

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки завершили минувшую неделю с отрицательным итогом для котировок рискованных активов. Большинство факторов сложилось в пользу продаж /стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу продолжила постепенное ухудшение в ответ на ослабление рубля на валютном рынке, а также приближение налогового периода сентября /стр. 3/

## Валютный рынок

Завершение недели на локальном валютном рынке было негативным для рубля. Объявленные новые ограничительные меры против России со стороны ЕС и США стали основным поводом для беспокойства /стр. 4/

## Российский долговой рынок

Доходности российских еврооблигаций в пятницу росли вслед за UST, итогом дня стал рост ставок вдоль кривой в среднем на 5 бп и сужение спредов российских суверенных выпусков в пределах 3 бп. Рублевые облигации завершили неделю незначительными изменениями /стр. 5/

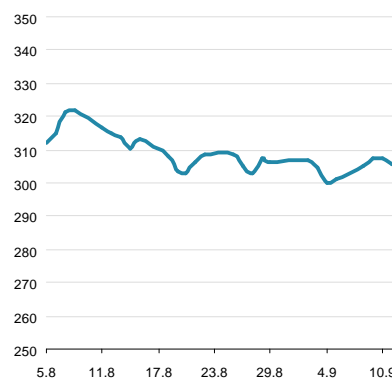
## Первичный рынок /стр. 6/

### Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Долговой рынок</b>					
UST-10 yield	2.61	▲	0.06	2.34	2.81
UST 10-2Y sprd	205	▲	6	184	235
EMBI+Glob.	305	▼	0	271	355
EMBI+Rus sprd	267	▲	2	188	313
Russia'30 yield	4.85	▼	0.00	3.94	5.32
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.23	▲	0.00	0.22	0.24
Euribor-3m	0.08	▼	0.00	0.08	0.35
MbsPrime-1m	9.33	▲	0.04	8.23	9.70
Корсчета в ЦБ	1003.3	▼	-18.9	704	1395
Депоз. в ЦБ	178.0	▲	28.6	52	494
NDF RU 3m	8.5	▼	-0.4	8	11
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	37.752	▲	0.224	33.72	37.75
EUR/RUB	48.979	▲	0.419	45.88	50.96
EUR/USD	1.296	▲	0.004	1.29	1.39
Корзина ЦБ	43.057	▲	0.352	39.17	43.08
DXU Индекс	84.24	▼	-0.058	79.09	84.30
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1213.3	▼	-0.1%	1062	1421
Dow Jones	16987.5	▼	-0.36%	16027	17138
DAX	9651.1	▼	-0.41%	9009	10029
Nikkei 225	15909	▲	0.25%	13910	15909
Shanghai Comp.	2332.0	▲	0.22%	1993	2332
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	96.8	▼	-0.77%	97	97
Нефть Brent	97.1	▼	-0.77%	97	115
Золото	1229.7	▲	0.41%	1230	1383
CRB Index	281.9	▼	-0.31%	282	313

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Рынки завершили неделю в «минусе»

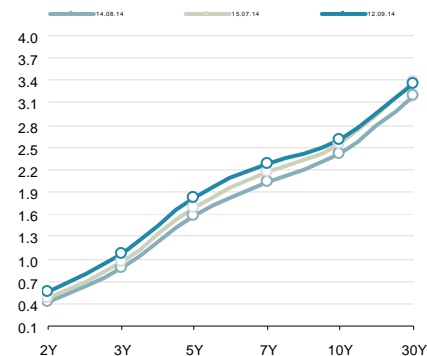
Глобальные рынки завершили минувшую неделю с отрицательным итогом для котировок рискованных активов. Большинство факторов сложилось в пользу продаж. Это и очередные спекуляции на тему скорого перехода ФРС США к нормализации денежно-кредитной политики, и неутраченные геополитические проблемы.

Введение нового пакета санкций в отношении России со стороны ЕС и США оказывают давление на фондовые рынки. Данные меры потенциально тормозят восстановление мировой экономики, а также являются деструктивными для соответствующих регионов. Инвесторы опасаются, что российские ответные меры продолжат негативно влиять на западные компании и банки.

В США были опубликованы данные по розничным продажам. В августе их объем вырос на 0.6% м/м, что совпало с ожиданиями. В контрольной группе товаров рост составил 0.4% м/м (прогноз – 0.5%). Предварительное значение индекса потребительской уверенности в сентябре составило 84.6 п. против августовских 82.5 п. Новые свидетельства об увеличении потребительской активности вызывают опасения насчет дальнейшего роста инфляции, которая уже находится вблизи комфортного для ФРС значения. Таким образом, эти цифры провоцируют новую волну ожиданий более раннего перехода Федрезерва к этапу нормализации денежно-кредитной политики, что поддерживает доллар и оказывает давление на рискованные активы, к том числе и сырьевые товары.

