

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

### Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки завершили прошлую неделю очередной волной продаж, которые спровоцировали как рост в предыдущие дни, так и очередная порция слабых корпоративных отчетов преимущественно в высокотехнологичном секторе /стр. 2/

### Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу немного ухудшились в ответ на уплату НДС и акцизов, которые изъяли из банковской системы в сумме около 310 млрд руб. В результате, уровень краткосрочных процентных ставок поднялся в среднем на 10 бп /стр. 3/

### Валютный рынок

Валютные торги в конце прошлой недели завершились заметным ослаблением рубля. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 34 коп., до отметки 42.27 руб., а по за неделю российская валюта потеряла 54 коп. (1.3%) /стр. 3/

### Российский долговой рынок

Российские евробонды в пятницу находились в новом витке распродаж на фоне снижения суверенного рейтинга и развития геополитических рисков. Доходности вдоль суверенной кривой за день выросли в среднем на 25 бп. Рублевые облигации завершили неделю драматичным снижением цен на фоне неожиданного решения ЦБ об увеличении базовых ставок /стр. 4/

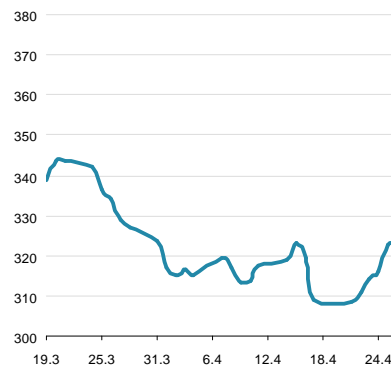
### Первичный рынок /стр. 5/

### Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Долговой рынок</b>					
UST-10 yield	2.66	▼	-0.02	2.50	3.03
UST 10-2Y sprd	223	▼	-1	219	265
EMBI+Glob.	323	■	0	308	397
EMBI+Rus sprd	313	▲	26	178	313
Russia'30 yield	5.40	▲	0.08	3.77	5.40
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.23	▼	0.00	0.23	0.25
Euribor-3m	0.34	▲	0.01	0.22	0.34
MbsPrime-1m	8.91	▲	0.14	6.52	9.25
Корсчета в ЦБ	1159.9	▲	72.8	643	1568
Депоз. в ЦБ	72.2	▲	4.5	59	518
NDF RU 3m	10.2	▲	0.8	6	10
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	36.039	▲	0.303	31.81	36.63
EUR/RUB	49.866	▲	0.467	43.37	50.96
EUR/USD	1.383	▲	0.000	1.34	1.39
Корзина ЦБ	42.244	▲	0.336	37.22	43.08
DXU Индекс	79.749	▼	-0.050	79.19	81.31
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1119.4	▼	-1.0%	1062	1519
Dow Jones	16361.5	▼	-0.85%	15372	16577
DAX	9401.6	▼	-1.54%	8804	9743
Nikkei 225	14429	▼	-0.98%	13910	16291
Shanghai Comp.	2036.5	▼	-1.67%	1991	2252
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	109.6	▲	0.32%	103	113
Золото	1303.2	▲	0.02%	1189	1383
CRB Index	310.7	▼	-0.48%	272	312

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

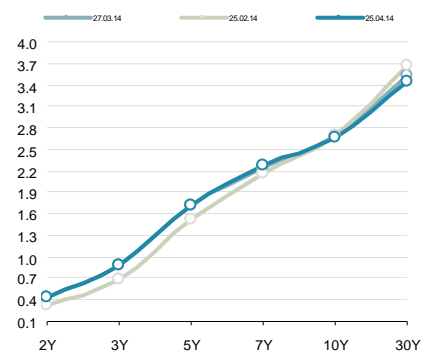
## Российский рынок пропустит насыщенную часть недели

Глобальные рынки завершили прошлую неделю очередной волной продаж, которые спровоцировали как рост в предыдущие дни, так и очередная порция слабых корпоративных отчетов преимущественно в высокотехнологичном секторе.

