

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Динамика ключевых показателей

Конъюнктура глобальных рынков

Движение котировок на мировых площадках остается нисходящим, что вызвано как ожиданием ужесточения монетарной политики ФРС, так и давлением на стоимость активов и валют на большинстве развивающихся рынках /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок сохраняет стабильность в условиях давления, как со стороны валютного рынка, так и от активной фазы налогового периода. Тем не менее, расширение лимитов ЦБ РФ на аукционе репо позволило избежать заметного роста краткосрочных процентных ставок /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке вчера прошли достаточно волатильно, однако рубль по итогам дня вновь понес потери. Курс бивалютной корзины вырос еще на 12 коп. до отметки 40.43 руб. Судя по динамике торгов, новая граница валютного коридора сейчас располагается на отметке 40.65 руб., тогда как на утро понедельника она базировалась на значении 40.50 руб. /стр. 3/

Российский долговой рынок

В российских евробондах в понедельник были заметны признаки стабилизации. Рост доходностей UST в преддверии заседания FOMC, с одной стороны, позволил сузить спреды суверенных бумаг в пределах 2-3 бп, но с другой – не уберечь их от новых ценовых потерь. Рублевые облигации в понедельник находились под полным контролем продавцов, основная идея снижения цен – новые антирекорды рубля на валютном рынке /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	2.75 ▲	0.03	2.50	3.03
UST 10-2Y sprd	241 ▲	3	219	265
EMBI+Glob.	366 ▼	-1	319	378
EMBI+Rus sprd	205 ▲	8	172	219
Russia'30 yield	4.20 ▲	0.01	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	6.71 ▼	-0.01	6.37	7.05
Корсчета в ЦБ	1100.6 ▼	-48.6	597	1568
Депоз. в ЦБ	114.9 ▲	2.1	62	518
NDF RU 3m	6.7 ▲	0.1	6	7
Валютный рынок				
USD/RUB	34.73 ▲	0.178	31.67	34.73
EUR/RUB	47.497 ▲	0.233	42.81	47.50
EUR/USD	1.367 ▼	0.000	1.31	1.38
Корзина ЦБ	40.378 ▲	0.238	36.67	40.41
ДХУ Индекс	80.524 ▲	0.066	79.19	82.63
Фондовые индексы				
RTS	1346.5 ▼	-0.1%	1291	1519
Dow Jones	15837.9 ▼	-0.26%	14776	16577
DAX	9349.2 ▼	-0.46%	8103	9743
Nikkei 225	15006 ▼	-0.17%	13338	16291
Shanghai Comp.	2033.3 ▲	0.17%	1976	2256
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0 ▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	106.7 ▲	0.22%	103	117
Золото	1257.1 ▲	0.21%	1189	1418
CRB Index	279.7 ▼	-1.00%	272	296

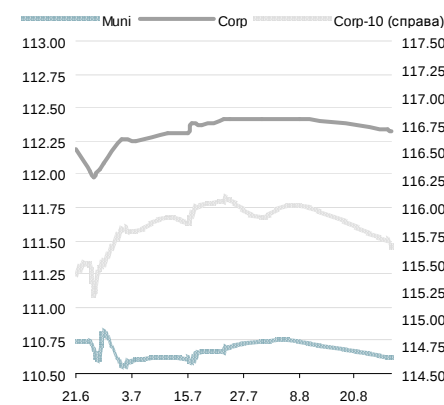
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

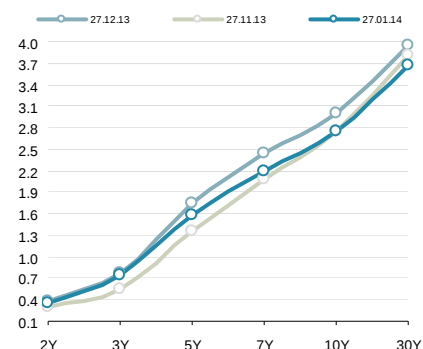
Глобальные рынки в депрессии и без идей

Движение котировок на мировых площадках остается нисходящим, что вызвано как ожиданием ужесточения монетарной политики ФРС, так и давлением на стоимость активов и валют на большинстве развивающихся рынках. Со стороны протекающего сезона корпоративных отчетов поддержки пока не чувствуется: компании демонстрируют смешанные результаты, которые не позволяют рассчитывать на достаточное улучшение показателей в среднесрочной перспективе.

