

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

### Динамика ключевых показателей

#### Конъюнктура глобальных рынков

Старт недели на мировых площадках был позитивным для большинства рискованных активов. Несмотря на победу в Греции леворадикальной партии СИРИЗА, инвесторы пока скептически относятся к возможности реализации ряда жестких лозунгов предвыборной программы нового премьера /стр. 2/

#### Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в понедельник осталась благоприятной, несмотря на значительный отток ликвидности из банковской системы на уплату налогов /стр. 3/

#### Валютный рынок

Старт недели на мировых площадках обернулся для рубля новыми потерями. Уже с первых минут торгов курс доллара и евро поднялись примерно на 2 рубля, отражая ухудшение геополитических условий, а также неготовности нефтяных котировок продолжить рост. Решение агентства S&P лишить Россию суверенного рейтинга было встречено на малоактивных вечерних торгах, что привело к избыточно эмоциональной реакции на это событие /стр. 3/

#### Российский долговой рынок

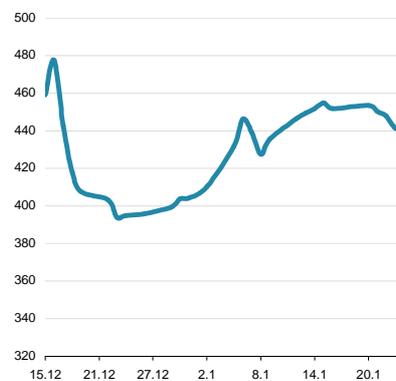
Еврооблигации начали неделю снижением котировок – продавцы активизировались на фоне обострения геополитической обстановки, вечернее решение S&P о снижении суверенного рейтинга поддержало медвежий настрой рынка. Доходности на рынке рублевых облигаций начали неделю ростом /стр. 4/

#### Первичный рынок /стр. 5/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Долговой рынок</b>					
UST-10 yield	1.83	▲	0.03	1.72	2.62
UST 10-2Y sprd	131	▲	0	130	206
EMBI+Glob.	443	▲	2	276	478
EMBI+Rus sprd	548	▼	-3	205	584
Russia'30 yield	7.26	▲	0.40	4.38	7.61
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.26	■	0.00	0.23	0.26
Euribor-3m	0.05	▼	0.00	0.05	0.21
MosPrime-1m	19.22	▼	-0.02	9.00	29.16
Корсчета в ЦБ	1401.2	▼	-46.8	575	2102
Депоз. в ЦБ	243.1	▼	-219.5	73	805
NDF RU 3m	71.6	▲	5.1	36	72
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	68.453	▲	4.748	35.50	68.45
EUR/RUB	76.564	▲	5.126	47.65	84.96
EUR/USD	1.124	▲	0.003	1.12	1.34
Корзина ЦБ	71.48	▲	4.740	41.00	76.14
DXU Индекс	94.802	▲	0.040	81.03	94.80
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	781.3	▼	-1.8%	629	1276
Dow Jones	17678.7	▲	0.03%	16117	18054
DAX	10798.3	▲	1.40%	8572	10798
Nikkei 225	17469	▲	1.72%	14533	17936
Shanghai Comp.	3383.2	▼	-0.89%	2054	3383
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	48.4	▼	-0.50%	48	48
Нефть Brent	48.2	▼	-0.50%	47	108
Золото	1281.4	▲	0.10%	1141	1314
CRB Index	216.0	▼	-0.26%	216	299

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

#### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

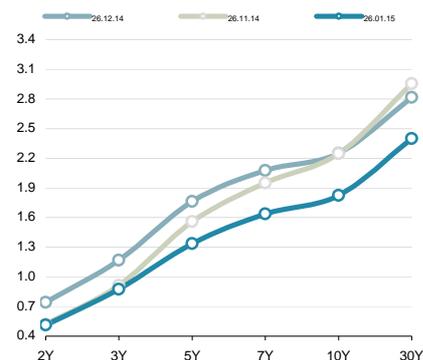
## Итоги выборов в Греции не напугали инвесторов

Старт недели на мировых площадках был позитивным для большинства рискованных активов. Несмотря на победу в Греции леворадикальной партии СИРИЗА, инвесторы пока скептически относятся к возможности реализации ряда жестких лозунгов предвыборной программы нового премьера.

Обмен реакцией на греческие выборы в парламент между новым премьером Греции А. Ципрасом и представителями международных кредиторов не выглядел агрессивным. Требуемое смягчение требований к реформам Греции может найти ответ у кредиторов, однако камнем преткновения может стать идея о списании части греческого долга, на что никак не могут пойти представители ЕС. В результате инвесторы явно более скептически стали относиться к итогам греческих выборов. Евро в начале дня обновил минимум к доллару на отметке \$1.1100, однако затем отскочил вверх на 1.5 фигуры.

