

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

е ж е д н е в н ы й о б з о р
Динамика ключевых показателей
Конъюнктура глобальных рынков

Вопреки ожиданиям спокойного поведения рынков перед итогами заседания ФРС, которые будут объявлены сегодня, инвесторы нашли поводы для восстановительного роста после нескольких дней снижения /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера оставались неблагоприятными на фоне финального налогового платежа в январе. Уплата налога на прибыль потребовала из банковской системы около 170 млрд руб. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера сохранился прежним /стр. 3/

Валютный рынок

Валютные торги вторника отметились приостановкой ослабления рубля на фоне появления признаков в достижении «дна» в отношении валют развивающихся экономик. Глобальные рынки вчера нашли поводы для восстановительного движения после нескольких дней распродаж /стр. 3/

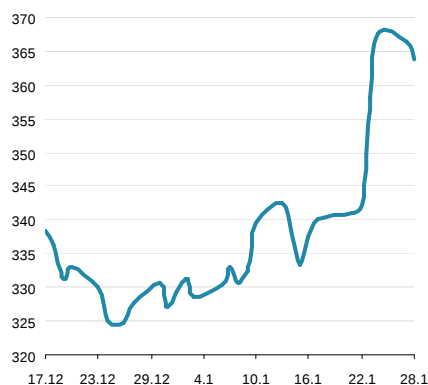
Российский долговой рынок

В российских еврооблигациях день прошел довольно спокойно. Спреды вдоль суверенной кривой по итогам дня сузились в пределах 3 бп преимущественно со стороны UST. Ситуация на рублевом рынке во вторник несколько успокоилась – это позволило инвесторам предпринять робкую попытку роста /стр. 4/

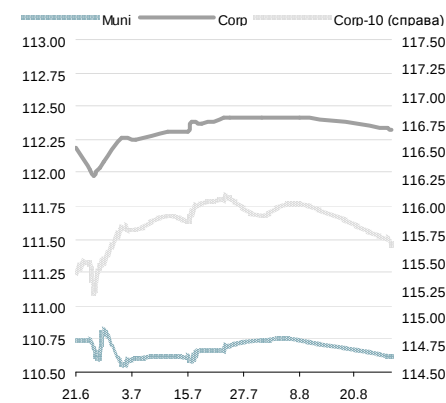
Первичный рынок /стр. 5/
Торговые идеи /стр. 6/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST -10 yield	2.75	▲	0.00	2.50 3.03
UST 10-2Y sprd	241	▲	0	219 265
EMBI+Glob.	364	▼	-3	319 378
EMBI+Rus sprd	205	▼	-1	172 219
Russia'30 yield	4.20	■	0.00	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	1149.8	▲	49.2	597 1568
Депоз. в ЦБ	115.7	▲	0.8	62 518
NDF RU 3m	6.7	■	0.0	6 7
Валютный рынок				
USD/RUB	34.835	▲	0.105	31.67 34.83
EUR/RUB	47.588	▲	0.091	42.81 47.59
EUR/USD	1.367	▼	0.000	1.31 1.38
Корзина ЦБ	40.24	▲	0.070	36.67 40.48
DXU Индекс	80.568	▲	0.044	79.19 82.63
Фондовые индексы				
RTS	1332.5	▲	1.6%	1291 1519
Dow Jones	15928.6	▲	0.57%	14776 16577
DAX	9406.9	▲	0.62%	8103 9743
Nikkei 225	14980	▲	2.70%	13338 16291
Shanghai Comp.	2038.5	▲	0.53%	1976 2256
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95 117
Нефть Brent	107.4	▲	0.10%	103 117
Золото	1256.9	▼	-0.13%	1189 1418
CRB Index	282.2	▲	0.88%	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

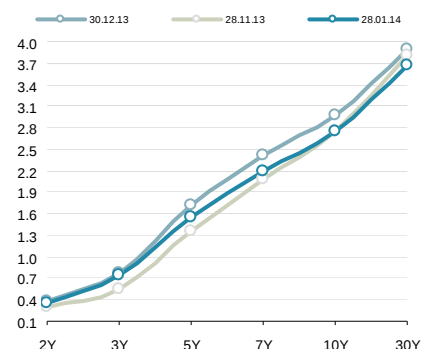
Рывок вверх перед заседанием ФРС

Вопреки ожиданиям спокойного поведения рынков перед итогами заседания ФРС, которые будут объявлены сегодня, инвесторы нашли поводы для восстановительного роста после нескольких дней снижения.