Среди опубликованной экономической статистики стоит выделить данные о продажах новостроек в США в декабре. Снизившись на 7% м/м, они не оправдали рыночных ожиданий, предполагавших снижение лишь на 1.9% по сравнению с ноябрем. В целом же за 2013 г. продажи на первичном рынке выросли на внушительные 16.4% г/г, что является 5-летним максимумом. О сохранении достаточно высокого спроса на недвижимость говорят и ценовые параметры. За год средняя цена дома на первичном рынке увеличилась на 4.6% г/г до 270 тыс. долл. Это может стать определенным сигналом для ФРС в силу того, что программы выкупа подействовали для рынка жилой недвижимости и сейчас можно без опасений постепенно идти на пути изъятия этих стимулов.

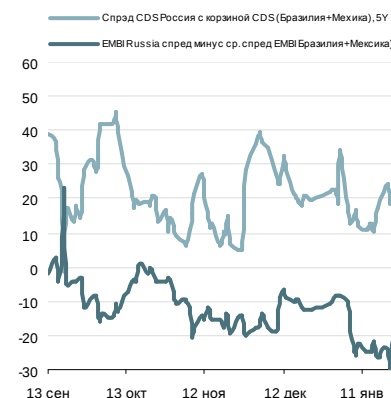
Сегодня инвесторы должны занять выжидательную позицию перед заседанием ФРС, которое завершится в среду. Рыночные ожидания строятся на сокращении объемов QE еще на 10 млрд долл. до 65 млрд долл. в месяц. Интересным будет и то, что это заседание Комитета будет последним для Бена Бернанке в качестве главы ФРС, а также то, что к голосующему составу добавилось двое наиболее убежденных представителей «ястребиного» рынка ФРС.

Кривая US Treasuries



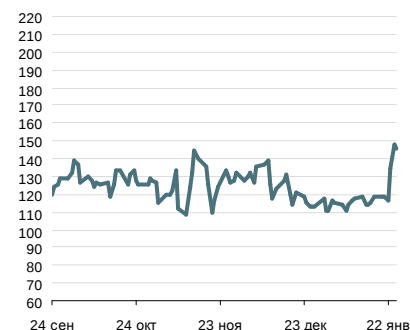
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



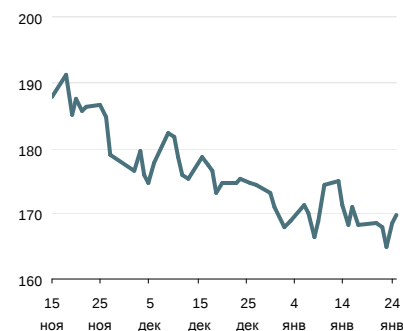
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Уплата НДС и акцизов лишь слегка приподняла ставки МБК

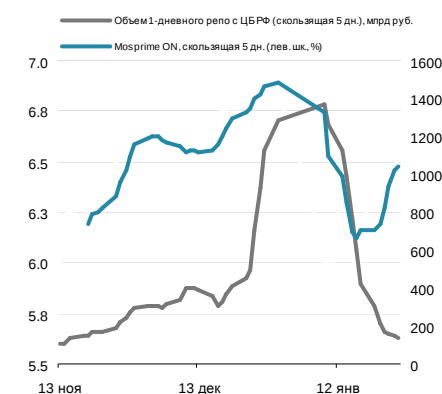
Российский денежно-кредитный рынок сохраняет стабильность в условиях давления, как со стороны валютного рынка, так и от активной фазы налогового периода. Тем не менее, расширение лимитов ЦБ РФ на аукционе репо позволило избежать заметного роста краткосрочных процентных ставок. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.55% (+10 бп) годовых, а 1-дневное междилерское репо с облигациями стоило 6.35% годовых. На аукционе 1-дневного репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем в размере 225 млрд руб.

Сегодня пройдет уплата налога на прибыль, которая потребует из банковской системы около 170 млрд руб. С учетом расширения денежного предложения ЦБ РФ, дальнейшего роста ставок МБК, вероятно, удастся избежать.

