

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**
**Динамика ключевых показателей**
**Конъюнктура глобальных рынков**

Глобальные рынки в среду сохранили спрос на рискованные активы, что было вызвано опубликованными протоколами с мартовского заседания ФРС и неплохим стартом сезона корпоративных отчетностей в США. Протоколы с заседания FOMC оказали поддержку тем, кто критично воспринял заявления на пресс-конференции главы ФРС /стр. 2/

**Российский денежно-кредитный рынок**

Условия российского денежно-кредитного рынка в среду стремительно улучшились. Уровень краткосрочных процентных ставок опустился значительно. Судя по всему, вчерашнее снижение 1-дневных ставок было временным явлением, поскольку недельные ставки остались на прежнем уровне – чуть ниже 8.0% /стр. 3/

**Валютный рынок**

Валютные торги среды протекали в негативном для рубля ключе. В течение большей части торгов рубль дешевел по отношению к бивалютной корзине. Однако в ходе вечерней сессии рубль смог восстановиться и продемонстрировать символическое укрепление к корзине валют (-2 коп., 41.77 руб.) /стр. 3/

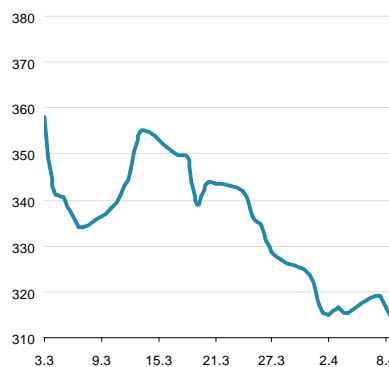
**Российский долговой рынок**

В среду ситуация в российских евробондах была спокойной. Украинские риски отступили, а инвесторы в целом проигнорировали стенограмму заседания ФРС и оказались в хвосте EM, спреды которых к UST за день сузились в среднем на 4-5 бп. Активность в ОФЗ в среду подросла, однако доходности остались на месте за исключением коротких выпусков, где ставки снизились в пределах 50 бп, копируя динамику межбанка /стр. 4/

**Первичный рынок /стр. 5/**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
<b>Долговой рынок</b>				
UST-10 yield	2.69 ▲	0.01	2.50	3.03
UST 10-2Y sprd	233 ▲	4	219	265
EMBI+Glob.	313 ▼	-4	313	397
EMBI+Rus sprd	247 ▼	-2	178	307
Russia'30 yield	4.59 ▼	-0.01	3.77	5.21
<b>Денежный рынок</b>				
Libor-3m	0.23 ▲	0.00	0.23	0.25
Euribor-3m	0.33 ■	0.00	0.22	0.33
MosPrime-1m	8.62 ▼	-0.20	6.37	9.25
Корсчета в ЦБ	824.1 ▼	-162.2	643	1568
Депоз. в ЦБ	422.2 ▲	315.8	59	518
NDF RU 3m	8.7 ▲	0.1	6	10
<b>Валютный рынок</b>				
USD/RUB	35.651 ▼	-0.027	31.68	36.63
EUR/RUB	49.232 ▲	0.009	43.37	50.96
EUR/USD	1.386 ▲	0.006	1.34	1.39
Корзина ЦБ	41.713 ▼	-0.135	37.07	43.08
DXU Индекс	79.484 ▼	-0.268	79.19	81.31
<b>Фондовые индексы</b>				
RTS	1190.1 ▲	1.2%	1062	1519
Dow Jones	16437.2 ▲	1.11%	14777	16577
DAX	9506.4 ▲	0.16%	8517	9743
Nikkei 225	14300 ▲	0.00%	13853	16291
Shanghai Comp.	2105.2 ▲	1.41%	1991	2252
<b>Сырьевые рынки</b>				
Нефть Urals	109.0 ▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	108.0 ▼	-0.33%	103	113
Золото	1311.8 ▲	0.41%	1189	1383
CRB Index	309.5 ▲	0.50%	272	310

