выплата купона: **Заводы Гросс-1** (17 млн руб. из 34.3 млн руб.)
- Новый купон: **Москоммерцбанк-2** - 14% (предыдущий – 12.5%)
- Новый купон: **Мкапитал-1** - 8.6% (предыдущий – 8.6%)
- **ОАО «КАМАЗ»** планирует выпустить облигации объемом 10 млрд руб., вопрос будет рассмотрен на совете директоров 11 февраля

Сегодня: 05.02.09 - четверг

- **Заседание ЕЦБ**: ожидается сохранение ставки на 2.0%
- **Заседание Банка Англии**: ожидается снижение ставки с 1.5% до 1.0%
- Статистика Россия: **ЗВР** (предыдущее значение $386.5 млрд)
- **Аукцион ЖКХ**: 15 млрд руб., 27 дней
- Выплата купона: **Газпром А6** (6.95%, 173.25 млн руб.), **ТрансаэроФ** (10.66%, 132.88 млн руб.), **КмплФин 01** (15.5%, 77.29 млн руб.), **Арсенал-3** (14%, 20.9 млн руб.), **Сорус Капитал** (16%, 47.87 млн руб.), **МираторгФ1** (14.5%, 180.75 млн руб.), **Синтерра 1** (11%, 164.55 млн руб.), **ЛСР 02 обл** (13.25%, 330.35 млн руб.)
- Доразмещение: **Банк России, 4-08-21BRO-8** (100 млрд руб.)
- Погашение: **ТрансаэроФ** (2.5 млрд руб.)

Завтра: 06.02.09 - пятница

- Статистика США: **Безработица** (прогноз 7.5%), **Nonfarm Payrolls** (прогноз -540 тыс.)
- Статистика Россия: **денежная база в узком определении** (предыдущее значение 3.9 трлн руб.)
- Выплата купона: **КрайИнвБ-1** (12.3%, 36.8 млн руб.), **БанкМоск-2** (7.85%, 391.4 млн руб.)

Макроэкономика

ВЭБ поможет сохранить резервы внутри страны

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Вчера председатель ВЭБа Владимир Дмитриев сообщил, что документы для регистрации выпуска облигаций банка были согласованы в правительстве и уже отправлены для регистрации в ФСФР. Таким образом, выпуск внутренних валютных облигаций ВЭБа может состояться уже в течение 30 дней. Пока не известны параметры выпуска, однако Дмитриев надеется, что разместить удастся не менее $5 млрд. Основными покупателями этого выпуска могут стать банки, которые практически бесплатно держали валюту на счетах в ЦБ. По последним сведениям, объем валютных счетов в Центробанке составляет около $20 млрд. По непроверенной информации доходность валютных облигаций ВЭБа составит LIBOR + 1 п.п., что при текущем уровне ставки составляет около 2.24% годовых.

Мы полагаем, что введение внутренних валютных облигаций квазисуверенного качества поможет сохранить резервы страны: статистически покупка таких бумаг, равно как и хранение валюты на счетах в ЦБ, не будет считаться оттоком. Дополнительным преимуществом таких бумаг станет возможность передавать их в залог Центробанку под минимальные дисконты, что позволит банкам, сохраняя валютные активы, использовать рублевую ликвидность на длительный срок. Тем не менее, мы не ожидаем ажиотажного спроса на эти бумаги, поскольку на вторичном рынке торгуются суверенные евробонды с более высокими доходностями, которые теперь также можно использовать как залоговый актив в ЦБ.

На пороге инвестиционного рейтинга

Вчера рейтинговое агентство Fitch Ratings присоединилось к прошлогоднему решению S&P и понизило суверенный рейтинг России на одну ступень, также сохранив «негативный» прогноз. Долгосрочный рейтинг РФ в рублях и иностранной валюте снижен с «BBB+» до «BBB», краткосрочный рейтинг дефолта в валюте с «F2» до «F3», страновой потолок рейтинга с «A-» до «BBB+». Агентство объясняет причины своего решения трудностями российских компаний и банков с рефинансированием, снижением международных резервов, низкой стоимостью сырья. Fitch приводит интересную цифру: в IV квартале российские компании и банки выплатили по внешнему долгу $36 млрд, пролонгировав около 55% кредитов. Опасность представляет объем внешних корпоративных выплат в текущем году, который оценивается в $140 млрд, что близко к собственным резервам ЦБ (около $164 млрд).

Мы считаем, что на позиции России снижение рейтингов Fitch не окажет существенного влияния. Рейтинг страны по-прежнему находится на инвестиционном уровне по версии всех агентств «большой тройки». Факторы, создающие угрозу экономическому росту, на которые указывают Fitch и S&P, очевидны, однако не учитывают эффекта от действий правительства и Центробанка. Мы уверены, что будут разработаны новые механизмы, которые помогут использовать избыточную концентрацию валюты для погашения внешних долгов. Опасения вызывают «негативные» прогнозы: если рейтинг будет снижен дальше, это может оказать давление на резервы из-за новой волны оттока иностранного капитала из РФ.

Внешний рынок долга

«Предварительные» Payrolls в США чуть лучше, ждем пятничной статистики

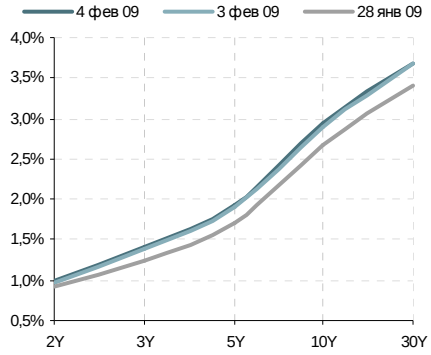
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Вчера в США агентством ADP были опубликованы данные по занятости за январь, которые предваряют официальную статистку Минтруда. В январе в несельскохозяйственном секторе США число рабочих мест снизилось на 522 тыс. (прогноз – 535 тыс.). Данные за декабрь были пересмотрены в позитивную сторону: с 693 тыс. до 659 тыс. Несмотря на то, что цифры оказались чуть лучше прогнозов, они по-прежнему свидетельствуют, что эффективность действий правительства пока не отражается на американцах. Бедствие на рынках кредитования и недвижимости представляют угрозу для занятости и, соответственно, для темпов потребления. Ожидается, что в пятницу Минтруда опубликует свои данные по ситуации на рынке труда. Прогнозируется рост уровня безработицы в январе с 7.2% до 7.5%, снижение Payrolls на 540 тыс. против 524 тыс. в декабре.

