

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

### Динамика ключевых показателей

#### Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки в пятницу вновь двигались разнонаправлено. В Европе основной интерес был проявлен к корпоративным отчетам, тогда как в США инвесторы обратили внимание на слабые данные по продажам на вторичном рынке жилья /стр. 2/

#### Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка в конце прошлой недели немного ухудшились в рамках подготовки к активной фазе налогового периода. Уровень краткосрочных процентных ставок повысился в среднем на 5-10 бп /стр. 3/

#### Валютный рынок

Торги на валютном рынке в пятницу завершились восстановительным движением рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня снизился на 30 коп. до отметки 41.46 руб. В первые часы торгов рубль продолжил тенденцию к ослаблению и, оставаясь в рамках \$400-миллионных интервенций ЦБ РФ, вплотную приблизился к верхней границы валютного коридора (41.90 руб.) /стр. 3/

#### Российский долговой рынок

В течение недели движение котировок в корпоративном сегменте евробондов преимущественно не имело единого тренда. Спреды двигались в диапазоне +/- 10 бп на фоне довольно высокой волатильности рынка UST и без каких-либо заметных отраслевых предпочтений. Рублевый рынок завершил неделю в нейтральном ключе. Доходности на дальнем участке кривой ОФЗ снизились на 3-5 бп, торговая активность находилась на относительно умеренном уровне /стр. 4/

#### Первичный рынок /стр. 5/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Внешний рынок долга</b>					
UST-10 yield	2.75	▲	0.01	2.50	3.03
UST 10-2Y sprd	243	▲	1	219	265
EMBI+Glob.	367	▼	-4	324	397
EMBI+Rus sprd	208	▲	2	176	227
Russia'30 yield	4.21	▲	0.01	3.77	4.50
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.24	▲	0.00	0.23	0.26
Euribor-3m	0.29	▼	0.00	0.22	0.30
MosPrime-1m	6.79	▲	0.01	6.37	7.05
Корсчета в ЦБ	978.6	▼	-78.0	597	1568
Депоз. в ЦБ	70.7	▼	-0.3	59	518
NDF RU 3m	7.1	▼	0.0	6	8
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	35.778	▲	0.124	31.67	35.78
EUR/RUB	48.979	▼	-0.084	42.81	49.06
EUR/USD	1.372	▼	-0.001	1.31	1.38
Корзина ЦБ	41.671	▼	-0.037	36.67	41.78
DXU Индекс	80.286	▲	0.142	79.19	82.63
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1303.2	▲	0.7%	1291	1519
Dow Jones	16133.2	▲	0.58%	14776	16577
DAX	9618.9	▼	-0.43%	8103	9743
Nikkei 225	14449	▲	2.88%	13338	16291
Shanghai Comp.	2138.8	▼	-1.58%	1991	2256
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	110.3	▼	-0.05%	103	117
Золото	1322.9	▼	-0.30%	1189	1418
CRB Index	301.3	▼	-0.15%	272	302

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

#### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

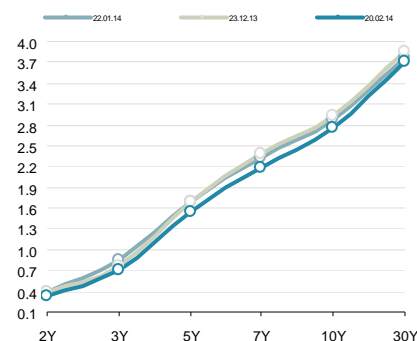
# Конъюнктура глобальных рынков

## Рынки входят в диссонанс

Глобальные рынки в пятницу вновь двигались разнонаправлено. В Европе основной интерес был проявлен к корпоративным отчетам, тогда как в США инвесторы обратили внимание на слабые данные по продажам на вторичном рынке жилья. В январе они снизились на 5.1% м/м против консенсус-прогноза, предполагавшего снижение на 4.1% м/м. Поступающая в последние пару недель экономическая статистика из США выглядит невзрачно, что, вероятно, в большей степени связано с погодными условиями в январе. Тем не менее, инвесторы находятся в некотором замешательстве: сигналы от экономики ухудшаются, при этом тон ФРС из выступления в выступление выглядит все более уверенным в части необходимости дальнейшего сворачивания стимулирующих программ.