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

**EMBI+ Global Sovereign Spread**


Источник: JPM

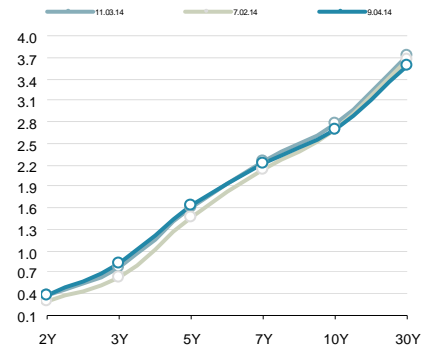
# Конъюнктура глобальных рынков

## Протоколы FOMC взбудрили рынки

Глобальные рынки в среду сохранили спрос на рискованные активы, что было вызвано опубликованными протоколами с мартовского заседания ФРС и неплохим стартом сезона корпоративных отчетностей в США. Протоколы с заседания FOMC оказали поддержку тем, кто критично воспринял заявления на пресс-конференции главы ФРС. Тогда Джанет Йеллен фактически сократила прогноз ожидания первого повышения процентной ставки на полгода, с III на I квартал 2015 г. В протоколах же отмечается, что ФРС отказывается от уровня безработицы в 6.5%, как определяющего дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики. Вместо политики «двойного мандата» (безработица и инфляция), регулятор переходит к отслеживанию широкой группы экономических показателей. В протоколе также отмечено, что даже при достижении целевых значений базовая процентная ставка может оставаться на минимальных значениях в течение значительного периода времени. Таким образом, ФРС успокоила рынки относительно скорого повышения базовой процентной ставки, при этом указав на относительно неплохие экономические перспективы.

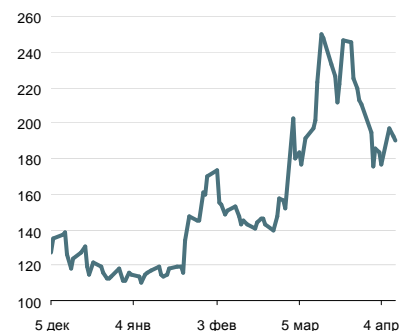
Старт сезона корпоративных отчетов выдался относительно неплохим. Финансовые результаты компании Alcoa оказались лучше ожиданий рынка, несмотря на получение квартального убытка из-за разовых факторов. Показатели скорректированной прибыли были выше консенсус-прогноза, при этом инвесторы проигнорировали намерение компании остановить в текущем году около 20% производственных мощностей. Стоит отметить, что ожидания экспертов на текущий сезон отчетностей довольно скромные. Ожидается, что прибыль и выручка компаний из индекса S&P 500 вырастет на 1.0% и 2.9% соответственно.

Кривая US Treasuries



Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Рублевые ставки резко снизились

Условия российского денежно-кредитного рынка в среду стремительно улучшились. Уровень краткосрочных процентных ставок опустился значительно. На рынке МБК стоимость кредитов овернайт держалась в среднем на отметке 6.85% годовых (-115 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 7.40% годовых (-35 бп). Улучшению рыночной конъюнктуры, вероятно, способствовали бюджетные поступления в банковскую систему, а также проведенный ранее аукцион недельного репо с ЦБ РФ, на котором банки привлекли более 3 трлн руб.

Судя по всему, вчерашнее снижение 1-дневных ставок было временным явлением, поскольку недельные ставки остались на прежнем уровне – чуть ниже 8.00%. Фундаментально, краткосрочные процентные ставки должны держаться в диапазоне 7.5-8.5% годовых, что отражает вероятность ужесточения процентной политики ЦБ РФ, высокие темпы роста потребительских цен и приближение налогового периода на следующей неделе.

