

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Настроения на мировых площадках в среду оставались умеренно-оптимистичными. Инвесторы продолжили покупать риск, однако делают это осторожно, опасаясь роста геополитической напряженности /стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка остается не слишком благоприятной. Расширения денежного предложения ЦБР на аукционе репо явно недостаточно для рынка, тогда как приток ликвидности в систему по бюджетному каналу пока неочевиден /стр. 3/

## Валютный рынок

Среда на внутреннем валютном рынке позволила рублю продолжить небольшое укрепление. В отличие от предыдущих дней, снижение курсов доллара и евро поддерживалось соответствующей динамикой нефтяных котировок, поддерживаемой статистикой по запасам в США /стр. 4/

## Российский долговой рынок

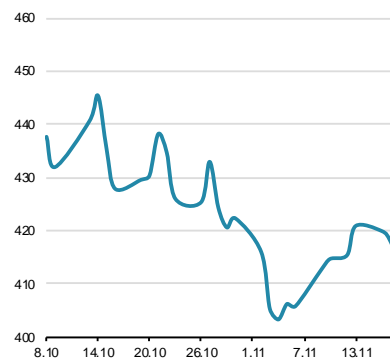
Российские еврооблигации дорожают средними темпами среди EM. Вчера доходности вдоль суверенной кривой опустились еще на 6-8 бп. Рынок рулевого долга демонстрирует стойкость. Несмотря на переоцененный рубль и относительно низкий уровень цен на нефть, спрос на локальные облигации остается заметным /стр. 4/

## Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Долговой рынок</b>					
UST -10 yield	2,27	▲	0,01	1,97	2,49
UST 10-2Y sprd	140	▼	-2	139	178
EMBI+Glob.	414	▼	-4	361	483
EMBI+Rus sprd	223	▼	-4	225	358
Russia'30 yield	3,13	▼	-0,07	3,13	3,78
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0,37	▲	0,00	0,28	0,37
Euribor-3m	-0,09	▼	-0,01	-0,09	-0,01
MosPrime-1m	11,89	▲	0,01	11,50	13,51
Корсчета в ЦБ	1548,2	▲	209,8	830	1902
Депоз. в ЦБ	420,3	▼	-32,9	192	676
NDF RU 3m	66,6	▼	-0,4	50	73
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	64,764	▼	-0,388	49,77	70,89
EUR/RUB	69,064	▼	-0,228	54,92	82,37
EUR/USD	1,066	▲	0,002	1,06	1,16
Корзина ЦБ	66,769	▼	-0,304	52,19	76,05
DXY Индекс	99,652	▲	0,021	93,33	99,65
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	862,4	▲	1,6%	725	1075
Dow Jones	17737,2	▲	1,42%	15666	18312
DAX	10960,0	▼	-0,10%	9428	11865
Nikkei 225	19649	▲	1,07%	16931	20868
Shanghai Comp.	3568,5	▲	0,77%	2927	5166
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	45,0	▲	0,95%	45	45
Нефть Brent	44,1	▲	0,95%	43	67
Золото	1070,7	▲	0,69%	1070	1210
CRB Index	183,6	▼	-0,06%	184	232

Источник: Bloomberg, ЦБ

## EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

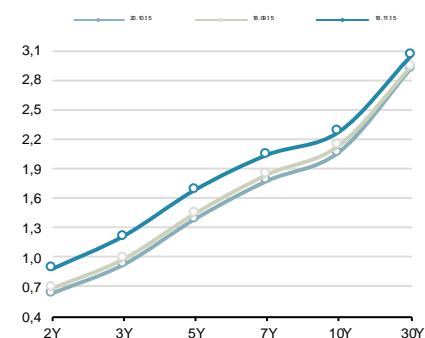
## Рынки осторожно подрастают

Настроения на мировых площадках в среду оставались умеренно-оптимистичными. Инвесторы продолжили покупать риск, однако делают это осторожно, опасаясь роста геополитической напряженности.

Неопределенность на рынках постепенно растворяется. Краткосрочные ожидания в отношении действий ключевых Центробанков сформированы и заложены в котировки, поэтому рынки все менее активно реагируют на новости такого рода. Цены на нефть вчера почувствовали поддержку со стороны меньших, чем ожидалось, данных о росте ее запасов в США.

Внимание инвесторов вчера было приковано к опубликованному протоколу с октября заседания ФРС США. Приняв факт скорого повышения базовой ставки, инвесторы обратили внимание на улучшившуюся оценку регулятором состояния экономики, а также фразу о медленном и постепенно ужесточении денежно-кредитных условий. С момента прошлого заседания, массив экономической статистики из США был точно не хуже сентября-августа. Мы получили неплохие данные по ВВП за прошлый квартал (особенно в части потребительской активности), а также сильную статистику по занятости в октябре, которая прервала 2-месячную череду слабых данных с рынка труда. Более того, годовые темпы роста базовой инфляции, на которую ориентируется регулятор, вплотную подошли к таргетируемому 2.0%, что также является доводом в пользу скорого перехода к нормализации денежно-кредитной политики.

