

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Конъюнктура глобальных рынков

Вчера была опубликована первая оценка ВВП США за минувший квартал. Американская экономика в апреле-июне выросла на внушительные 4.0% г/г, против снижения на 2.1% г/г в I квартале (пересмотрено с -2.9%) и консенсус прогноза на уровне 3.0% г/г /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка вчера улучшилась, несмотря на существенные возвраты ликвидности в бюджет и ЦБ. Поддержка исходила от укрепления рубля на валютном рынке /стр. 3/

Валютный рынок

Российская валюта в среду отыграла падение в предыдущий день. Инвесторы, получив факт введения новых санкций со стороны ЕС, начали сокращать длинные позиции по валюте /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов выглядел на уровне средней динамики по ЕМ. Цены вдоль суверенной кривой выросли в среднем на 30 бп, при этом на дальнем отрезке – на 50-90 бп. Настроения на локальном долговом рынке в среду немного улучшились /стр. 4/

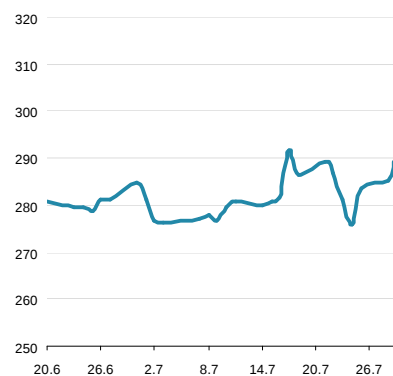
Первичный рынок /стр. 5/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Долговой рынок				
UST-10 yield	2.56 ▲	0.10	2.44	2.81
UST 10-2Y sprd	200 ▲	8	192	243
EMBI+Glob.	280 ▼	-10	271	397
EMBI+Rus sprd	245 ▲	2	182	313
Russia'30 yield	4.53 ▼	-0.05	3.94	5.32
Денежный рынок				
Libor-3m	0.24 ▲	0.00	0.22	0.24
Euribor-3m	0.21 ■	0.00	0.20	0.35
MosPrime-1m	9.70 ▲	0.01	6.66	9.70
Корсчета в ЦБ	1173.3 ▲	44.7	780	1395
Депоз. в ЦБ	94.7 ▲	16.2	52	422
NDF RU 3m	9.8 ▼	-0.1	7	11
Валютный рынок				
USD/RUB	35.615 ▲	0.060	33.72	36.63
EUR/RUB	47.651 ▼	-0.030	45.88	50.96
EUR/USD	1.34 ▼	-0.001	1.34	1.39
Корзина ЦБ	40.857 ▼	-0.298	39.17	43.08
ДХУ Индекс	81.432 ▲	0.218	79.09	81.43
Фондовые индексы				
RTS	1224.4 ▲	1.0%	1062	1421
Dow Jones	16880.4 ▼	-0.19%	15373	17138
DAX	9593.7 ▼	-0.62%	9018	10029
Nikkei 225	15646 ▼	-0.16%	13910	15821
Shanghai Comp.	2181.2 ▲	0.90%	1991	2183
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	106.6 ▼	-0.32%	107	107
Нефть Brent	106.5 ▼	-0.32%	105	115
Золото	1296.3 ▼	-0.10%	1244	1383
CRB Index	296.1 ▼	-0.18%	280	313

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Конъюнктура глобальных рынков

Данные по ВВП США взбудрили рынки

Вчера была опубликована первая оценка ВВП США за минувший квартал. Американская экономика в апреле-июне выросла на внушительные 4.0% г/г, против снижения на 2.1% г/г в I квартале (пересмотрено с -2.9%) и консенсус прогноза на уровне 3.0% г/г.

