

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР
Динамика ключевых показателей
Конъюнктура глобальных рынков

Начало новой недели на глобальных рынках выдалось в негативном ключе: инвесторы с опаской оценили снижение безработицы в США до 6.7%, при этом ряд запланированных на текущей неделе событий заставляет включить режим осторожности /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера заметно ухудшились на фоне ограничения спроса на аукционах репо с Центробанком, приближения налогового периода и очередной волны давления на рубль на валютном рынке /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке вчера прошли негативно для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос на 32 коп. до отметки 38.79 руб. Ключевой фактор для ослабления российской валюты – решение Центробанка отменить осуществление целевых валютных интервенций /стр. 3/

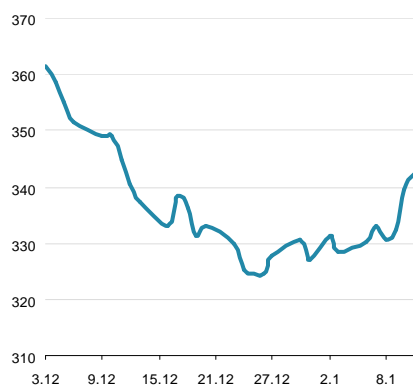
Российский долговой рынок

Котировки в российском сегменте еврообондов в понедельник двигались вверх более низкими, по сравнению с пятницей, темпами. Суверенные бумаги торговались вровень с UST – спреды по итогам дня остались без изменений. Рублевые облигации провели в целом нейтральный день. Активность в дальних ОФЗ была невелика, а котировки простояли на месте. Спрос был замечен в пределах 2-летней дюрации, где ставки доходности опустились на 3-7 бп /стр. 4/

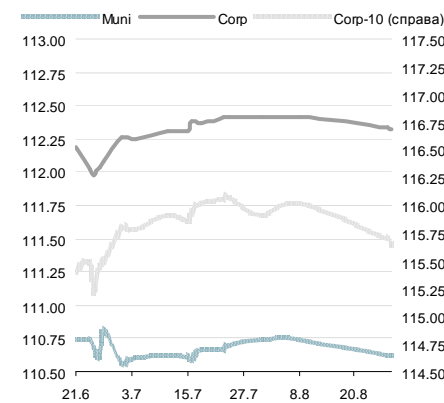
Первичный рынок /стр. 5/
Торговые идеи /стр. 6/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2.83	▼	-0.03	2.48	3.03
UST 10-2Y sprd	247	▼	-2	218	265
EMBI+Glob.	342	▲	3	319	378
EMBI+Rus sprd	187	▲	3	172	219
Russia'30 yield	4.02	▼	-0.01	3.69	4.50
Денежный рынок					
Libor-3m	0.24	▼	0.00	0.24	0.27
Euribor-3m	0.28	■	0.00	0.22	0.30
MosPrime-1m	6.71	▲	0.01	6.37	7.05
Корсчета в ЦБ	965.1	▼	-129.5	597	1568
Депоз. в ЦБ	134.9	▼	-114.7	62	518
NDF RU 3m	6.4	▲	0.3	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	33.28	▲	0.224	31.67	33.52
EUR/RUB	45.415	▲	0.251	42.47	45.46
EUR/USD	1.367	▲	0.000	1.31	1.38
Корзина ЦБ	38.771	▲	0.331	36.67	38.81
DXU Индекс	80.513	▼	-0.145	79.19	83.04
Фондовые индексы					
RTS	1401.8	▼	-0.2%	1269	1519
Dow Jones	16257.9	▼	-1.09%	14776	16577
DAX	9510.2	▲	0.39%	7806	9589
Nikkei 225	15912	▼	-2.68%	13338	16291
Shanghai Comp.	2009.6	▲	0.57%	1958	2256
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	106.8	▼	-0.01%	103	117
Золото	1253.2	▼	-0.12%	1189	1418
CRB Index	276.1	▲	0.25%	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

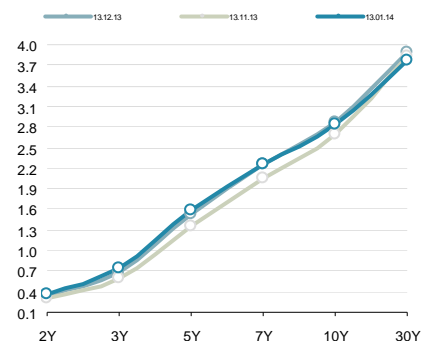
Отложенная реакция на статистику по рынку труда США

Начало новой недели на глобальных рынках выдалось в негативном ключе: инвесторы с опаской оценили снижение безработицы в США до 6.7%, при этом ряд запланированных на текущей неделе событий заставляет включить режим осторожности.