Ключевыми разворотными факторами стали утихание бури на развивающихся рынках, неплохие корпоративные отчеты, а также слабая статистика по заказам на товары длительного пользования в США за декабрь. Словесные интервенции ЦБ Турции о намерении предпринять меры для поддержки национальной валюты возымели эффект на валюты развивающихся экономик, приостановивших снижение. Данные по заказам на товары длительного пользования оказались значительно слабее ожиданий. Их снижение в декабре составило 4.3% м/м после роста на 2.6% в ноябре и прогноза роста на 1.8%. Без учета транспорта данные также оказались ниже прогнозов, снижение составило 1.6% (прогноз – 0.5%). В группе капитальных товаров, свидетельствующих о состоянии бизнес инвестиций, картина была аналогичной. Заказы здесь снизились на 1.3% м/м после роста на 2.6% м/м в ноябре (прогноз – 0.3%). Слабые данные по заказам отражают преимущественно влияние на них со стороны необычно холодной для этого времени погоды.

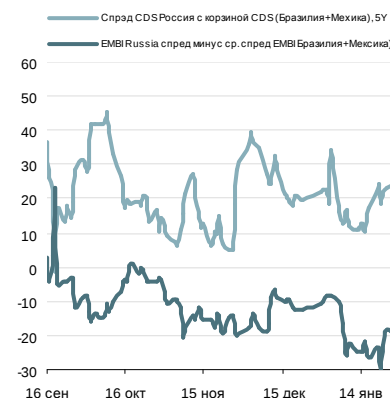
Сегодня будут объявлены итоги заседания ФРС. Рынки строят ожидания на сокращении объемов программ выкупа еще на 10 млрд долл. до 65 млрд долл. в месяц. Ослабления ряда показателей экономики в декабре-январе вызвано разовым неблагоприятным фактором – холодной погодой, что вряд ли вынудит ФРС отодвинуть планы по тейпирингу.

Кривая US Treasuries



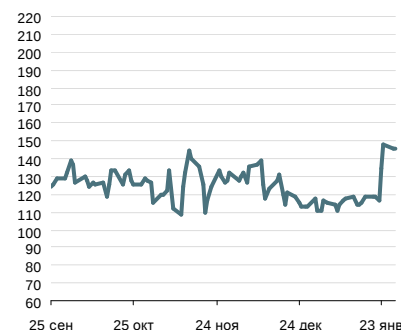
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



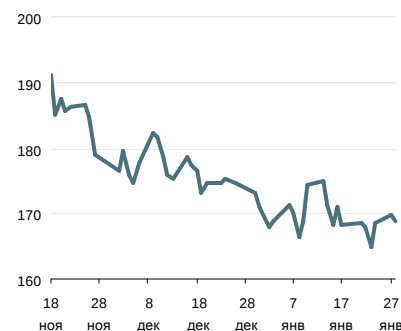
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Налоговый период завершен, но снижения ставок МБК не ждем

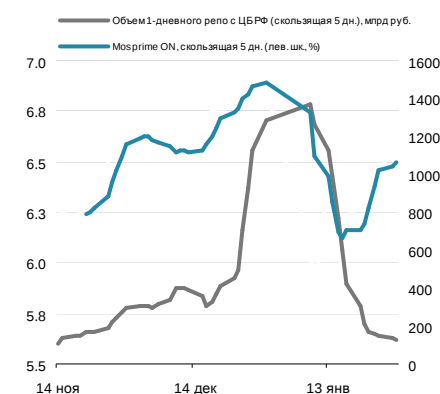
Условия российского денежно-кредитного рынка вчера оставались неблагоприятными на фоне финального налогового платежа в январе. Уплата налога на прибыль потребовала из банковской системы около 170 млрд руб. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера сохранился прежним. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.55% годовых, а 1-дневное междилерское репо с облигациями на ММВБ стоило 6.35% годовых. На аукционах репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем в размере 315 млрд руб. на 1 день и 2.65 трлн руб. на 7 дней.