В целом данные выглядят сильными, однако фактор статистического восстановления показателей также имел место. В частности, динамика конечного потребления выглядела довольно сильной и внесла в повышение ВВП 1.7 пп роста. Тем не менее, главным драйвером роста стали инвестиции (вклад +2.6 пп), а точнее – фактор наращивания запасов. Поскольку статистически на динамику ВВП влияет чистое изменение запасов, то после слабого I квартала именно их восстановление обусловило более сильный прирост экономики. С учетом этого, для сохранения набранных темпов роста в текущем квартале потребуются усиление потребительской активности, поскольку влияние запасов на ВВП при их текущем уровне может оказаться либо нейтральным, либо даже отрицательным.

Динамика ВВП США

	2К13		3К13		4К13		1К14		2К14 (предв. оц.)	
	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад
ВВП	2.5	2.5	4.1	4.1	2.6	2.6	-2.1	-2.1	4.0	4.0
Потребление	1.8	1.2	2.0	1.4	3.3	2.2	1.2	0.8	2.5	1.7
Товары	3.1	0.7	4.5	1.0	2.9	0.7	1.0	0.2	6.2	1.4
Услуги	1.2	0.5	0.7	0.3	3.5	1.6	1.3	0.6	0.7	0.3
Валовые инвестиции	9.2	1.4	17.2	2.6	2.5	0.4	-6.9	-1.1	17.0	2.6
Капитальные инвестиции	65.0	1.0	5.9	0.9	2.8	0.4	0.2	0.0	5.9	0.9
Изм-е запасов (млрд долл.)	77	0.4	145	1.7	139	0.0	40	-1.2	110	1.7
Чистый экспорт (млрд долл.)	-509	-0.1	-500	1.0	-457	1.0	-538	-1.7	-564	-0.6
Экспорт	8.0	1.0	3.9	1.2	9.5	1.2	-9.2	-1.3	9.5	1.2
Импорт	6.9	-1.1	2.4	-0.2	1.5	-0.2	2.2	-0.4	11.7	-1.9
Госрасходы и инвестиции	-0.4	-0.1	0.4	0.1	-5.2	-1.0	-0.8	-0.2	1.6	0.3
Федеральное правительство	-1.6	-0.1	1.5	-0.1	-12.8	-1.0	-0.1	0.0	-0.8	-0.1
Местные власти	0.4	-0.1	1.7	0.2	0.0	0.0	-1.3	-0.1	3.1	0.4

в процентах, если не указано иное

Источник: BEA (www.bea.gov)

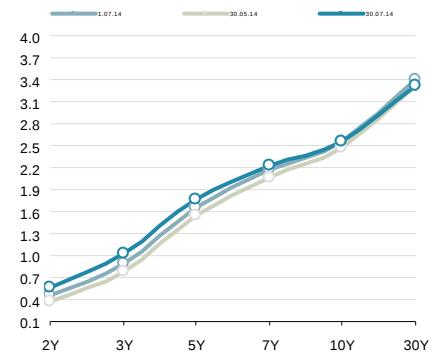
Заседание ФРС США прошло без сюрпризов

Вчера завершилось заседание комитета по открытым рынкам ФРС США, по итогам которого совокупные объемы программ количественного смягчения были ожидаемо снижены на 10 млрд долл. до 25 млрд долл. в месяц. Все внимание рынков было направлено на риторику заявлений представителей ФРС, поскольку ранее глава регулятора заявила о возможно более раннем повышении базовой процентной ставки.

В целом были сделаны нейтральные заявления, однако рынки могла насторожить фраза о том, что вероятность сохранения инфляции устойчиво ниже таргетируемого уровня в 2.0% г/г «несколько сократилась». В то же время, в ФРС подтвердили, что ситуация на рынке труда далека от идеальной, поэтому экономике требуется дальнейшее стимулирование в виде оставшихся объемов QE, реинвестирования доходов, а также удлинения дораации портфеля казначейских обязательств, находящихся на балансе регулятора.