Текущая неделя будет крайне насыщенной важными событиями, большую часть которых российские инвесторы будут находиться на увеличенных выходных. Прежде всего, это данные по предварительной оценке роста американского ВВП за минувший квартал, а также данные о занятости в апреле. Кроме того, в среду вечером завершится заседание ФРС США, которое также будет крайне важным, с точки зрения оценки регулятором текущей экономической ситуации и перспектив ее улучшения.

Стоит отметить, что инвесторам все сложнее находить обоснование для продемонстрированного роста рискованных активов в текущем году. Опасения строятся на том, что ситуация в экономике не настолько хороша, как то закладывали рынки в котировки. Все это происходит одновременно с намерением ФРС продолжать постепенное изъятие количественных стимулов и начать ужесточение процентной политики в следующем году.

Кривая US Treasuries



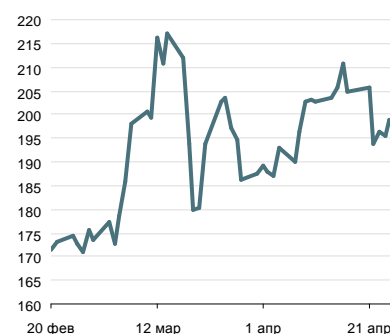
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Центробанк придерживается антиинфляционной политики даже ценой возможной рецессии

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу немного ухудшились в ответ на уплату НДС и акцизов, которые изъяли из банковской системы в сумме около 310 млрд руб. В результате, уровень краткосрочных процентных ставок поднялся в среднем на 10 бп. Кредиты МБК на 3 дня обходились в среднем под 8.20% годовых, а междилерское репо с облигациями через выходные – под 7.90% годовых.

Решение Центробанка в пятницу поднять ключевую ставку еще на 50 бп. до 7.5% в ответ на ускорение инфляции выше уровня в 7.0% г/г было неожиданным для рынков. Вместе с тем, ключевой проблемой для денежного рынка сейчас является не столько уровень ставок, сколько расширение механизмов рефинансирования в ЦБ РФ. По оценке регулятора банки задействовали потенциальную залоговую базу по сделкам репо на 70%. Именно поэтому, при сохранении закрытого доступа на внешние рынки капитала, Центробанку будет необходимо покрывать образовавшийся дефицит в фондировании.

Сегодня завершается налоговый период апреля. На уплату налога на прибыль из банковской системы сегодня потребуется около 190 млрд руб., что относительно немного, чтобы ухудшить условия. Тем не менее, сегодня ждем ответа со стороны ставок МБК на пятничное решение ЦБ РФ, овернайт должен подорожать соразмерно ключевой ставке.

## Рубль растерял преимущество, но укрепился по итогам недели

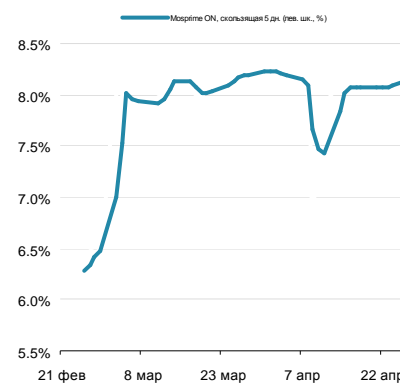
Валютные торги в конце прошлой недели завершились заметным ослаблением рубля. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 34 коп., до отметки 42.27 руб., а по за неделю российская валюта потеряла 54 коп. (1.3%).

Относительно небольшая активность экспортеров на фоне пятничных платежей по НДС и акцизам позволила участникам рынка более резко реагировать на поступающие новости. Главными факторами ослабления рубля в пятницу стала хроническая напряженность в геополитической сфере, а также понижение суверенного рейтинга со стороны агентства S&P. Кроме того, с учетом турбулентности и нестабильного украинского фактора, спекулянты опасаются переносить рублевые позиции через выходные.

