

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

### Динамика ключевых показателей

#### Конъюнктура глобальных рынков

Итоги заседания комитета по открытым рынкам ФРС США вчера оказались негативными для рынков. Основное отличие прошедшего заседания – это ожидание более раннего повышения базовой процентной ставки в следующем году, фактически на полгода раньше, чем прогнозы, которые были актуальны до FOMC [стр. 2]

#### Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок сохраняет относительно неплохую форму, благодаря денежному предложению Центробанка, а также укреплению рубля на валютном рынке. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера практически не изменился [стр. 3]

#### Валютный рынок

Валютные торги среды завершились заметным укреплением рубля. По итогам дня курс бивалютной корзины снизился на 28 коп. до отметки 42.34 руб. С самого начала торгов рубль продолжил коррекционное движение, поэтому участие в торгах Центробанка было минимальным [стр. 3]

#### Российский долговой рынок

Среда прошла под знаком активного восстановления спроса на российский риск. Росту цен не помешали даже неожиданные детали пресс-конференции Дж. Йеллен, сдвинувших вверх доходности кривой UST на 10-12 бп. Ситуация на рублевом рынке выглядела более умеренно. Биды на дальнем участке кривой ОФЗ подросли в пределах 20 бп, а торговая активность в целом была невелика [стр. 4]

#### Первичный рынок /стр. 5/

gt10giy3	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
UST-10 yield	2.77 ▼	-0.01	2.50	3.03
UST 10-2Y sprd	240 ▼	-1	219	265
EMBI+Glob.	341 ▲	3	324	397
EMBI+Rus sprd	261 ▲	6	176	257
Russia'30 yield	4.79 ▲	0.03	3.77	4.79
<b>Денежный рынок</b>				
Libor-3m	0.23 ▼	0.00	0.23	0.26
Euribor-3m	0.31 ▲	0.01	0.22	0.31
MosPrime-1m	8.26 ▲	0.02	6.37	8.38
Корсчета в ЦБ	1019.9 ▲	83.9	597	1568
Депоз. в ЦБ	84.1 ▲	18.0	59	518
NDF RU 3m	8.5 ▼	-0.1	6	9
<b>Валютный рынок</b>				
USD/RUB	36.515 ▲	0.164	31.67	36.58
EUR/RUB	50.61 ▲	0.158	42.81	50.61
EUR/USD	1.386 ▼	-0.002	1.33	1.39
Корзина ЦБ	42.839 ▲	0.112	36.67	42.79
DXU Индекс	79.736 ▼	-0.032	79.19	81.82
<b>Фондовые индексы</b>				
RTS	1132.1 ▼	-1.8%	1115	1519
Dow Jones	16351.3 ▼	-0.41%	14777	16577
DAX	9307.8 ▲	0.46%	8181	9743
Nikkei 225	15224 ▼	-2.59%	13338	16291
Shanghai Comp.	2001.2 ▼	-0.44%	1991	2256
<b>Сырьевые рынки</b>				
Нефть Urals	109.0 ▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	108.6 ▼	-0.44%	103	116
Золото	1349.0 ▲	0.64%	1189	1366
CRB Index	304.9 ▼	-0.35%	272	308

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

#### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

## Рынки в замешательстве: что хотела сказать Йеллен?

Итоги заседания комитета по открытым рынкам ФРС США вчера оказались негативными для рынков. Основное отличие прошедшего заседания – это ожидание более раннего повышения базовой процентной ставки в следующем году, фактически на полгода раньше, чем прогнозы, которые были актуальны до FOMC.

Первая пресс-конференция новой главы ФРС стала поводом для переоценки перспектив монетарной политики регулятора со стороны рынков. Среди ожидаемых решений – незначительное ухудшение прогноза роста ВВП в текущем году (предельная оценка понижена с 3.2% до 3.0%). Аналогичные по масштабу были действия и в отношении ожиданий на 2015-2016 гг. Объем стимулирующих программ будет сокращен с апреля на 10 млрд долл. до 55 млрд долл. Джанет Йеллен заявила, что регулятор намерен отказаться от отслеживания только безработицы и инфляции и теперь будет смотреть на более широкий спектр экономических показателей (не уточнив, каких именно). Настоящим разочарованием для инвесторов стала трактовка определения «достаточно длительный период». Здесь имеется в виду, как долго ФРС будет удерживать минимальную базовую ставку после окончания действия QE. Так вот, по мнению Йеллен эта фраза означает примерно 6 месяцев, тогда как по рынку фьючерсов на fed fund, рынки оценивали его в 12 месяцев. Более реальная вероятность повышения базовой процентной ставки отмечалась в октябре 2015 г., тогда как Йеллен фактически сдвинула ее на март-апрель 2015 г.

