

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Одно из наиболее ожидаемых рынками событий сентября – заседание ФРС США – преподнесло инвесторам приятный сюрприз: регулятор сохранил объемы стимулирующих программ без изменений /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Локальный денежно-кредитный рынок в среду сохранил стабильную конъюнктуру. Тем не менее, учитывая приближение крупных налоговых платежей, его условия будут постепенно ухудшаться до конца месяца /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке в среду протекали в смешанном ключе. На протяжении большей части сессии рубль немного дешевел по отношению к бивалютной корзине до отметки 37.14 руб., однако в последние 2 часа торгов смог укрепиться до 36.85 руб. /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов вчера не успел отреагировать на результаты заседания ФРС, подстегнувшее спрос на риск. На рынке рублевых облигаций инвесторы провели осторожный день перед объявлением решений ФРС /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

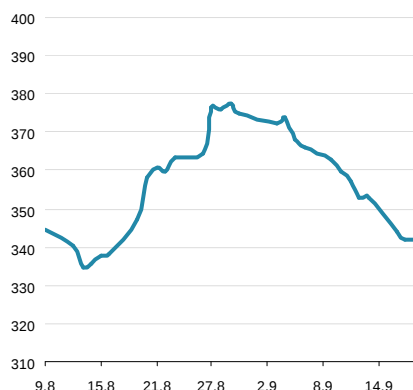
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.69	▼	-0.16	1.63
UST 10-2Y sprd	237	▼	-11	143
EMBI+Glob.	342	▲	0	275
EMBI+Rus sprd	205	▲	4	141
Russia'30 yield	4.10	▲	0.02	2.73
Денежный рынок				
Libor-3m	0.25	▲	0.00	0.25
Euribor-3m	0.22	■	0.00	0.20
MosPrime-1m	6.51	▼	-0.05	6.45
Корсчета в ЦБ	875.7	▼	-66.2	585
Депоз. в ЦБ	74.3	▲	1.0	63
NDF RU 3m	6.4	▲	0.0	6
Валютный рынок				
USD/RUB	32.272	▲	0.061	30.82
EUR/RUB	43.108	▲	0.090	39.67
EUR/USD	1.352	▲	0.016	1.28
Корзина ЦБ	36.554	▼	-0.366	34.87
ДХУ Индекс	80.237	▼	-0.906	80.24
Фондовые индексы				
RTS	1429.6	▲	4.1%	1233
Dow Jones	15676.9	▲	0.95%	14421
DAX	8636.1	▲	0.45%	7460
Nikkei 225	14505	▲	1.80%	12003
Shanghai Comp.	2185.6	▲	0.29%	1950
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95
Нефть Brent	110.6	▲	0.05%	98
Золото	1364.0	▼	-0.11%	1201
CRB Index	289.5	▲	0.98%	276

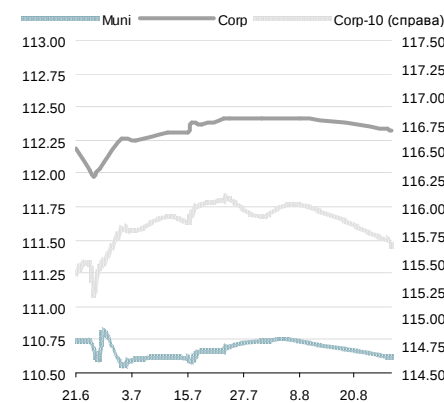
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	118.6	▼	-0.29	107.5
Muni	110.6	▼	0.00	109.6
Corp	112.3	▼	-0.01	110.7
Corp-10	115.6	▼	-0.05	115.0
Total Return				
OFZ	288.2	▼	-0.62	236.1
Muni	373.0	▲	0.16	334.9
Corp	372.5	▲	0.04	334.2
Corp-10	373.0	▼	-0.08	336.0
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	488	▼	-117	57
Muni	467	▲	303	72
Corp	8 006	▲	1 564	244
Corp-10	97	▼	-11	25

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Конъюнктура глобальных рынков