На рынке казначейских США инвесторы абстрагировались от макроэкономической статистики. Сейчас более значимым представляется навес первичного рынка. Вчера Минфин США опубликовал объем заимствований на следующую неделю, который практически совпал с прогнозом - $67 млрд (прогноз $69 млрд). По итогам дня кривая ставок US-Treasuries поднялась в среднем на 3-5 б.п.

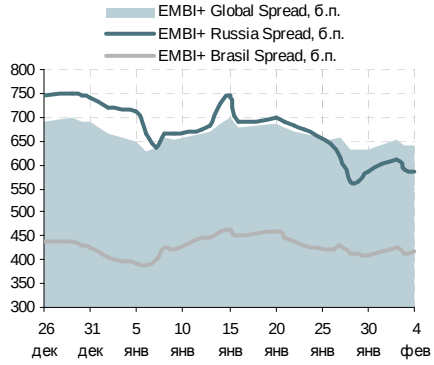
Котировки Emerging Debt вчера снижались вслед за падением на американских фондовых площадках. «Аппетит» к риску остается слишком волатильным, а новые свидетельства рецессии крупнейших экономик приводят к исходу инвесторов из рисковых активов. Спрэд EMBI+ сократился на 1 б.п до 630 б.п. В российских суверенных евробондах изменений цен не наблюдалось, несмотря на снижение суверенного рейтинга агентством Fitch. Цена выпуска Russia'30 осталась на уровне 92 п.п. Пятилетние CDS на Россию сократились на 9 б.п., составив 718 б.п.

Кривая US Treasures



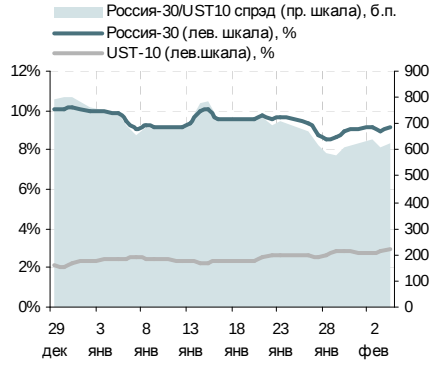
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



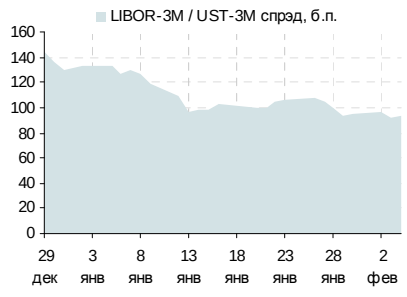
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

ЦБ ограничивает ликвидность, рубль приостановил снижение

В среду конъюнктура денежного рынка оставалась в рамках предыдущих дней. MIACR составил 8.32%, а стоимость однодневных кредитов на рынке МБК – в пределах 10-12% годовых. Объем сделок прямого репо в ЦБ вчера снизился на 101.2 млрд до 402.3 млрд руб. при спросе - 505 млрд руб. Центробанк продолжает ограничивать доступность рублевого рефинансирования: лимит первого аукциона репо сегодня понижен с 275 млрд до 250 млрд руб.

Несмотря на то, что банки вчера получили от ЦБ средства от участия в беззалоговых аукционах в размере 48.5 млрд руб., давление на рубль на валютном рынке ослабло. Котировки бивалютной корзины увеличились на 10 коп. до 40.96 руб., достигая в ходе сессии максимума в 40.98 руб. Центробанк решительно защищает верхнюю границу коридора в 41 руб., ежедневно выставляя офер в размере $1 млрд. В целом отмечается снижение давления на рубль – участники рынка даже не пытаются протестировать 41 руб. по корзине, понимая, что ЦБ настроен решительно. Это ограничило валютные спекуляции против рубля, о чем говорят невысокие объемы в валютной секции ММВБ (доллар/рубль с расчетами «завтра» - $2.7 млрд).

Сегодня утром объем рублевой ликвидности вырос до 508.1(5.8) млрд руб. Остатки на корсчетах сократились до 416.3(-2.7) млрд руб., на депозитах прибавили до 91.8(8.5) млрд руб. Сегодня Фонд ЖКХ проведет аукцион по размещению средств на банковские депозиты. Будет предложено до 15 млрд руб. сроком на 27 дней.

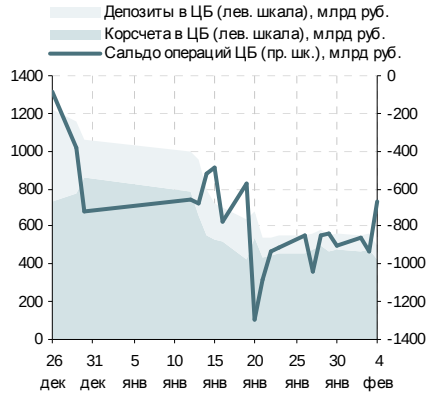
Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов		РЕПО с ЦБ, млрд руб.	
			Лимит*	Спрос
Понедельник	Аукцион ЦБ	25 млрд руб., 3 мес. Размещено 25 млрд руб., средневзвеш. ставка 18.65%	375	388.5
Вторник	Аукцион ЦБ	25 млрд руб., 5 нед., Размещено 23.5 млрд руб., средневзвеш. ставка 18.41%	375	503.5
Среда	Поступления от аукционов ЦБ	48.5 млрд руб.	275	402.3
Четверг	Аукцион ЖКХ	15 млрд руб., 27 дней	250	
Пятница				