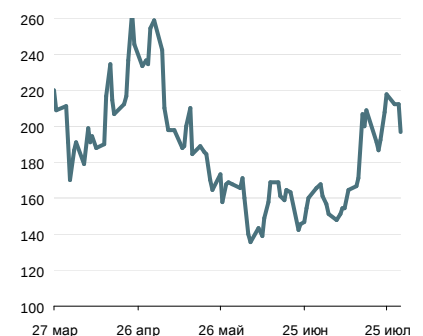
Реакция на заседание ФРС была умеренно-негативной, поскольку инвесторы продолжают гадать как скоро после полного сворачивания QE регулятор перейдет к ужесточению процентной политики. Базовая инфляция в июне вплотную приблизилась к комфортному для ФРС значению в 2.0% г/г, поэтому дальнейшее повышение потребительских цен может вынудить Федерезерв раньше запланированного задуматься о нормализации денежно-кредитной политики.

Кривая US Treasures



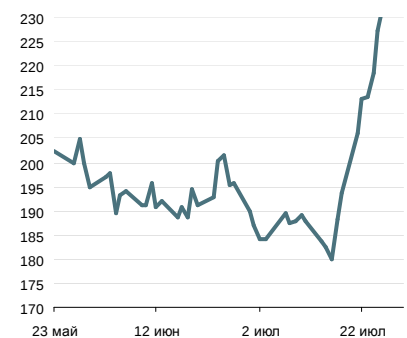
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Условия рынка немного улучшились

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка вчера улучшилась, несмотря на существенные возвраты ликвидности в бюджет и ЦБ. Поддержка исходила от укрепления рубля на валютном рынке. В результате краткосрочные процентные ставки снизились на 5-10 бп. На рынке МБК кредиты овернайт вчера обходились в среднем под 9.15% годовых (-10 бп), 1-недельные – под 9.30% годовых (-5 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 8.80% годовых (+15 бп).

Окончание налогового периода может привести к некоторому облегчению для локального денежного рынка. Вместе с тем, для восстановления конъюнктуры требуется также прекращение стремительного ослабления рубля на валютном рынке. В целом же ставки МБК до начала нового налогового периода должны снизиться еще на 10-15 бп.

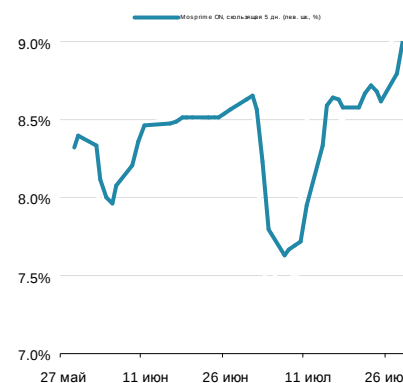
Рубль отыграл часть снижения, несмотря на санкции

Российская валюта в среду отыграла падение в предыдущий день. Инвесторы, получив факт введения новых санкций со стороны ЕС, начали сокращать длинные позиции по валюте. По итогам дня курс бивалютной корзины снизился на 28 коп. до отметки 41.02 руб. Продолжающееся укрепление доллара к евро на форекс обусловило аналогичное поведение и локальных курсов. Курс доллара снизился на 24 коп. до 35.57 руб., евро – на 35 коп., до 47.66 руб.

Новые секторальные санкции ЕС были в целом ожидаемыми для инвесторов, а котировки рубля закладывали также возможность более жестких ограничений. После этого события на рынке исчезла неопределенность, что также является позитивным моментом. В целом же рубль существенно подешевел в июле, поэтому спекулятивно интересен к покупке до появления новых проблем в геополитической плоскости.

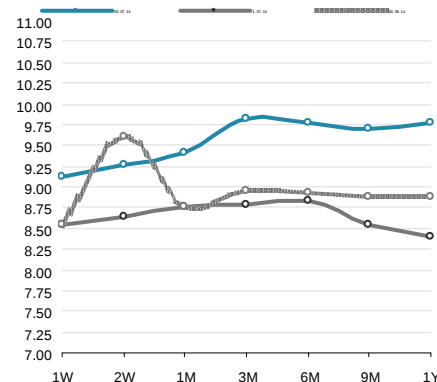
Мы не исключаем, что рубль может продолжить небольшое восстановление позиций, однако в среднесрочной перспективе он по-прежнему не выглядит привлекательным. Даже отбросив внешнеполитические риски, экономика выглядит слабой, а предстоящие дивидендные платежи могут быть быстро выведены из страны нерезидентами.

Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	
Понедельник	Уплата налогов	Налог на прибыль (~240 млрд руб.)
	Аукцион ЦБ РФ	Под залог нерыночных активов (3 месяца, до 500 млрд руб.)
	Аукцион Казначейства	10 дней, 100 млрд руб., от 8% годовых
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 100 млрд руб., от 8.0% годовых
Среда	Возврат в бюджет	85 млрд руб.
	Возврат ЦБ РФ	По аукциону под залог нерыночных активов, 307 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	35 дней, 60 млрд руб., от 8.1% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	60 млрд руб.

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПФР

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

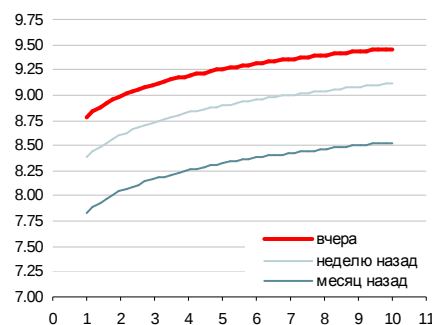
Евробонды РФ: начало восстановления котировок

Евробонды развивающихся экономик вчера вновь начали сокращать спреды во многом благодаря росту доходностей базовых активов после сильных данных о росте ВВП США в прошлом квартале, а также итогов замедления ФРС США. В результате спред EMBI+ Global сократился на 12 бп до 276 бп. Российский сегмент евробондов выглядел на уровне средней динамики по ЕМ. Цены вдоль суверенной кривой выросли в среднем на 30 бп, при этом на дальнем отрезке – на 50-90 бп. Котировки выпуска Russia 30 выросли на 15 пп до 113.57 пп (YTM 4.58%, -3 бп), а его спред к базовым активам сократился до 203 бп. (-12 бп). В корпоративных выпусках отмечался выборочный рост. Так, дальние бонды Газпрома прибавили 1.5-1.8 пп, тогда как выпуски большинства госбанков, за исключением ВЭБа и Сбербанка, продолжили нести потери темпами 1-1.5 пп.

Рублевый долг: продажи в ОФЗ затихли

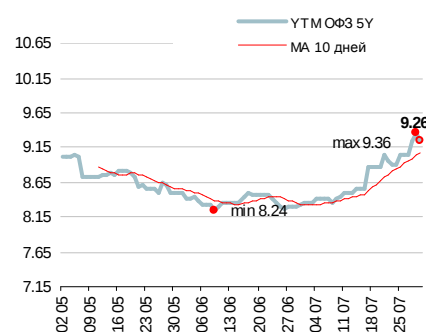
Настроения на локальном долговом рынке в среду немного улучшились. Факт введения санкций со стороны ЕС снял неопределенность на рынке, что позволило приостановить давление на котировки. В секторе госбумаг динамика была смешанной, однако наиболее ликвидные и дальние выпуски смогли немного восстановить ценовые уровни. Так, выпуск ОФЗ 26207 прибавил 40 бп, ОФЗ 26212 – 35 бп. В секторе корпоративных выпусков также преобладали осторожные покупки.

Кривая ОФЗ



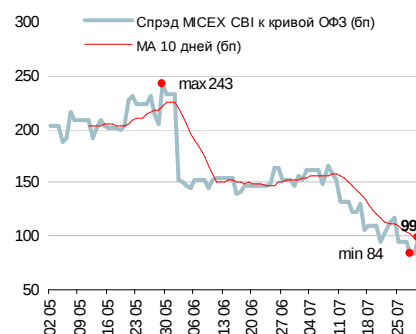
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

Доходности кривой ОФЗ в точке 5 лет



Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

Спред индекса корп. облигаций ММВБ к кривой ОФЗ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
--------	------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-----------------	---------------------	------------------

Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)

