

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Динамика ключевых показателей

Конъюнктура глобальных рынков

Настроения на глобальных рынках в четверг ухудшились на фоне слабых данных о состоянии промышленности Китая, а также приближения заседания ФРС, на котором регулятор вновь может принять решение о сокращении объемов QE [стр. 2]

Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок продолжает чувствовать давление со стороны ухудшающейся ситуации на валютном рынке и приближения уплаты крупных налоговых платежей [стр. 3]

Валютный рынок

Торги на валютном рынке вчера завершились стремительным ослаблением рубля. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 43 коп., до отметки 39.78 руб. Таким образом, курс вошел в зону повышенных интервенций Центробанка, который начинается от отметки 39.45 руб. [стр. 3]

Российский долговой рынок

Российский сегмент еврообондов провел день в условиях фронтального снижения цен. Спреды на дальнем участке суверенной кривой расширились на 10-15 бп – в основном со стороны снижения доходностей UST. В рублевых облигациях четверг завершился ростом доходностей на фоне новых антирекордов валютного рынка. Ставки в дальних ОФЗ по итогам дня выросли на 5-8 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	2.78	▼	-0.09	2.50	3.03
UST 10-2Y sprd	242	▼	-5	219	265
EMBI+Glob.	358	▲	16	319	378
EMBI+Rus sprd	198	▼	-3	172	219
Russia'30 yield	4.12	▲	0.09	3.77	4.50
Денежный рынок					
Libor-3m	0.24	▲	0.00	0.24	0.27
Euribor-3m	0.30	▼	0.00	0.22	0.30
MosPrime-1m	6.72	▲	0.01	6.37	7.05
Корсчета в ЦБ	1146.7	▼	-27.3	597	1568
Депоз. в ЦБ	117.3	▼	-0.7	62	518
NDF RU 3m	6.5	▲	0.0	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	34.089	▲	0.135	31.67	34.09
EUR/RUB	46.632	▲	0.634	42.81	46.63
EUR/USD	1.37	▲	0.015	1.31	1.38
Корзина ЦБ	39.808	▲	0.464	36.67	39.81
ДXY Индекс	80.438	▼	-0.729	79.19	82.63
Фондовые индексы					
RTS	1381.6	▲	0.4%	1291	1519
Dow Jones	16197.4	▼	-1.07%	14776	16577
DAX	9631.0	▼	-0.92%	8103	9743
Nikkei 225	15696	▼	-2.56%	13338	16291
Shanghai Comp.	2042.2	▲	0.76%	1976	2256
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	107.6	▲	0.11%	103	117
Золото	1264.1	▼	-0.28%	1189	1418
CRB Index	281.3	▲	0.27%	272	296

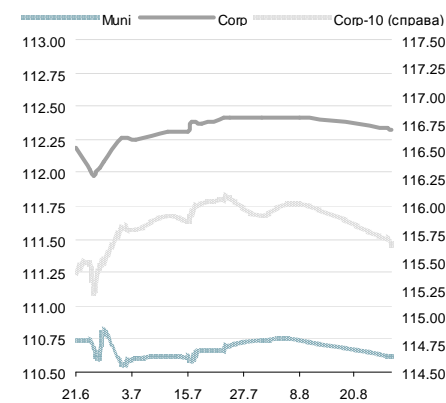
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

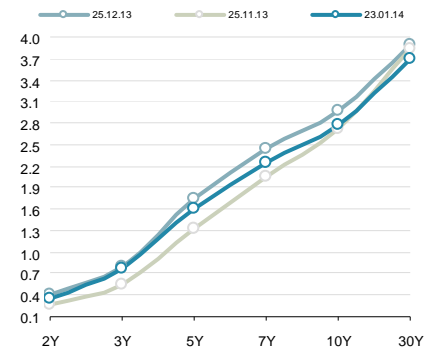
Рынки не нашли поводов для роста

Настроения на глобальных рынках в четверг ухудшились на фоне слабых данных о состоянии промышленности Китая, а также приближения заседания ФРС, на котором регулятор вновь может принять решение о сокращении объемов QE.