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

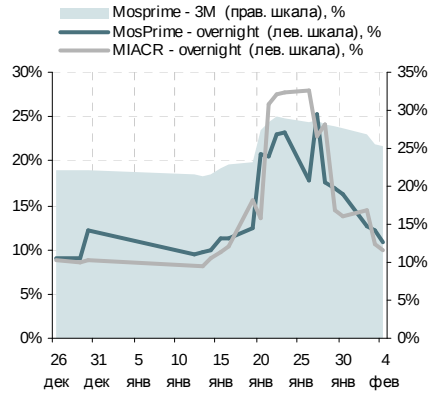
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



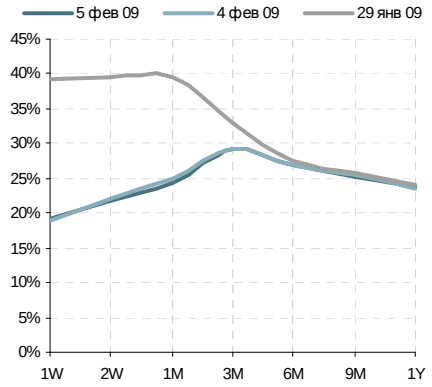
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

Давление на рынок снизилось, но определенности не добавилось

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.

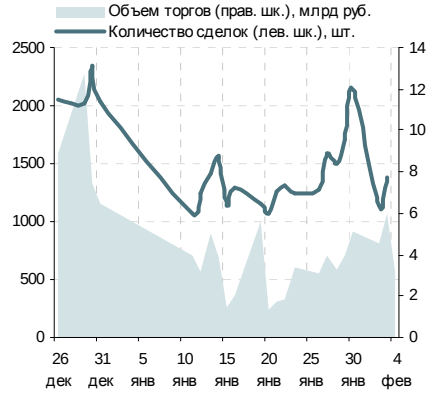
На вчерашних торгах по большинству бумаг преобладала покупка, но обороты остаются невысокими – в корпоративном секторе объем торгов на бирже и в РПС едва превысил 3 млрд руб. При этом спросом в основном пользовались облигации второго эшелона: ВК-Инвест-1 (+103 б.п., 18.6%), 7Контин-2 (+149 б.п., 119.63%), 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

Дата	Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Текущий купон, %	Новый купон, %	Ближайший выкуп
9 фев	СибАкИнв-1	1 000	12,30%	18,00%	30.06.10
10 фев	ТТС-01	1 000	12,00%	-	-
12 фев	ГАЗФин 01	5 000	9,30%	-	-
12 фев	ДВТГ-Ф 01	1 000	10,75%	14,50%	03.08.10
12 фев	Комплекс-Ойл 01	1 000	15,50%	15,50%	04.02.10
13 фев	ИнкомЛада2	1 400	12,50%	-	-
13 фев	ММБ 02	10 000	7,85%	11,75%	12.02.10
13 фев	ТГК-10 об2	5 000	9,75%	9,75%	14.08.09

