

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор
Динамика ключевых показателей
Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки сохраняют пессимизм, который вызван как вновь слабеющей важной экономической статистикой в США, так и опасениями относительно переговоров в Конгрессе по бюджету на следующий финансовый год и повышение лимита госдолга США /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия локального денежно-кредитного рынка в среду немного ухудшились на фоне платежей по НДС и акцизам, а также возвратом банками средств в бюджет, которые в сумме отвлекли из системы порядка 300 млрд руб. /стр. 3/

Валютный рынок

Валютные торги среды прошли негативно для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос на 32 коп. до отметки 37.19 руб. Уплата крупных налогов (НДС и акцизов) не смогла поддержать российскую валюту ввиду расширения лимитов ЦБ РФ на аукционах репо /стр. 3/

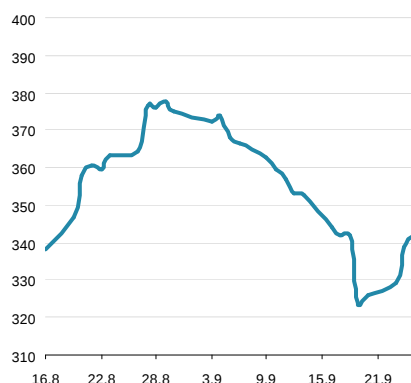
Российский долговой рынок

Российский сегмент еврообондов остается в рамках достаточно высокой волатильности. Настроения на рынке ОФЗ в среду несколько ухудшились. Рост доходностей на дальнем участке кривой составлял 3-5 бп, Минфин показал довольно скромные результаты на первичке /стр. 4/

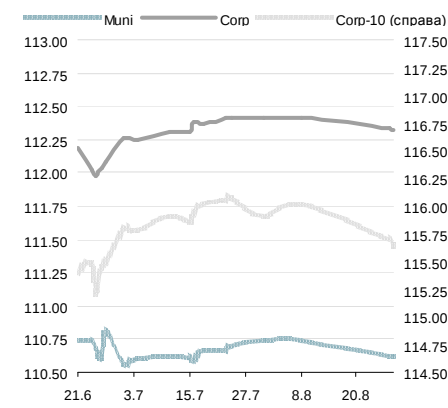
Первичный рынок /стр. 5/
Торговые идеи /стр. 6/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.63	▼	-0.03	1.63 3.00
UST 10-2Y sprd	229	▼	-4	143 253
EMBI+Glob.	342	▲	3	275 395
EMBI+Rus sprd	192	▲	9	141 246
Russia'30 yield	3.91	▲	0.01	2.73 4.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.25	▼	0.00	0.25 0.28
Euribor-3m	0.22	■	0.00	0.20 0.23
MosPrime-1m	6.62	▲	0.08	6.45 6.79
Корсчета в ЦБ	937.1	▲	77.4	585 1122
Депоз. в ЦБ	67.0	▲	3.0	63 220
NDF RU 3m	6.4	▲	0.1	6 7
Валютный рынок				
USD/RUB	32.057	▲	0.193	30.83 33.52
EUR/RUB	43.367	▲	0.374	39.67 44.39
EUR/USD	1.353	▲	0.005	1.28 1.35
Корзина ЦБ	37.32	▲	0.326	34.90 38.26
DXU Индекс	80.334	▼	-0.229	80.24 84.58
Фондовые индексы				
RTS	1453.0	▲	0.0%	1233 1479
Dow Jones	15273.3	▼	-0.40%	14421 15677
DAX	8665.6	▲	0.01%	7460 8694
Nikkei 225	14621	▲	0.87%	12003 15627
Shanghai Comp.	2198.5	▼	-1.21%	1950 2328
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95 117
Нефть Brent	108.3	▼	-0.07%	98 117
Золото	1334.5	▼	-0.22%	1201 1605
CRB Index	285.9	▲	0.25%	276 298

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	107.5 126.0
Muni	110.6	▼	0.00	109.6 111.8
Corp	112.3	▼	-0.01	110.7 112.6
Corp-10	115.6	▼	-0.05	115.0 116.6
Total Return				
OFZ	288.2	▼	-0.62	236.1 298.4
Muni	373.0	▲	0.16	334.9 373.0
Corp	372.5	▲	0.04	334.2 373.1
Corp-10	373.0	▼	-0.08	336.0 373.1
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	488	▼	-117	57 20 310
Muni	467	▲	303	72 5 492
Corp	8 006	▲	1 564	244 23 593
Corp-10	97	▼	-11	25 1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Конъюнктура глобальных рынков