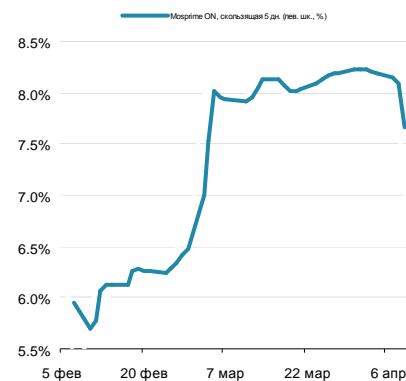
## Рубль остается под давлением

Валютные торги среды протекали в негативном для рубля ключе. В течение большей части торгов рубль дешевел по отношению к бивалютной корзине. Однако в ходе вечерней сессии рубль смог восстановиться и продемонстрировать символическое укрепление к корзине валют (-2 коп., 41.77 руб.).

Российская валюта остается под прессом геополитической напряженности, а понижение прогнозов ключевых экономических индикаторов РФ со стороны Минэкономки, Всемирного банка и МВФ показывает цену украинских событий. Вместе с тем, рубль по-прежнему выглядит хуже своих аналогов из развивающихся экономик, которые на текущей неделе пользовались спросом. Именно поэтому рублю не обязательно дешеветь, чтобы отставание от аналогов увеличилось: дисконт за украинский фактор и слабость экономики остается внушительным.

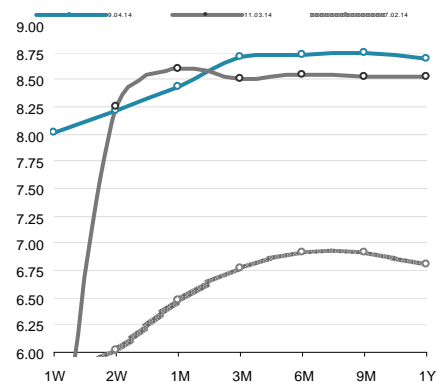
В ближайшие дни рубль должен остаться в рамках диапазоне \$200-миллионных интервенций ЦБ РФ (41.35-42.35 руб.). Помимо внешнего давления на рубль, у российской валюты сохраняются преимущества в виде укрепляющегося евро на форекс, относительно высоких цен на нефть и приближения налогового периода апреля.

## 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		
Вторник	Аукцион Казначейства	2 недели, 95 млрд руб., от 7.6% годовых
Среда	Возврат в бюджет	120 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	5 недель, 60 млрд руб., от 7.8% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	60 млрд руб.

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

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

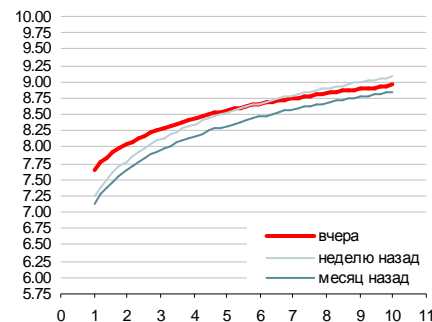
## Евробонды проигнорировали стенограмму ФРС и оказались в хвосте EM

В среду ситуация в российских евробондах была спокойной. Украинские риски отступили, а инвесторы в целом проигнорировали стенограмму заседания ФРС и оказались в хвосте EM, спреды которых к UST за день сузились в среднем на 4-5 бп. В российском сегменте итогом дня стал боковик с колебанием котировок в пределах +/- 10 бп даже на дальнем участке кривой. В корпоративном секторе усилилось влияние продавцов, при этом котировки в среднем по рынку сползли вниз на 25-30 бп. Хуже рынка по-прежнему выглядели выпуски Роснефти, Газпром нефти и НОВАТЭКа, доходности которых подросли на 15-30 бп, а котировки снизились на 50-100 бп. Выше по уровню кредитного риска продавали Евраз, доходности вдоль кривой которого на фоне вышедшей отчетности подросли на 40-50 бп, а ценовые потери дальних бумаг достигали 140 бп.