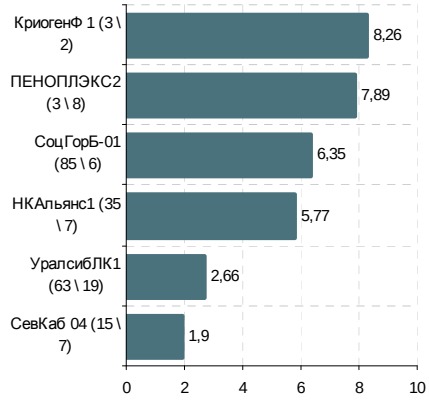
Источник: ММВБ

Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

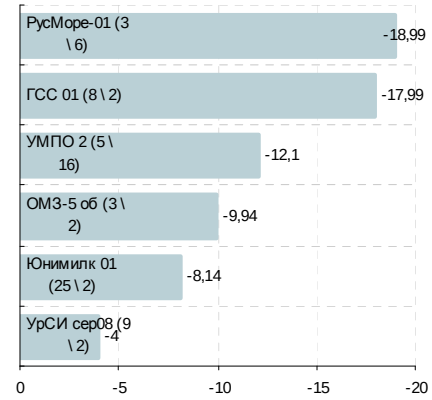
Корпораты: лидеры роста цены (б.п.)*



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

Источник: ММВБ

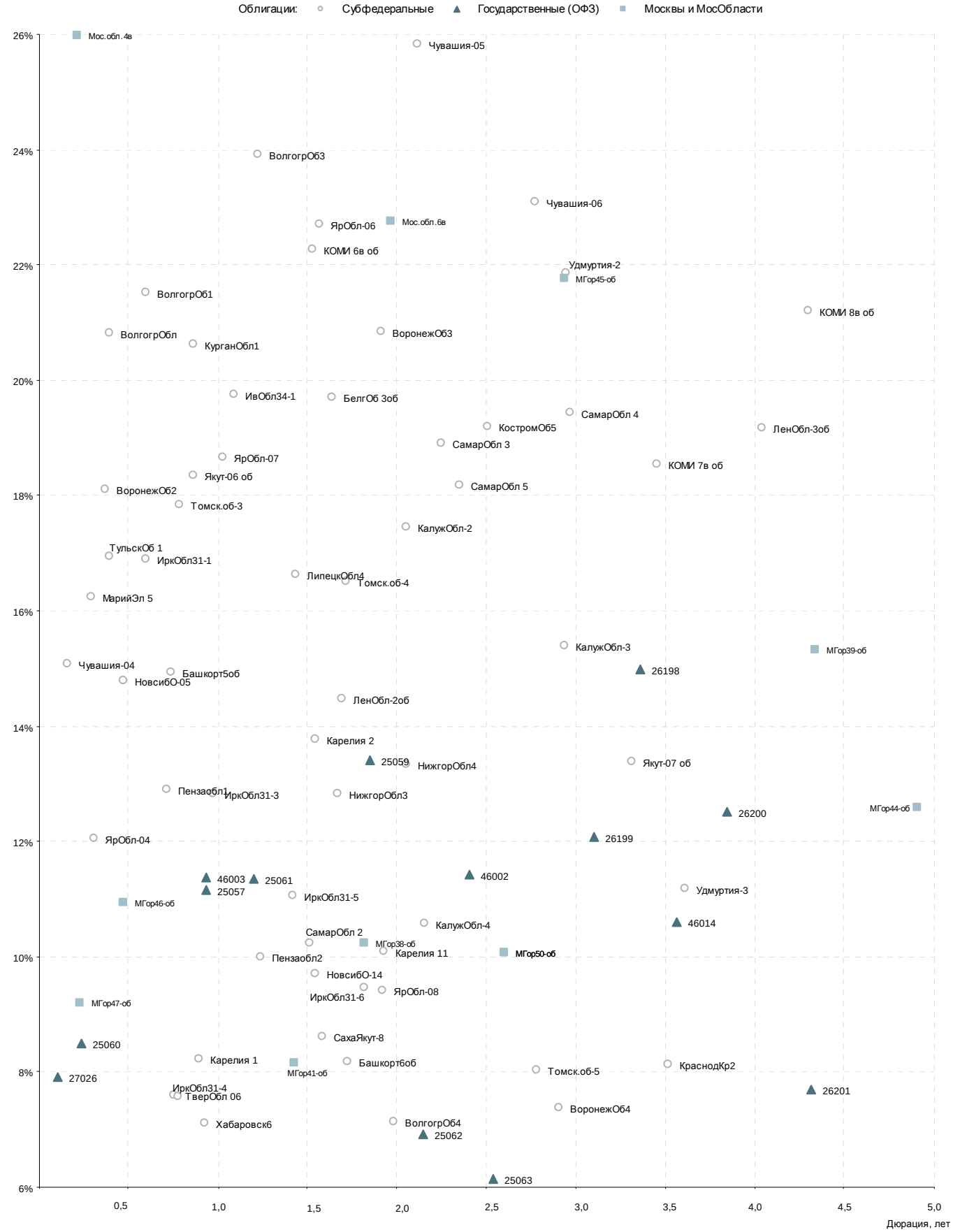
Корпораты: лидеры падения цены (б.п.)*



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

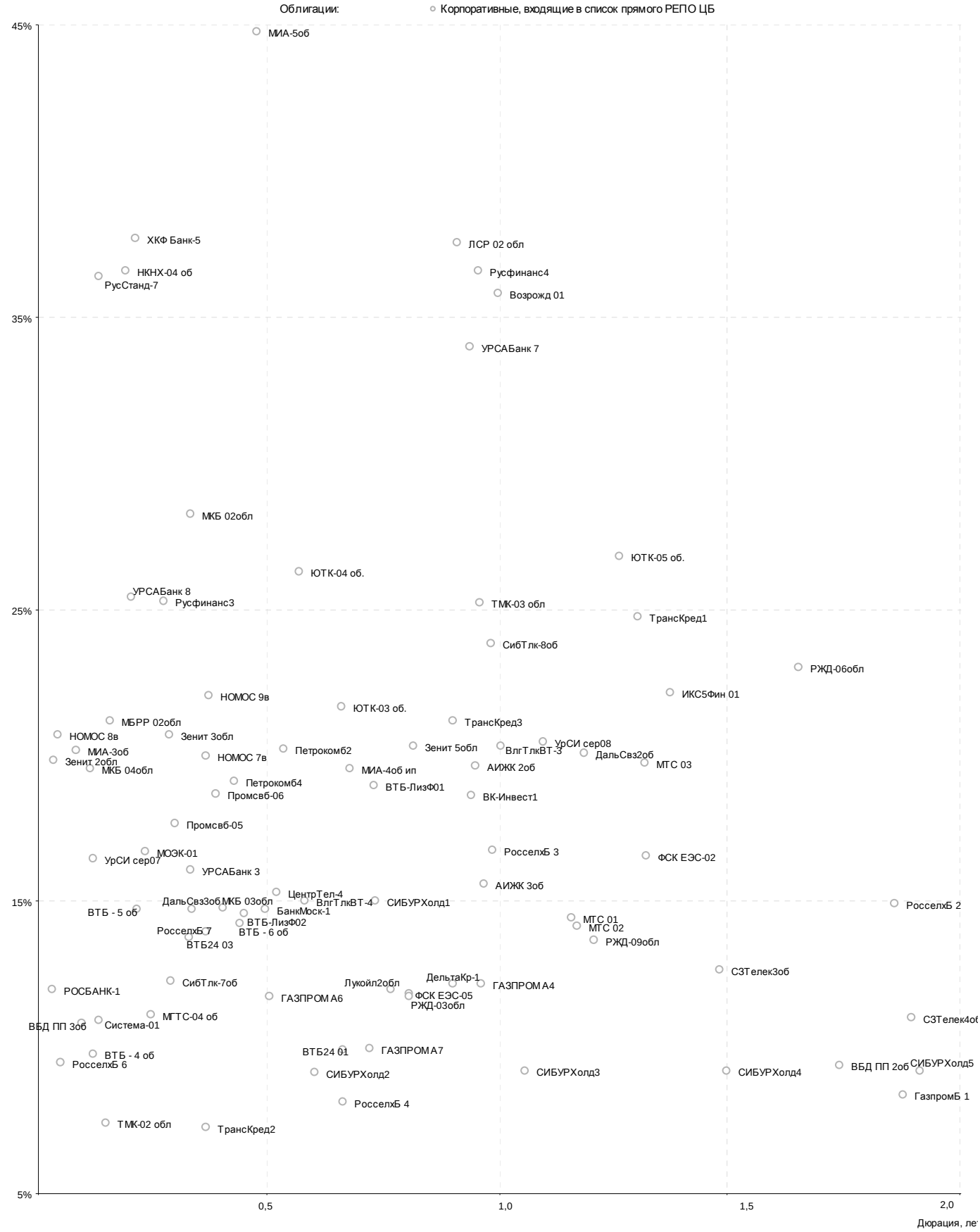
Источник: ММВБ

Рублевые государственные и субфедеральные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

