

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Старт недели на глобальных рынках был благоприятен для рискованных активов. Инвесторы отыгрывали скоординированные действия Центробанков развивающихся экономик, хорошую статистику промсектора Китая и паузу американских властей в отношении Сирии [стр. 2]

Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок неохотно восстанавливается в начале нового месяца, однако на его конъюнктуру по-прежнему давят планируемые оттоки ликвидности на текущей неделе, а также неопределенная ситуация на валютном рынке [стр. 3]

Валютный рынок

Валютные торги понедельника завершились нейтрально для рубля. Выходной день в США традиционно ограничил активность, при этом на рынке преобладала лишь спекулятивная активность [стр. 3]

Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов завершил понедельник незначительными ценовыми изменениями в условиях отсутствия ценовых ориентиров со стороны рынка UST. Рынок рублевого долга начал новую неделю в условиях низкой активности [стр. 4]

Первичный рынок /стр. 5/

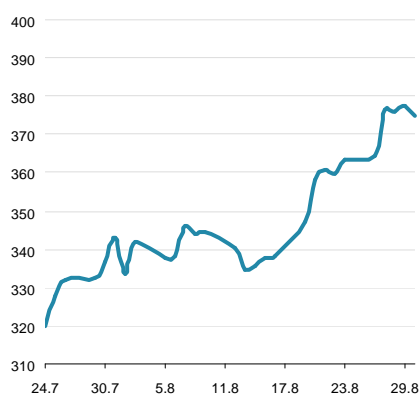
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.79	■	0.00	1.63
UST 10-2Y sprd	238	■	0	143
EMBI+Glob.	375	▼	-3	275
EMBI+Rus sprd	212	■	0	141
Russia'30 yield	4.42	▲	0.02	2.73
Денежный рынок				
Libor-3m	0.26	■	0.00	0.26
Euribor-3m	0.23	▲	0.00	0.20
MosPrime-1m	6.51	▲	0.01	6.32
Корсчета в ЦБ	813.1	▼	-7.0	585
Депоз. в ЦБ	131.7	▲	56.1	63
NDF RU 3m	6.3	▲	0.0	6
Валютный рынок				
USD/RUB	33.37	▲	0.077	30.65
EUR/RUB	44.028	▲	0.068	39.67
EUR/USD	1.319	▼	-0.003	1.28
Корзина ЦБ	38.156	▲	0.058	34.85
ДХУ Индекс	82.087	■	0.000	80.61
Фондовые индексы				
RTS	1292.0	▲	0.1%	1233
Dow Jones	14810.3	▼	-0.21%	13784
DAX	8243.9	▲	1.74%	7460
Nikkei 225	13573	▲	2.41%	11254
Shanghai Comp.	2098.4	▲	0.54%	1950
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95
Нефть Brent	114.3	▼	-0.14%	98
Золото	1391.3	▲	0.14%	1201
CRB Index	291.2	▼	-0.90%	276

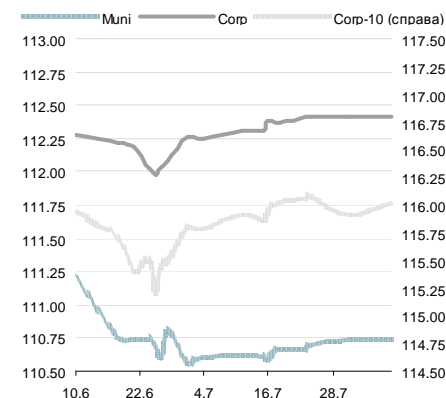
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	121.5	▲	1.24	107.5
Muni	110.7	▲	0.01	109.6
Corp	112.4	▼	0.00	110.7
Corp-10	116.0	▲	0.10	115.0
Total Return				
OFZ	291.3	▲	2.23	235.6
Muni	371.5	▲	0.66	334.7
Corp	371.1	▲	0.76	333.4
Corp-10	372.4	▲	2.60	335.2
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	1 212	▲	863	57
Muni	478	▲	135	72
Corp	6 953	▲	934	244
Corp-10	502	▲	120	25

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Первая попытка роста рискованных активов за 2 недели