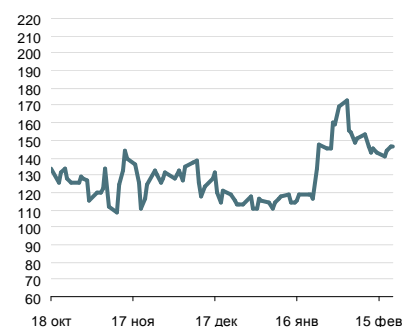
Новая неделя начинается с небольшого оптимизма, вызванного заявлениями главы ЕЦБ на выходных. Марио Драги сообщил, что Центробанк готов применить дополнительное смягчение монетарной политики в случае усиления дефляционных рисков. На текущей неделе внимание рынков, вероятно, останется прикованным к поступающим данным. В первой половине недели публикуются данные по доверию потребителей и продажам на рынке жилья в США, которые могли наименее пострадать от январской непогоды. Далее ситуация может ухудшиться, когда выйдут данные по заказам на товары длительного пользования и капитальные товары. Именно эти данные с точки зрения оценки движения ВВП США в начале текущего года будут наиболее важными, поскольку одновременно сигнализируют о динамике потребления и инвестиций.

Кривая US Treasures



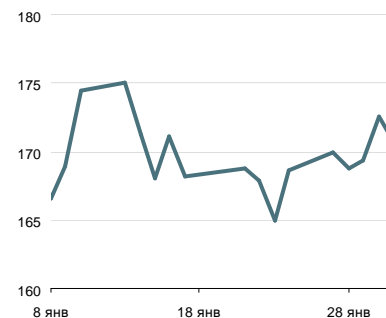
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Разгар налогового периода придется на текущую неделю

Условия российского денежно-кредитного рынка в конце прошлой недели немного ухудшились в рамках подготовки к активной фазе налогового периода. Уровень краткосрочных процентных ставок повысился в среднем на 5-10 бп. На рынке МБК краткосрочные кредиты в пятницу обходились в среднем под 6.30% годовых, а 3-дневное междилерское репо с облигациями – под 6.20% годовых (+5 бп). На текущей неделе предстоит уплата наиболее затратных для банковской системы налоговых платежей. Во вторник НДС и акцизы потребуют около 290 млрд руб., затем в пятницу налог на прибыль отвлечет из системы еще около 170 млрд руб. Состояние ликвидности и уровень рублевых ставок в этот период будут особенно чувствительны к денежному предложению Центробанка на аукционе 7-дневного репо и динамике рубля на валютном рынке.

## Рубль оттолкнулся от верхней границы валютного коридора

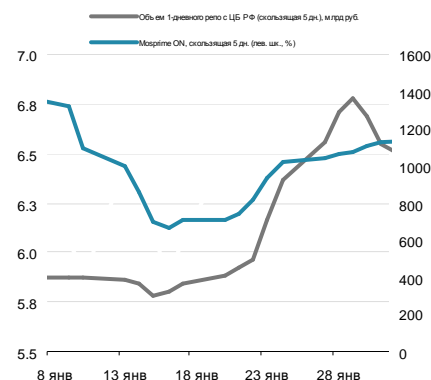
Торги на валютном рынке в пятницу завершились восстановительным движением рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня снизился на 30 коп. до отметки 41.46 руб. В первые часы торгов рубль продолжил тенденцию к ослаблению и, оставаясь в рамках \$400-миллионных интервенций ЦБ РФ, вплотную приблизился к верхней границы валютного коридора (41.90 руб.). Между тем, спекулятивного запала не хватило для продолжения такой динамики, после чего началась восстановительная коррекция. В условиях нейтрального состояния внешних рынков, повышенного спроса на рублевую ликвидность в разгар налогового периода, а также близости курса корзины к верхней границе коридора спекулятивная игра против рубля сейчас не выглядит привлекательной. В то же время, полученные январские данные по экономике выглядят неутешительно, поэтому мы не исключаем, что рубль будет четко следовать за расширениями валютного коридора ЦБ РФ.

## Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов
Понедельник	
Вторник	Аукцион Казначейства 2 недели, 55 млрд руб., от 6.0% годовых Уплата налогов НДС и акцизы (-200 млрд руб.) и акцизы (-90 млрд руб.)
Среда	Аукцион ОФЗ Возврат в бюджет 55 млрд руб. Купон ОФЗ 3.3 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства 5 недель, 70 млрд руб., от 6.1% годовых
Пятница	Уплата налогов Налог на прибыль (-170 млрд руб.) Возврат в бюджет 70 млрд руб.