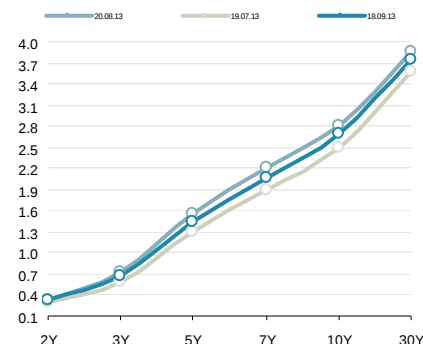
ФРС преподнесла рынкам приятный сюрприз

Одно из наиболее ожидаемых рынками событий сентября – заседание ФРС США – преподнесло инвесторам приятный сюрприз: регулятор сохранил объемы стимулирующих программ без изменений. Инвесторы были практически уверены в том, что Федрезерв пойдет на небольшое (5-15 млрд долл.) сокращение мер количественного смягчения.

Своим решением ФРС, представители которой на протяжении лета готовили рынки к сокращению стимулов, видимо, пытается донести, что этапы реализации «стратегии выхода» не предопределены и всецело зависят от экономических перспектив. Вчера Федрезерв понизил прогнозы для экономики на текущий год с 2.3-2.6% до 2.0-2.3%, на 2104 г. – с 3.0-3.5% до 2.9-3.1%. На последующей пресс-конференции глава ФРС отметил, что не обещал предпринять конкретные действия на сентябрьском заседании и вновь повторил слова об отсутствии жесткого расписания по отмене стимулирующих мер.

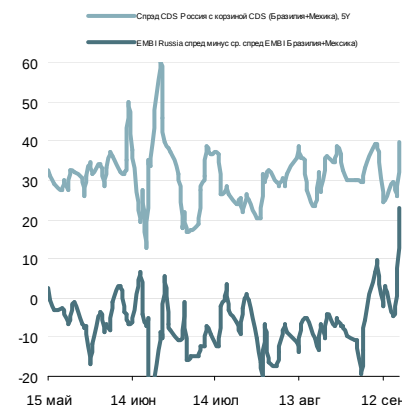
Реакция рынков была однозначно позитивной: доходности на дальнем участке кривой UST опустились на 15-20 бп, фондовые индексы США обновили рекорды, доллар подешевел по отношению к евро почти на 2 фигуры до отметки \$1.3520. Рынки и валюты развивающихся экономик получили мощный стимул к росту, которые был усилен заметной перепроданностью соответствующих активов. Оценки экспертов и аналитиков в отношении итогов заседания ФРС разделились. Одни говорят о снижении доверия к решениям ФРС и слабой предсказуемостью возможных действий регулятора. Другие поддерживают это решение и советуют ФРС ужесточать монетарную политику в случае получения уверенных сигналов от экономики. На наш взгляд, первичная позитивная реакция рынков может через несколько дней смениться нарастанием пессимистичных настроений. Экономика США демонстрирует очередное замедление темпов роста в текущем квартале, а решение ФРС лишь подтверждает не слишком стабильные перспективы.

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 стабильны, впереди крупные налоговые платежи

Локальный денежно-кредитный рынок в среду сохранил стабильную конъюнктуру. Тем не менее, учитывая приближение крупных налоговых платежей, его условия будут постепенно ухудшаться до конца месяца. Кредиты овернайт на рынке МБК вчера обходились в среднем под 6.40% годовых, междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.20% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем в размере 192 млрд руб. на 1 день.

На текущей неделе налоговый период продолжится: до пятницы предстоит уплатить НДС (около 160 млрд руб.). На следующей неделе также предстоит провести платежи по НДС и акцизам, которые в сумме потребуют не менее 270 млрд руб. С учетом высокого объема задолженности по операциям репо перед ЦБ РФ, дефицит рублевой ликвидности может усилиться, а краткосрочные процентные ставки подняться до среднесрочных максимумов (6.6-6.8% по кредитам овернайт).