В+ / B2 / -

да

2 000

12.60

29.07.2014

31.07.2014

нет / 0.88 г

11 мес. / 4 г

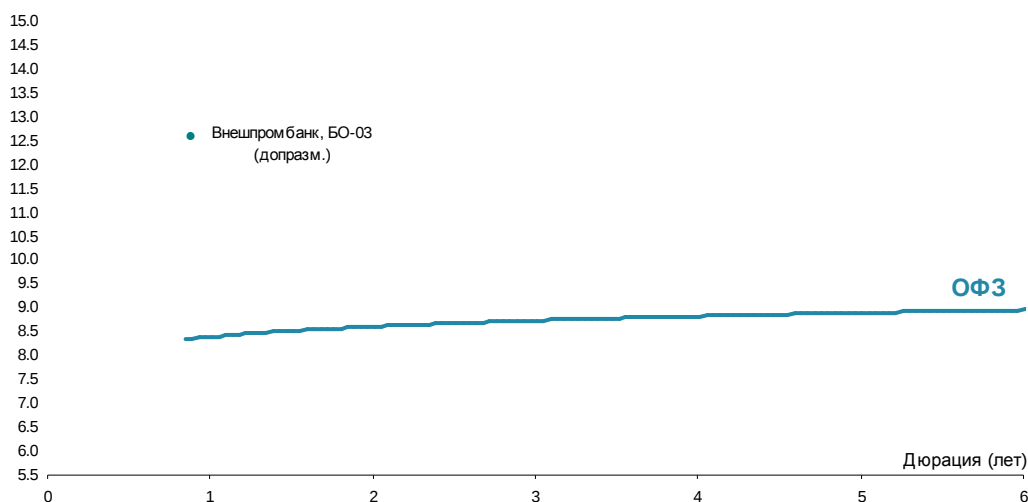
Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ВТБ Лизинг Финанс, БО-04	BBB- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	н/д	10.22	30.07.2014	да / 0.73 г
Открытие Холдинг, БО-03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	12.89	30.07.2014	нет / 2.58 г
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	0.8 / 80.1%	10.25-10.51	10.25	18.07.2014	нет / 2.66 г
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.67-10.79	10.79	16.07.2014	нет / 1 г
Стройилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	9.20	16.07.2014	нет / 1 г
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.99-11.41	11.20	10.07.2014	нет / 1.42 г
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.78	10.07.2014	нет / 1 г
ВТБ, БО-26	BBB- / Baa2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.00-10.22	9.90	01.07.2014	нет / 1.84 г
Ашинский метзавод, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.99	30.06.2014	нет / 6.59 г
Трансфин-М, БО-29	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.78	30.06.2014	нет / 4 г
Альфа-Банк, БО-11	BB+/Baa1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.51	30.06.2014	нет / 2.65 г
Банк ЗЕНИТ, БО-14	- / Baa3 / BB-	да	6 000	0.3 / 29.2%	н/д	8.68	27.06.2014	нет / 2.7 г
Оборонпром, 03	NR	да	2 927	н/д / 100%	н/д	11.83	27.06.2014	нет / 6.18 г
Балтийский лизинг, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Балтийский лизинг, 02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Газпромбанк, БО-09	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.83	27.06.2014	нет / 1.43 г
Банк ЗЕНИТ, БО-13	- / Baa3 / BB-	да	5 000	1.3 / 100%	10.78-11.04	10.78	26.06.2014	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	1.0 / 100%	не более 11.04	11.04	25.06.2014	нет / 1.42 г
Фольксваген Банк РУС, 07	BBB- / - / -	да	5 000	7.0 / 100%	10.20-10.46	9.57	25.06.2014	нет / 1.87 г
Россельхозбанк, БО-04	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	9.78	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Baa3 / BB-	да	5 000	1.5 / 100%	11.83-12.36	11.73	23.06.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, 03	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-12.89	12.68	20.06.2014	нет / 0.5 г
Т-Генерация, 01	NR	нет	1 150	н/д / 100%	н/д	12.36	20.06.2014	нет / 3.89 г

УТР/УТМ, (%)



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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
e.gashigullina@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.