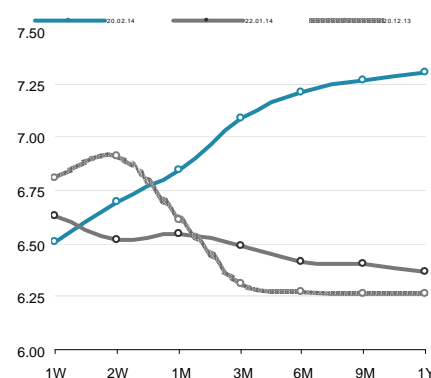
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## Еврооблигации чуть хуже средней динамики EM

Российский сегмент в пятницу копировал траекторию UST и заметно отстал от средней динамики EM. Спреды вдоль суверенной кривой остались практически без изменений, доходности снизились на 3-5 бп, ценовой рост 30-летних бенчмарков составил порядка 35 бп. Корпоративный сектор торговался преимущественно «в плюс». Здесь рост котировок в среднем по рынку превысил отметку +10 бп, чуть лучше рынка выглядели дальние выпуски Лукойла и ТНК, прибавившие в ценах порядка 20 бп, в банковском секторе подорожал суборд VTB-49, прибавивший более 40 бп.

## Еврооблигации: итоги недели

- В течение недели движение котировок в корпоративном сегменте преимущественно не имело единого тренда. Спреды двигались в диапазоне +/- 10 бп на фоне довольно высокой волатильности рынка UST и без каких-либо заметных отраслевых предпочтений
- Хуже рынка выглядели выпуски НК Альянс и Евразии: их спреды к UST расширились на 10-20 бп. Напротив, опережающую динамику показали выпуски Фосагро и Домодедово, сузившие спреды на 10 бп

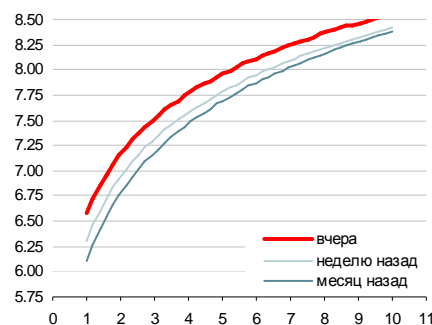
В числе перестановок по отдельным выпускам наше внимание привлекли:

- Средний участок кривой ВЭБа, где выпуск VEBBNK-20 к кривой Сбербанка за неделю расширился еще на 10 бп и достиг рекордных 70 бп
- Рекордные спреды субордов Русского Стандарта. В частности, спред «нового» суборда RUSB-24 к HCFBRU-21 увеличился до 160 бп против 140 бп неделей ранее. Кроме того, ближе по дюрации спред «старого» суборда RUSB-18 к HCFBRU-20 также достиг 180 бп против 165 бп неделей ранее.
- В рамках нефтегазового сегмента выделяется выпуск VOSTOK-20, спред которого к выпуску TMENRU-20 достиг максимальных 350 бп против 320 бп неделей ранее. Аналогично выглядел выпуск БК Евразия: спред EDCLLI-20 к TMENRU-20 достиг 120 бп, что стало максимальным уровнем с августа 2013г.

## Рублевый рынок: неделя завершилась в нейтральном ключе

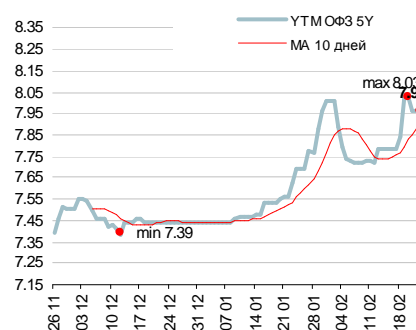
Рублевый рынок завершил неделю в нейтральном ключе. Доходности на дальнем участке кривой ОФЗ снизились на 3-5 бп, торговая активность находилась на относительно умеренном уровне. Биды в 10- 15-летних бенчмарков подросли на 30-50 бп. В корпоративном секторе котировки двигались без единого тренда. Повышенная активность и рост ставок в районе средней дюрации был заметен в выпусках ГТЛК БО-01 и Силовые Машины 02, и в обоих случаях не превышал 10-15 бп.

