

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Противоречивые сигналы ФРС /стр. 2/

Российский долговой рынок

Евробонды расширяют спреды
Дальние ОФЗ корректируются, Минфин проводит неплохие аукционы на первичке /стр. 3/

Первичный рынок /стр. 5/

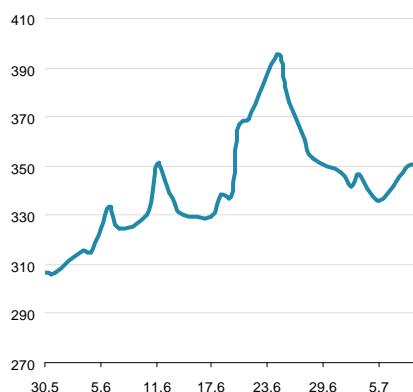
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

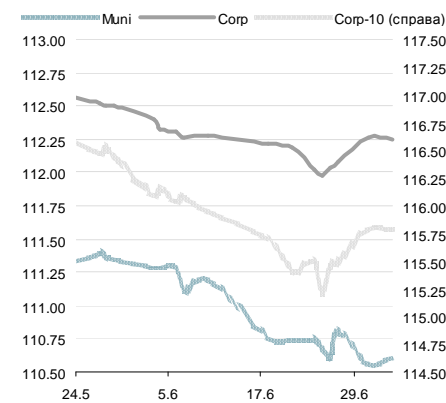
	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.64	▼	0.00	1.63 2.74
UST 10-2Y sprd	227	▼	-1	143 234
EMBI+Glob.	350	▲	1	245 395
EMBI+Rus sprd	203	▲	8	114 246
Russia'30 yield	4.21	▼	-0.04	2.60 4.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.27	▲	0.00	0.27 0.31
Euribor-3m	0.22	■	0.00	0.19 0.23
MosPrime-1m	6.59	▼	-0.04	6.22 6.90
Корсчета в ЦБ	747.7	▼	-11.8	473 1570
Депоз. в ЦБ	112.0	▼	-0.1	72 403
NDF RU 3m	6.5	▲	0.0	6 7
Валютный рынок				
USD/RUB	33.026	▼	-0.180	29.85 33.32
EUR/RUB	42.245	▼	-0.479	39.61 43.49
EUR/USD	1.278	▼	-0.009	1.28 1.36
Корзина ЦБ	37.153	▼	-0.320	34.50 37.85
DXУ Индекс	84.58	▲	0.387	79.13 84.58
Фондовые индексы				
RTS	1282.8	▲	0.4%	1233 1636
Dow Jones	15300.3	▲	0.50%	12938 15409
DAX	8057.8	▲	1.12%	7460 8531
Nikkei 225	14473	▼	-0.98%	10080 15627
Shanghai Comp.	1965.5	▲	0.38%	1950 2434
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	108.0	▲	0.60%	95 117
Нефть Brent	107.8	▲	0.13%	98 119
Золото	1251.4	▼	-0.25%	1201 1693
CRB Index	283.6	▲	0.34%	276 305

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread


Источник: JPM

Ценовые индексы ZETBI


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индексов ZETBI

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Price Return				
OFZ	119.5	▲	0.29	107.5 126.0
Muni	110.6	▲	0.04	109.6 112.0
Corp	112.2	▼	-0.01	110.7 112.6
Corp-10	115.8	▼	-0.01	115.0 116.9
Total Return				
OFZ	285.8	▲	0.86	233.3 298.4
Muni	367.9	▲	0.41	334.7 367.9
Corp	367.5	▲	0.22	333.3 367.0
Corp-10	367.0	▲	0.23	334.8 367.0
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	995	▼	-367	47 20 310
Muni	131	▲	59	10 5 492
Corp	5 774	▲	2 038	244 23 593
Corp-10	140	▲	38	47 1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Внешний рынок долга

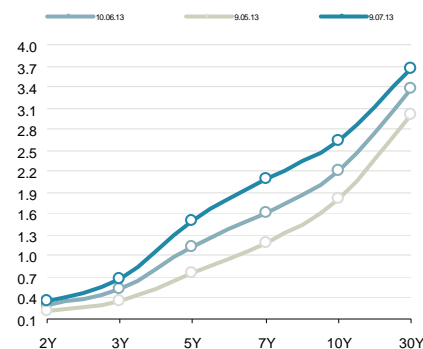
Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Противоречивые сигналы ФРС