Окончание налогового периода может не привести к коррекционному снижению уровня ставок МБК, поскольку на валютном рынке сохраняется высокая степень неопределенности. Мы ожидаем на текущей неделе удержания рублевых ставок на текущем уровне.

Снижение рубля приостановилось

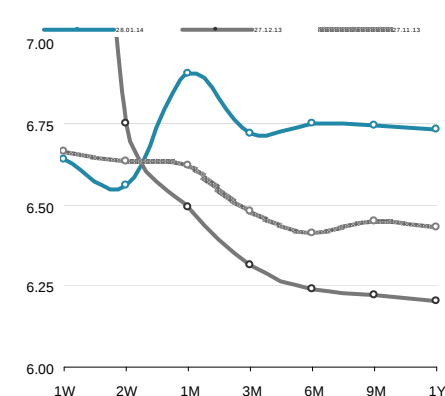
Валютные торги вторника отметились приостановкой ослабления рубля на фоне появления признаков в достижении «дна» в отношении валют развивающихся экономик. Глобальные рынки вчера нашли поводы для восстановительного движения после нескольких дней распродаж. Кроме того, охладить негативный тренд помогли словесные интервенции ЦБ Турции о намерении предпринять ряд мер по защите национальной валюты. В отношении рубля главой Минэкономики и бывшим зампредом ЦБ Алексеем Улюкаевым также были сделаны заявления в поддержку рубля. Он высказал мнение, что в текущих условиях может быть иной подход к реализации инфляционного таргетирования и перехода к свободному курсообразованию. В связи с этим он предложил обсудить целесообразность переноса запланированных сроков по переходу к свободному рублю с 2015 г. Эти новости могут привести к сокращению давления на рубль в ближайшей перспективе и возможной реализации коррекционного сценария. В то же время, фундаментально российская валюта выглядит слабой и вряд ли устоит при возникновении новой волны атаки на развивающихся рынках.

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	НДПИ и акцизы (~290 млрд руб.)	225
Вторник	Аукцион Казначейства	2 недели, 75 млрд руб., от 5.8% годовых	315
	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

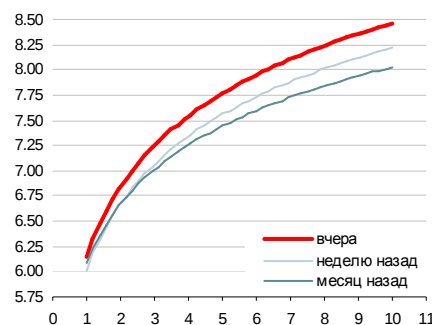
Евробонды провели весьма спокойный день

В российских еврооблигациях день прошел довольно спокойно. Спреды вдоль суверенной кривой по итогам дня сузились в пределах 3 бп преимущественно со стороны UST. Ценовые изменения госбумаг были незначительны и в среднем укладывались в +10 бп, дальний участок кривой торговался в широком ценовом диапазоне: сделки в выпусках RUSSIA42 и RUSSIA43 проходили в коридоре +/- 20 бп. Корпоративный сектор скорректировался вверх по ценам: котировки в среднем по рынку прибавили более 10 бп.

В рублевых облигациях инвесторы предприняли попытку отскока

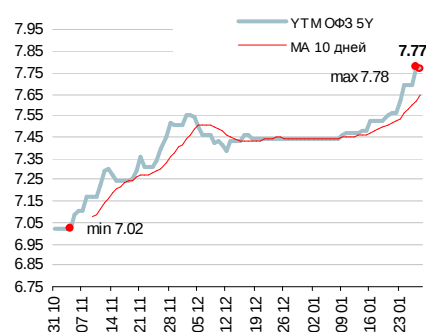
Ситуация на рублевом рынке во вторник несколько успокоилась – это позволило инвесторам предпринять робкую попытку роста. Котировки дальних ОФЗ к обеду росли в пределах 50 бп, впрочем, к вечеру отскок выдохся, а результатом дня для 10-летних бумаг стал рост цен в пределах 10 бп. Однако перспективы за пределами текущей паузы по-прежнему выглядят неопределенно. В корпоративном секторе отскок был почти незаметен: точечное снижение ставок в пределах 10 бп просматривалось на среднем участке кривых РЖД и ФСК, на те же 10 бп снизились доходности в выпусках Русский Стандарт БО-02 и ХКФ 07.