Стоит отметить, что неожиданное решение Центробанка повысить ключевую ставку на 50 бп пока не оказывает поддержки рублю. Наоборот, в условиях слабости экономики, ужесточение процентной политики в ответ на инфляции выглядит скорее как отрицательный фактор, указывающий на то, что темпы роста ВВП в текущем году окажутся минимальными.

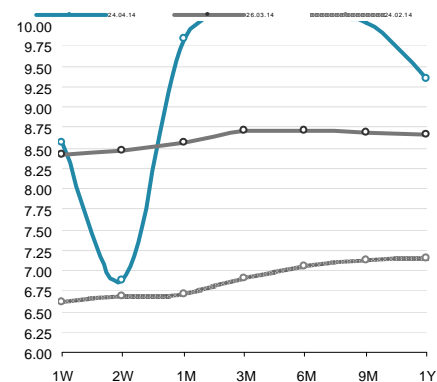
В начале текущей недели рубль может получить поддержку от того, что за выходные ситуация в Украине существенно не ухудшилась, а внешние рынки сохраняют нейтралитет.

## 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	Налог на прибыль (~190 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 30 млрд руб., от 7.6% годовых
Среда		
Четверг		
Пятница		

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

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

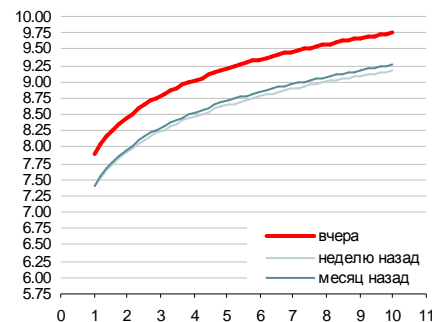
## Евробонды в новом витке распродаж

Российские евробонды в пятницу находились в новом витке распродаж на фоне снижения суверенного рейтинга и развития геополитических рисков. Доходности вдоль суверенной кривой за день выросли в среднем на 25 бп, ценовые потери дальних 30-летних бенчмарков превышали 200 бп, а «тридцатка» обновила мартовские минимумы, снизившись к отметке 110.25 бп. В корпоративном секторе действия инвесторов напоминали панику, а результатом дня стали рост доходностей в среднем по рынку на 40 бп, а также ценовые потери в -125 бп. Значительно хуже средней динамики выглядели суборды Газпромбанка, завершившие день с ценовыми потерями 250-270 бп (+70-90 бп УТМ).

## Распродажи в ОФЗ на фоне роста базовых ставок

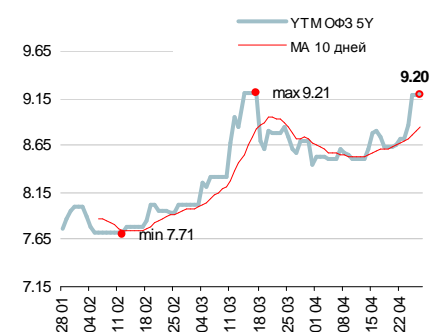
Рублевые облигации завершили неделю драматичным снижением цен на фоне неожиданного решения ЦБ об увеличении базовых ставок. Доходности ОФЗ вдоль кривой прибавили 30-40 бп, ставки на дальнем участке кривой в районе 8-летней дюрации достигли отметки 9.6%, ценовые потери 10-15-летних бенчмарков достигали 150-200 бп. В корпоративном секторе в районе полутора – двухлетней дюрации продавали выпуски ВЭБ-Лизинг 06 (+40 бп УТМ), РЖД-30 (+30 бп УТМ), Магнит БО-07 (+25 бп УТМ), ценовые потери которых составили 30-100 бп.