В среду основным ньюсмейкером на рынке была ФРС, которая выпускала стенограмму июньского заседания по ставке, а Бернанке выступал на конференции в Бостоне. Выступление Бернанке в целом прошло в мягких тонах. Не вдаваясь в детали, председатель ФРС обещал рынкам сохранить поддержку в обозримом будущем. По-видимому, суть таких заявлений в большей степени сводится к отделению пакета стимулов в виде околонулевых ставок, широкого баланса ФРС и избыточной денежной базы, продолжение которых не подвергается сомнениям рынков, от судьбы текущего раунда QE. На этом фоне несколько более противоречиво выглядела стенограмма июньского заседания ФРС по ставке. Короткое резюме документа сводится к тому, что речь о немедленном сворачивании покупок облигаций на рынке еще не идет – большинство голосующих членов ФРС, по-прежнему хотели бы видеть более внятные сигналы со стороны рынка труда, прежде чем сокращать присутствие регулятора на рынке. Тем не менее, вероятность сокращения покупок ближе к концу года неуклонно растет: на этот раз за это высказалось уже около половины из числа голосующего и не голосующего состава комитета. Здесь стоит помнить, что последнее заседание по ставке проходило задолго до выхода июньских данных по рынку труда. На наш взгляд, стенограмма июньского заседания FOMC в целом сдвигает вероятность сокращения ежемесячных покупок с текущих \$85 млрд за пределы ближайшего заседания, которое пройдет 30-31 июля. Тем не менее, шансы на активные действия регулятора на последних 3 заседаниях в этом году выглядят высоко. В пользу этого говорит как углубляющийся раскол мнений по «стратегии выхода», так и сохранение положительных трендов в экономике. Рынки в целом сдержанно отреагировали на эти события: фондовые индексы завершили день без существенных изменений, доходность 10-летних UST осталась в районе отметки 2.65%.

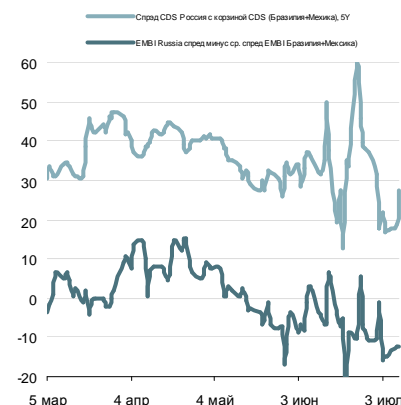
Среди второстепенных новостей стоит выделить июньское сокращение торгового баланса Китая, дающее еще одно свидетельство в пользу замедления экономики, нейтральные данные по французской промышленности и июньским ценовым индексам ряда европейских стран.

Кривая US Treasures



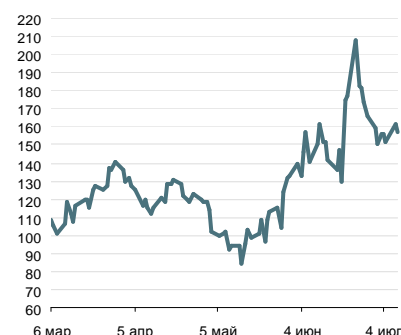
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

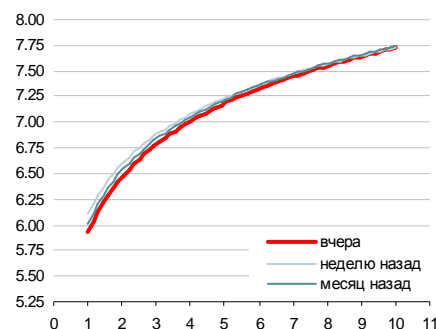
Евробонды расширяют спреды

Российский сегмент завершил среду снижением цен и расширением спредов. Суверенные бумаги потеряли в ценах порядка 25 бп, котировки дальнего RUSSIA42 опустились на 74 бп. Спреды суверенных бумаг расширились в среднем на 5 бп на фоне нейтральной динамики доходностей американского госдолга. Корпоративный сектор не имел единого тренда, а изменения котировок не выходили за рамки диапазона +/- 10 бп. Заметно хуже рынка выглядела кривая Евраза, где снижение котировок составило в среднем около 75 бп на фоне риска выставления компании налоговых претензий на 20 млрд руб.