Рубль волатилен, но тренд остается негативным

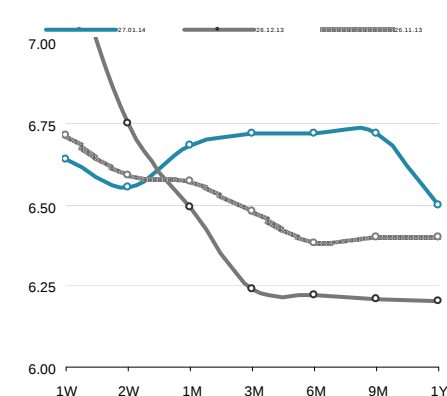
Торги на валютном рынке вчера прошли достаточно волатильно, однако рубль по итогам дня вновь понес потери. Курс бивалютной корзины вырос еще на 12 коп. до отметки 40.43 руб. Судя по динамике торгов, новая граница валютного коридора сейчас располагается на отметке 40.65 руб., тогда как на утро понедельника она базировалась на значении 40.50 руб. Таким образом, Центробанк вчера мог потратить на защиту рубля сумму чуть ниже 1 млрд долл. Стоит отметить, что с более быстрыми темпами расширения границ валютного коридора рубль выглядит одной из наиболее слабых валют развивающихся рынков, поэтому новость о намерениях ЦБ Турции предпринять меры для поддержки лиры была воспринята игроками позитивно. На наш взгляд, рубль уже отстранился от фундаментальных реалий, а его движения выглядят паническими. Более активная защита российской валюты со стороны Центробанка должна привести к остановке негативной динамики, однако при каком уровне будет достигнуто равновесие пока сложно оценить. Мы предполагаем, что ближайшей целью курса корзины выглядит уровень в 41 руб.

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

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 и акцизы (~290 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	2 недели, 75 млрд руб., от 5.8% годовых
	Уплата налогов	Налог на прибыль (~170 млрд руб.)
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	75 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	2 недели, 40 млрд руб., от 5.8% годовых
Пятница		

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

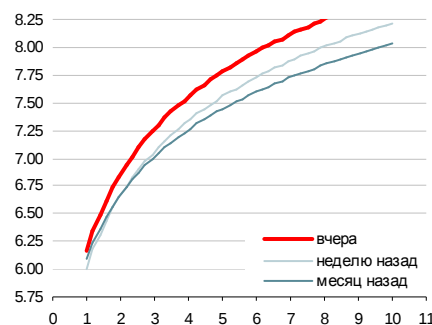
В евробондах заметны признаки стабилизации цен

В российских евробондах в понедельник были заметны признаки стабилизации. Рост доходностей UST в преддверии заседания FOMC, с одной стороны, позволил сузить спреды суверенных бумаг в пределах 2-3 бп, но с другой – не уберег их от новых ценовых потерь. Котировки дальних RUSSIA-42 и RUSSIA-43 опустились еще на 30-35 бп, что, впрочем, выглядит вполне нейтрально на фоне результатов последних торговых дней. Корпоративный сектор двигался фронтально вниз по ценам, потеряв по итогам дня в среднем более 20 бп. В аутсайдерах дня находились дальние выпуски Газпрома, Газпром Нефти и ВЭБа, потерявшие в ценах в среднем порядка 50 бп.

Рублевые облигации остаются во власти продавцов

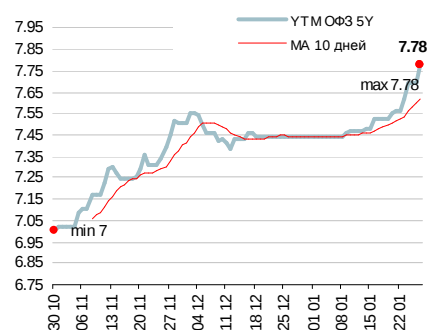
Рублевые облигации в понедельник находились под полным контролем продавцов, основная идея снижения цен – новые антирекорды рубля на валютном рынке. Ставки дальних ОФЗ по итогам дня прибавили еще 5-7 бп, доходности на дальнем участке кривой вернулись к пиковым значениям июня 2013г. Котировки выпуска 26207 опустились еще на 50 бп и завершали день на отметке 100.40%, при этом в течение дня ценовые потери доходили до -75 бп. Активность в корпоративном секторе была предельно низка, на рынке преобладало умеренное снижение цен, несопоставимое с движением госбумаг. Активность была заметна в ближних выпусках Евраза, здесь сделки проходили в узких ценовых диапазонах, на среднем участке кривой ВТБ, где ставки подросли в среднем более чем на 10 бп, сопоставимый результат показал 2-летний выпуск ХКФ БО-02. В аутсайдерах дня находился короткий выпуск Мечел 15 (оферта 18 февраля), сделки в котором проходили ниже отметки 97.5%.