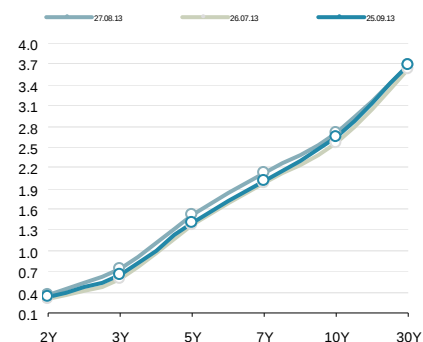
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Ход переговоров по бюджету США выходит на передний план

Глобальные рынки сохраняют пессимизм, который вызван как вновь слабеющей важной экономической статистикой в США, так и опасениями относительно переговоров в Конгрессе по бюджету на следующий финансовый год и повышение лимита госдолга США. Вчера были опубликованы данные по заказам на товары длительного пользования, которые без учета волатильной транспортной компоненты в августе снизились на 0.1% м/м против ожиданий инвесторов увидеть рост в среднем на 1.0% м/м. Характерно, что данные по заказам капитальных товаров, отражающих инвестиционную активность американских компаний, были не столь невзрачными. Их рост составил 1.5% м/м против ожиданий в 2.0% м/м и июльского спада на 3.3% м/м. Кроме того, производственный сектор США по-прежнему поддерживает высокий спрос на автомобили, заказы которых выросли на 2.4%. Несмотря на это, статистика по полученным, но еще необработанным заказам была преимущественно слабее июльских значений, указывая на сохранение лишь умеренный рост заказов в сентябре. Помимо этого, число продаж новых домов в августе выросло на 7.9% г/г, на 1.3 пп выше ожиданий, однако июльские данные были пересмотрены со снижением.

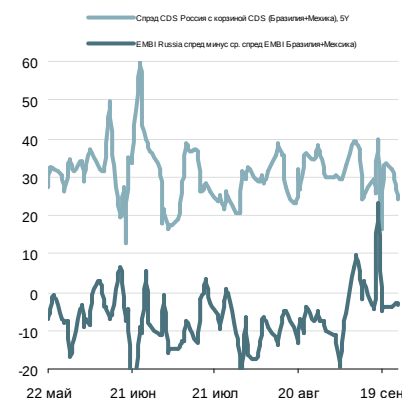
Получив от ФРС противоречивую информацию о возможных сроках начала фазы сворачивания стимулирующих мер, рынки постепенно переключают внимание на более острый вопрос – переговоры по бюджету на следующий финансовый год в Конгрессе США. Опасения заключаются в том, что демократы и республиканцы могут вновь не найти взаимопонимания, что может привести к еще большему сокращению расходов бюджета, что неминуемо отразится на состоянии американской экономики. Еще один острый вопрос – лимит госдолга США, который по оценке Бюджетного комитета Конгресса будет исчерпан в 3-ей декаде октября. Учитывая опыт прецедентов в предыдущие пару лет, рынки сохраняют нервность и скорее склонны критично оценивать текущую ситуацию.

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

Платежи по НДС и акцизам подняли ставки МБК

Условия локального денежно-кредитного рынка в среду немного ухудшились на фоне платежей по НДС и акцизам, а также возвратом банками средств в бюджет, которые в сумме отвлекли из системы порядка 300 млрд руб. Тем не менее, благодаря расширению лимитов ЦБ РФ на аукционе 1-дневного репо, заметного роста краткосрочных процентных ставок удалось избежать. Кредиты овернайт на рынке МБК обходились в среднем под 6.55% годовых (+10 бп), междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.30% годовых (+5 бп). На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем в размере 375 млрд руб. на 1 день.

Налоговый период сентября будет завершен в начале следующей недели, когда пройдут платежи по налогу на прибыль (около 170 млрд руб.). С учетом щедрой политики ЦБ РФ по предоставлению банкам ликвидности, краткосрочные процентные ставки имеют очень ограниченный потенциал роста до конца месяца.

Рубль вновь под давлением

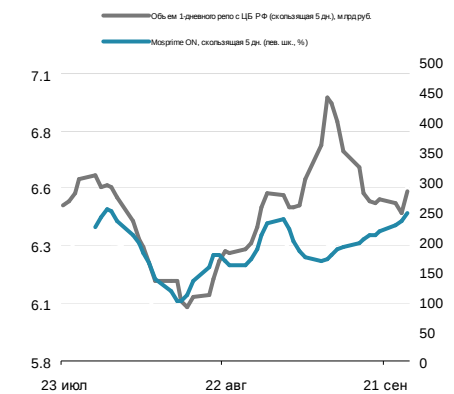
Валютные торги среды прошли негативно для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос на 32 коп. до отметки 37.19 руб. Уплата крупных налогов (НДС и акцизов) не смогла поддержать российскую валюту ввиду расширения лимитов ЦБ РФ на аукционах репо, которое не привело к усилению дефицита ликвидности. На внешних рынках настроения остаются негативными и связаны с возвращением ожиданий сворачивания стимулирующих мер со стороны ФРС США. Таким образом, прежние опасения для рубля постепенно возвращаются на рынок, что может оказать давление в ближайшие дни. В то же время, мы по-прежнему считаем, что ослабление рубля вряд ли пойдет дальше отметки 37.50 руб. за корзину, а уровень в 37.00 руб. нам кажется равновесным для текущей ситуации.