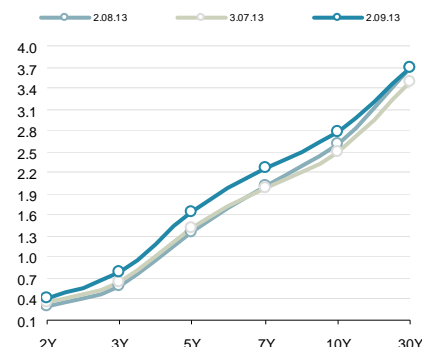
Старт недели на глобальных рынках был благоприятен для рискованных активов. Инвесторы отыгрывали скоординированные действия Центробанков развивающихся экономик, хорошую статистику промсектора Китая и паузу американских властей в отношении Сирии.

Выходной день в США заметно убавил активность на большинстве площадок, однако сильно подешевевшие рискованные активы развивающихся стран смогли немного прибавить в цене. Рынки обратили внимание на публикацию индекса активности в промышленности Китая, который в августе поднялся до полугодового максимума в 51 п. Аналогичный индекс в еврозоне также вырос с 50.3 п. до 51.4 п., при этом в Испании индекс впервые за продолжительную историю выбрался в зону роста (выше 50 п.).

Геополитическая напряженность была несколько подавленной после заявлений американского президента о желании добиться согласия в Конгрессе на проведение военной операции в Сирии. Это послужило поводом для временного снижения котировок сырьевых активов в течение дня, однако к вечеру большинство цен вернулось на начальные уровни.

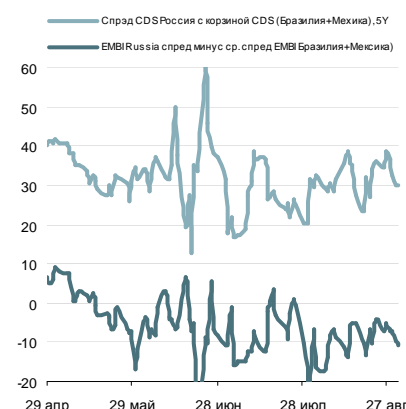
На текущей неделе волатильность рынков будет расти ввиду возросшей степени неопределенности. Фоновое внимание будет обращено к возможному развитию ситуации вокруг Сирии. Начиная со среды, мы увидим реакцию рынков на заявления как минимум трех представителей ФРС. В четверг пройдет заседание ЕЦБ, которое не должно преподнести сюрпризов, однако недавние заявления главы германского ЦБ о ставках заставят инвесторов более бдительно отслеживать риторику регулятора. Наиболее интересными станут данные о состоянии рынка труда США за август. Эта статистика должна окончательно подтвердить намерения ФРС «действовать» в сентябре, поскольку именно занятость для регулятора является основным ориентиром для проводимой политики.

Кривая US Treasures



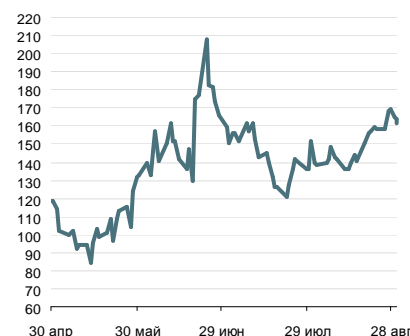
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Условия рынка немного улучшаются, но потенциал ограничен

Российский денежно-кредитный рынок неохотно восстанавливается в начале нового месяца, однако на его конъюнктуру по-прежнему давят планируемые оттоки ликвидности на текущей неделе, а также неопределенная ситуация на валютном рынке. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера немного опустился, однако он все еще близок к локальным максимумам. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.35% годовых (-5 бп), междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.05% годовых (-5 бп). На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь на 1 день 180 млрд руб. при спросе в 208 млрд руб.

Начало нового месяца может не принести рынку необходимого восстановления благоприятной конъюнктуры и снижения краткосрочных процентных ставок до привычных минимумов для неналогового периода. Препятствовать этому будут как сохраняющиеся высокими девальвационные настроения в отношении рубля, так и отток ликвидности на возврат денег банками в бюджет и Пенсионный фонд на общую сумму 257 млрд руб.

