

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Опубликованная вчера экономическая статистика задала позитивный тон рынкам, которые переваривали итоги заседания ФРС. Уверенный рост американской экономики и хорошие данные о занятости подстегнули спрос на рискованные активы /стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера практически не изменились, несмотря на существенные колебания валютных курсов. Уровень краткосрочных процентных ставок держался вблизи прежних значений /стр. 3/

## Валютный рынок

Валютные торги четверга завершились существенным укреплением рубля, который компенсировал все потери текущей недели. Кроме спекулятивных факторов, сложно назвать причины такого поведения российской валюты /стр. 3/

## Российский долговой рынок

Российские еврооблигации в четверг торговались на уровне средней динамики EM. Снижение доходностей вдоль суверенной кривой по итогам дня составило 4-5 бп, 30-летние выпуски подорожали на 50-70 бп. ОФЗ в четверг провели волатильный день, реагируя на изменения настроений на валютном рынке /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	2.31	▼	-0.01	2.14	2.66
UST 10-2Y sprd	184	■	0	181	227
EMBI+Glob.	336	▲	1	271	372
EMBI+Rus sprd	282	▼	-5	188	317
Russia'30 yield	4.51	▼	-0.05	3.94	5.18
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.23	■	0.00	0.22	0.24
Euribor-3m	0.09	■	0.00	0.08	0.35
MosPrime-1m	9.95	▲	0.09	8.76	9.95
Корсчета в ЦБ	999.2	▼	-13.4	575	1438
Депоз. в ЦБ	85.6	▲	7.9	52	494
NDF RU 3m	42.8	▼	-1.5	34	44
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	41.502	▼	-1.348	33.72	42.85
EUR/RUB	52.355	▼	-2.309	45.88	54.66
EUR/USD	1.261	▼	-0.002	1.25	1.39
Корзина ЦБ	46.706	▼	-1.816	39.17	48.30
DXU Индекс	86.147	▲	0.195	79.09	86.69
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1098.7	▲	0.5%	1036	1421
Dow Jones	17195.4	▲	1.30%	16117	17280
DAX	9114.8	▲	0.35%	8572	10029
Nikkei 225	15658	▲	4.83%	14006	16374
Shanghai Comp.	2391.1	▲	1.22%	2003	2391
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	86.1	▼	-0.70%	86	86
Нефть Brent	86.2	▼	-0.70%	84	115
Золото	1198.8	▼	-1.93%	1191	1339
CRB Index	272.7	▼	-0.80%	270	313

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

## Данные по ВВП США взбудрили рынки

Опубликованная вчера экономическая статистика задала позитивный тон рынкам, которые переваривали итоги заседания ФРС. Уверенный рост американской экономики и хорошие данные о занятости подстегнули спрос на рискованные активы.

ВВП США в прошлом квартале вырос на 3.5% против роста на 4.6% в апреле-июне. Консенсус-прогнозы предполагали повышение в среднем на 3.0%. Характерно, что рост был во многом обеспечен не повышением потребительской активности и инвестиций, как кварталом ранее, а ростом госрасходов и улучшения позиций во внешней торговле. Фактор запасов в прошлом квартале сбавил темпы роста ВВП на 0.6 пп.

Наряду с недавней риторикой ФРС, указывающей на продолжение умеренного подъема экономики США, данные по ВВП подтверждают, что текущие внешние риски не столь страшны для страны. Таким образом, инвесторы будут более пристально смотреть на инфляционную статистику, поскольку увеличение темпов роста потребительских цен будет указывать на вероятность повышения базовой процентной ставки.