## ОФЗ без серьезных изменений, корпоративный сектор оживился на ближнем участке кривой

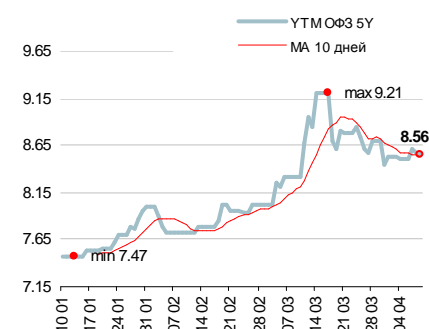
Активность в ОФЗ в среду подросла, однако доходности остались на месте за исключением коротких выпусков, где ставки снизились в пределах 50 бп, копируя динамику межбанка. На дальнем участке кривой сделки проходили без существенных ценовых изменений и внутрисдневных колебаний. Доходности в районе 8-летней дюрации в итоге остались на отметке 8.9%. Корпоративный сектор немного оживился, но преимущественно на ближнем участке кривой, тогда как в районе 2-летней дюрации активность была заметна лишь на кривой РЖД, где доходности опустились в пределах 50 бп.

### Кривая ОФЗ



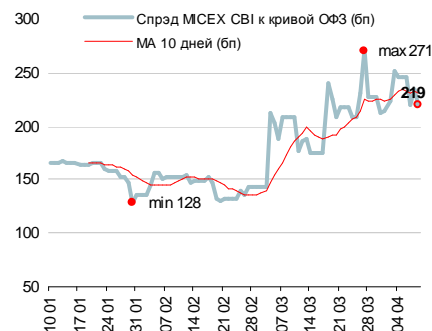
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### 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

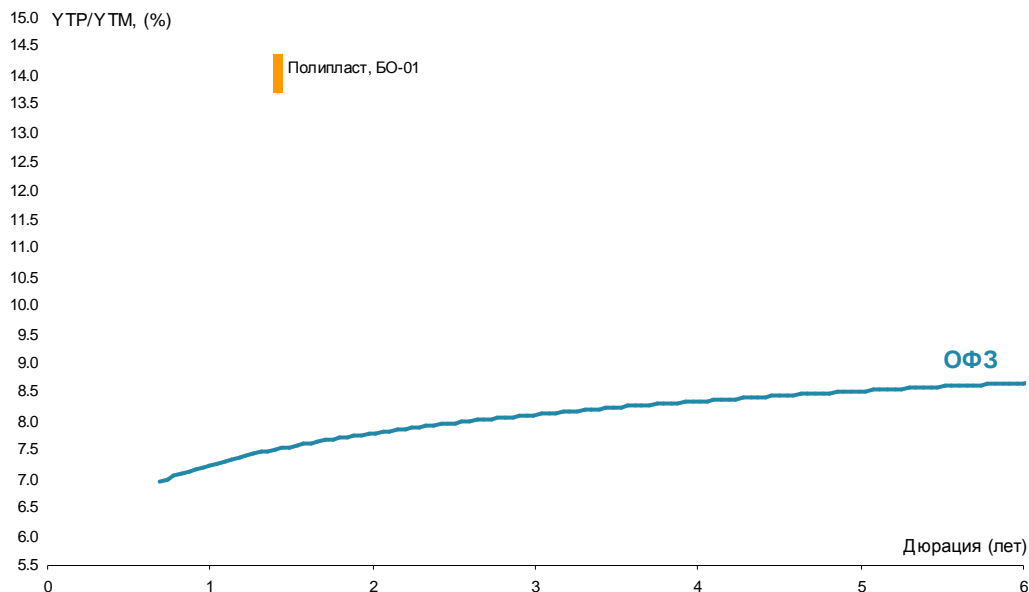
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Полипласт, БО-01	NR	нет	1 000	13.69-14.22	11.04.2014	15.04.2014	нет / 1.41 г	1.5 г. / 5 лет

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
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	н/д / 100%	н/д	8.94	19.03.2014	нет / 4.15 г.
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 / ВВ-	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	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	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.
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 / 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- / - / ВВ	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

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.