## Кривая ОФЗ



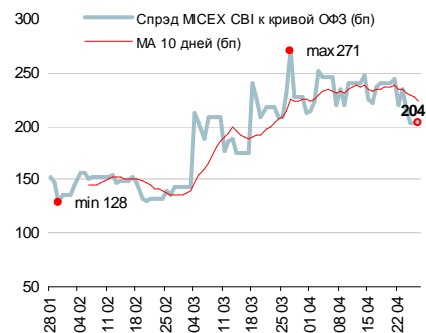
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

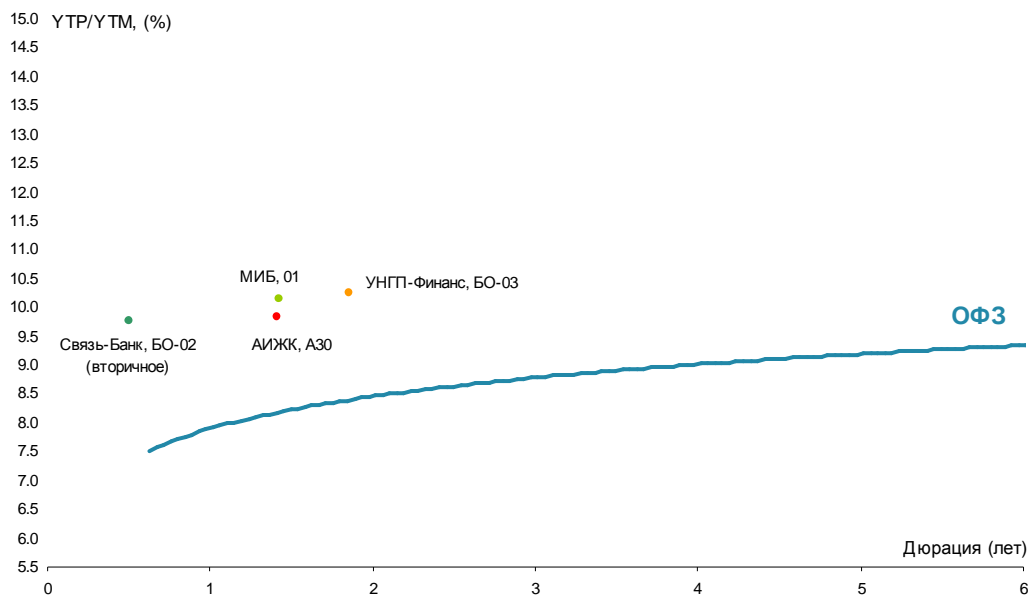
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
АИЖК, А30	BBB / Baa1 / -	да	6 000	9.83	22.04.2014	28.04.2014	нет / 1.41 г	1.5 г / 19 лет
Национальный капитал, БО-06	NR	нет	1 000	н/д	23.04.2014	28.04.2014	н/д	н/д / 5 лет
Национальный капитал, БО-07	NR	нет	1 000	н/д	23.04.2014	28.04.2014	н/д	н/д / 5 лет
МИБ, 01	- / - / BBB-	да	2 000	10.15	24.04.2014	29.04.2014	нет / 1.43 г	1.5 г / 10 лет
УНГП-Финанс, БО-03	NR	нет	5 000	10.25	28.04.2014	29.04.2014	нет / 1.86 г	2 г / 7 лет
Связь-Банк, БО-02 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 9.75	30.04.2014	05.05.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 2 г

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
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	2 600	н/д / 100%	не более 9.99	9.99	25.04.2014	0.5 г / 8 лет
Разгуляй-Финанс, БО-03	NR	нет	450	0.45 / 45%	Конкурс	13.00	22.04.2014	нет / 0.5 г
Трансфин-М, БО-26	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.04.2014	нет / 4 г
Банк ЗЕНИТ, БО-07 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	1 907	1.4 / 100%	10.51	10.51	16.04.2014	нет / 1 г
ВЭБ-Лизинг, 03 (вторичное)	BBB / - / BBB	да	1 654	4.6 / 100%	не более 9.72	9.56	16.04.2014	нет / 1 г
Полипласт, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	13.69-14.22	13.96	15.04.2014	нет / 1.40 г
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	- / Ba3 / BB-	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г
Номос-Банк, БО-04	- / Ba3 / BB-	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 / Baa1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Baa1 / 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.



# 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.