Рубль укрепился, дождавшись итогов заседания ФРС

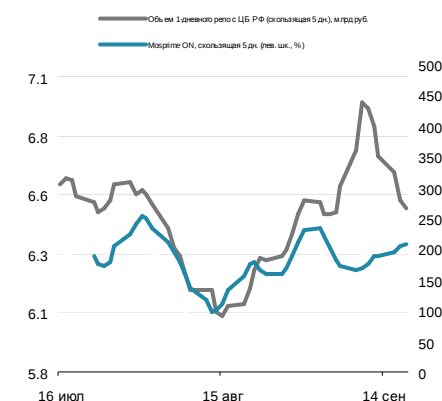
Торги на валютном рынке в среду протекали в смешанном ключе. На протяжении большей части сессии рубль немного дешевел по отношению к бивалютной корзине до отметки 37.14 руб., однако в последние 2 часа торгов смог укрепиться до 36.85 руб. (-22 коп. к закрытию вторника). Причиной тому стал неожиданный отказ ФРС от сокращения объемов количественных стимулов, а также небольшое ухудшение экономических прогнозов на текущий и следующий годы. Стоит отметить, что как и в случае с трендом на ослабление, рубль пока самым сдержанным образом отреагировал на решения ФРС по сравнению с сопоставимыми ЕМ. Не исключено, что сегодня рубль продолжит укрепление, но оно может оказаться кратковременным ввиду слабости российской экономики и сдержанных среднесрочных прогнозов.

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	Страховые взносы в фонды (~235 млрд руб.)
	Аукцион Казначейства	15 дней, 30 млрд руб., от 5.7 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	35 дней, 65 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	192
	Возврат в Бюджет	65 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	18.2 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	6 мес., 10 млрд руб., от 6.0% годовых
Пятница	Уплата налогов	НДС (~160 млрд руб.)

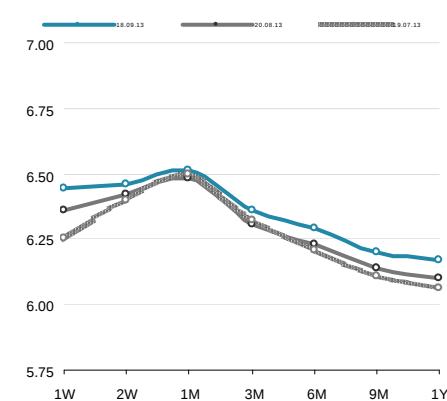
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

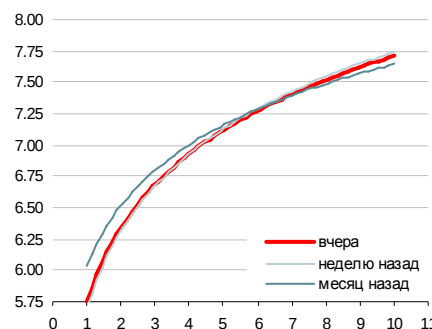
Евробонды не успели отреагировать на результаты заседания ФРС

Российский сегмент евробондов вчера не успел отреагировать на результаты заседания ФРС, подстегнувшее спрос на риск. Рост котировок суверенных выпусков на среднем и дальнем участке кривой к вечеру еще не превышал 50 бп, корпоративный сектор также торговался без выраженного тренда. Позитивные новости будут отыгрываться сегодня: российский сегмент должен догнать близкие ЕМ, показавшие снижение доходностей на 10-12 бп.

Рублевые облигации провели осторожный день

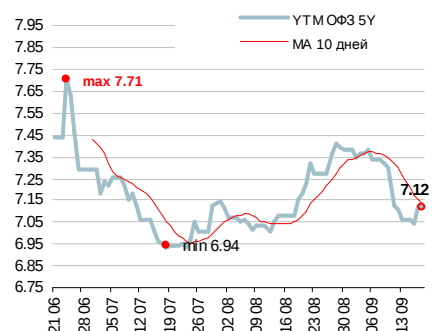
На рынке рублевых облигаций инвесторы провели осторожный день перед объявлением решений ФРС. Активность была невысока и довольно равномерно распределялась вдоль кривой, изменения доходностей дальних ОФЗ было разнонаправлено и не превышало 5 бп. Аукционы Минфина прошли более оптимистично, но тоже без лишнего ажиотажа. Переподписка в 10-летнем выпуске составила 1.5х, спрос в 15-летней бумаге соответствовал объему предложения. Размещения прошли ближе к верхним границам прайсинга (7.47% и 7.81% соответственно), а характер спроса на аукционах говорит о вполне рыночном размещении. Во второй половине дня биды в выпусках находились примерно на 10 бп ниже цен аукционов. Корпоративный сектор торговался преимущественно «в плюс». Рост котировок в среднем по рынку не превышал 10 бп, но активность при этом находилась на довольно невысоком уровне.