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	Аукцион Казначейства	8 дней, 150 млрд руб., от 5.7% годовых
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 150 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	375
	Возврат в бюджет	28.2 млрд руб.
	Уплата налогов	НДС и акцизы (~270 млрд руб.)
Четверг	Аукцион Казначейства	5 недель, 75 млрд руб., от 5.7% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	15 млрд руб.

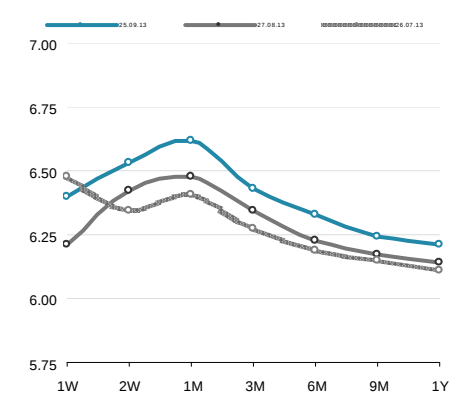
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

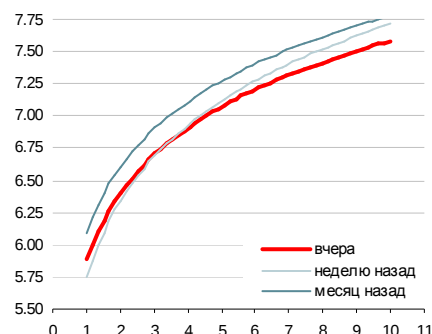
Евробонды остаются в рамках повышенной волатильности

Российский сегмент евробондов остается в рамках достаточно высокой волатильности. В среду российские евробонды преимущественно торговались «в плюс», но несколько отставали от рынка UST, в результате чего спреды суверенного долга расширились на 3-4 бп. По итогам дня рост котировок дальних выпусков выглядел довольно скромно и не превышал 60 бп. Корпоративный сектор развернулся и завершил среду ростом котировок, который в среднем по рынку составил порядка 20 бп. С опережением рынка двигались дальние выпуски ВЭБа (+55 бп), суборд Газпромбанка GPBRU49 (+110 бп), в секторе частных компаний неплохо выглядели дальние выпуски Вымпелкома, подорожавшие на 50-60 бп.

Настроения в ОФЗ несколько ухудшились

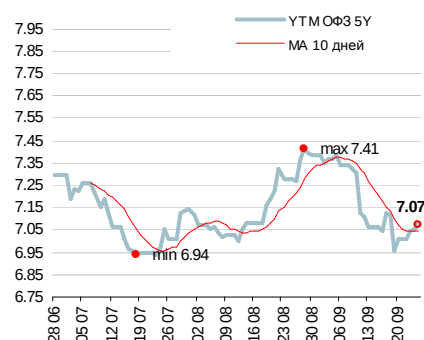
Настроения на рынке ОФЗ в среду несколько ухудшились. Рост доходностей на дальнем участке кривой составлял 3-5 бп, Минфин показал довольно скромные результаты на первичке, собрав лишь небольшой спрос на 3- и 6-летние ОФЗ. В итоге размещено было порядка 70% 3-летнего выпуска 25082 и менее 20% 6-летнего выпуска 26210, размещения в обоих случаях прошли по верхним границам заявленных накануне диапазонов. Корпоративный сектор смотрелся нейтрально. На среднем участке кривой спрос был замечен в выпусках РЖД 16 и ВТБ БО-24, выше по доходности неплохо с точки зрения активности торговался выпуск Мираторг БО-03.

Кривая ОФЗ



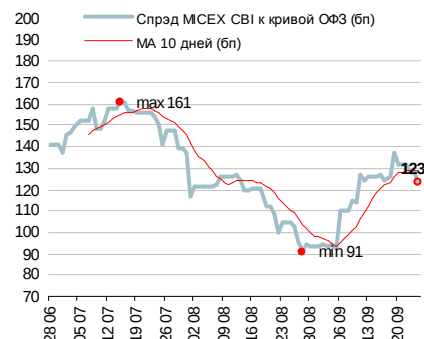
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