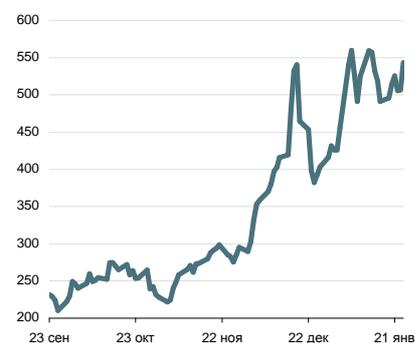
Сегодня стартует заседание ФРС США, которое завершится завтра. В этот раз последующей пресс-конференции главы регулятора не будет, что снижает интерес рынков к этому событию. В целом ситуация с прошлого заседания ФРС практически не изменилась: экономика и занятость растут умеренными темпами, при этом инфляция позволяет сохранять мягкую денежно-кредитную политику. Таким образом, высока вероятность отсутствия даже минимальных изменений в риторике Федерезерва, что может быть воспринято рынками как позитивный момент.

Кривая US Treasures



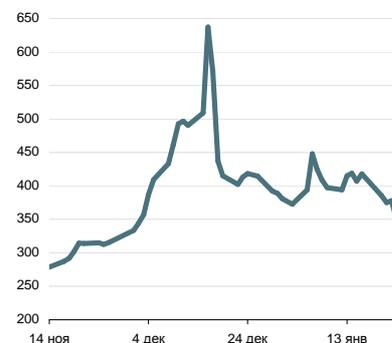
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Крупные налоговые платежи не повлияли на условия рынка

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в понедельник осталась благоприятной, несмотря на значительный отток ликвидности из банковской системы на уплату налогов. Уровень краткосрочных процентных ставок практически не изменился. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 17.55% годовых (+5 бп), на 7 дней – под 17.90% годовых (-5 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 17.00% годовых.

В среду с уплатой налога на прибыль (~220 млрд руб.) завершится налоговый период января. С учетом грядущего аукциона ЦБ РФ по 7-дневному репо и сохранения запасов ликвидности, мы вряд ли увидим заметное ухудшение условий рынка. Вместе с тем, нагнетание обстановки с внешних рынков и рейтинговых агентств создает предпосылки для сохранения текущего значения ключевой ставки ЦБ РФ на пятничном заседании.

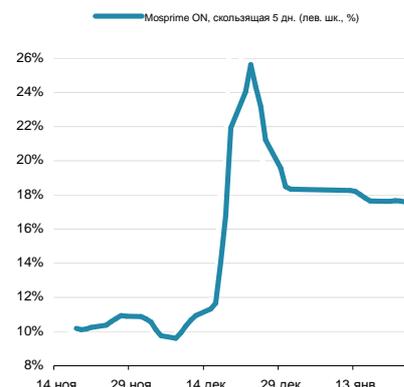
## Рубль эмоционально отреагировал на решения S&P

Старт недели на мировых площадках обернулся для рубля новыми потерями. Уже с первых минут торгов курс доллара и евро поднялись примерно на 2 рубля, отражая ухудшение геополитических условий, а также неготовности нефтяных котировок продолжить рост. Решение агентства S&P лишить Россию суверенного рейтинга было встречено на малоактивных вечерних торгах, что привело к избыточно эмоциональной реакции на это событие. По итогам дня курс бивалютной корзины подскочил на 4.83 руб. до отметки 72.60 руб. Курс доллара поднялся на 4.56 руб. до 68.80 руб., курс евро – на 5.15 руб. до 77.25 руб. На рынке форекс единая валюта в первой половине дня обновила локальный минимум на отметке \$1.11 на фоне победы левых радикалов в Греции, однако затем поднялась на \$1.1240.

Динамика нефтяных котировок в понедельник была не слишком волатильной. Восстановившееся спокойствие после заявлений о сохранении прежней нефтяной политики Саудовской Аравии лишило котировки стимула к дальнейшему росту. Решение агентства S&P снизить рейтинг РФ до верхнего спекулятивного уровня «BB+» было ожидаемым, однако все же вызвало бурную реакцию на валютном рынке. С точки зрения рубля это рейтинговое действие выглядит негативным, однако оно уже было в значительной мере заложено в стоимость российской валюты.

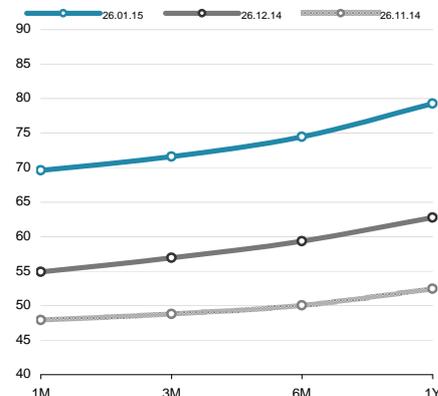
Прошедшие вчера масштабные налоговые платежи лишают рубль надежды на внутренние точки роста. Предстоящие платежи по налогу на прибыль невысоки, при это общая конъюнктура явно не располагает к активной продаже валюты со стороны экспортеров. На наш взгляд, рубль сегодня может продолжить отыгрывать негативные действия S&P в первой половине торгов, однако сохранения избыточных темпов ослабления нацвалюты мы не ожидаем. В текущих условиях Центробанк на пятничном заседании, вероятно, сохранит ключевую ставку на повышенных уровнях, что должно немного поддержать рубль.

## Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая форвардов рубль/доллар



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	НДС - 180 млрд руб., НДСПИ – 260 млрд руб., акцизы – 80 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 150 млрд руб., от 17.5% годовых
	Возврат ВЭБу	100 млрд руб.
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Уплата налогов	Налог на прибыль – 220 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	ОФЗ 26209 – 5.5 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	14 дней, 150 млрд руб., от 17.5% годовых
Пятница	Заседания СД ЦБ РФ	По вопросам процентной политики

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

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

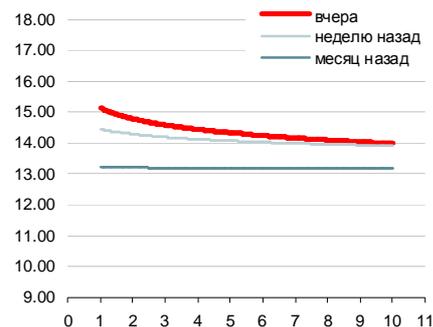
## Евробонды на волне распродаж

Еврооблигации начали неделю снижением котировок – продавцы активизировались на фоне обострения геополитической обстановки, вечернее решение S&P о снижении суверенного рейтинга поддержало медвежий настрой рынка. Итогом дня стал рост ставок на 30 бп вдоль суверенной кривой, поставивший российский сегмент в число глубоких аутсайдеров EM. Ценовые потери 30-летних бенчмарков составили порядка 280 бп, котировки «откатились» к уровням середины января и нивелировали укрепление последних дней. Корпоративный сектор также потерял позитивные настроения пятницы и завершил день ростом ставок на 40-50 бп, показав худший результат среди сопоставимых EM. В аутсайдерах дня находились выпуски Вымпелкома, доходности которых выросли на 80-100 бп на среднем участке кривой.

## ОФЗ дешевет на фоне геополитики и снижения рейтинга

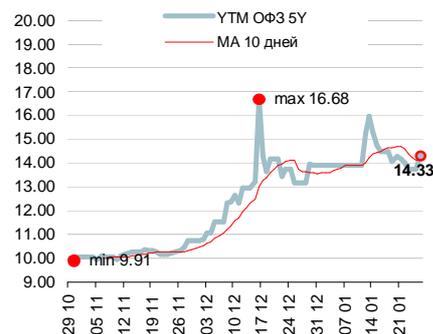
Доходности на рынке рублевых облигаций начали неделю ростом: инвесторы отыгрывали обострение геополитической ситуации на юго-востоке Украины и снижение нефтяных котировок. Итогом дня стал рост доходностей в пределах годового отрезка кривой ОФЗ до отметки 15.5% (+75 бп), ставки на дальнем участке кривой в районе 7-летней дюрации подросли на 60 бп и завершили день в диапазоне 13.6-13.8%. Вчерашнее решение S&P о снижении суверенного рейтинга до уровня ВВ+/негативный, по видимому, не оставляет рынку шансов на восстановление в перспективе ближайших дней. Следующее – возможно даже более важное событие для рынка – стратегия, которую выберет ЦБ в вопросе снижения ставок на пятничном заседании. События последних дней увеличивают риск оттока капитала, а значит, сужают пространство для действий ЦБ.

## Кривая ОФЗ



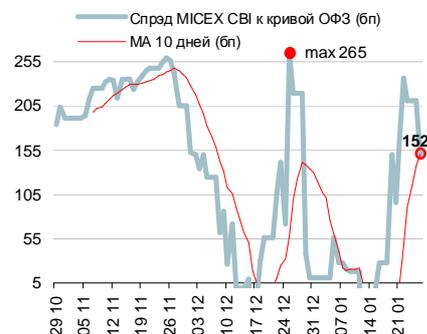
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Доходности кривой ОФЗ в точке 5 лет



Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Спрэд 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
Бинбанк, БО-06	V / - / -	да	2 000	18.81	22.01.2015	26.01.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет
Бинбанк, БО-07	V / - / -	да	2 000	18.81	22.01.2015	26.01.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет

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
Российский Капитал, БО-03	- / - / В+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.5 г
Бинбанк, БО-05	V / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1 г
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	V / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.18 г
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	V / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.76 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.41 г
Банк Союз, БО-06	V / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	V / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-35	NR	нет	2 500	н/д / 99.2%	н/д	10.25	27.10.2014	нет / 4.04 г
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Ba1 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	11.88-11.99	12.04	23.10.2014	нет / 1 г
РГС-Недвижимость, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	11.30	23.10.2014	нет / 0.5 г
РГС-Недвижимость, БО-01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	11.30	22.10.2014	нет / 0.5 г

# 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 Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

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>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.