Кривая US Treasures



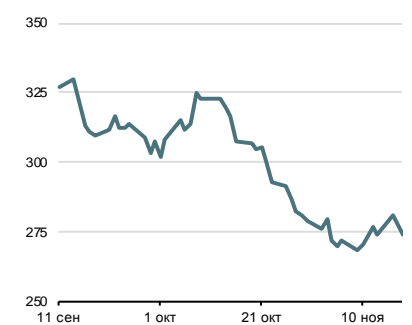
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Bloomberg

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Bloomberg

# Денежно-кредитный рынок

## Условия рынка сложные, но не критические

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка остается не слишком благоприятной. Расширения денежного предложения ЦБР на аукционе репо явно недостаточно для рынка, тогда как приток ликвидности в систему по бюджетному каналу пока неочевиден. Как итог, рублевые ставки остаются вблизи локальных максимумов. На рынке МБК 1-дневные кредиты обходились в среднем под 11.85% годовых (+5 бп), 7-дневные – также под 11.85% годовых (+5 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день - под 11.80% годовых.

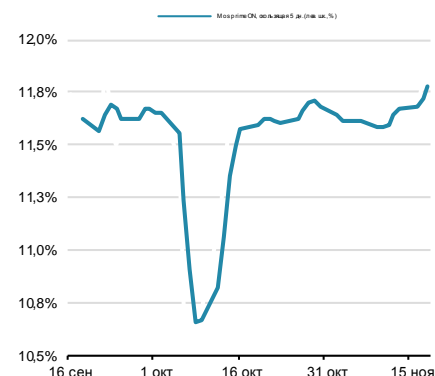
Оставшийся объем налоговых платежей в текущем месяце мы оцениваем в 730 млрд руб. С учетом того, что существенных бюджетных вливаний в банковскую систему в ноябре мы пока не увидели, условия рынка в ближайшие пару недель будут зависеть от денежного предложения ЦБР.

## Рубль переоценен относительно нефти, но пока не сдаётся

Среда на внутреннем валютном рынке позволила рублю продолжить небольшое укрепление. В отличие от предыдущих дней, снижение курсов доллара и евро поддерживалось соответствующей динамикой нефтяных котировок, поддерживаемой статистикой по запасам в США. Курс бивалютной корзины вчера снизился на 37 коп. до 66.67 руб. Курс доллара составил 64.75 руб. (-40 коп.), курс евро – 69.01 руб. (-34 коп.). На международном валютном рынке евро дешевел к доллару в течение дня, однако публикация протоколов с прошлого заседания ФРС США позволила восстановить позиции и даже немного укрепиться. В результате основная валютная пара поднялась на 10 бп до \$1.0650.

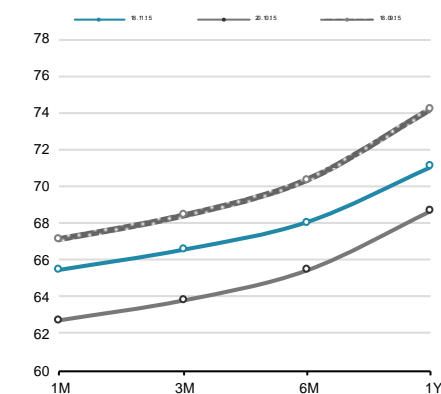
Стечение ряда позитивных факторов для рубля пока позволяет игрокам игнорировать кризисный барометр – рублевую цену нефти, которая сейчас находится на 10% ниже комфортного для российского бюджета значения. Каким образом будет ликвидироваться этот дисбаланс в большей степени зависит от поведения нефтяных цен, нежели от совокупности остальных позитивных, но временных факторов. Пока же рубль может проявлять стойкость, основываясь на налоговом периоде, улучшения геополитической риторики и оптимизме в отношении рублевых активов. В середине следующей недели пройдут крупные налоговые платежи, поэтому до этого момента спекулятивная активность, нацеленная против рубля, выглядит опасной.

Ставки МБК



Источник: Bloomberg, ЦБ

Кривая форвардов рубль/доллар



Источник: Bloomberg

## 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	Страховые взносы в фонды (~440 млрд руб.)
	Возврат в ПФР	15 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 50 млрд руб., от 10.6% годовых
	Аукцион ВЭБа	107 дней, 33 млрд руб.
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	150 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	14 дней, 250 млрд руб., от 10.6% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	250 млрд руб.

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

# Российский долговой рынок

## Долговые рынки подрастают на фоне стабильности UST

Долговые рынки EM продолжают умеренно сокращать спрэды, пользуясь ростом интереса к рискованным активам на мировых площадках, а также стабильностью доходностей базовых активов. Российские еврооблигации дорожают средними темпами среди EM. Вчера доходности вдоль суверенной кривой опустились еще на 6-8 бп.

Рынок рулевого долга демонстрирует стойкость. Несмотря на переоцененный рубль и относительно низкий уровень цен на нефть, спрос на локальные облигации остается заметным. Прошедшие вчера аукционы Минфина подтверждают это в полной мере. Выпуск ОФЗ 26207 (2027 г.) вчера был размещен с почти трехкратной переподпиской. На предложенный объем в 10 млрд руб. спрос составил 29.3 млрд руб. Интерес к дальним выпускам подогревается ожиданиями смягчения процентной политики ЦБР в декабре и далее в первом полугодии 2016 г. Флоатер ОФЗ 29011 (2020 г.) также оказался крайне востребованным: спрос на предложенные 5 млрд руб. составил 17.2 млрд руб. На вторичном рынке вчера продолжилась ликвидация последствий недавней понижательной коррекции. В дальнем сегменте ОФЗ доходности опустились на 10-14 бп, а на среднем участке – на 4-8 бп.

# 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 Пospelов	<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>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@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>
<b>Аналитическое управление</b>		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Акции	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@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>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	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>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
Брокерское обслуживание	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@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.