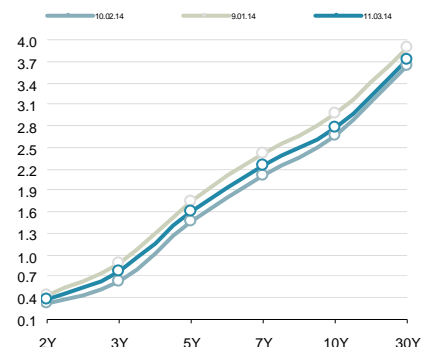
Итоги заседания ФРС спровоцировали на рынках волну продажи рискованных активов. Фондовые индексы понесли потери в пределах 1%, доллар укрепился к евро на 1 фигуру до отметки \$1.3830, а доходности на дальнем участке кривой UST поднялись на 10-12 бп. С учетом того, что рынки уже заложили ожидания сокращения QE текущими темпами и его завершение осенью текущего года, фактический сдвиг в ожиданиях по базовой ставке – это реальный фактор для продаж рискованных активов в ближайшие дни.

## Изменение прогнозов ФРС на прошедшем заседании

Variable	Central tendency <sup>1</sup>			
	2014	2015	2016	Longer run
Change in real GDP .....	2.8 to 3.0	3.0 to 3.2	2.5 to 3.0	2.2 to 2.3
December projection .....	2.8 to 3.2	3.0 to 3.4	2.5 to 3.2	2.2 to 2.4
Unemployment rate .....	6.1 to 6.3	5.6 to 5.9	5.2 to 5.6	5.2 to 5.6
December projection .....	6.3 to 6.6	5.8 to 6.1	5.3 to 5.8	5.2 to 5.8
PCE inflation .....	1.5 to 1.6	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0
December projection .....	1.4 to 1.6	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>3</sup> .....	1.4 to 1.6	1.7 to 2.0	1.8 to 2.0	
December projection .....	1.4 to 1.6	1.6 to 2.0	1.8 to 2.0	

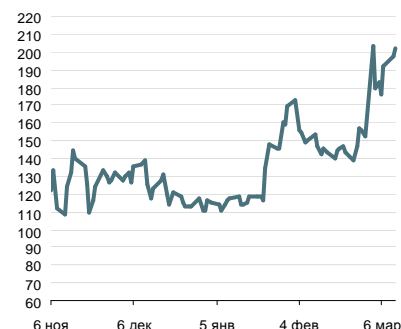
Источник: <http://federalreserve.gov/>

## Кривая US Treasuries



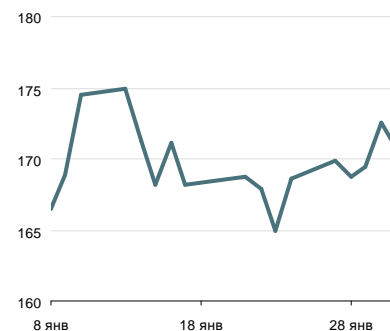
Источник: Reuters

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Условия рынка стабильны, сегодня пройдет уплата НДС

Российский денежно-кредитный рынок сохраняет относительно неплохую форму, благодаря денежному предложению Центробанка, а также укреплению рубля на валютном рынке. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера практически не изменился. На рынке МБК стоимость кредитов овернайт держалась на уровне 8.00% годовых, междилерское репо с облигациями на 1 день подорожало до 7.90% годовых (+10 бп).

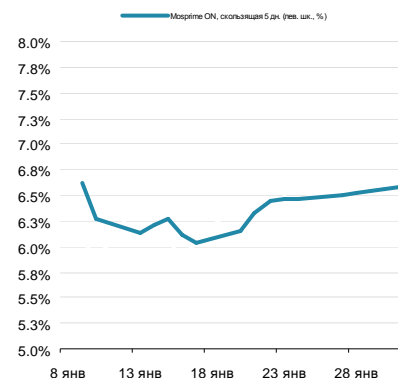
Сегодня пройдет уплата НДС, которая отвлечет из банковской системы порядка 150 млрд руб. С учетом текущего состояния рынка, этот платеж вряд ли вызовет проблемы с ликвидностью и ставками. Между тем, на следующей неделе пройдут крупные налоговые платежи (НДПИ, акцизы и налог на прибыль), для уплаты которых потребуется около 450 млрд руб. Стоит также отметить сохранение значительного наклона кривой ставок МБК. Спрэд между ставкой овернайт и 3-месячной составляет 130 бп., отражая ожидания рынка по ухудшению условий в краткосрочной перспективе.