## Кривая ОФЗ



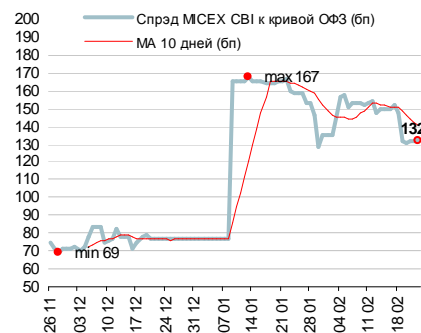
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

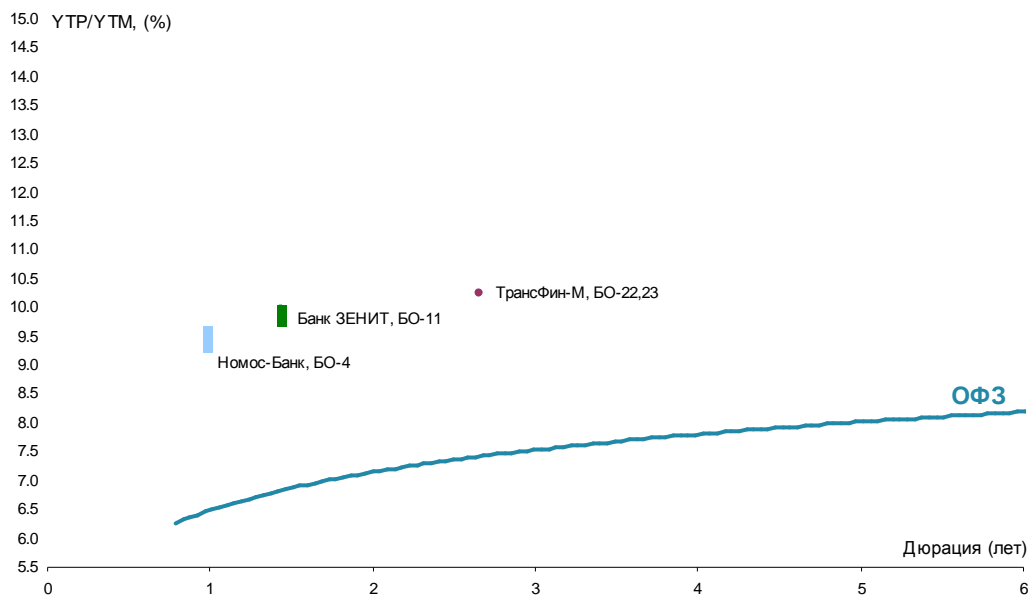
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	10.25	21.02.2014	25.02.2014	нет / 2.66 г	н/д / 3 г
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	10.25	21.02.2014	25.02.2014	нет / 2.66 г	н/д / 3 г
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	9.20-9.62	26.02.2014	28.02.2014	нет / 1 г	1 г / 3 г
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / В+	да	6 000	9.73-9.99	04.03.2014	06.03.2014	нет / 1.43 г	1.5 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
Роснефть, БО-01	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	В / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	В / В2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 г.
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / ВВВ	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.
Рислэнд, 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 / Ваa1 / ВВВ	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	ВВ- / - / ВВ	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 / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Ваa1 / ВВВ	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	- / - / В+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.



# 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](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)  
[v.kiselev@zenit.ru](mailto: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](mailto:j.shabanova@zenit.ru)  
[m.simagin@zenit.ru](mailto:m.simagin@zenit.ru)  
[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)  
[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

## Аналитическое управление

Макроэкономика  
Макроэкономика/кредитный анализ  
Кредитный анализ  
Количественный анализ  
Акции

Акции  
Облигации

Владимир Евстифеев  
Кирилл Сычев  
Евгений Чердаков  
Дмитрий Чепрагин  
Евгения Лобачева

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)  
[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)  
[e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)  
[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)  
[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

## Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин  
Фарида Ахметова  
Марина Никишова  
Вера Панова  
Алексей Басов  
Екатерина Гашигуллина

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@zenit.ru)  
[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)  
[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)  
[vera.panova@zenit.ru](mailto:vera.panova@zenit.ru)  
[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)  
[e.gashigullina@zenit.ru](mailto: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.