

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Динамика ключевых показателей

Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки остаются в состоянии неопределенности: инвесторы продолжают гадать, какое решение примет сегодня ФРС по итогам заедания. Судя по последним опросам Блумберг, около трети экспертов ожидают некомфортного решения от регулятора /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка вчера немного ухудшилась после стартовавшего в начале недели налогового периода. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера поднялся на 5-10 бп., оказавшись выше локальных максимумов за последние несколько месяцев /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке во вторник вновь прошли негативно для рубля, который потерял по отношению к бивалютной корзине еще 8 коп., закрывшись на отметке 38.55 руб. Ключевыми факторами остаются внутренние условия /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российские суверенные евробонды провели спокойный день. Изменения котировок даже на дальнем участке кривой не превышало +15 бп, спреды расширились на 2-5 бп со стороны снижения доходностей UST. Активность в госбумагах во вторник почти полностью исчезла; почти весь оборот за пределами годовой дюрации был сосредоточен 6-летнем выпуске 26214 и прошел без существенного смещения цен /стр. 4/

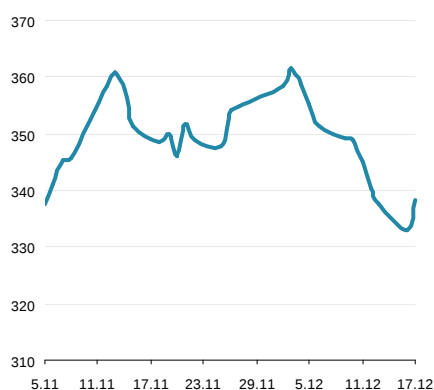
Первичный рынок /стр. 5/

Торговые идеи /стр. 6/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.84 ▼	-0.04	2.19	3.00
UST 10-2Y sprd	252 ▼	-3	192	257
EMBI+Glob.	338 ▲	5	319	395
EMBI+Rus sprd	194 ▼	-5	172	246
Russia'30 yield	4.08 ▼	-0.01	3.65	4.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.24 ▲	0.00	0.24	0.28
Euribor-3m	0.30 ▲	0.01	0.21	0.30
MosPrime-1m	6.80 ▲	0.03	6.37	6.80
Корсчета в ЦБ	1305.4 ▲	82.6	597	1305
Депоз. в ЦБ	85.6 ▲	9.6	62	255
NDF RU 3m	6.5 ▼	0.0	6	7
Валютный рынок				
USD/RUB	32.946 ▲	0.045	31.67	33.52
EUR/RUB	45.294 ▲	0.033	42.24	45.29
EUR/USD	1.377 ▲	0.001	1.28	1.38
Корзина ЦБ	38.522 ▲	0.065	36.67	38.64
ДХУ Индекс	80.061 ▼	-0.013	79.19	84.58
Фондовые индексы				
RTS	1414.7 ▲	0.1%	1233	1519
Dow Jones	15875.3 ▼	-0.06%	14660	16097
DAX	9085.1 ▼	-0.86%	7692	9405
Nikkei 225	15279 ▲	2.01%	12445	15750
Shanghai Comp.	2151.1 ▼	-0.24%	1950	2272
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0 ▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	108.4 ▼	-0.01%	101	117
Золото	1231.1 ▲	0.16%	1201	1418
CRB Index	279.6 ▼	-0.32%	272	296

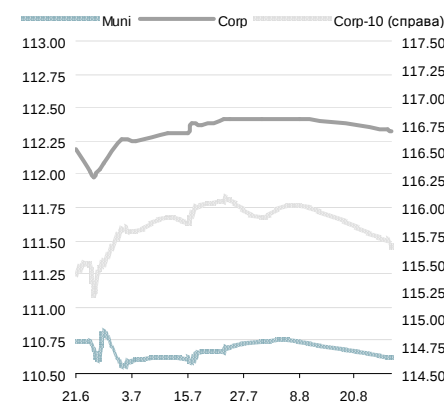
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

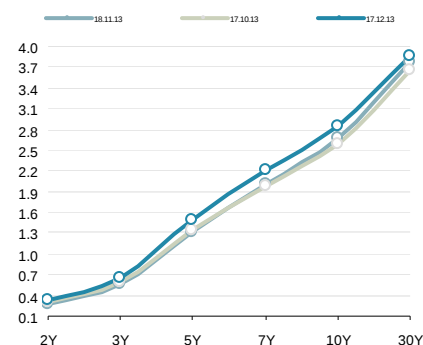
Судный день для рынков: чёт или нечет

Глобальные рынки остаются в состоянии неопределенности: инвесторы продолжают гадать, какое решение примет сегодня ФРС по итогам заедания. Судя по последним опросам Блумберг, около трети экспертов ожидают некомфортного решения от регулятора.