## Рубль продолжает восстанавливаться

Валютные торги среды завершились заметным укреплением рубля. По итогам дня курс бивалютной корзины снизился на 28 коп. до отметки 42.34 руб. С самого начала торгов рубль продолжил коррекционное движение, поэтому участие в торгах Центробанка было минимальным. В первой половине торгов курс корзины достигал сессионного минимума на отметке 42.22 руб., однако после негативного для рынков заседания ФРС в вечернюю сессию рубль сдал часть накопленных позиций.

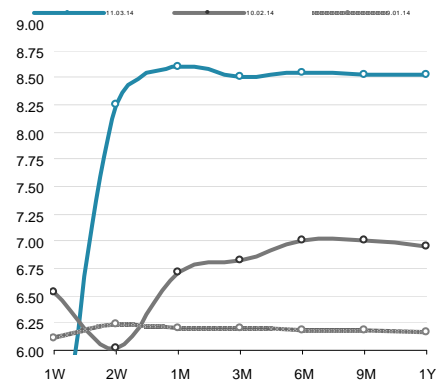
Временное ослабление геополитических рисков не лишает рынки возможных проблем от введения двусторонних санкций между Россией и Западом в ближайшие несколько дней. Таким образом, текущее спекулятивное движение скорее вызвано масштабной защитой рубля со стороны Центробанка, нежели улучшением фундаментальных условий. Таким образом, следует быть начеку, поскольку в случае нового витка напряженности на рынках или в геополитической сфере рубль может стремительно растратить набранное преимущество.

## Ставки МБК



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	
Понедельник	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды (~260 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	1 неделя, 60 млрд руб., от 7.3% годовых
Среда	Аукцион ПФР	53 дня, 98 млрд руб. от 8.2% годовых.
	Возврат в бюджет	60 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	2.1 млрд руб.
Четверг	Уплата налогов	НДС (~150 млрд руб.)
	Купоны ОФЗ	6.7 млрд руб.
Пятница	Возврат в бюджет	10 млрд руб.

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПФР

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

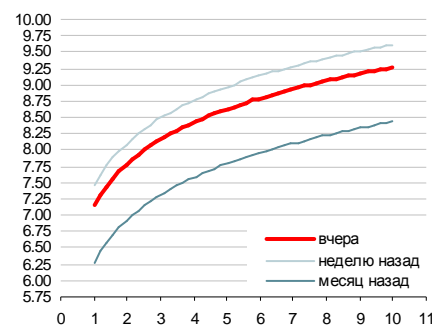
## Суверенные евробонды РФ: спреды сузились, несмотря на снижение доходностей UST

Евробонды развивающихся экономик вчера продолжили сокращать спреды в рамках коррекционного тренда. Данные по ВВП США, пересмотренные с заметным снижением, стали поводом для сокращения доходностей базовых активов, поскольку теоретически снижают вероятность более раннего сокращения стимулирующих мер со стороны Федрезерва. В результате спред EMBI+ Global сократился еще 142bp до 382 bp. (-25 bp за 2 дня). Российский сегмент выглядел на уровне средней динамики. Котировки выпуска Russia 30 выросли на 1 pp до 115.63 pp (YTM 4.44%, -15 bp), а его спред к базовым активам сократился до 191 bp. (-9 bp). В корпоративных выпусках отмечался рост, сопоставимый с суверенными бумагами. Большинство наиболее активно торгуемых выпусков в дальнем сегменте прибавили 1.5-2.0 pp, а лидерами роста были длинные бонды Газпрома и ВТБ.

## Рублевый долг: восстановление в ОФЗ продолжается

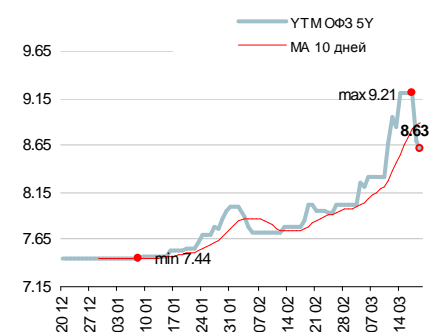
Локальный долговой рынок продолжил фазу восстановления после существенной просадки цен на прошлой неделе. Наибольшие ценовые движения по-прежнему остаются в секторе госбумаг, тогда как корпоративные выпуски на его фоне выглядят аморфно. Котировки ОФЗ вчера вновь заметно прибавили в цене, а основная активность отмечала в выпусках ОФЗ 26207 (+1.9 pp), ОФЗ 26212 (+1.6 pp) и ОФЗ 26209 (+1.4 pp). В корпоратах единой динамики не отмечалось. Среди аутсайдеров стоит выделить выпуски Петрокоммерц 5 (-20 bp), Роснефть 7 и 8 (-40 bp) и НорНикель BO2 (-15 bp).