Дальние ОФЗ корректируются, Минфин проводит неплохие аукционы на первичке

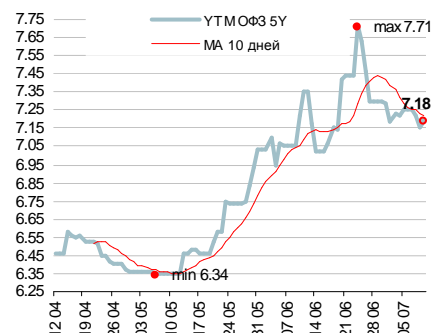
Цены на дальнем участке кривой ОФЗ в среду корректировались вниз после роста в начале недели. Доходности дальних ОФЗ подросли на 6-10 бп, ценовые потери составили 50-70 бп. Это, тем не менее, не помешало Минфину провести неплохие аукционы в 5- и 10-летних ОФЗ. Предварительный прайсинг выпусков 25081 и 26211 не давал почти никакой премии к рынку, а размещения прошли ближе к верхним границам заявленных диапазонов с минимальными показателями переподписки. Тем не менее, объемы и количество сделок в системе, а также небольшая доля неконкурентных заявок указывают на рыночный характер размещений. Корпоративный сектор провел день довольно вяло с точки зрения активности, хотя котировки показывали небольшой рост, составлявший в среднем по рынку порядка 10-15 бп.

Кривая ОФЗ



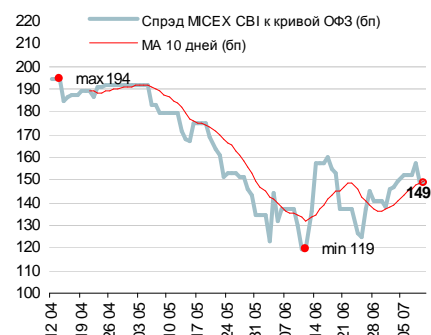
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

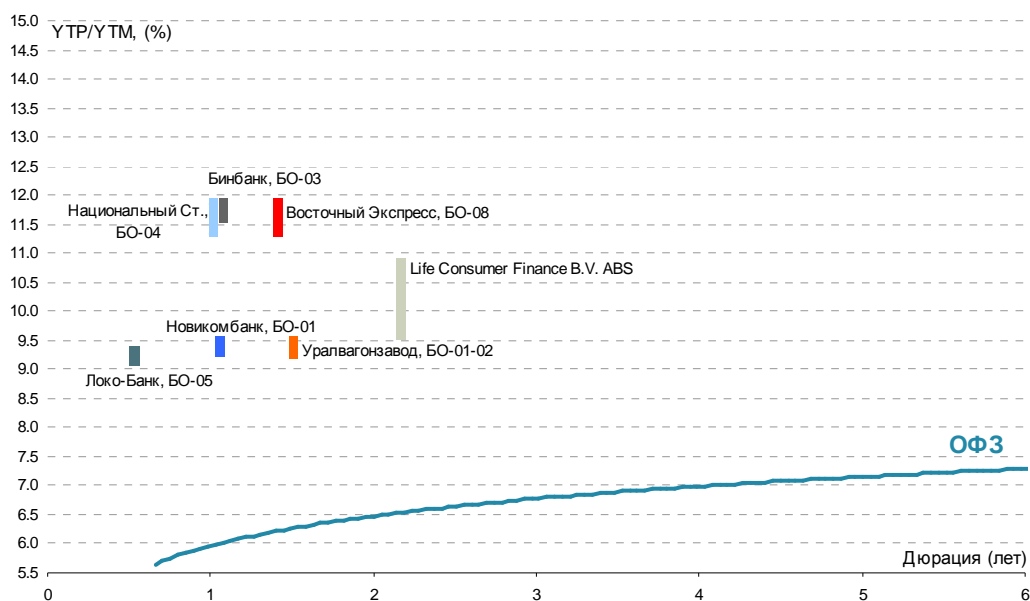
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Новикомбанк, БО-01 (вторичное)	- / B2 / -	да	до 3 000	9.24-9.51	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Бинбанк, БО-03	B / Saa1 / Wd	да	2 000	11.57-11.83	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	н/д	12.07.2013	17.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	н/д	12.07.2013	17.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
Трансфин-М, БО-18	NR	нет	1 000	н/д	12.07.2013	17.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	11.30-11.83	15.07.2013	18.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	9.20-9.46	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	9.20-9.46	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Восточный Экспресс Банк, БО-08	- / B1 / -	да	4 000	11.30-11.83	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	9.05-9.31	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