Мы полагаем, что ФРС воздержится от решения сокращать объемы количественных стимулов по ряду второстепенных причин. Действительно, экономика США продемонстрировала стойкость к приостановке деятельности правительства в октябре, сохранив умеренные темпы роста в IV квартале. Рынок труда фактически достиг прогнозов ФРС на текущий год, при этом сигналы от потребительских расходов вселяют уверенность в сохранении умеренных темпов роста ВВП в ближайшие кварталы. В то же время, главным ступором для начала «тэйпинга» мы видим непрозрачность решений ФРС. В сентябре регулятор неожиданно отложил принятие такого решения, обрушив доверие инвесторов. Сейчас ситуация может повториться с точностью до наоборот, если Федрезерв примет решение «действовать». На наш взгляд, максимально комфортными для рынков будут такие итоги, которые не оставят у инвесторов сомнений в том, что ФРС на ближайших заседаниях в 2014 г. примет ужесточительные меры. Кроме того, бюджетные вопросы решены не до конца, а компромиссное соглашение обходит стороной принципиальные противоречия сторон.

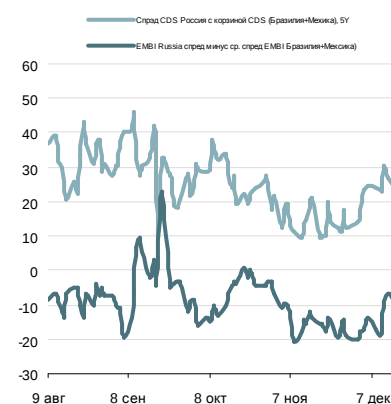
Если же ФРС предпочтет сегодня сократить объемы QE, то для рынков это также не должно стать сюрпризом. Безусловно, сам факт сокращения долларовой эмиссии будет негативен для рискованных активов и казначейских обязательств США, однако на фоне уверенных экономических сигналов это будет выглядеть менее болезненно.

Кривая US Treasuries



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

Условия рынка ухудшаются, ставки МБК обновили локальные максимумы

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка вчера немного ухудшилась после стартовавшего в начале недели налогового периода. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера поднялся на 5-10 бп., оказавшись выше локальных максимумов за последние несколько месяцев. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.70% годовых. Междилерское репо с облигациями на 1 день стоило в среднем 6.45% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь заявленный объем: на 1 день – 331 млрд руб., на 7 дней – 2.45 трлн руб. (2.57 трлн руб. на прошлой неделе).

На текущей неделе налоговый период декабря продолжится. До пятницы пройдут платежи по НДС, которые потребуют около 160 млрд руб. Кроме того, на возврат средств в бюджет уйдет еще 345 млрд руб. Таким образом, суммарный отток ликвидности на текущей неделе составляет порядка 500 млрд руб., что способно оказать давление на ликвидность и ставки.