### Кривая ОФЗ



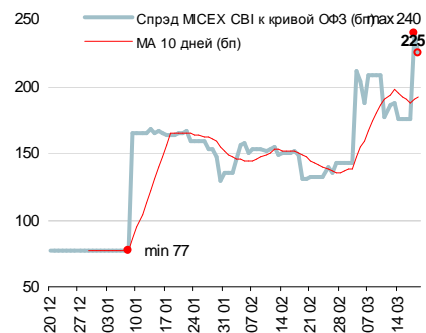
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### 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
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	8.94	14.03.2014	19.03.2014	нет / 4.15 г.	нет / 5 лет

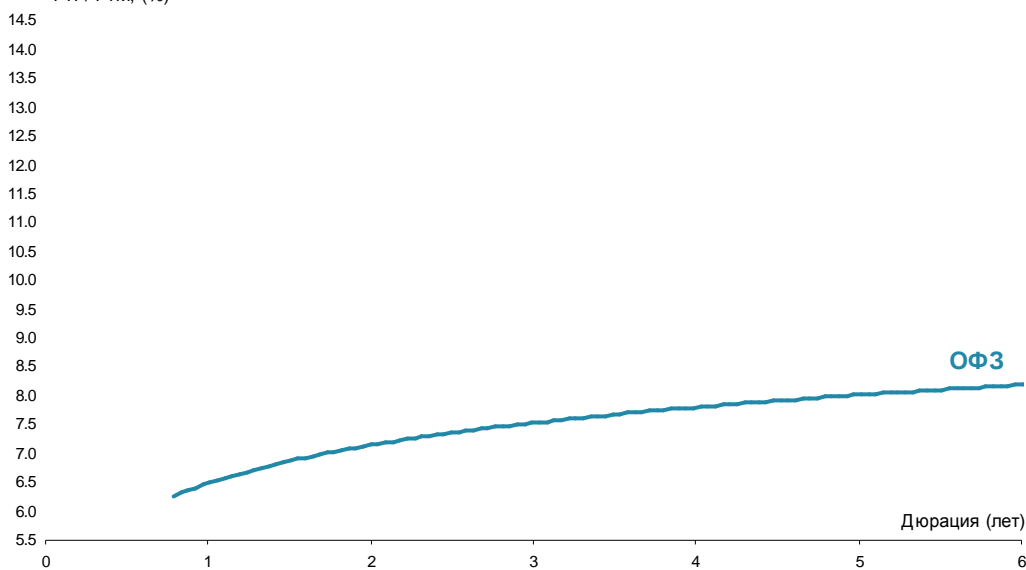
Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

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
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	12.03.2014	нет / 3.82 г.
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / В+	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г.
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г.
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г.
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г.
Роснефть, БО-01	BBB / Ваa1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваa1 / BBB-	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 / - / 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 / Ваa1 / BBB	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 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.

15.0 УТР/УТМ, (%)



# 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](mailto:kopelovich@zenit.ru)

**Зам.начальника Департамента**

Константин Поспелов

[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)

**Зам.начальника Департамента**

Виталий Киселев

[v.kiselev@zenit.ru](mailto:v.kiselev@zenit.ru)

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова

[j.shabanova@zenit.ru](mailto:j.shabanova@zenit.ru)

Валютные и рублевые облигации

Максим Симагин

[m.simagin@zenit.ru](mailto:m.simagin@zenit.ru)

Валютные и рублевые облигации

Александр Валканов

[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)

Валютные и рублевые облигации

Юлия Паршина

[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

## Аналитическое управление

Акции

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

Облигации

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

Макроэкономика

Владимир Евстифеев

[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)

Макроэкономика/кредитный анализ

Кирилл Сычев

[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)

Кредитный анализ

Евгений Чердаков

[e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)

Количественный анализ

Дмитрий Чепрагин

[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)

Акции

Евгения Лобачева

[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

## Управление рынков долгового капитала

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

Рублевые облигации

Денис Ручкин

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@zenit.ru)

Фарида Ахметова

[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)

Марина Никишова

[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)

Вера Панова

[vera.panova@zenit.ru](mailto:vera.panova@zenit.ru)

Алексей Басов

[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)

Екатерина Гашигуллина

[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.