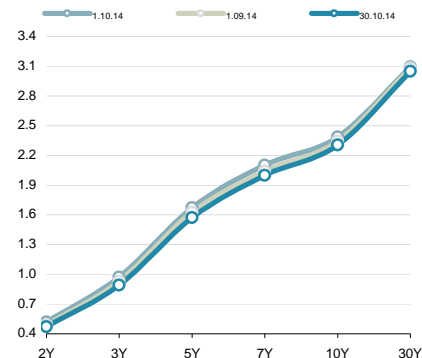
## ВВП США

	3К13		4К13		1К14		2К14		3К14 (предв. оц.)	
	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад
<b>ВВП</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.1</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
<b>Потребление</b>	<b>2.0</b>	<b>1.4</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>2.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>
Товары	4.5	1.0	2.9	0.7	1.0	0.2	5.9	1.3	3.1	0.7
Услуги	0.7	0.3	3.5	1.6	1.3	0.6	0.9	0.4	1.1	0.5
<b>Валовые инвестиции</b>	<b>17.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>0.4</b>	<b>-6.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>19.1</b>	<b>2.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.2</b>
Капитальные инвестиции	5.9	0.9	2.8	0.4	0.2	0.0	9.5	1.5	4.7	0.7
Изм-е запасов (млрд долл.)	145	1.7	139	0.0	40	-1.2	100	1.4	72	-0.6
<b>Чистый экспорт (млрд долл.)</b>	<b>-500</b>	<b>1.0</b>	<b>-457</b>	<b>1.0</b>	<b>-538</b>	<b>-1.7</b>	<b>-549</b>	<b>-0.3</b>	<b>-495</b>	<b>1.3</b>
Экспорт	3.9	1.2	9.5	1.2	-9.2	-1.3	11.1	1.4	7.8	1.0
Импорт	2.4	-0.2	1.5	-0.2	2.2	-0.4	11.3	-1.8	-1.7	0.3
<b>Госрасходы и инвестиции</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-5.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.7</b>	<b>0.3</b>	<b>4.6</b>	<b>0.8</b>
Федеральное правительство	1.5	-0.1	-12.8	-1.0	-0.1	0.0	-0.9	-0.1	10.0	0.7
Местные власти	1.7	0.2	0.0	0.0	-1.3	-0.1	3.4	0.4	1.3	0.2

в процентах, если не указано иное

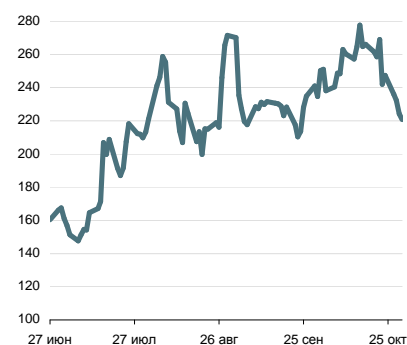
Источник: BEA (www.bea.gov)

## Кривая US Treasures



Источник: Reuters

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Ставки слегка подросли, ждем решений ЦБ РФ

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера вчера практически не изменились, несмотря на существенные колебания валютных курсов. Уровень краткосрочных процентных ставок держался вблизи прежних значений. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 9.00% годовых (-5 бп), на 7 дней – под 9.15% годовых, а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 8.85% годовых (+5 бп).

Сегодня состоится заседание ЦБ РФ по вопросам процентной политики. Мы исходим из ожиданий повышения ключевой ставки в октябре на 50 бп. Инфляционная статистика и продолжающаяся девальвация рубля не оставляет Центробанку иного выбора, кроме как продолжить ужесточение денежно-кредитной политики. Ситуация в экономике выглядит слабой, но не драматичной, к тому же проекция от повышения ставки на инвестиционную и потребительскую активность будет минимальной. Дальнейшие действия регулятора в текущем году будут полностью зависеть от сочетания динамики потребительских цен и темпов ослабления рубля. Если инфляция в ноябре-декабре превысит значение ключевой ставки, а рубль не реализует сценарий восстановительной коррекции, то стоит ожидать соразмерного ужесточения процентной политики ЦБ РФ.

## Рубль существенно скорректировался перед заседанием ЦБ РФ

Валютные торги четверга завершились существенным укреплением рубля, который компенсировал все потери текущей недели. Кроме спекулятивных факторов, сложно назвать причины такого поведения российской валюты. По итогам дня курс бивалютной корзины упал на 1.85 руб. до 46.49 руб. Курс доллара снизился на 1.55 руб. до 41.65 руб., курс евро – на 2.21 руб. до 52.42 руб. На рынке форекс основная валютная пара продолжила инерционное движение вниз и к закрытию дня пара была на отметке \$1.2610.

Рубль укреплялся на внушительных объемах, которые были практически вдвое выше среднего значения в текущем месяце. Главной причинной такого поведения могла стать исключительно повышенная спекулятивная активность. В предыдущие несколько торговых сессий рубль значительно сдавал позиции без особых новых причин, невзирая на проводимые Центробанком интервенции. В преддверии сегодняшнего заседания Центробанка неопределенность растет, поскольку участникам рынка не до конца ясно, какие именно действия предпримет регулятор. Если Центробанк будет руководствоваться прежней тактикой, то ключевая ставка по логике должна быть повышена на 50 бп. до 8.50%. Мы не исключаем также, что регулятор может отказаться от понятия границ валютного коридора, поскольку в текущих условиях такой механизм не выглядит эффективным. Таким образом, спекулятивно-настроенные участники рынка, вероятно, предпочли зафиксировать прибыль на фоне возникшей неопределенности.