Рубль пока не чувствует внутренней поддержки

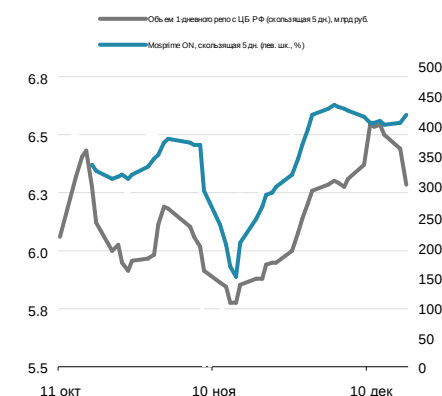
Торги на валютном рынке во вторник вновь прошли негативно для рубля, который потерял по отношению к бивалютной корзине еще 8 коп., закрывшись на отметке 38.55 руб. Ключевыми факторами остаются внутренние условия, где сохранение девальвационных настроений и корпоративный спрос на валюту пока не компенсируется ухудшением условий на денежном рынке и активностью экспортеров для налоговых платежей. Стоит отметить, что заморозившие перед заседанием ФРС внешние рынки практически не оказывали влияния на ход локальных торгов. На наш взгляд, даже если сегодня ФРС США примет негативные для рынков решения, давление на рубль может оказаться минимальным, поскольку главенствующую роль для него сейчас играют внутренние факторы. Мы ожидаем дальнейшего ухудшения конъюнктуры денежного рынка, что должно поддержать российскую валюту до конца текущего года.

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 (~290 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	1 неделя, 70 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	185 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	1 неделя, 70 млрд руб., от 5.7% годовых
Пятница	Уплата налогов	НДС (~1600 млрд руб.)
	Возврат в бюджет	160 млрд руб.

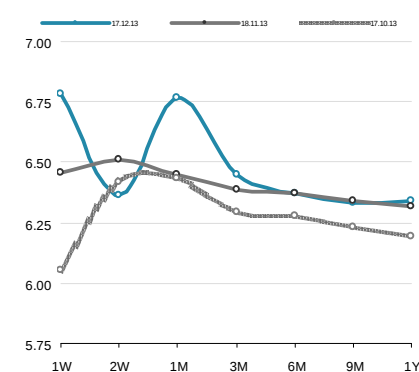
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

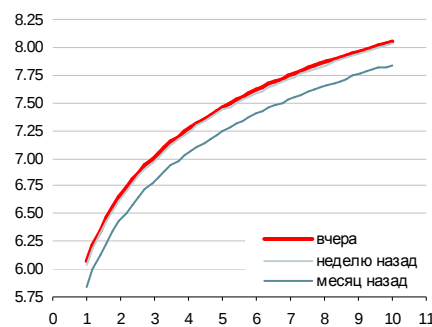
Евробонды провели спокойный день

Российские суверенные евробонды провели спокойный день. Изменения котировок даже на дальнем участке кривой не превышало +15 бп, спреды расширились на 2-5 бп со стороны снижения доходностей UST. Корпоративный сектор заметно оживился, при этом рост котировок в среднем по рынку превысил 10 бп. Дальние выпуски Газпрома GAZPRU34, GAZPRU37 и старший выпуск ВТБ VTB35 подорожали на 50-70 бп.

Низкая активность в ОФЗ снижает шансы Минфин собрать высокий спрос на сегодняшних аукционах

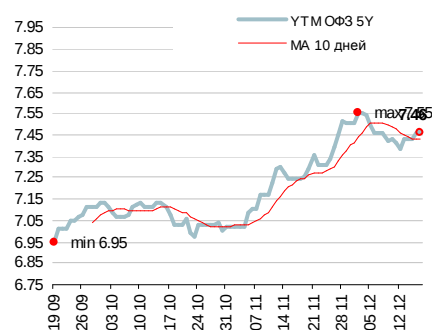
Активность в госбумагах во вторник почти полностью исчезла; почти весь оборот за пределами годовой дюрации был сосредоточен 6-летнем выпуске 26214 и прошел без существенного смещения цен. Минфин объявил параметры сегодняшних аукционов ОФЗ. Объем размещения 3-летнего ОФЗ 25082 и 10-летнего 26215 составит внушительные 41 (19.6+21.5) млрд руб. Верхние границы заявленных диапазонов доходности составляют 6.62-6.67% и 7.78-7.83% соответственно и предлагают не более 2 бп премии к бидам вторичного рынка. Спрос на аукционах, по-видимому, будет небольшим, учитывая тревожный фон в преддверии заседания ФРС, а также традиционное снижение активности в конце года. Корпоративный сектор завершил день без существенных изменений. Спрос на дальнем участке кривой был замечен в выпусках Металлоинвест 02 и Газпром нефть 12, сделки в которых проходили в широких ценовых диапазонах.