Если еще в конце прошлой недели, когда инвесторы получили слабые данные о приросте занятости и одновременном снижении общего уровня безработицы в США, реакция рынков была позитивной, то вчера эти же факторы стали поводом для продаж риска. Глава ФРБ Атланты Дэнис Локхарт вчера сообщил, что слабые данные по приросту числа новых рабочих мест в декабре не должны стать поводом для отказа ФРС от сокращения объемов количественных стимулов на последующих заседаниях. По словам Локхарта, который в текущем году не имеет права голоса на заседании Комитета, экономика США набирает обороты, поэтому ФРС стоит скорее задуматься о перспективах повышения ключевой процентной ставки, поскольку уровень безработицы всего в 0.2 пп от целевого диапазона регулятора. Для рынков такие комментарии были губительны, а поскольку на текущей неделе ожидается еще несколько выступлений чиновников из ФРС, это стало поводом для нервозности. Более того, рынок акций США выглядит перегретым, что предоставляет минимальное пространство для дальнейшего роста перед разгаром сезона корпоративных отчетностей, на который у инвесторов довольно неплохие ожидания. Согласно опросу Блумберг, консенсус-прогноз по росту прибыли компаний из индекса S&P 500 составляет 4.9%, выручки – 1.8%.

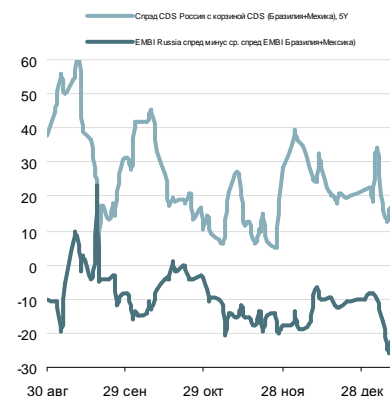
Сегодня среди наиболее важных событий выделяем публикацию данных по розничным продажам в США за декабрь, выступления глав ФРБ Далласа и Филадельфии. Среди корпоративных отчетов наиболее интересными будут квартальные результаты JPMorgan Chase и Wells Fargo, которые будут опубликованы до открытия торговой сессии в США.

Кривая US Treasures



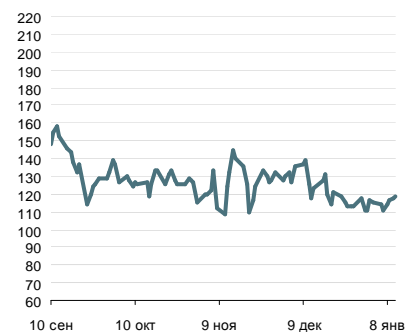
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спред Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спред Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

ЦБ ограничивает предложение денег, ставки МБК растут

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера заметно ухудшились на фоне ограничения спроса на аукционах репо с Центробанком, приближения налогового периода и очередной волны давления на рубль на валютном рынке. В результате уровень краткосрочных процентных ставок поднялся значительно. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.40% годовых (+50 бп). Междилерское репо с облигациями на 1 день стоило в среднем 6.25% годовых (+25 бп). На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь 830 млрд руб. на 1 день при спросе в 1 155 млрд руб.

На текущей неделе стартует налоговый период декабря. В среду пройдет уплата страховых взносов в фонды, которая потребует из банковской системы около 280 млрд руб. С учетом негативной динамики на внешних рынках и новой волны давления на российскую валюту, умеренный рост рублевых ставок может продолжиться в ближайшие дни.