Кривая ОФЗ



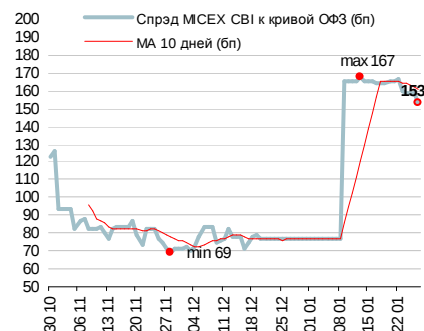
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

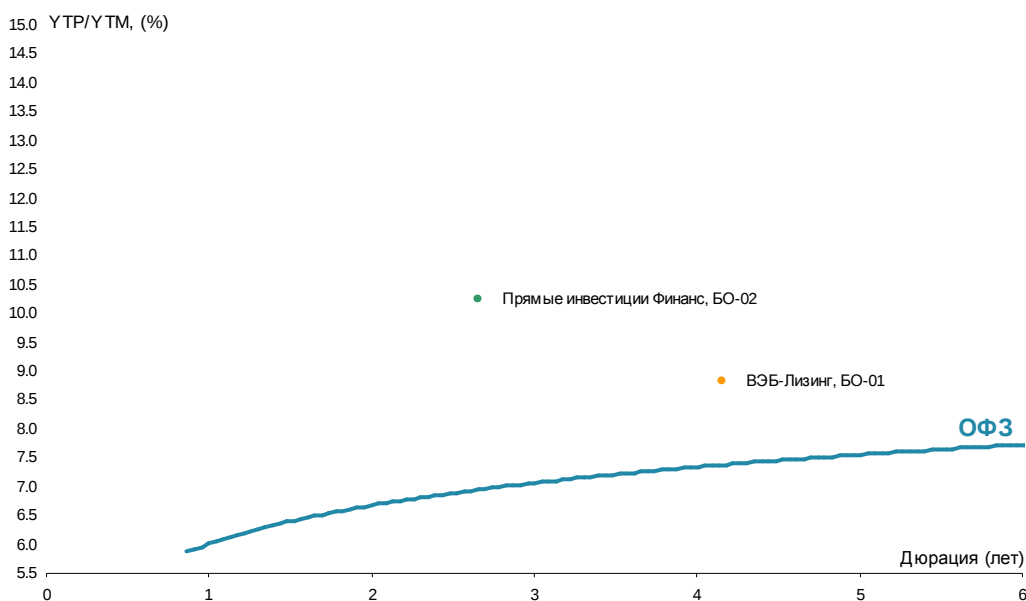
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	8.84	24.01.2014	28.01.2014	нет / 4.15 г.	5 лет / 10 лет
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	10.25	24.01.2014	28.01.2014	нет / 2.66 г.	3 г. / 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	BBB+ / Baa1 / BBB	96.55	7.36	3.50	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26204		100.90	7.34	3.54	
ОФЗ, 26208		100.50	7.50	4.20	
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.00	8.32	1.02	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.03	8.69	1.02	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.10	10.73	2.38	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.30	9.90	1.86	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.30	9.88	1.78	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	99.67	9.89	1.08	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.80	9.81	1.01	
Восточный Экспресс Банк, БО-04	- / B1 / -	98.50	11.66	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	- / - / В	100.50	11.41	1.97	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 27.01.2014

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	107.16	3.61	2.92	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)		108.13	4.12	3.58	
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 Евраза 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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@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
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.