

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Конъюнктура глобальных рынков

Спрос на рискованные активы на глобальных рынках остается довольно высоким на фоне неуверенной статистики из США, которая пока не позволяет однозначно определить вектор развития экономики в текущем квартале /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура локального денежно-кредитного рынка в среду немного улучшилась благодаря завершению платежей по наиболее крупным налогам. Уровень краткосрочных процентных ставок остался практически на уровне вторника /стр. 3/

Валютный рынок

Валютные торги среды завершились значительным ослаблением рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос еще на 28 коп. до отметки 38.51 руб., а с начала недели номинальное ослабление рубля к корзине валют составило почти 1.5% /стр. 3/

Российский долговой рынок

Доходности российских суверенных еврооблигаций росли синхронно с UST. Доходности ОФЗ в среду продолжили рост: ставки на дальнем участке кривой увеличились на 5-7 бп, доходности в пределах трехлетней дюрации прибавили порядка 10 бп. На этом фоне Минфин получил скромный спрос на аукционах /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

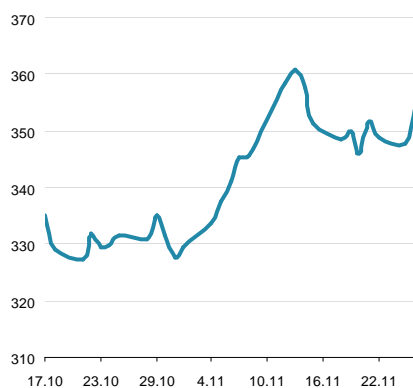
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.71	▼	-0.02	2.08
UST 10-2Y sprd	242	▼	-2	177
EMBI+Glob.	354	▲	6	278
EMBI+Rus sprd	200	▼	-1	149
Russia'30 yield	4.01	▲	0.01	3.21
Денежный рынок				
Libor-3m	0.24	▲	0.00	0.24
Euribor-3m	0.23	■	0.00	0.20
MosPrime-1m	6.61	▼	-0.03	6.37
Корсчета в ЦБ	913.0	▲	18.9	597
Депоз. в ЦБ	84.0	▲	8.3	62
NDF RU 3m	6.5	▼	0.0	6
Валютный рынок				
USD/RUB	32.976	▲	0.021	31.49
EUR/RUB	45.018	▲	0.323	40.92
EUR/USD	1.357	▲	0.005	1.28
Корзина ЦБ	38.46	▲	0.283	35.82
DXU Индекс	80.722	▲	0.111	79.19
Фондовые индексы				
RTS	1404.3	▲	0.5%	1233
Dow Jones	16072.8	▲	0.00%	14660
DAX	9351.1	▲	0.66%	7692
Nikkei 225	15450	▲	1.80%	12445
Shanghai Comp.	2201.1	▲	1.05%	1950
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95
Нефть Brent	111.3	▲	0.19%	100
Золото	1238.0	▲	0.25%	1201
CRB Index	273.5	▼	-0.46%	272

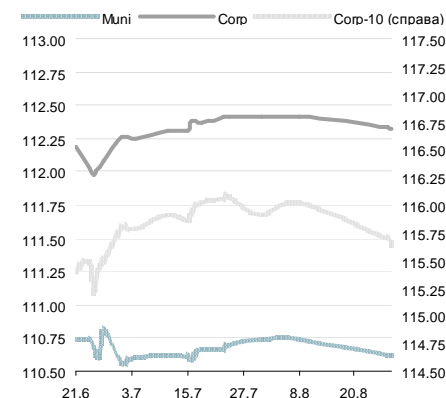
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

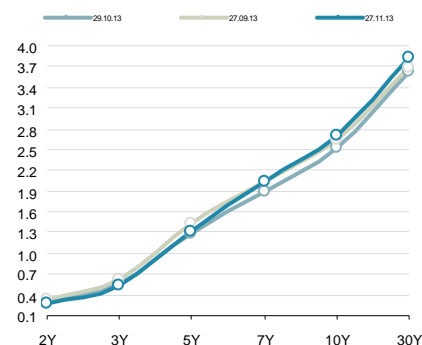
Рынки продолжают получать смешанную статистику

Спрос на рискованные активы на глобальных рынках остается довольно высоким на фоне неуверенной статистики из США, которая пока не позволяет однозначно определить вектор развития экономики в текущем квартале. Однако в целом, публикуемые данные выглядят скорее нейтральными, что заставляет инвесторов верить в то, что ФРС на декабрьском заседании не приступит к ужесточению монетарных условий.