Рубль лишили целевых интервенций

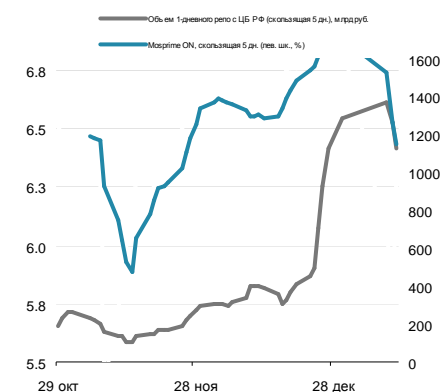
Торги на валютном рынке вчера прошли негативно для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос на 32 коп. до отметки 38.79 руб. Ключевым фактором для ослабления российской валюты – решение Центробанка отменить осуществление целевых валютных интервенций, снизив их с прежних 60 млн долл. до нуля. Учитывая то, что объем их не учитывался в накопленных интервенциях, это может привести к тому, что границы плавающего валютного коридора в текущих условиях будут повышаться более быстрыми темпами, а волатильность внутри него – расти. В условиях преобладания негативных ожиданий по российской валюте, лишение рубля даже столь незначительной по меркам рынка суммы может нанести больше психологический, нежели реальный урон. Как бы то ни было, регулятор продолжает подавать инвесторам два основных сигнала: заинтересованность в сильном рубле окончательно пропадает, на передний план выходит более жесткий контроль за инфляционными процессами. На наш взгляд, данное решение Центробанка не является неожиданностью для рынков, поскольку в минувшем квартале регулятор уже сокращал объем целевых интервенций со 120 млн долл. до 60 млн долл., а накопленных, после проведения которых границы плавающего коридора сдвигались на 5 коп., с 400 млн долл. до 350 млн долл.

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 ЦБ РФ	Кредиты под залог нерыночных активов, 3 мес., 500 млрд руб. от 5.75%
Вторник	Аукцион Казначейства	2 недели, 75 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды за декабрь (~280 млрд руб.)
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	70 млрд руб.
Четверг	Купоны ОФЗ	5.8 млрд руб.
Пятница		

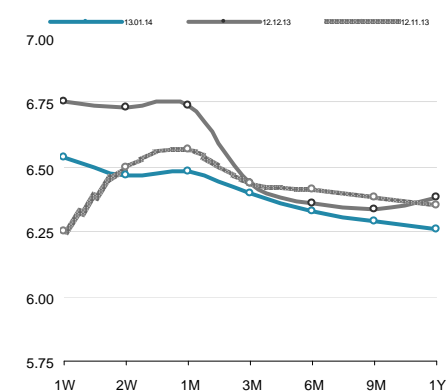
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

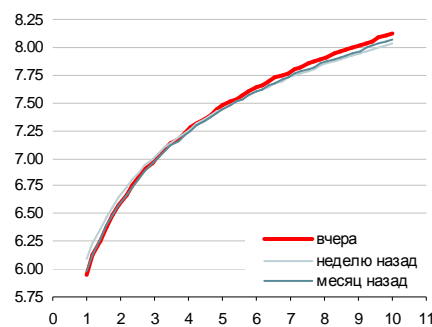
Российский сегмент чуть лучше средней динамики EM

Котировки в российском сегменте в понедельник двигались вверх более низкими, по сравнению с пятницей, темпами. Суверенные бумаги торговались вровень с UST – спреды по итогам дня остались без изменений, вместе с тем российские выпуски выглядели чуть лучше средней динамики EM, где наблюдалось умеренное расширение спредов. Корпоративный сектор двигался вверх по ценам, а котировки в среднем по рынку по итогам дня прибавили порядка 15 бп. Заметно лучше рынка выглядели выпуски GAZPRU28, VEB25, RSHB23, котировки которых подросли на 40-50 бп. Выше по уровню кредитного риска сопоставимо подорожали банковские выпуски МКБ 18 и Ренессанс Кредит 16.

На рублевом рынке спрос в двухлетних ОФЗ и 3-летнем РЖД 30

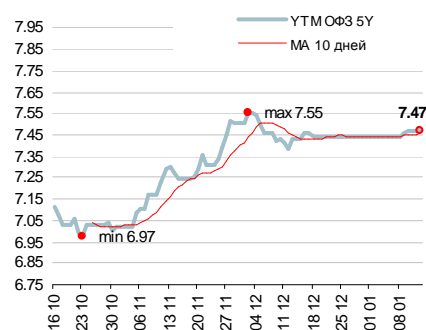
Рублевые облигации провели в целом нейтральный день. Активность в дальних ОФЗ была невелика, а котировки простояли на месте. Спрос был замечен в пределах 2-летней дюрации, где ставки доходности опустились на 3-7 бп на фоне повышенных торговых оборотов. В корпоративном секторе за пределами ближней дюрации неплохо торговались выпуски РЖД 30, Газпром нефть 08 и МТС 07, ставки которых снизились на 10-20 бп.