Кривая ОФЗ



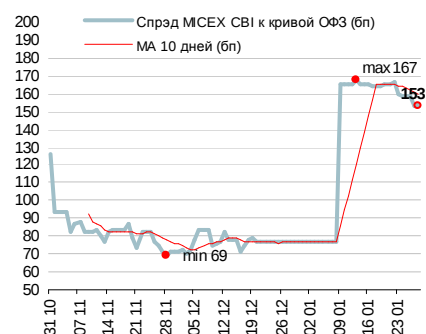
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

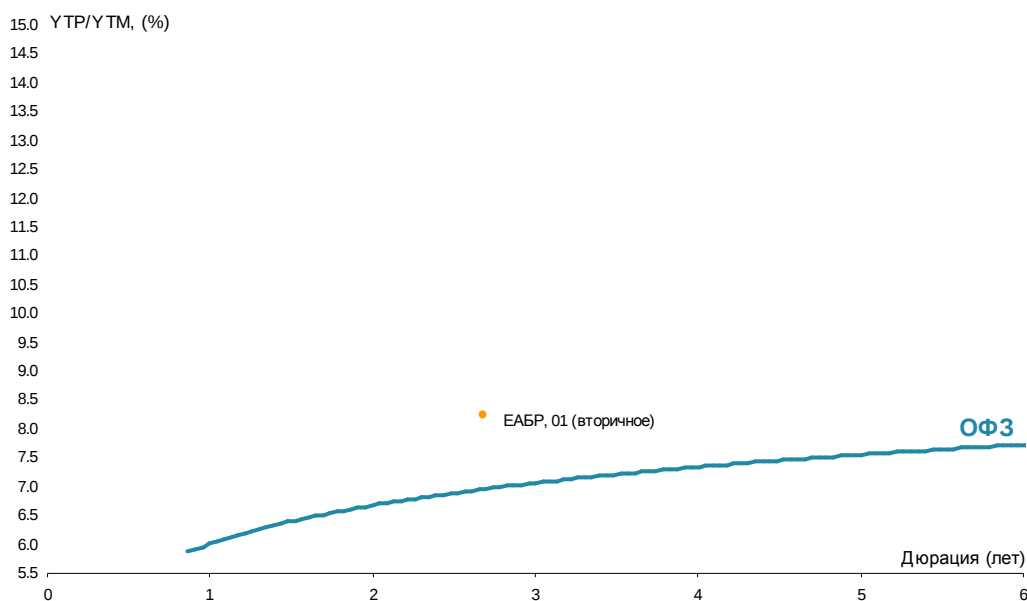
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЕАБР, 01 (вторичное)	BBB / A3 / -	да	до 5 000	не более 8.24	04.02.2014	05.02.2014	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет

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
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	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



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081	BBB+ / Baa1 / BBB	96.70	7.28	3.49	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26204		101.00	7.34	3.53	
ОФЗ, 26208		100.60	7.51	4.20	
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.00	8.62	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		101.82	8.74	1.02	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	99.91	10.67	2.38	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.67	9.95	1.85	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.30	9.98	1.77	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	99.85	10.06	1.08	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.57	10.03	1.01	
Восточный Экспресс Банк, БО-04	- / B1 / -	98.50	12.14	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	100.48	11.33	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 28.01.2014

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.92	3.68	2.91	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)		107.70	4.23	3.56	
VTB'18 (6.875)		109.60	4.41	3.80	
VTB'20		106.82	5.32	5.47	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	117.56	3.59	3.61	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	105.16	4.11	4.78	
RCCF'17	B+ / B2 / B	96.45	9.48	2.14	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	102.97	4.64	2.19	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	91.63	10.49	3.58	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		91.73	10.59	4.77	
EVRAZ'18	B+ / B1 / BB-	99.61	6.85	3.69	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)		109.42	6.89	3.53	

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.