Вчера были опубликованы данные по заказам на товары длительного пользования в США за октябрь, которые фактически являются первыми наиболее значимыми с точки зрения оценки перспектив роста ВВП страны в текущем квартале. Заказы снизились на 2% м/м после роста на 4.1% в сентябре, что совпало с рыночными ожиданиями. В товарной структуре наибольшее снижение заказов продемонстрировали капитальные товары, что отражает негативное влияние от приостановки деятельности правительства на доверие в деловой сфере. Снижение заказов тех товаров, которые отражают капвложения компаний, в октябре составило 1.2% м/м при ожиданиях их роста на 0.8% м/м. Таким образом, данные о сохранении позитивной динамики в строительстве в значительной степени нивелируются данными о заказах капитальных товаров, что в итоге при расчете ВВП может негативно повлиять на темпы роста. Вместе с тем, еженедельная статистика по рынку труда вновь была позитивной. Сокращение первичных обращений за пособием по безработице снизилось на 10 тыс. до 316 тыс., что оказалось лучше ожиданий и является минимальным значением за последние 2 месяца.

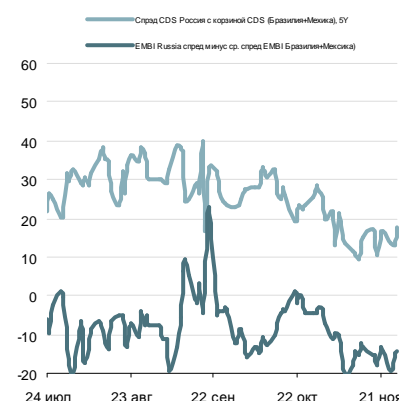
Сегодня американские рынки будут закрыты в связи с празднованием дня благодарения, а в пятницу предстоит сокращенный режим торгов. На этом фоне участники рынка могут сосредоточиться на потоке статистики из Европы, где наиболее крупные экономики еврозоны продолжают подавать уверенные экономические сигналы.

Кривая US Treasures



Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



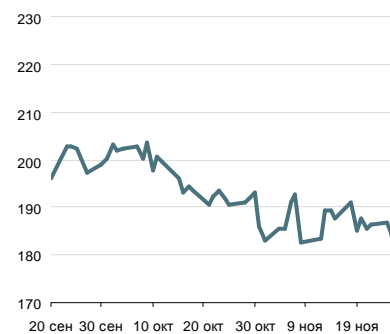
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Условия рынка немного улучшились, сегодня пройдет уплата налога на прибыль

Конъюнктура локального денежно-кредитного рынка в среду немного улучшилась благодаря завершению платежей по наиболее крупным налогам. Уровень краткосрочных процентных ставок остался практически на уровне вторника. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.55% годовых (-5 бп). Междилерское репо с облигациями на 1 день стоило в среднем 6.30% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем в размере 286 млрд руб. на 1 день.

Сегодня с уплатой налога на прибыль, который потребует из банковской системы порядка 170 млрд руб., завершится налоговый период ноября. Тем не менее, быстрого восстановления «доналоговых» условий рынка мы не ожидаем и полагаем, что повышенный уровень рыночных ставок сохранится вплоть до конца недели.

Рубль под давлением внутренних беспокойств

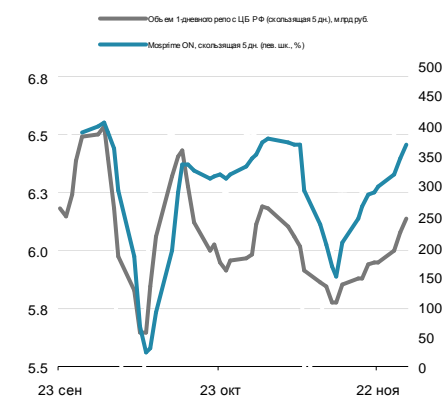
Валютные торги среды завершились значительным ослаблением рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос еще на 28 коп. до отметки 38.51 руб., а с начала недели номинальное ослабление рубля к корзине валют составило почти 1.5%. Внешние рынки по-прежнему остаются на позитивной волне, что поддерживается смешанной экономической статистикой, которая, вероятно, не позволит ФРС на декабрьском заседании принять какие-либо негативные решения. Основное давление на российскую валюту приходит от внутренних факторов. Снежный ком девальвационных настроений растет по мере быстрого сдвига границ валютного коридора Центробанка и ускорения темпов ослабления рубля после уплаты основных, наиболее затратных налоговых платежей. Судя по такому поведению участников рынка, теперь остановить новую волну продаж рубля будет под силу лишь увеличенным интервенциям Центробанка. Их объем должен удвоиться после достижения курсом бивалютной корзины отметки 38.65 руб., что может произойти уже в ближайшее время.