Кривая ОФЗ



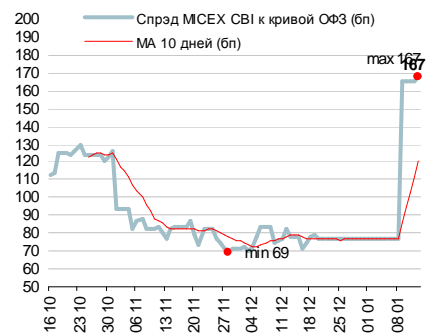
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

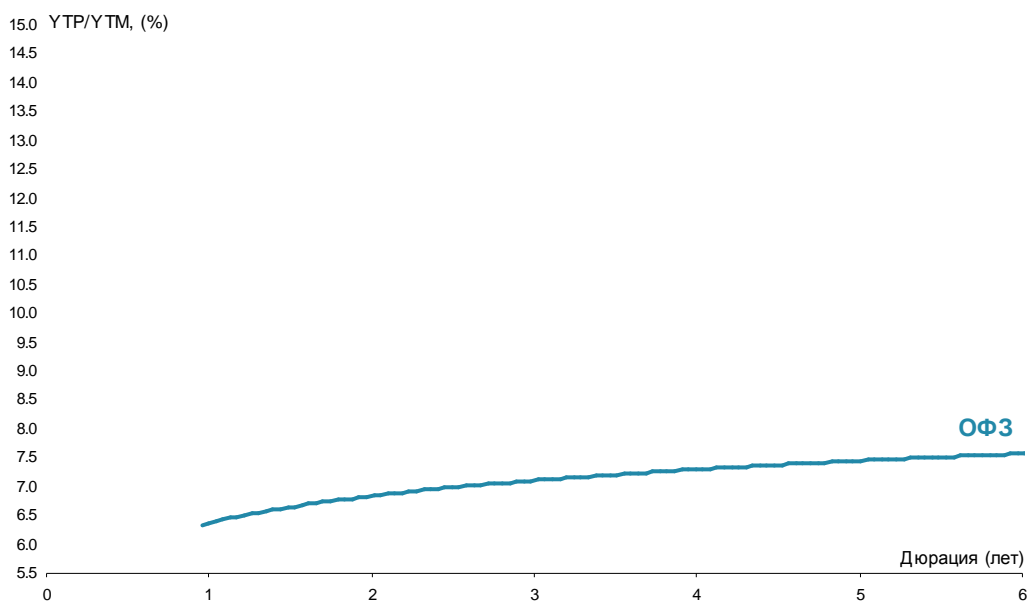
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д	14.01.2014	16.01.2014	н/д	н/д / 5 лет
Финстон, 01	NR	нет	6 200	н/д	14.01.2014	16.01.2014	н/д	н/д / 5 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
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Aaa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB- / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Aaa3 / 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 / Aaa3 / 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 / Aaa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Aa2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Aaa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Aaa1 / 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 / Aaa1 / 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 / Aaa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Aaa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081		97.35	7.07	3.54	
ОФЗ, 26204	BBB+ / Baa1 / BBB	102.00	7.01	3.58	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26208		101.75	7.23	4.25	
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.82	8.70	1.07	
НПК, БО-02		102.00	8.70	1.07	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	99.96	10.84	2.42	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.50	10.10	1.81	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.70	9.88	1.82	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	99.81	11.41	1.12	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.77	17.31	1.05	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	99.50	11.00	0.95	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	- / - / B	99.89	11.85	2.01	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 10.01.2014

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17		106.81	3.75	2.96	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa2 / BBB	107.61	4.27	3.61	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 (6.875)		109.75	4.40	3.85	
VTB'20		106.65	5.36	5.52	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	118.62	3.39	3.66	#####
SBERRU'19	- / Baa1 / BBB	105.69	4.01	4.83	
RCCF'17	B+ / B2 / B	95.99	9.68	2.19	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	102.91	4.69	2.24	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	91.90	10.38	3.63	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом 550-600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 140 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.89	10.54	4.81	
EVRAZ'18	B+ / B1 / BB-	100.11	6.72	3.74	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом компания имеет потенциал усиления финансовых показателей за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. Кроме того, предпосылки к переоценке риска Евразия может создать и стабилизация цен на рынке стали.
EVRAZ'18 (9.5)		110.01	6.76	3.58	

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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.