Рубль начал неделю невнятно

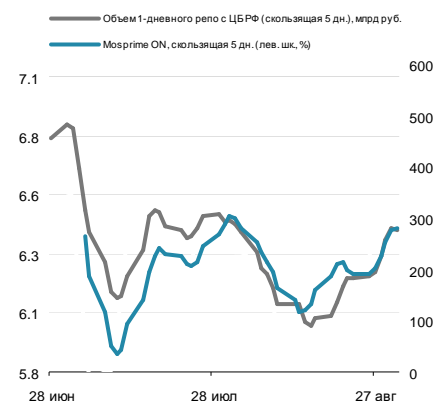
Валютные торги понедельника завершились нейтрально для рубля. Выходной день в США традиционно ограничил активность, при этом на рынке преобладала лишь спекулятивная активность. Внешние рынки предоставляли сдержанные поводы для оптимизма на фоне роста спроса на рисованные активы развивающихся стран после скоординированных действий ряда Центробанков на валютном рынке. В то же время, котировки нефти в течение дня опускались на 1.5 долл. до отметки 112.5 долл. за барр. (бrent), однако к концу суток вернулись на начальные позиции. На текущей неделе рубль может сохранить текущую стабильность, поскольку процесс конвертации дивидендных выплат постепенно идет на убыль, создавая все меньше предпосылок для давления на российскую валюту. В перспективе сентября мы ожидаем увидеть как минимум одну успешную попытку восстановительного движения в российской валюте с целью курса 37.0-37.50 руб. по корзине валют.

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	Выплата купона	ГСО-ППС-35008, 7.3 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 70 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	70 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	39.1 млрд руб.
Четверг	Возврат ПФР	112 млрд руб.
	Аукцион Казначейства	3 мес., 75 млрд руб., от 5.8% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	75 млрд руб.

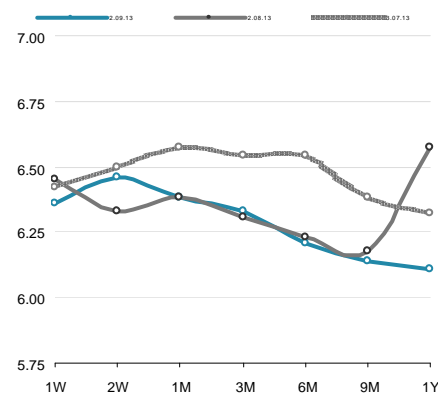
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

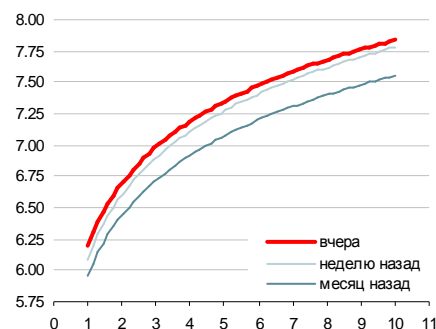
Евробонды остались без изменений

Российский сегмент евробондов завершил понедельник незначительными ценовыми изменениями в условиях отсутствия ценовых ориентиров со стороны рынка UST. Изменения котировок суверенных выпусков не выходили за рамки 10 бп, корпоративный сектор также простоял на месте, а ценовые сдвиги в среднем по рынку не превышали 5 бп. Из общей картины выделялся разве что выпуск Уралкалия, подорожавший на 35 бп.

Рублевые облигации начали неделю низкой активностью

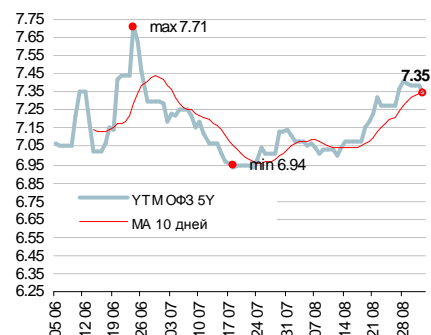
Рынок рублевого долга начал новую неделю в условиях низкой активности. Доходности со стороны бидов на дальнем участке кривой ОФЗ снизились в пределах 3 бп, но сделки преимущественно имели единичный характер. Корпоративный сектор завершил день без существенных изменений. Спрос был замечен в ближнем выпуске НПК 01, довольно активно торговались выпуски Акрон БО-01 и Вымпелком 04.