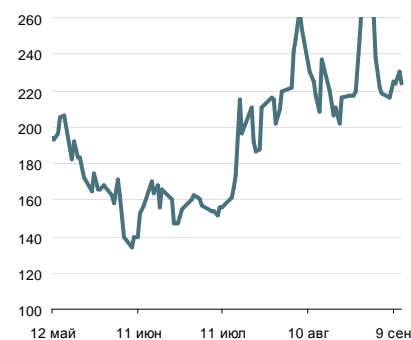
На текущей неделе пройдет заседание ФРС. Инвесторам будет крайне важно оценить, как с момента прошлого заседания изменилась оценка регулятором текущего состояния экономики и ее перспектив. Если инвесторы увидят хоть сколько-нибудь голубиные ноты в итоговом сообщении ФРС, то давление на фондовые и сырьевые рынки усилится, а доллар получит поддержку.

Кривая US Treasures



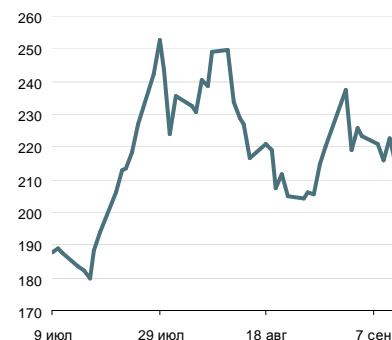
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Условия рынка ухудшаются перед стартом налогового периода

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу продолжила постепенное ухудшение в ответ на ослабление рубля на валютном рынке, а также приближение налогового периода сентября. Уровень краткосрочных процентных ставок поднялся еще в среднем на 15 бп. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 8.25% годовых (+20 бп), на 7 дней – под 8.45% годовых (+20 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 8.25% годовых (+5 бп).

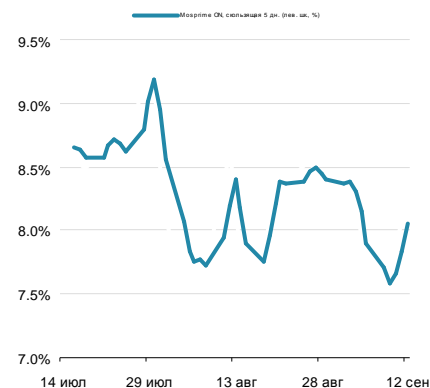
Сегодня стартует налоговый период сентября. На уплату страховых взносов в фонды потребуется около 300 млрд руб. С учетом сохраняющегося давления на рубль, а также повышенного спроса на валюту, условия денежного рынка, вероятно, продолжат ухудшение.

## Заседание ЦБ РФ прошло без сюрпризов

Решение ЦБ оставить ключевую ставку без изменений, на наш взгляд, в целом выглядит логично и имеет несколько оснований. Во-первых, текущий уровень ставки 8% всё еще выглядит адекватно сегодняшним ценовым условиям (CPI 7.6% г/г, базовая инфляция 8% г/г). И пока сохраняется вероятность того, что инфляция по году останется ниже отметки 8%, повышение ставок выглядело бы преждевременно. В текущих условиях ЦБ не склонен форсировать события, поскольку цена поспешных решений слишком велика. Наблюдаемый рост рыночных ставок, замедление роста денежной массы, напряженная ситуация с банковской ликвидностью и снижающееся качество банковских портфелей - все эти процессы тормозят кредитование и поспешное повышение ставки на этом фоне могло бы дорого обойтись для экономики.

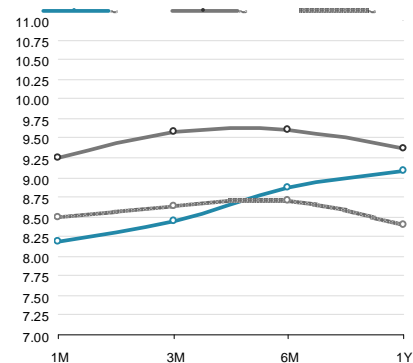
Во-вторых, сохраняется неопределенность относительно того, как экономика адаптируется к продовольственным контрсанкциям и какое будет влияние на цены. Сохраняется неопределенность и по поводу последних налоговых инициатив (введение налога с продаж), что также станет чувствительным фактором для розничных цен. По всей видимости, ЦБ хотел бы иметь больше определенности в этих вопросах, принимая решение по ставке.

## 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 (~300 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	91 день, 50 млрд руб., от 8.8% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат Фонду ЖКХ	7.6 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	2.2 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	35 дней, 50 млрд руб., от 8.30% годовых
	Возврат в бюджет СПб	5.8 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	6.6 млрд руб.
Пятница	Возврат в бюджет	50 млрд руб.

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

## Рубль отреагировал ослаблением на новые санкции Запада

Завершение недели на локальном валютном рынке было негативным для рубля. Объявленные новые ограничительные меры против России со стороны ЕС и США стали основным поводом для беспокойства. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 36 коп. до отметки 42.81 руб. Курс доллара прибавил 28 коп. до 37.79 руб., курс евро – на 47 коп. до 48.95 руб. На рынке форекс евро вновь сделал попытку подняться вплотную к 30-ой фигуре, однако завершил день на отметке \$1.2950.