Кривая ОФЗ



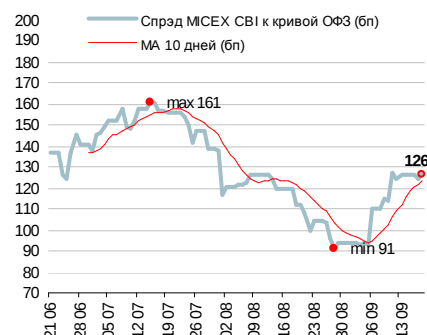
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

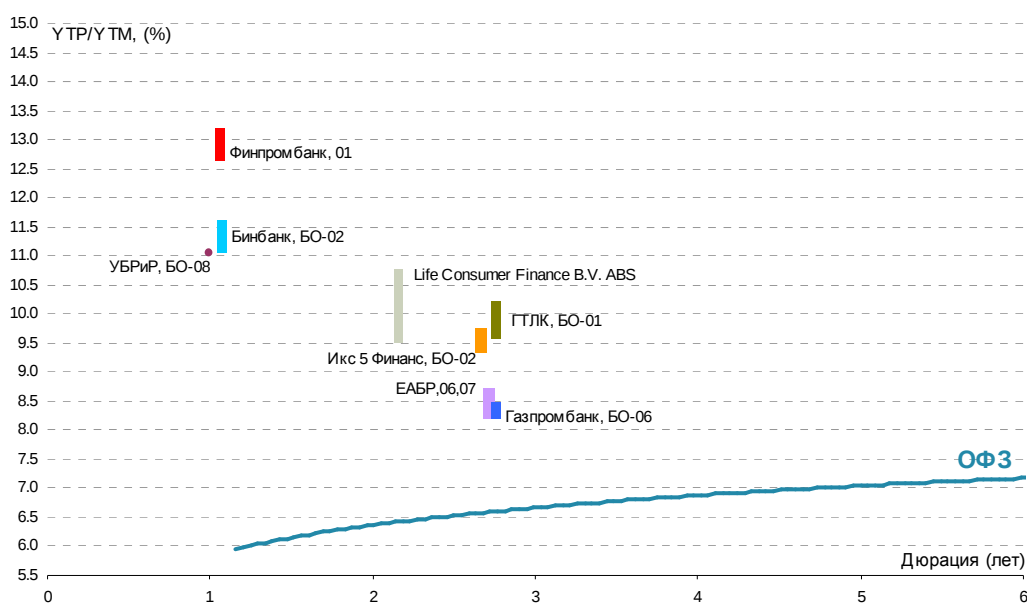
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
УБРиР, БО-08	B / - / -	да	3 000	11.04	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	9.58-10.11	20.09.2013	24.09.2013	да / 2.73 г.	5 лет / 10 лет
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	8.16-8.37	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 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.
ЕАБР, 06	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.68	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.68	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 7 лет
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 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
Татфондбанк, БО-11	- / B3 / -	да	3 000	2.2 / 100%	11.30-11.83	11.57	17.09.2013	нет / 1 г.
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.16	12.09.2013	нет / 3.84 г.
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Baa3 / -	да	5 000	2.6 / 100%	8.58-9.10	8.68	12.09.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-12	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.50	12.09.2013	н/д
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Baa3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.73	9.12	1.38	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.53	8.87	1.38	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.04	7.71	2.18	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		102.05	7.87	2.18	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.97	9.00	2.13	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.31	2.14	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	100.10	9.91	1.38	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.17	8.66	0.91	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.50	10.51	3.86	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	99.90	11.63	2.21	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 18.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.37	4.35	3.18	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)		106.15	4.75	3.92	
VTB'18 (6.875)		108.86	4.74	4.03	
VTB'20		104.10	5.83	5.63	
RCCF'17	B+ / B2 / B	98.97	8.18	2.42	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.08	5.96	4.62	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-	100.65	5.73	2.48	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	89.20	11.05	3.77	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		89.59	11.00	4.87	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	102.10	6.73	3.12	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		108.11	7.38	3.72	

Данные в таблице по состоянию на 18.09.2013

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.