Кривая ОФЗ



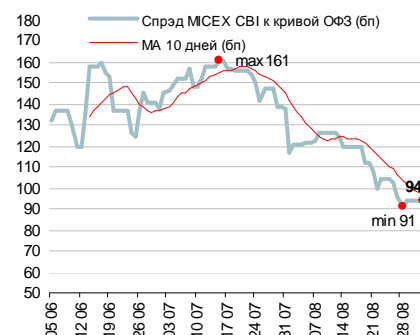
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

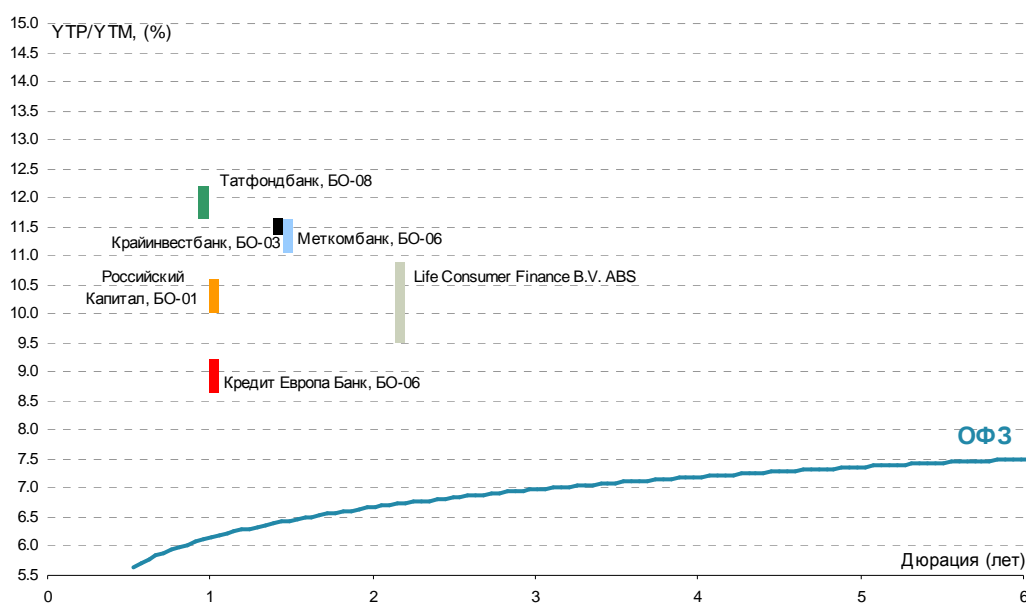
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Ba3 / BB-	да	5 000	8.68-9.20	03.09.2013	05.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	9.99-10.51	06.09.2013	10.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	11.04-11.57	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	11.30-11.57	11.09.2013	13.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 6 лет
Татфондбанк, БО-08	- / B3 / -	да	2 000	11.57-12.10	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
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
Мехтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	нет / 1 г.
ФСК ЕЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЕЭС, 27	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	н/д / 100%	н/д	9.20	12.08.2013	нет / 2.69 г.
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	2.0 / 100%	12.36-12.89	12.36	08.08.2013	нет / 2.60 г.
НЛМК, БО-12	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.16	8.16	06.08.2013	нет / 2.72 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	12.89-13.32	12.63	05.08.2013	нет / 1 г.
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 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	9.05	1.43	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.48	9.05	1.43	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.15	7.90	2.22	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.80	7.93	2.22	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.10	10.69	2.17	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.10	9.35	2.18	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.17	9.27	1.42	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.10	9.93	0.96	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.50	10.49	3.90	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.00	11.72	2.26	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 02.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.34	4.67	3.23	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.34	4.97	3.96	
VTB'18 (6.875)		106.89	5.21	4.07	
VTB'20		103.22	5.99	5.67	
RCCF'17	B+ / B2 / B	99.14	8.10	2.47	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.39	5.90	4.67	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.58	6.16	2.53	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	89.82	10.83	3.82	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		89.76	10.95	4.93	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.06	7.06	3.17	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		106.90	7.70	3.76	

Данные в таблице по состоянию на 02.09.2013

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

Кирилл Копелович
Константин Поспелов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@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
Количественный 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
Андрей Пашкевич
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.