Утром был опубликован индекс активности производственного сектора Китая, который в январе по оценке HSBC неожиданно снизился с 50.5 п. до 49.6 п., что означает замедление объемов выпуска в промышленности. Наряду с прочими объективными рисками для мировой экономики, охлаждение темпов роста экономики Китая предоставляет опасность для глобальных сырьевых компаний, для которых снижение спроса из Поднебесной неминуемо вызовет ухудшение финансовых показателей. В условиях, когда инвесторы пытаются зацепиться за любой фактор привлекательности вложения в акции в текущем году, такие новости не выглядят обнадеживающими. Вместе с тем, статистика из США была в целом позитивной, обещая, что ФРС на следующей неделе вновь снизит объемы денежной эмиссии. Еженедельные данные по рынку труда США оказались лучше ожиданий, равно как и продажи на вторичном рынке жилья.

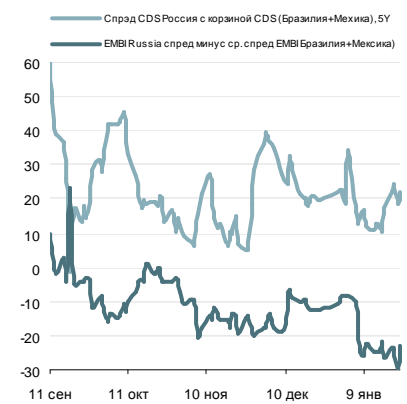
Сегодня на рынках не запланировано появления какой-либо новой экономической статистики, поэтому инвесторы, вероятно, предпочтут перейти к фазе консолидации после заметного снижения накануне.

Кривая US Treasures



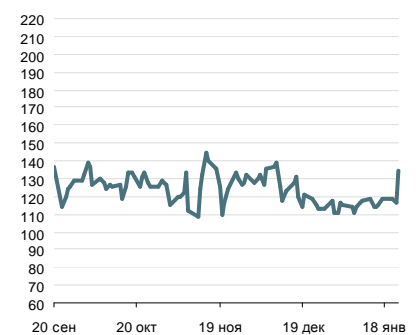
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Давление на валютном рынке в преддверии крупных налогов

Российский денежно-кредитный рынок продолжает чувствовать давление со стороны ухудшающейся ситуации на валютном рынке и приближения уплаты крупных налоговых платежей. Как итог, даже при минимальных движениях на рынке уровень краткосрочных процентных ставок держится на уровнях локальных максимумов. На рынке МБК кредиты овернайт вчера обходились под 6.50% годовых. Междилерское репо с облигациями на 1 день стоило в среднем 6.35% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь лишь 50 млрд руб. на 1 день при спросе в 228 млрд руб.

До конца текущей недели важных событий не запланировано, что должно помочь краткосрочным процентным ставкам немного отступить от достигнутых локальных максимумов. Основного скачка рублевых ставок можно ожидать в начале следующей недели: в понедельник пройдут платежи по НДС (210 млрд руб.) и акцизам (80 млрд руб.), а во вторник – по налогу на прибыль (170 млрд руб.).

Рубль обновляет многолетние минимумы

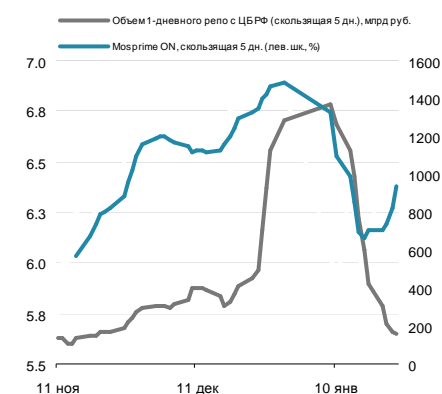
Торги на валютном рынке вчера завершились стремительным ослаблением рубля. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 43 коп., до отметки 39.78 руб. Таким образом, курс вошел в зону повышенных интервенций Центробанка, который начинается от отметки 39.45 руб. Стоит отметить, что новых причин для ослабления рубля не было. Утренние торги не принесли на рынок активизацию продаж валюты со стороны экспортеров, при этом ухудшение внешнего фона усилило спрос на валюту. Ожидания тех игроков, которые ожидали от рубля укрепления позиций, пока не оправдываются. Кроме того, рубль дешевет достаточно продолжительный период, провоцируя девальвационные настроения не только среди бизнеса, но и со стороны населения. Ситуация на валютном рынке близка к панике, когда фундаментальные факторы уступают место психологическим, поэтому в ближайшее время говорить о каких-либо ориентирах сложно.