Новые санкции Запада еще больше ужесточают доступ госкомпаний и банков на свои рынки капитала. Помимо общего давления на экономику, эти ограничительные меры потенциально увеличивают внутренний спрос на валюту. Необходимость погашения существенного объема внешних займов в текущем году, при отсутствии возможности их рефинансировать, потребует для соответствующих эмитентов приступить к аккумулярованию валютной ликвидности.

Большинство объективных факторов, воздействующих на российскую валюту, выглядит негативным, что вызывает адекватное ослабление рубля. Риторика российского Центробанка, который в пятницу оставил процентные ставки без изменений, не предусматривает каких-либо действий из-за ослабления рубля. Регулятор сосредоточен исключительно на антиинфляционных целях.

В начале текущей недели рубль, вероятно, останется под давлением. Стартующий сегодня налоговый период может оказать минимальную поддержку российской валюте. Кроме того, цены на нефть продолжают снижаться, цена барреля сорта Brent подешевела до 96.5 долл. Ближайшей целью для участников рынка должен стать уровень 38.00 руб. за доллар.

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

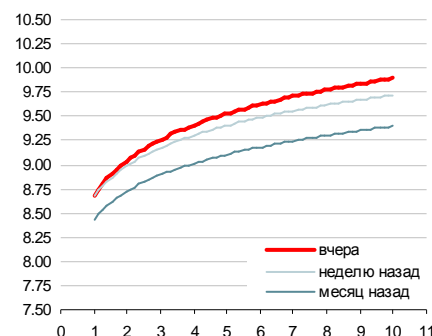
## Евробонды дешевеют вслед за UST

Доходности российских еврооблигаций в пятницу росли вслед за UST, итогом дня стал рост ставок вдоль кривой в среднем на 5 бп и сужение спредов российских суверенных выпусков в пределах 3 бп. Ценовые потери 30-летних выпусков не превышали 75 бп. Рынок, таким образом, имел довольно сдержанную реакцию на очередное расширение санкций и ужесточение внешнеполитической риторики. Корпоративный сектор также завершил день фронтальным ростом доходностей, составившим в среднем по рынку +7 бп. Хуже средней динамики выглядели выпуски Металлоинвеста и Алросы, где рост доходностей составил 15-20 бп.

## Решение ЦБ поддержало котировки ОФЗ

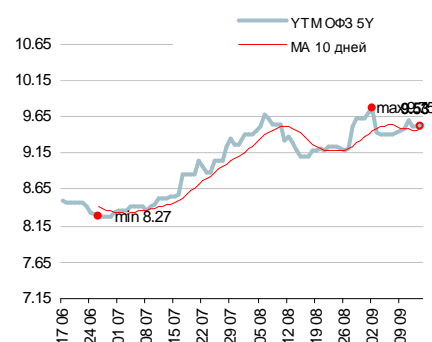
Рублевые облигации завершили неделю незначительными изменениями. Активность на дальнем участке кривой ОФЗ была невелика, а решение ЦБ не менять ставки поддержало котировки. Снижение ставок в пределах 2-летнего отрезка кривой ОФЗ составляло 15-20 бп, на дальнем участке кривой доходности опустились в пределах 5 бп. В корпоративном сегменте выделялся дешевевший выпуск Русал 08 (+90 бп УТР).

## Кривая ОФЗ



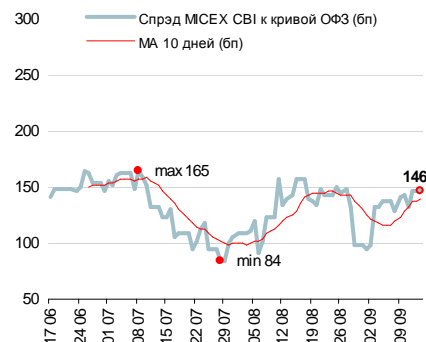
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
--------	---------------------	--	------------------------------------	-----------------------------------	-------------------	--------------------	-------------------------	----------------------

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
Обувьрус, БО-04	NR	нет	1 000	н/д / 100%	11.46-12.55	12.01	12.09.2014	нет / 1.81 г
Запсибкомбанк, БО-04	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.42	13.42	04.09.2014	нет / 0.5 г
Внешэкономбанк, БО-11	BBB- / Baa1 / BBB	да	20 000	н/д / 100%	н/д	10.11	04.09.2014	нет / 8.02 г
КБ НацСтандарт, БО-02 (допразм.)	- / B3 / -	да	1 000	н/д	н/д	12.26	03.09.2014	нет / 0.37 г
АКБ Пересвет, БО-02	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.77-12.88	12.88	29.08.2014	нет / 1 г
Русфинанс Банк, 12	BBB- / Ba1 / BBB	да	3 000	н/д / 100%	н/д	11.18	28.08.2014	нет / 1.85 г
Хорус Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	21.08.2014	нет / 3.82 г
Юникредит Банк, БО-22	BBB- / - / BBB	да	10 000	н/д / 100%	10.57-10.78	10.57	12.08.2014	нет / 1 г
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	B+ / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.60	12.60	31.07.2014	нет / 0.88 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-04	BBB- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	н/д	10.22	30.07.2014	да / 0.73 г
Открытие Холдинг, БО-03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	12.89	30.07.2014	нет / 2.58 г
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

# 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.