

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Новая неделя на мировых площадках началась нейтрально для рискованных активов и лишь в США фондовые индексы продолжили обновлять новые исторические максимумы (стр. 2/)

Российский денежно-кредитный рынок

Условия локального денежно-кредитного рынка вчера оставались стабильными, несмотря на уплату НДС, которая отвлекла из банковской системы порядка 140 млрд руб. (стр. 3/)

Валютный рынок

Валютные торги в начале недели оказались нейтральными. Курс бивалютной корзины вернулся к пятничному уровню в 36.99 руб., на фоне сдержанных внутренних и внешних факторах (стр. 3/)

Российский долговой рынок

Котировки российских еврооблигаций в понедельник двигались «в плюс». Рост цен на суверенной кривой составил 20-80 бп, спреды ликвидных бумаг сузились на 3-5 бп на фоне бокового движения UST. Котировки рублевых облигаций вчера остались на месте в условиях почти нулевой активности (стр. 4/)

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	2.48	▼	0.00	2.74
UST 10-2Y sprd	218	▼	-1	234
EMBI+Glob.	321	▼	-4	395
EMBI+Rus sprd	172	▲	1	246
Russia'30 yield	3.69	▼	-0.05	4.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.26	■	0.00	0.30
Euribor-3m	0.22	▲	0.00	0.23
MbsPrime-1m	6.67	▼	-0.02	6.82
Корсчета в ЦБ	855.4	▲	11.3	473
Депоз. в ЦБ	98.8	▼	-5.1	72
NDF RU 3m	6.3	▼	0.0	7
Валютный рынок				
USD/RUB	32.309	▼	-0.060	29.85
EUR/RUB	42.633	▲	0.105	39.67
EUR/USD	1.319	▲	0.004	1.28
Корзина ЦБ	36.976	▲	0.037	34.62
DXU Индекс	82.219	▼	-0.388	79.13
Фондовые индексы				
RTS	1380.0	▲	0.4%	1233
Dow Jones	15545.6	▲	0.01%	13488
DAX	8331.1	▼	-0.01%	7460
Nikkei 225	14658	▲	0.78%	10487
Shanghai Comp.	2004.8	▲	2.18%	1950
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95
Нефть Brent	108.2	▲	0.18%	98
Золото	1335.9	▼	-0.11%	1201
CRB Index	291.0	▲	0.04%	276

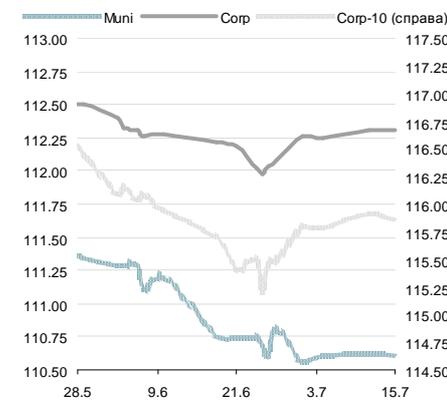
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	121.2	▲	0.62	107.5
Muni	110.6	▼	-0.02	109.6
Corp	112.3	▲	0.01	110.7
Corp-10	115.8	▼	-0.06	115.0
Total Return				
OFZ	290.3	▲	1.69	233.3
Muni	368.9	▲	0.31	334.7
Corp	368.7	▲	0.40	333.3
Corp-10	368.2	▲	0.17	334.8
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	772	▼	-2 502	47
Muni	375	▼	-383	10
Corp	8 619	▲	574	244
Corp-10	25	▼	-156	25

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Конъюнктура глобальных рынков

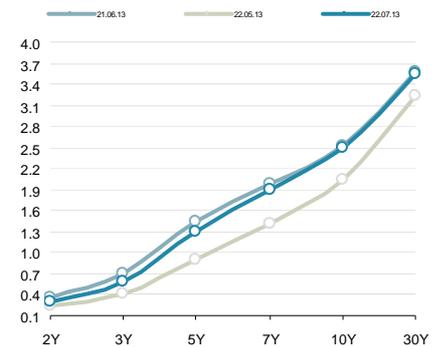
Нейтральный старт недели

Новая неделя на мировых площадках началась нейтрально для рискованных активов и лишь в США фондовые индексы продолжили обновлять новые исторические максимумы. Новостные поводы на фондовых рынках остаются четко сегментированными и связаны в основном с точечными корпоративными отчетами. На текущий момент отчиталось чуть больше 20% компаний, входящих в расчет индекса S&P 500, из которых 65% получили прибыль выше рыночных ожиданий. Для аналогичного периода публикации отчетов за I квартал эта цифра была на уровне 69%, однако изначально ожидания по финансовым показателям были существенно слабее. Таким образом, несмотря на ряд откровенно слабых отчетов в хай-тек секторе, текущий сезон отчетностей выглядит вполне неплохо и еще предоставляет поводы для продолжения покупок акций.