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, 40 млрд руб., от 5.7% годовых	279
	Уплата налогов НДС и акцизы (~240 млрд руб.)	
Вторник	Аукцион Казначейства 7 дней, 70 млрд руб., от 5.7% годовых	286
Среда	Аукцион ОФЗ	286
	Возврат в бюджет 98 млрд руб.	
Четверг	Аукцион Казначейства 7 дней, 120 млрд руб., от 5.7% годовых	
	Уплата налогов Налог на прибыль (~170 млрд руб.)	
Пятница	Возврат в бюджет 90 млрд руб.	

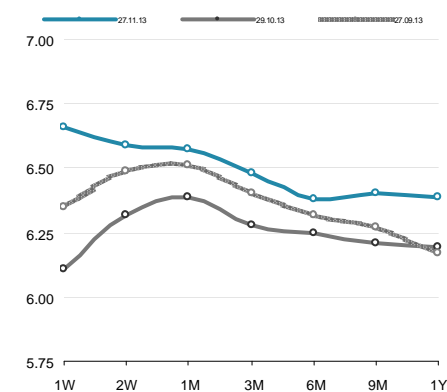
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

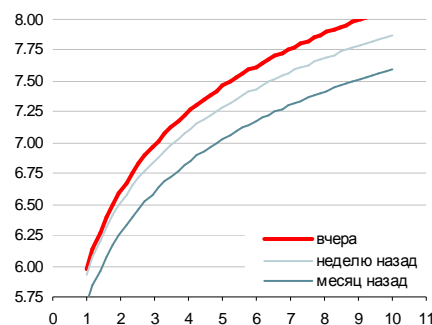
Евробонды дешевеют синхронно с UST

Доходности российских суверенных еврооблигаций росли синхронно с UST. Спреды остались в почти неизменном виде – с этой точки зрения российские бумаги выглядели лучше сопоставимых EM, где спреды расширились в среднем более чем на 5 бп. Ценовые потери российских 30-летних выпусков по итогам дня составили умеренные 40 бп. Корпоративный сектор двигался фронтально вниз по ценам, котировки в среднем по рынку потеряли порядка 15 бп. Несколько хуже рынка выглядели дальние выпуски РЖД и Лукойла, где котировки опустились на 40 бп.

Доходности ОФЗ продолжили рост, Минфин собрал скромный спрос на аукционах

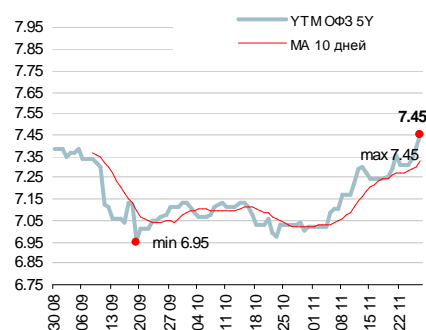
Доходности ОФЗ в среду продолжили рост: ставки на дальнем участке кривой увеличились на 5-7 бп, доходности в пределах трехлетней дюрации прибавили порядка 10 бп. На этом фоне Минфин получил скромный спрос на аукционах в 6- и 10-летних выпусках 26216 и 26215: bid/cover в обоих выпусках составил порядка 0.7х, что выглядит несколько хуже результатов недельной давности. Размещения ожидаемо прошли по верхним границам. При этом основной объем 6-летнего выпуска был размещен в неконкурентные заявки, а биды в 10-летней бумаге к вечеру находились на 60 бп ниже цен аукциона. В корпоративном секторе картина существенно не изменилась: активность по-прежнему была невелика и находилась в районе ближней дюрации. На дальнем участке кривой заметные сделки в широких ценовых диапазонах проходили в выпусках ФСК 13 и Башнефть 08.