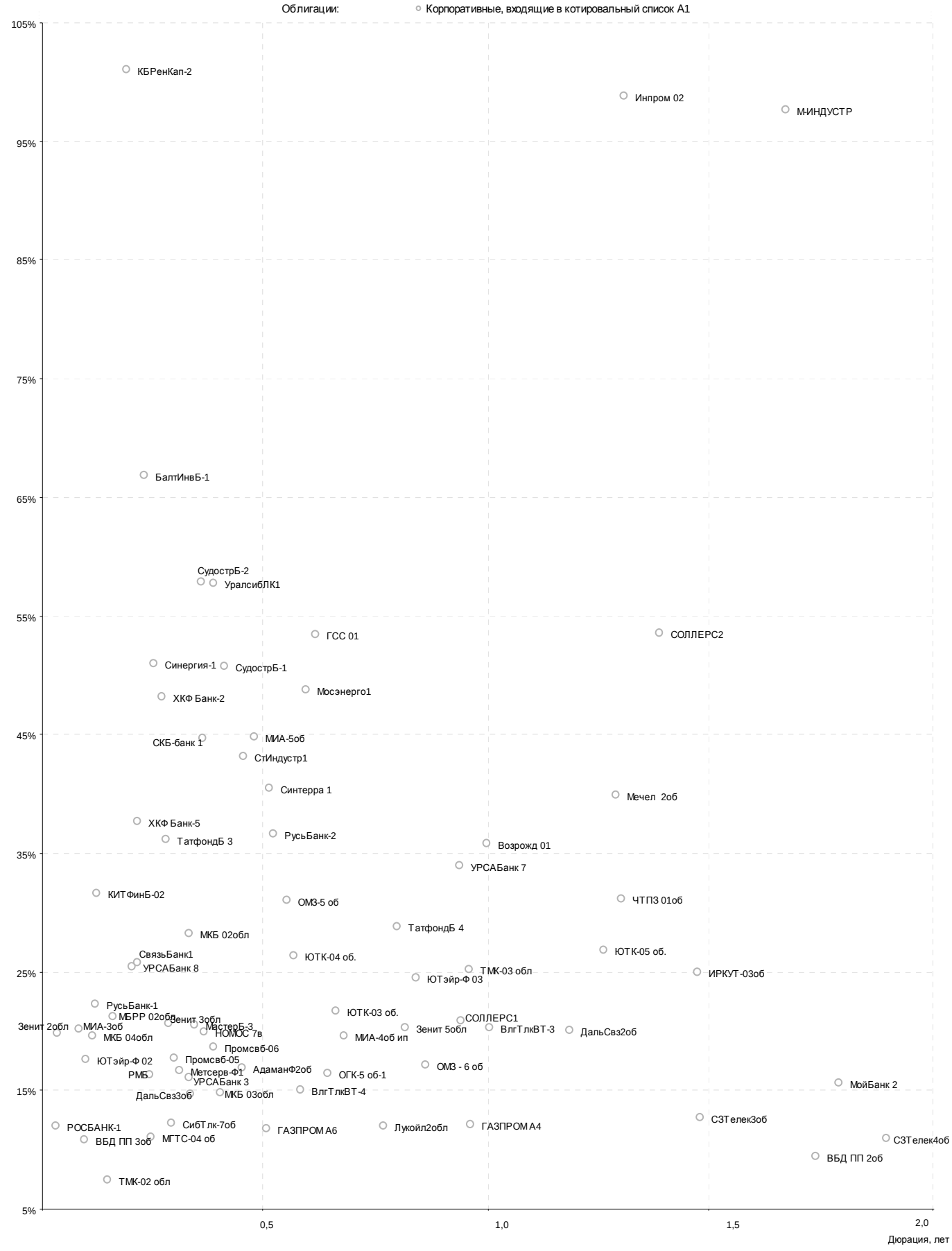
Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

05.02.2009

Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»