Среди экономической статистики стоит выделить публикацию данных о продажах на вторичном рынке жилья в США за июнь. Продажи упали на 1.2% до 5.1 млн домов, при ожиданиях рынка роста на 1.5% до 5.26 млн. Тем не менее, эти данные не стали поводом для пессимизма, поскольку являются комфортными с точки зрения возможной реакции ФРС. Кроме того, очевидно, что рынок недвижимости США продолжает чувствовать себя комфортно во всех сегментах – от инвестиций до стройки и продаж, поэтому временное ослабление здесь пока не несет в себе угрозы.

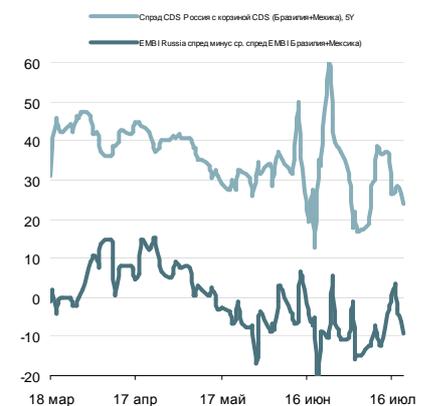
Сегодня день начинается с оптимизма. Китайские власти заявили о том, что не допустят сокращения темпов роста экономики ниже уровня 7% в год. Таким образом, власти дают сигналы рынкам о том, что в случае необходимости могут быть приняты новые меры, направленные на стимулирование экономического роста.

Кривая US Treasures



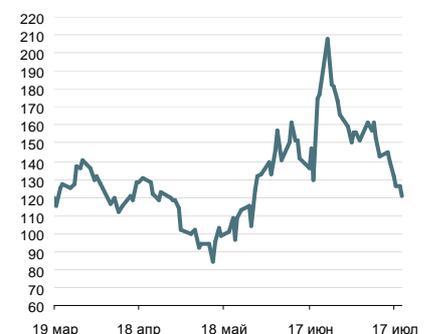
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



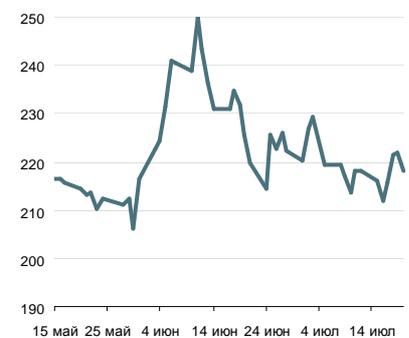
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Уплата НДС прошла без проблем

Условия локального денежно-кредитного рынка вчера оставались стабильными, несмотря на уплату НДС, которая отвлекла из банковской системы порядка 140 млрд руб. Отсутствие роста краткосрочных процентных ставок произошло благодаря увеличению лимитов ЦБ РФ на аукционах репо, которые привели к полному удовлетворению спроса на фондирование со стороны банков. В результате объем привлечения составил 334 млрд руб. На рынке МБК ставки по кредитам МБК держались вблизи пятничных отметок. Овернайт обходился в среднем под 6.25% годовых, 1-дневное междилерское репо с облигациями - под 6.15% годовых. Сегодня сумма остатков средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ сократилась на 74.3 млрд руб., составив 942.9 млрд руб.

На текущей неделе рынку предстоит пережить еще пару крупных налоговых платежей: в четверг завершится уплата НДС (210 млрд руб.) и акцизов (70 млрд руб.) Суммарный отток ликвидности на эти цели выглядит существенным, поэтому мы ожидаем роста ставок МБК на 20-30 бп от текущих уровней.