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 НДС (1/3 за IV квартал), 15 млрд руб.	250
Вторник	Аукцион Казначейства 2 недели, 70 млрд руб., от 5.7% годовых	370
Среда	Аукцион ОФЗ	10
	Купоны ОФЗ	4.4 млрд руб. млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства 5 недель, 70 млрд руб., от 5.8% годовых	50
Пятница		

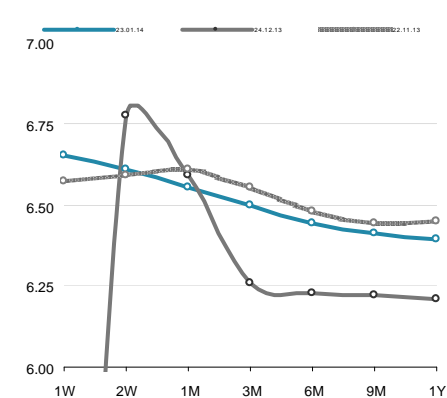
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

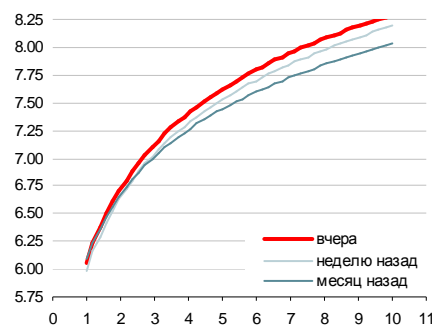
Спреды суверенных евробондов расширились со стороны UST

Российский сегмент евробондов провел день в условиях фронтального снижения цен. Спреды на дальнем участке суверенной кривой расширились на 10-15 бп – в основном со стороны снижения доходностей UST, тогда как ценовые потери даже дальних RUSSIA42 и RUSSIA43 не превышали 90 бп, котировки «тридцатки» и RUSSIA 23 снизились не более чем на полфигуры. Корпоративный сектор фронтально дешевел довольно умеренными темпами: снижение котировок в среднем по рынку не превышало 10 бп. В аутсайдерах дня находился дальний выпуск Газпром нефти, потерявший в ценах порядка 50 бп.

Ставки дальних ОФЗ выросли на фоне новых антирекордов валютного рынка

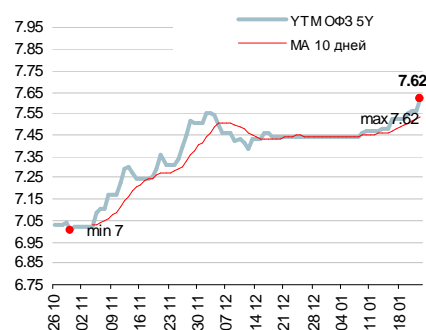
В рублевых облигациях четверг завершился ростом доходностей на фоне новых антирекордов валютного рынка. Ставки в дальних ОФЗ по итогам дня выросли на 5-8 бп, доходности в пределах 2-летней дюрации выросли не более чем на 5 бп. В корпоративном секторе преобладала точечная активность. В частности заметные сделки без существенных ценовых изменений проходили в выпусках РЖД 30, Русгидро 07, биды в дальнем ФСК 24 снизились на 50 бп.

