

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

е ж е д н е в н ы й о б з о р

## Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки в пятницу вернулись к продажам в сегменте рискованных активов, реагируя не столько на обостренные внешнеполитические процессы, сколько на корпоративные новости и отчеты /стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок в пятницу отыгрывал решение Центробанка повысить ключевую процентную ставку на 50 бп. до 8.0% годовых. Помимо этого, давление на конъюнктуру рынка оказывала уплата НДС и акцизов /стр. 3/

## Валютный рынок

Завершение недели для российской валюты оказалось нейтральным. Сочетание внешних и внутренних факторов вылилось в минимальные изменения локальных курсов по итогам дня /стр. 3/

## Российский долговой рынок

Российский сегмент еврооблигаций выглядел заметно хуже сопоставимых аналогов. Цены вдоль всей кривой снизились в среднем на 70 бп., тогда как в дальних выпусках оно составляло в среднем 100 бп. Решение Центробанка повысить на 50 бп ключевую процентную ставку, доведя ее значение до 8.00% годовых, стало неприятным сюрпризом для локального долгового рынка /стр. 4/

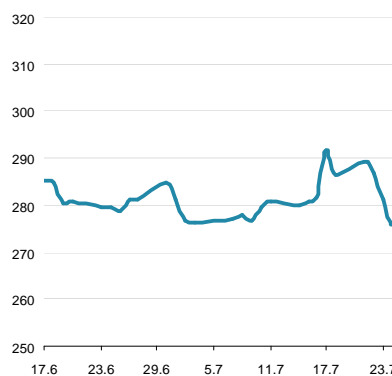
## Первичный рынок /стр. 5/

### Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Долговой рынок</b>					
UST-10 yield	2.47	▼	-0.04	2.44	2.81
UST 10-2Y sprd	198	▼	-3	198	243
EMBI+Glob.	284	▲	8	271	397
EMBI+Rus sprd	247	▲	1	181	313
Russia'30 yield	4.58	▲	0.19	3.94	5.32
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.23	▼	0.00	0.22	0.24
Euribor-3m	0.21	■	0.00	0.20	0.35
MbsPrime-1m	9.33	■	0.00	6.66	9.66
Корсчета в ЦБ	937.2	▼	-135.6	780	1395
Депоз. в ЦБ	76.2	▼	-4.5	52	422
NDF RU 3m	9.6	▲	0.1	7	11
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	35.144	▲	0.173	33.72	36.63
EUR/RUB	47.194	▲	0.091	45.88	50.96
EUR/USD	1.343	▼	-0.003	1.34	1.39
Корзина ЦБ	40.828	▲	0.052	39.17	43.08
DXU Индекс	81.029	▲	0.157	79.09	81.31
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1246.3	▼	-1.7%	1062	1421
Dow Jones	16960.6	▼	-0.72%	15373	17138
DAX	9644.0	▼	-1.53%	9018	10029
Nikkei 225	15458	▲	0.46%	13910	15821
Shanghai Comp.	2126.6	▲	2.19%	1991	2143
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	108.5	▼	-0.30%	109	109
Нефть Brent	108.4	▼	-0.30%	105	115
Золото	1307.2	▼	-0.23%	1244	1383
CRB Index	298.3	▲	0.05%	278	313

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

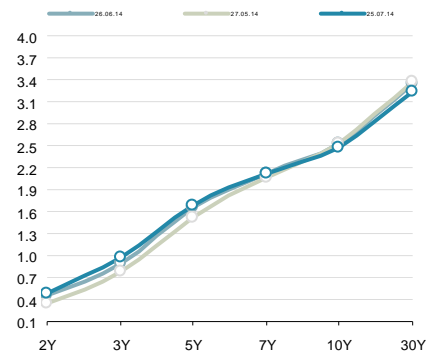
## Рынки реагируют на точечные события

Глобальные рынки в пятницу вернулись к продажам в сегменте рискованных активов, реагируя не столько на обостренные внешнеполитические процессы, сколько на корпоративные новости и отчеты.

Среди экономических данных стоит выделить снижение индекса доверия германских предпринимателей к экономике страны в июле со 109.7 п до 108.0 п., что является минимумом с осени прошлого года. Напряженность геополитических условий напрямую влияет на опросные индексы, которые служат опережающими индикаторами состояния экономики. В США были опубликованы данные по заказам товаров длительного пользования. В июне их число выросло на 0.7% м/м против прогнозов роста на уровне 0.5% м/м. Кроме того, динамика капитальных товаров в июне оказалась еще более впечатляющей, рост составил 1.4% м/м. Однако в многом повышение было связано с пересмотром майского значения в сторону понижения. Помимо экономической статистики, инвесторы обращали внимание на корпоративные результаты. В частности, слабые отчеты американских компаний Amazon и Visa стали одной из главных причин снижения фондовых индексов в США.