Кривая ОФЗ



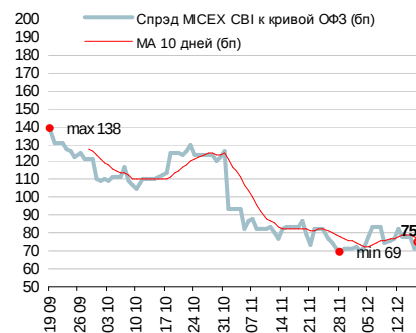
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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: корпоративные выпуски

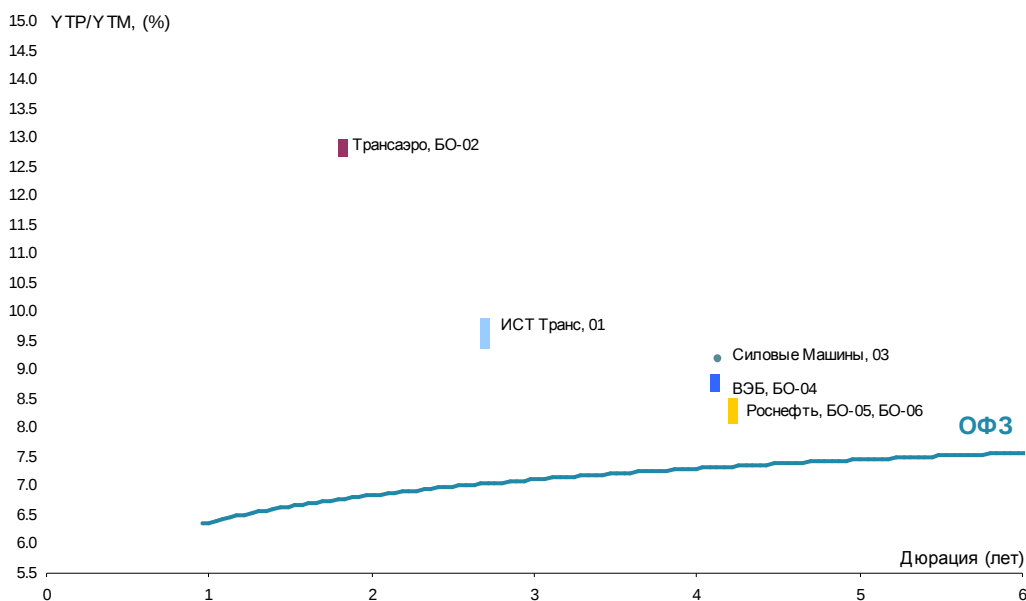
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ИСП Транс, 01	- / B3 / -	да	5 000	9.31-9.84	17.12.2013	19.12.2013	нет / 2.65 г.	3 г. / 5 лет
РЖД, БО-10	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	1-й купон: 7.50	16.12.2013	18.12.2013	н/д	н/д / 15 лет
Роснефть, БО-05	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	8.11-8.42	18.12.2013	23.12.2013	нет / 4.20 г.	н/д / 10 лет
Роснефть, БО-06	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	8.11-8.42	18.12.2013	23.12.2013	нет / 4.20 г.	н/д / 10 лет
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	12.63-12.89	19.12.2013	24.12.2013	нет / 1.83 г.	2 г. / 3 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Baa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.62-8.88	19.12.2013	26.12.2013	нет / 4.12 г.	нет / 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	Размещаемый объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Baa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Ba2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.65	8.89	1.15	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.76	8.89	1.15	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	99.20	11.06	2.51	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	100.45	10.17	1.90	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.60	14.18	1.90	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.77	9.35	1.21	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.71	9.61	1.14	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	99.00	11.17	1.03	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	100.25	11.68	2.10	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 11.12.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.74	3.82	3.04	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)		107.43	4.35	3.69	
VTB'18 (6.875)		109.33	4.53	3.92	
VTB'20		106.02	5.48	5.59	
RCCF'17	В+ / B2 / В	97.04	9.12	2.27	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	107.08	5.70	4.55	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+	102.98	4.70	2.32	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.27	11.16	3.70	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		89.35	11.12	4.87	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.19	6.70	3.82	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)		110.02	6.80	3.66	

Данные в таблице по состоянию на 11.12.2013

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.