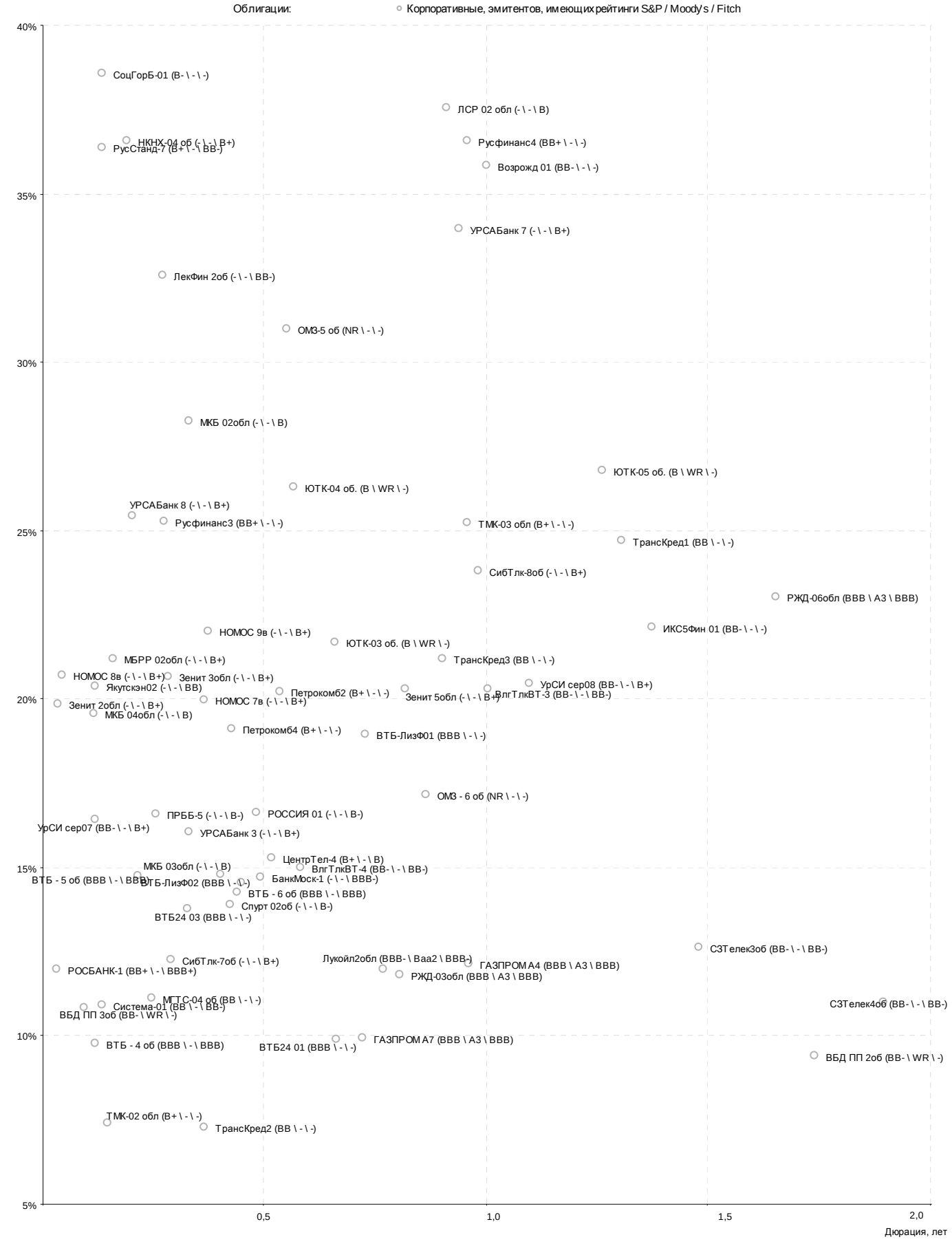


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

05.02.2009

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

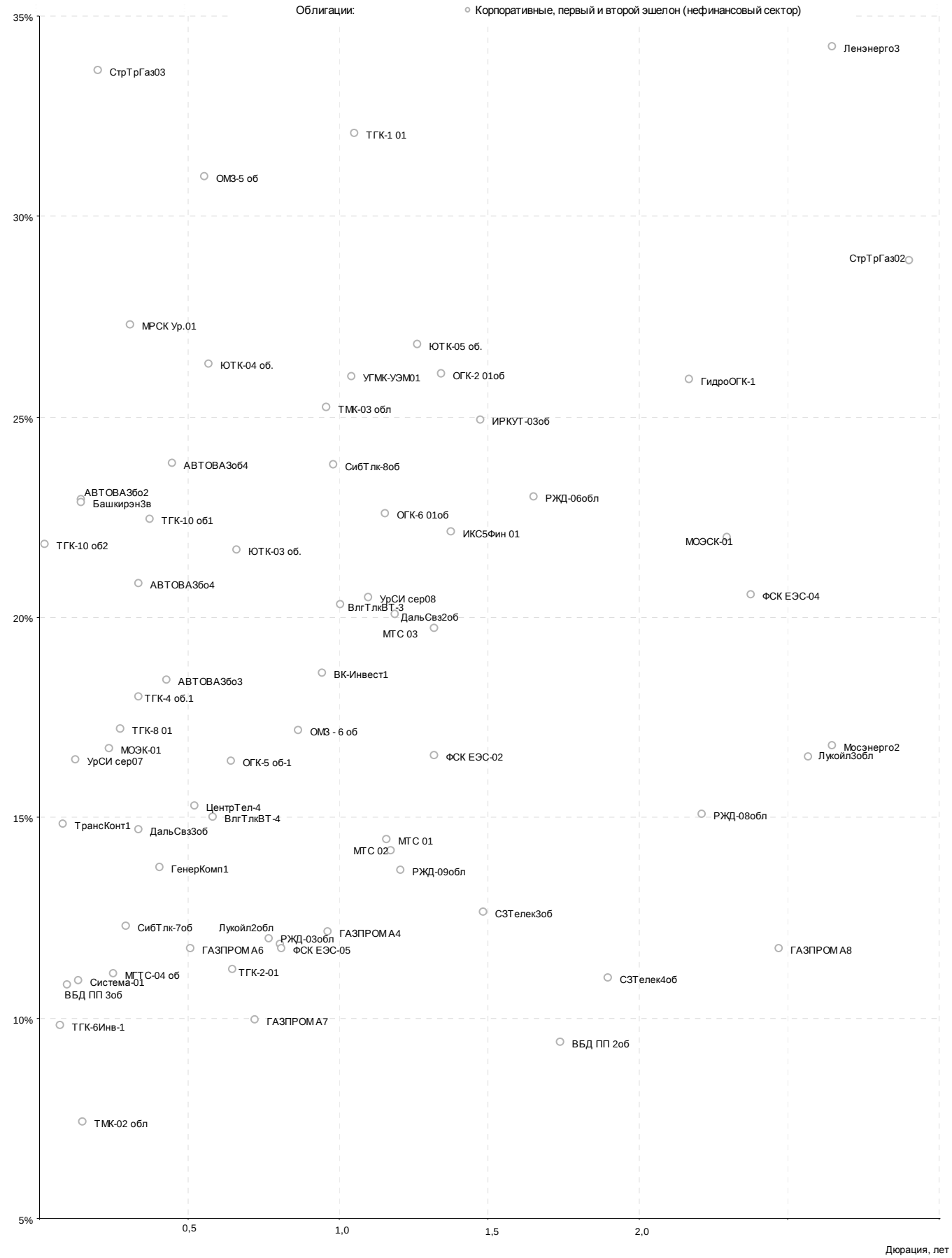


Источник: ММВБ, S&P, Moody's, Fitch? Банк ЗЕНИ,

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

05.02.2009

Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон