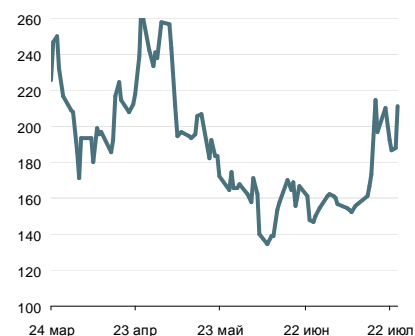
Текущая неделя будет перенасыщена важными событиями. В среду будет объявлена предварительная оценка ВВП США в прошлом квартале, а также будут обнародованы итоги заседания ФРС США. В пятницу публикуется отчет о занятости в США в июле. Как это обычно бывает, множество важных новостей может привести к минимальным изменениям на мировых рынках.

Кривая US Treasures



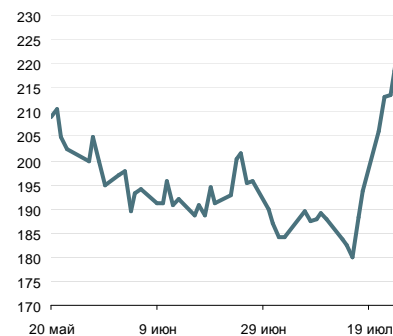
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Условия рынка ухудшатся вслед за ключевой ставкой

Российский денежно-кредитный рынок в пятницу отыгрывал решение Центробанка повысить ключевую процентную ставку на 50 бп. до 8.0% годовых. Помимо этого, давление на конъюнктуру рынка оказывала уплата НДС и акцизов, которая изъяла из банковской системы около 370 млрд руб. В результате уровень краткосрочных процентных ставок поднялся в среднем на 10-25 бп. В пятницу на рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 8.65% годовых, 1-недельные – под 8.80% годовых, а междилерское репо с облигациями на 3 дня – под 8.25% годовых.

Сегодня с уплатой налогового периода завершится налоговый период июля. Сумму оттока ликвидности на эти цели мы оцениваем в 240 млрд руб. Таким образом, на рынке создаются предпосылки для роста ставок овернайт еще на 20-30 бп от текущих значений.

## Центробанк повысил ключевую ставку

Решение российского Центробанка повысить ключевую процентную ставку на 50 бп до 8.0% годовых нельзя назвать абсолютной неожиданностью. Это действие было менее вероятным, поскольку ситуация с рублем и рублёвыми активами пока далека от катастрофической. Тем не менее, регулятор четко следует своей антиинфляционной политике, уже не надеясь на ускорение темпов экономического роста во втором полугодии. Инфляция остается на повышенных уровнях, и лишь в июле динамика потребительских цен немного замедлилась. Поскольку следующее заседание ЦБ РФ намечено на 12 сентября, то к этому моменту мы начнем получать сводки об урожайности в текущем году, что позволит оценить динамику инфляции до конца года и, соответственно, понять, будет ли Центробанк идти на дальнейшее ужесточение процентной политики. Судя по актуальной риторике регулятора, инвесторы могут не надеяться на снижение рублёвых ставок в текущем году.

## Рубль стабилен, но Центробанк не впечатлил инвесторов

Завершение недели для российской валюты оказалось нейтральным. Сочетание внешних и внутренних факторов вылилось в минимальные изменения локальных курсов по итогам дня. Курс бивалютной корзины в пятницу вырос на 5 коп. до отметки 40.56 руб. В динамике курсов доллара (+9 коп., 35.13 руб.) и евро (-1 коп., 47.19 руб.) единая валюта оставалась под давлением рынка форекс, где она продолжила дешеветь по отношению к американской валюте с \$1.3460 до \$1.3430.

Относительно неожиданное решение российского Центробанка ужесточить процентную политику оказало лишь краткосрочный положительный эффект для рубля, который растворился к вечеру. В то же время, повышение ключевой процентной ставки оградило рубль от снижения в тот период, когда инвесторы находятся в ожидании новых санкций со стороны ЕС. Стоит также отметить, что предложение валюты от экспортеров для платы налогов и дивидендов все еще остается заметным.