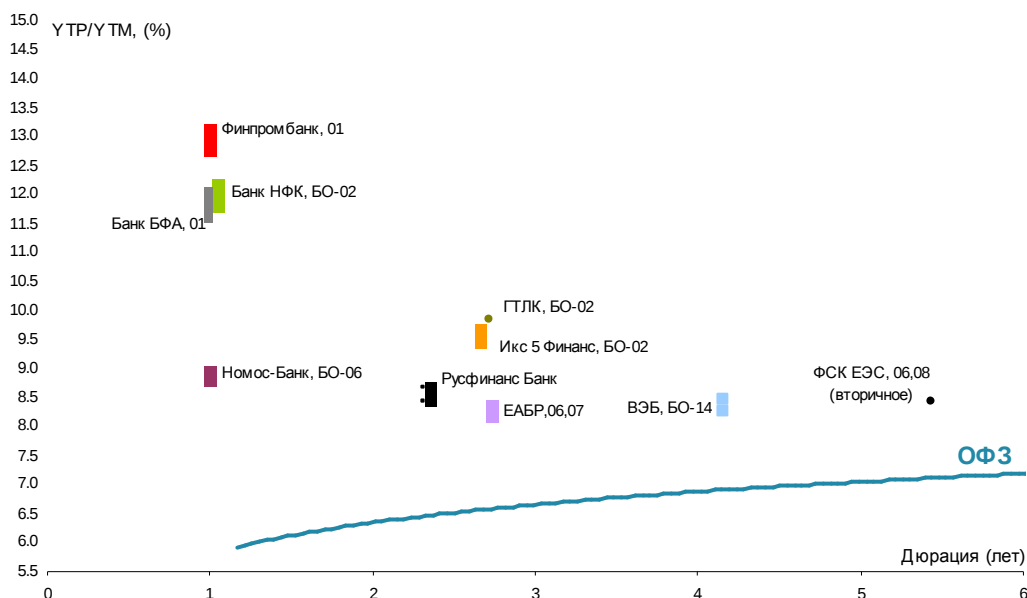
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ГТЛК, БО-02	BB- / - / -	да	5 000	9.84	23.09.2013	26.09.2013	да / 2.72 г.	нет / 10 лет
ФСК ЕЭС, 06 (вторичное)	BBB/ Baa3 / -	да	не более 10 000	не более 8.42	25.09.2013	26.09.2013	нет / 5.44 г.	нет / 7 лет
ФСК ЕЭС, 08 (вторичное)	BBB/ Baa3 / -	да	не более 10 000	не более 8.42	25.09.2013	26.09.2013	нет / 5.44 г.	нет / 7 лет
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.
РСХБ, 22	- / Baa3 / BBB	да	5 000	н/д	24.09.2013	30.09.2013	н/д	3 г. / 10 лет
РСХБ, 23	- / Baa3 / BBB	да	5 000	н/д	24.09.2013	01.10.2013	н/д	3 г. / 10 лет
Банк БФА, 01	B / - / -	да	1 500	11.30-12.10	27.09.2013	01.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ЕАБР, 06	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.42	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.42	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
ВЭБ, БО-14	BBB / Baa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.24-8.46	27.09.2013	03.10.2013	нет / 4.15 г.	нет / 5 лет
Русфинанс Банк	- / Ba1 / BBB+	да	5 000	8.42-8.68	30.09.2013	08.10.2013	нет / 2.30 г.	2.5 г. / 5 лет
Номос-Банк, БО-06	- / Baa3 / BB	да	7 000	8.68-8.94	04.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Банк НФК, БО-02	B / B3 / -	да	2 000	11.57-12.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
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	Размерный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
АИЖК, БО-01	BBB / Baa1 / -	да	5 000	4.0 / 100%	8.14-8.35	7.82	25.09.2013	нет / 2.70 г.
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.37	8.06	25.09.2013	нет / 2.72 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	1.3 / 100%	11.04-11.57	11.15	24.09.2013	нет / 1 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.58-10.11	9.84	24.09.2013	да / 2.72 г.
УБРиР, БО-08	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	11.04-11.57	11.04	19.09.2013	нет / 1 г.
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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.70	8.89	1.36	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	8.87	1.36	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.90	7.78	2.16	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	7.83	2.16	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.88	9.14	2.11	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.16	2.12	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.38	9.37	1.42	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.17	9.63	0.89	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.67	10.48	3.84	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	100.52	11.28	2.20	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 25.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.60	4.27	3.16	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)		106.19	4.74	3.90	
VTB'18 (6.875)		108.24	4.87	4.01	
VTB'20		105.16	5.65	5.62	
RCCF'17	B+ / B2 / B	99.52	7.95	2.40	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.35	5.90	4.60	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-	100.10	5.96	2.46	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	88.97	11.13	3.74	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		88.45	11.28	4.84	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	103.01	6.44	3.11	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		109.24	7.09	3.71	

Данные в таблице по состоянию на 25.09.2013

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.