Кривая ОФЗ



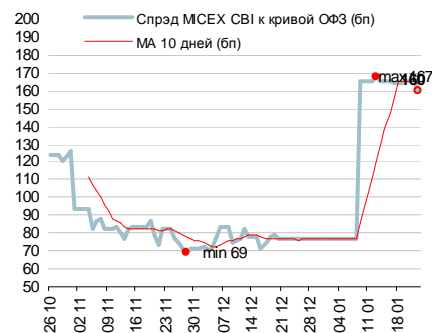
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

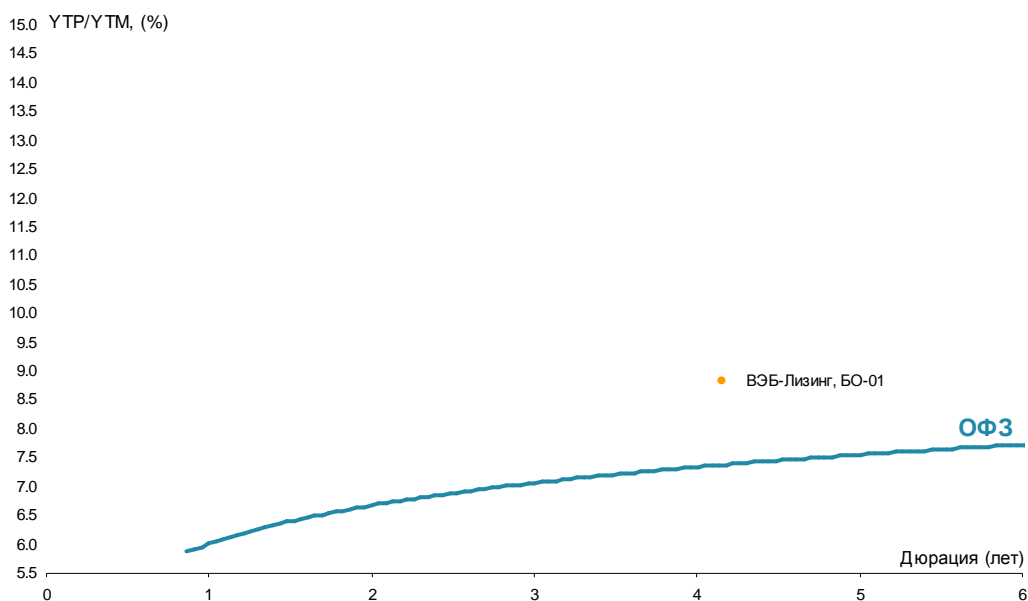
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрывание книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	8.84	24.01.2014	28.01.2014	нет / 4.15 г.	5 лет / 10 лет
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д	24.01.2014	28.01.2014	н/д	нет / 7 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
Рислэнд, 01	NR	нет	6 100	н/д	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
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 / Baa1 / 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 / Baa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Baa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Baa1 / 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 / 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	- / Baa2 / 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081		97.15	7.17	3.51	
ОФЗ, 26204	BBB+ / Baa1 / BBB	101.90	7.08	3.55	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26208		101.45	7.30	4.21	
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.97	8.41	1.04	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.90	8.76	1.03	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.00	10.64	2.39	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.70	9.84	1.78	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.65	9.81	1.79	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.25	9.43	1.09	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.13	9.97	1.02	
Восточный Экспресс Банк, БО-04	- / B1 / -	98.81	11.88	0.96	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	100.20	11.36	1.99	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 23.01.2014

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17		107.16	3.61	2.92	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa2 / BBB	108.13	4.12	3.58	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБ и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.875)		109.89	4.35	3.81	
VTB'20		107.20	5.26	5.48	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	118.13	3.47	3.62	Подходящие бумаги для использования в качестве источника дохода наклона кривой на участке 2-5 лет. Выпуски имеют небольшой риск расширения спредов, а 2-3-летние ставки имеют ограниченный потенциал роста в связи с обещанием ФРС мягкой процентной политики до середины 2015 г.
SBERRU'19	- / Baa1 / BBB	105.69	4.00	4.79	
RCCF'17	В+ / B2 / В	96.56	9.41	2.15	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	103.69	4.33	2.21	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	91.72	10.45	3.59	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		91.79	10.57	4.78	
EVRAZ'18	В+ / B1 / BB-	100.14	6.71	3.70	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)		109.94	6.76	3.54	

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
	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.