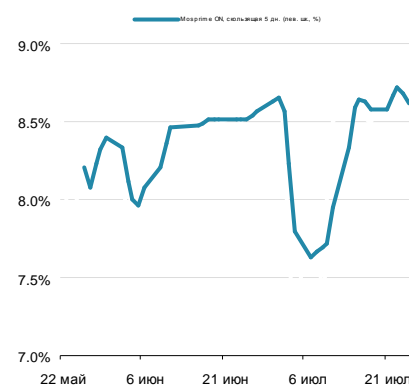
На текущей неделе рубль, вероятно, продолжит терять позиции. С учетом реакции на повышение процентных ставок ЦБ РФ риски введения санкций экономического характера со стороны ЕС еще не в полной мере отражены в стоимости российской валюты. Кроме того, завершение налогового периода лишит рубль внутренних опор. На наш взгляд, эффективность ключевой ставки на уровне 8% будет позитивно проявлена для рубля лишь в случае очередного затухания геополитических рисков, а в настоящий момент, когда иностранный капитал вновь покидает российский рынок, не сможет оказать поддержки.

## 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 (~240 млрд руб.)
	Аукцион ЦБ РФ	Под залог нерыночных активов (3 месяца, до 500 млрд руб.)
	Аукцион Казначейства	10 дней, 100 млрд руб., от 8% годовых
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 100 млрд руб., от 8.0% годовых
	Аукцион ОФЗ	
Среда	Возврат в бюджет	85 млрд руб.
	Возврат ЦБ РФ	По аукциону под залог нерыночных активов, 307 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	35 дней, 60 млрд руб., от 8.1% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	60 млрд руб.

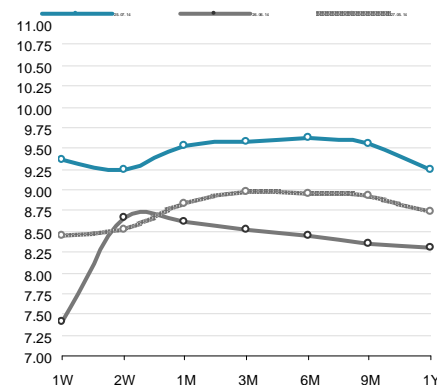
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПФР

## Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

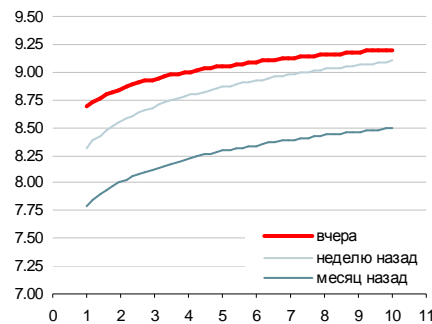
## Евробонды РФ: вновь летняя распродажа

Евробонды развивающихся экономик в пятницу стали жертвами резкого снижения спроса на рискованные активы. Суверенные спрэды расширились в обеих сторон. Спрэд EMBI+ Global расширился на 10 бп до 282 бп., 3 бп роста из которых пришлось на рост доходностей базовых активов. Российский сегмент евробондов выглядел заметно хуже сопоставимых аналогов. Цены вдоль всей кривой снизились в среднем на 70 бп., тогда как в дальних выпусках оно составляло в среднем 100 бп. Цена выпуска Russia 30 просела на 1 пп до 113.61 пп (YTM 4.58%, +20 бп), а его спрэд к базовым активам увеличился до 211 бп. (+239 бп). В корпоративных выпусках отмечалось более заметное снижение цен. Выпуски госбанков, которые могут подпасть под потенциальные санкции ЕС, дешевели наиболее сильно – в среднем на 1.5-2.5 пп. Бонды менее вовлеченных в геополитические процессы компаний посели в цене на 1.0-1.5 пп.

## Рублевый долг: ЦБ РФ устроил распродажу

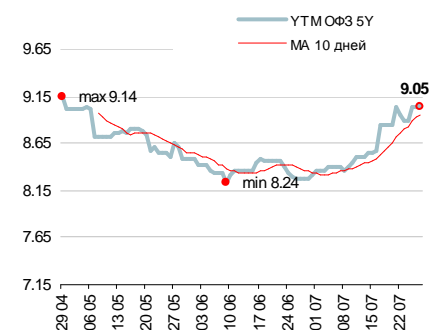
Решение Центробанка повысить на 50 бп ключевую процентную ставку, доведя ее значение до 8.00% годовых, стало неприятным сюрпризом для локального долгового рынка. В секторе госбумаг цены снизились на 0.5-1.0 пп в выпусках средней дюрации и 1.2-1.5 пп в дальнем сегменте. В корпоратах снижение носило менее отчетливый характер. Выпуск Газпромбанк потерял 40 бп, тогда как в остальном динамика была смешанной.