Кривая ОФЗ



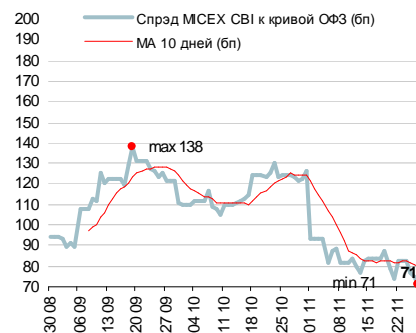
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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: корпоративные выпуски

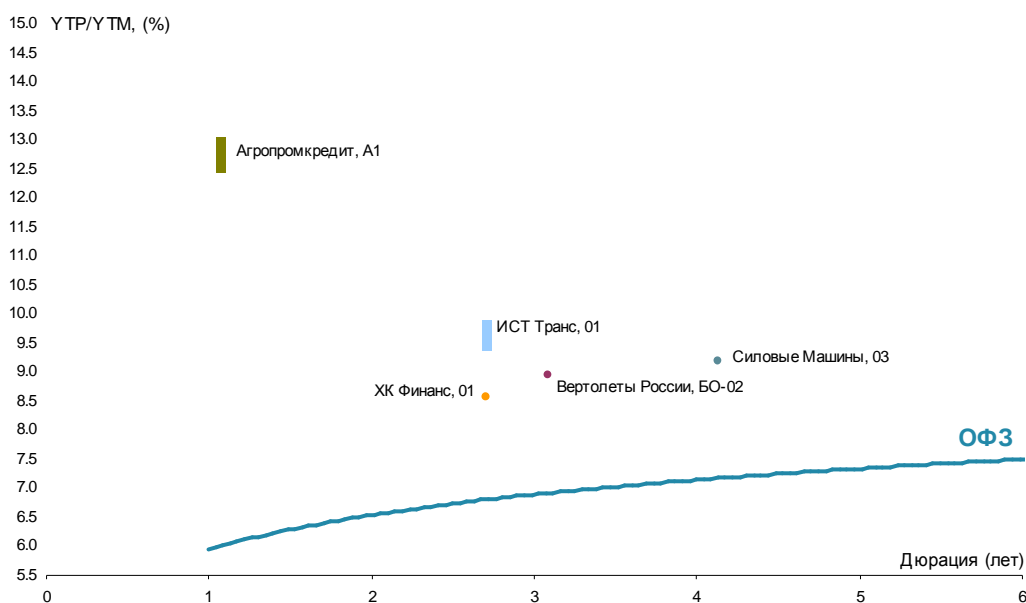
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Вертолеты России, БО-02	- / Ba2 / BB	да	5 000	8.94	22.11.2013	28.11.2013	нет / 3.08 г.	3.5 г. / 10 лет
ХК Финанс, 01	- / Ba3 / BB	да	5 000	8.57	26.11.2013	28.11.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 8 лет
Агропромкредит, А1	- / B2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ИСПР Транс, 01	- / B3 / -	да	5 000	9.31-9.84	17.12.2013	19.12.2013	нет / 2.65 г.	3 г. / 5 лет
Силовые Машины, 03	- / Ba1 / -	да	5 000	не более 9.20	XX.12.2013	XX.12.2013	нет / 4.13 г.	5 лет / 10 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

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
Газпром, БО-19	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
РЖД, 30	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	7.74-7.90	7.85	26.11.2013	нет / 2.73 г.
ЮниКредит Банк, БО-10	BBB / - / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.26	26.11.2013	нет / 2.72 г.
Россельхозбанк, 23	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.37	8.26	22.11.2013	нет / 2.72 г.
РВК-Финанс, 03 (вторичное)	- / - / BB-	да	1 834	1.1 / 100%	не более 9.83	9.83	21.11.2013	нет / 1.83 г.
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	11.73-12.28	12.01	19.11.2013	да / 1.47 г.
Центр-Инвест, БО-07	- / Ba3 / -	да	2 000	2.8 / 100%	9.41-9.73	9.41	19.11.2013	нет / 1.87 г.
Иркут, БО-04	- / Ba2 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.46-9.73	9.20	18.11.2013	нет / 4.13 г.
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	1.1 / 100%	11.57-12.10	11.83	14.11.2013	нет / 1 г.
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
РЖД, БО-15	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.30	11.11.2013	н/д
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	до 2 200	н/д / 100%	8.70-8.90	н/д	06.11.2013	нет / 1.23 г.
Трансфин-М, БО-20	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.97	8.38	1.19	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.17	8.40	1.19	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	99.51	11.92	2.54	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.10	9.63	1.94	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.20	9.66	1.95	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.47	9.41	1.25	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.71	9.45	1.18	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.00	10.69	1.07	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.24	11.49	2.14	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 27.11.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.69	3.84	3.08	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.18	4.39	3.73	
VTB'18 (6.875)		109.45	4.51	3.97	
VTB'20		105.84	5.50	5.63	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.47	8.49	2.31	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.57	5.80	4.58	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	102.66	4.86	2.36	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.99	10.91	3.74	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		89.91	10.98	4.92	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.36	6.64	3.86	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		110.21	6.75	3.70	

Данные в таблице по состоянию на 27.11.2013

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.