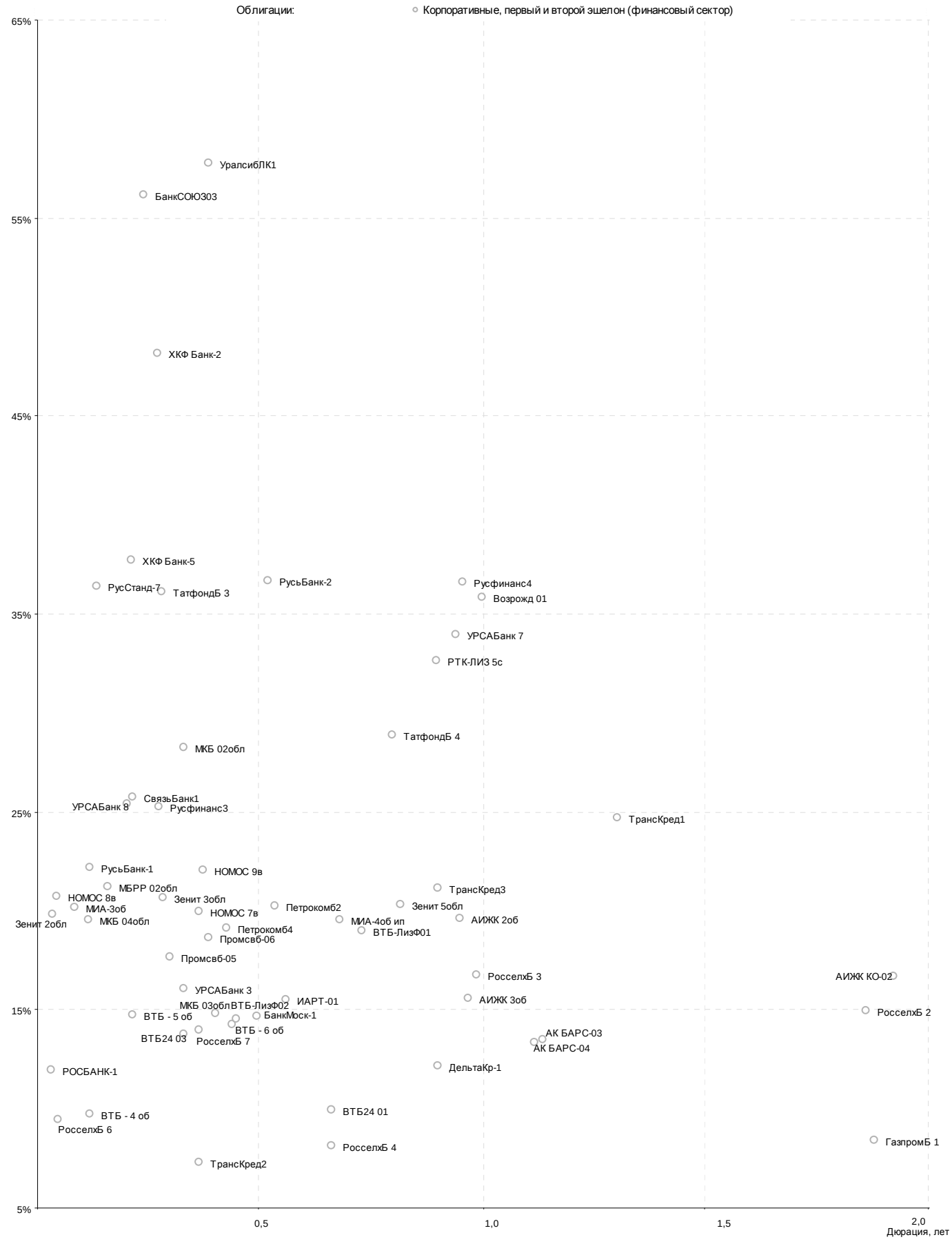


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

05.02.2009

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор

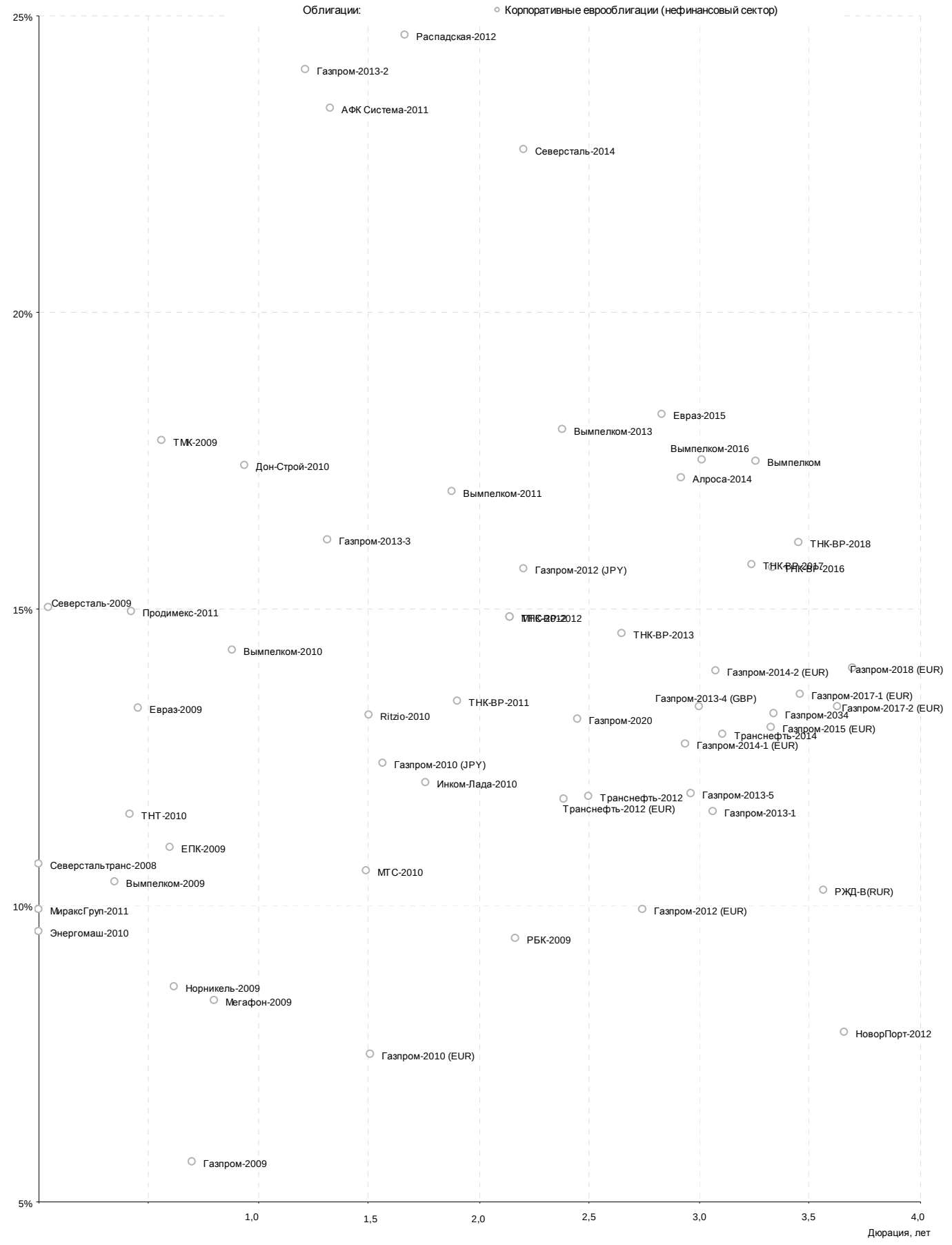


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

05.02.2009

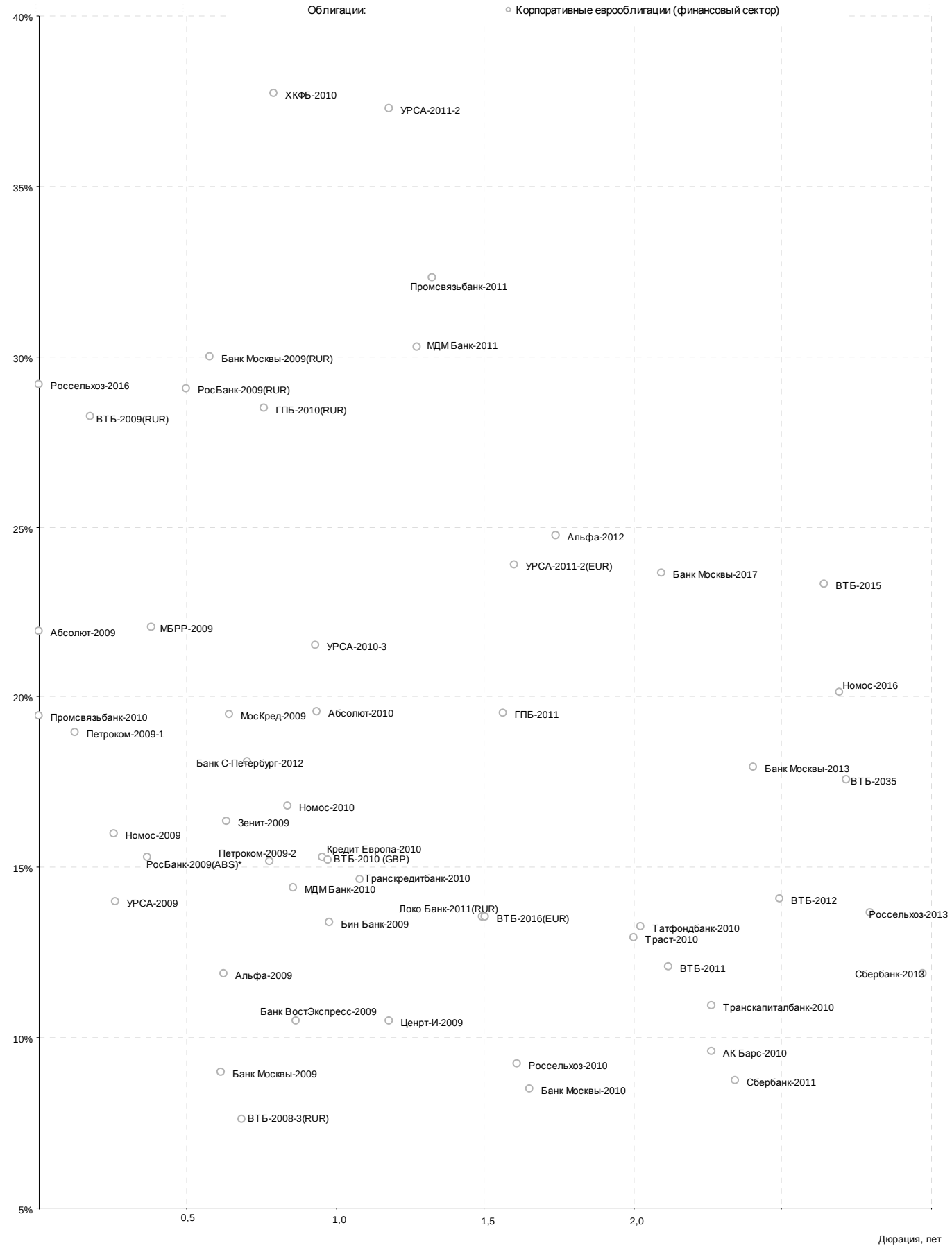
Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

05.02.2009

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

05.02.2009

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
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
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@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.

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

05.02.2009