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
Банк Держава, БО-01	- / B3 / -	да	1 000	н/д / 100%	10.11-10.65	10.65	10.07.2013	нет / 0.25 г.
Номос-Банк, БО-05	- / Baa3 / BB	да	7 000	н/д / 100%	8.68-9.20	9.20	02.07.2013	нет / 1 г.
Внешпромбанк, БО-03	B+ / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.57	28.06.2013	нет / 1.42 г.
РЖД, БО-09	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 8.40	27.06.2013	н/д
Аптечная сеть 36.6, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	Конкурс	14.49	25.06.2013	нет / 1 г.
Экспобанк, 03	- / - / B	да	1 500	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	25.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-11	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-12	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-13	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
МБА-Москва, 01	- / B3 / -	да	3 000	1.0 / 100%	не выше 11.04	11.04	20.06.2013	нет / 1.42 г.
Совкомбанк, 02	B / B2 / -	да	2 000	1.9 / 100%	11.30-11.83	11.57	18.06.2013	нет / 1 г.
Связной Банк, БО-01	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-13.16	12.89	14.06.2013	нет / 1 г.
Ростелеком, 16	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	7.54-7.85	7.64	13.06.2013	да / 1 г.
Транскапиталбанк, БО-02	- / B1 / -	да	2 000	н/д / 100%	9.99-10.25	9.94	11.06.2013	нет / 1 г.
Роснефть, 06	BBB / Baa1 / BBB	да	10 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.15	9.14	1.51	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.40	10.94	1.51	
Лента, 03	В+ / - / -	101.71	9.44	2.31	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.05	10.75	2.83	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премия более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.00	8.08	3.63	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.00	8.11	3.63	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.45	9.25	2.22	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	В+ / Ba3 / В+	101.00	8.54	1.06	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.73	9.21	1.50	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.40	8.21	1.24	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спредам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.00	11.66	2.40	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 10.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.34	4.72	3.36	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		104.52	5.20	3.98	
VTB'18 (6.875)		106.09	5.43	4.21	
VTB'20		102.98	6.04	5.81	
RUSB'17	В+ / Ba3 / В+	104.52	7.91	3.43	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.23	4.10	1.00	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	104.67	6.27	4.80	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	98.77	6.47	2.67	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	91.00	10.43	3.97	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.09	10.62	5.08	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	97.80	8.08	3.30	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

Примечание:

15.01.2013 исключен выпуск SCFRU'17. За последний месяц выпуск подорожал почти на 4 фигуры, а спрэд SCFRU'17 к выпуску РЖД RURAIL'17 опустился ниже отметки 140 бп, что, на наш взгляд, близко к справедливому уровню и, вероятно, ограничивает краткосрочный потенциал роста цен "выше рынка". В то же время, SCFRU'17 по-прежнему сохраняет привлекательность в рамках консервативной стратегии buy&hold.

08.02.2013 исключен выпуск ОТП-Банк, БО-01. За последний месяц выпуск подорожал более чем на 100 бп, а его спрэд к ОФЗ сузился примерно до уровня Промсвязьбанка, что, на наш взгляд, делает бумаги последнего более интересной покупкой.

08.02.2013 исключен выпуск ВЭБ-Лизинг, 06. За последний месяц цена выпуска выросла более чем на 100 бп, в результате его спрэд к материнскому ВЭБу сократился до минимальных значений. В то же время в сегменте гос. лизинговых компаний появились выпуски ГТЛК, спрэды которых выглядят достаточно широко.

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 и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.