Рубль продолжает консолидацию вокруг уровня 37 руб. за корзину

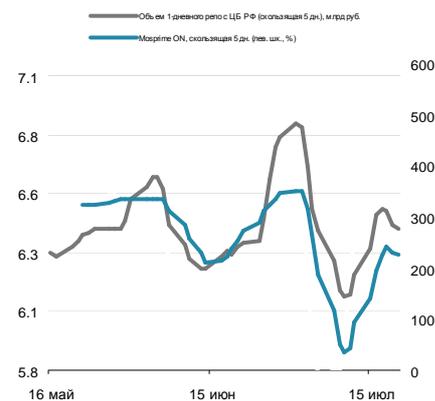
Валютные торги в начале недели оказались нейтральными. Курс бивалютной корзины вернулся к пятничному уровню в 36.99 руб., на фоне сдержанных внутренних и внешних факторов. На текущей неделе пройдут налоговые платежи, которые традиционно усиливают присутствие экспортеров на валютном рынке. Учитывая высокий номинальный курс доллара, оказываемая поддержка рублю может оказаться несколько сильнее, чем в предыдущие месяцы, что должно позволить российской валюте продолжить укрепление.

Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	Прямое репо с ЦБ РФ, 1 день, млрд руб.	
Понедельник	Уплата налогов	НДС (-140 млрд руб.)	334
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 50 млрд руб., от 5.7% годовых	
Среда	Аукцион ОФЗ		
	Выплата купонов ОФЗ	7.1 млрд руб.	
Четверг	Возврат в бюджет	70.3 млрд руб.	
	Уплата налогов	НДПИ и Акцизы (-280 млрд руб.)	
Пятница	Аукцион Казначейства	3 мес., 50 млрд руб., от 6.0% годовых	
	Возврат в бюджет	24 млрд руб.	

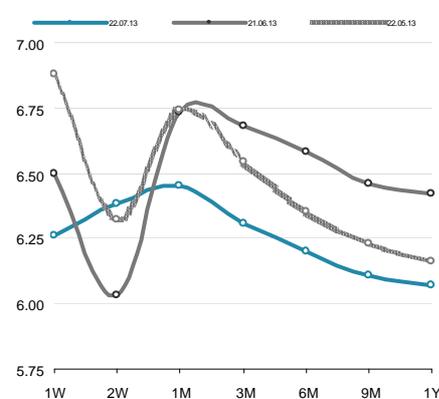
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

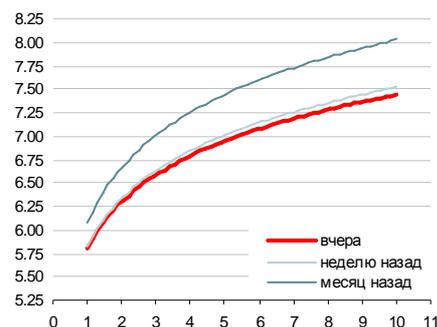
Евробонды двигаются «в плюс»

Котировки российских еврооблигаций в понедельник двигались «в плюс». Рост цен на суверенной кривой составил 20-80 бп, спреда ликвидных бумаг сузились на 3-5 бп на фоне бокового движения UST. Корпоративный сектор фронтально дорожал, темпы роста котировок в среднем по рынку заметно превысили 30 бп. Лучше рынка выглядели дальние выпуски Газпрома, ВЭБА, Роснефти РЖД, прибавившие около 100 бп, среди частных компаний спрос был заметен в выпуске Уралкалия (+147 бп), выше по уровню кредитного риска неплохой результат показали бумаги Nord Gold (+115 бп) и FESCO (+85-95 бп).

Рублевые облигации без активности и ценовых изменений

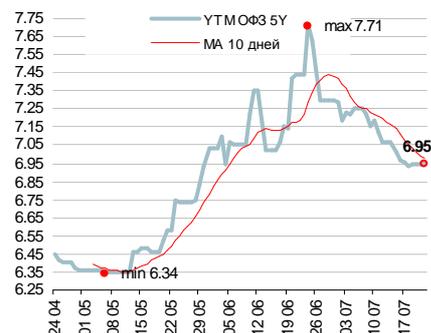
Котировки рублевых облигаций вчера остались на месте в условиях почти нулевой активности. На кривой ОФЗ основной оборот был сосредоточен в пределах годовой дюрации, а сделки проходили без ценовых изменений. Корпоративный сектор также был неактивен, спрос на среднем участке кривой был заметен в бумагах ФСК 25 и Система 03, сделки в которых проходили в широких ценовых диапазонах, ближе по дюрации покупали годовой выпуск Газпромбанк БО-02.