## Кривая ОФЗ



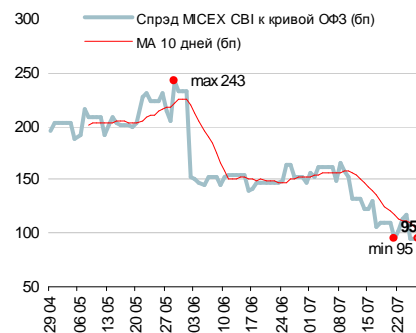
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Открытие Холдинг, БО-03	NR	нет	5 000	12.89-13.42	28.07.2014	30.07.2014	нет / 2.58 г	нет / 3 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-04	BBB- / - / -	да	8 000	н/д	28.07.2014	30.07.2014	да / н/д	9 мес. / 10 лет
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	B+ / B2 / -	да	2 000	12.60	29.07.2014	31.07.2014	нет / 0.88 г	11 мес. / 4 г

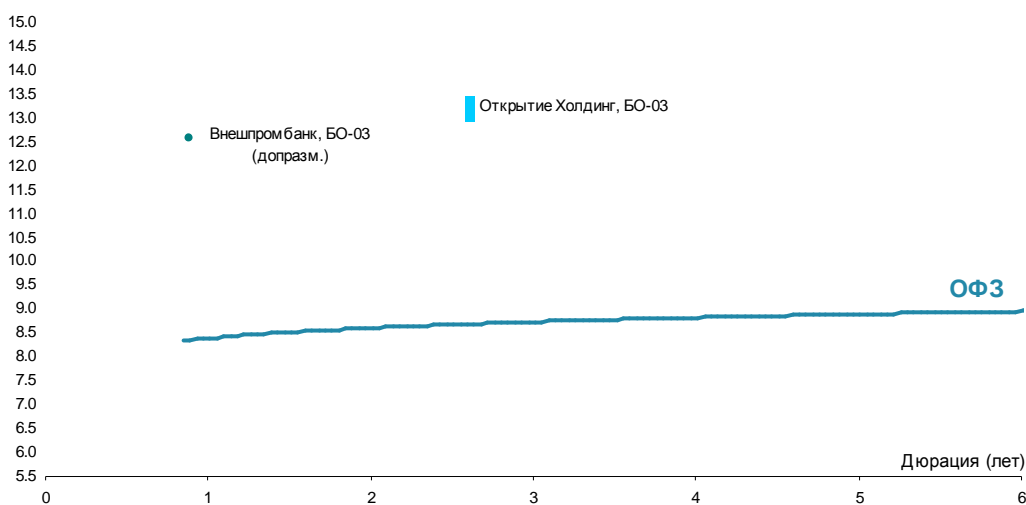
Цветом выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

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
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	0.8 / 80.1%	10.25-10.51	10.25	18.07.2014	нет / 2.66 г
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.67-10.79	10.79	16.07.2014	нет / 1 г
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	9.20	16.07.2014	нет / 1 г
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.99-11.41	11.20	10.07.2014	нет / 1.42 г
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.78	10.07.2014	нет / 1 г
ВТБ, БО-26	BBB- / Baa2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.00-10.22	9.90	01.07.2014	нет / 1.84 г
Ашинский метзавод, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.99	30.06.2014	нет / 6.59 г
Трансфин-М, БО-29	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.78	30.06.2014	нет / 4 г
Альфа-Банк, БО-11	BB+/Ba1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.51	30.06.2014	нет / 2.65 г
Банк ЗЕНИТ, БО-14	- / Ba3 / BB-	да	6 000	0.3 / 29.2%	н/д	8.68	27.06.2014	нет / 2.7 г
Оборонпром, 03	NR	да	2 927	н/д / 100%	н/д	11.83	27.06.2014	нет / 6.18 г
Балтийский лизинг, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Балтийский лизинг, 02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Газпромбанк, БО-09	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.83	27.06.2014	нет / 1.43 г
Банк ЗЕНИТ, БО-13	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.3 / 100%	10.78-11.04	10.78	26.06.2014	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	1.0 / 100%	не более 11.04	11.04	25.06.2014	нет / 1.42 г
Фольксваген Банк РУС, 07	BBB- / - / -	да	5 000	7.0 / 100%	10.20-10.46	9.57	25.06.2014	нет / 1.87 г
Россельхозбанк, БО-04	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	9.78	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.5 / 100%	11.83-12.36	11.73	23.06.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, 03	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-12.89	12.68	20.06.2014	нет / 0.5 г
Т-Генерация, 01	NR	нет	1 150	н/д / 100%	н/д	12.36	20.06.2014	нет / 3.89 г

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>

<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.