Кривая ОФЗ



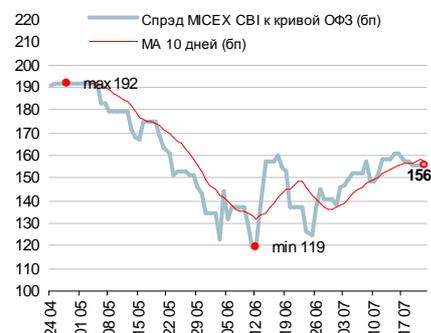
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

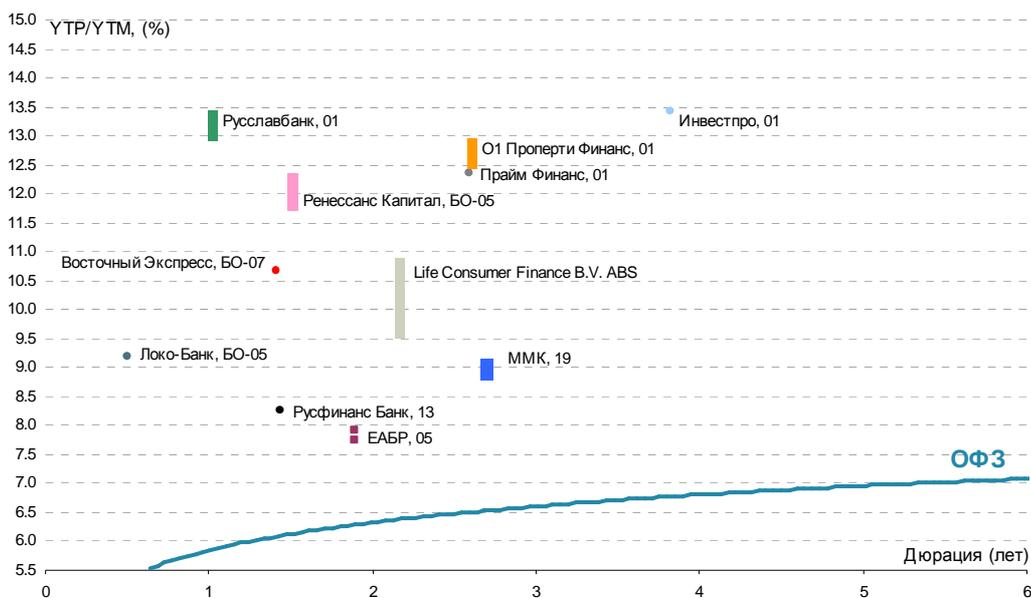
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	10.67	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	9.20	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	12.36	19.07.2013	23.07.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	8.26	19.07.2013	24.07.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 5 лет
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	13.42	19.07.2013	24.07.2013	нет / 3.82 г.	нет / 5 лет
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	7.74-7.90	22.07.2013	24.07.2013	нет / 1.89 г.	2 г. / 7 лет
ММК, 19	- / Baa3 / BB+	да	5 000	8.84-9.05	Конкурс	25.07.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 лет
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д	23.07.2013	26.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д	23.07.2013	26.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	8.06-8.21	24.07.2013	30.07.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 10 лет
Ренессанс Капитал, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	11.67-12.20	26.07.2013	2X.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36-12.89	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	2X.07.2013	XX.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 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
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-18	NR	нет	1 000	0.8 / 78%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Бинбанк, БО-03	B / Caa1 / Wd	да	2 000	н/д / 100%	11.57-11.83	11.57	16.07.2013	нет / 1 г.
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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.50	9.18	1.47	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.60	9.17	1.47	
Лента, 03	В+ / - / -	101.80	9.50	2.28	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.50	10.63	2.80	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.75	8.04	3.59	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.80	7.89	3.60	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.80	10.38	2.18	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	В+ / Ba3 / В+	101.25	8.39	1.03	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.49	8.67	1.46	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.40	8.55	1.21	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	99.90	11.80	2.37	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 22.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	106.57	4.07	3.34	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)		106.76	4.66	3.96	
VTB'18 (6.875)		108.83	4.81	4.19	
VTB'20		106.41	5.46	5.81	
RUSB'17	В+ / Ba3 / В+	106.78	7.25	3.41	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.44	3.79	0.97	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.56	5.89	4.78	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-	101.92	5.26	2.65	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	95.31	9.23	3.96	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		95.93	9.58	5.11	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	101.66	6.88	3.28	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.