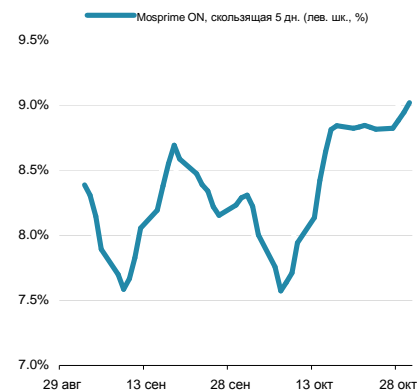
Если Центробанк ограничится повышением ключевой ставки до 8.5% и не предпримет каких-либо новых мер, поддерживающих рубль, то давление на российскую валюту может проявиться сразу после заседания регулятора. Реальный спрос на валюту сохраняется, поэтому вряд ли коррекционная волна в рубле продлится долго.

## 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	НДПИ (~280 млрд руб.) и акцизы (~85 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 200 млрд руб., от 8.3% годовых
	Уплата налогов	Налог на прибыль (~240 млрд руб.)
	Возврат в бюджет СПб	3.0 млрд руб.
Среда	Аукцион ОФЗ	
Четверг	Возврат в бюджет СПб	5.0 млрд руб.
	Аукцион Казначейства	35 дней, 120 млрд руб., от 8.5% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	30 млрд руб.

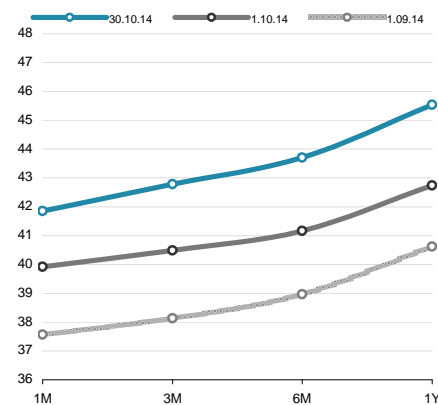
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПИФР

## Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая форвардов рубль/доллар



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

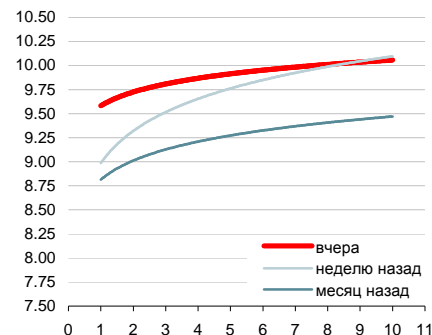
## Еврооблигации на уровне средней динамики EM

Российские еврооблигации в четверг торговались на уровне средней динамики EM. Снижение доходностей вдоль суверенной кривой по итогам дня составило 4-5 бп, 30-летние выпуски подорожали на 50-70 бп, их спреды к кривой UST, таким образом, сузились в пределах 4 бп. Корпоративный сектор также преимущественно дорожал, доходности в среднем по рынку снизились на 6 бп, лучше средней динамики выглядели выпуски МТС (-15 бп YTM) и Системы (-150 бп YTM).

## Дальние ОФЗ скорректировались вслед за рублем

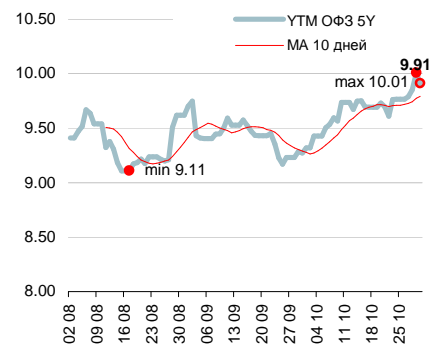
ОФЗ в четверг провели волатильный день, реагируя на изменения настроений на валютном рынке. В первой половине дня сделки на дальнем участке кривой проходили в диапазоне доходностей 10.1-10.2%. Ближе к вечеру котировки развернулись, а доходности в районе 7-летней дюрации вернулись на отметку 9.9%. Вчерашний рост котировок на рынке госбумаг должен восприниматься настороженно: ожидания повышения ставок на сегодняшнем заседании ЦБ стали одним из факторов укрепления рубля. В то же время реализация этих ожиданий существенно ослабит позиции покупателей на рынке госдолга. Активность в корпоративном секторе подросла, на рынке выделялись выпуски Системы, доходности которых снизились на полторы-две фигуры.

## Кривая ОФЗ



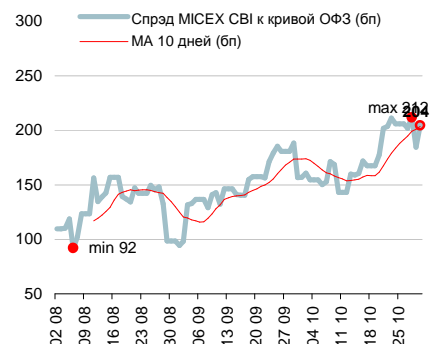
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

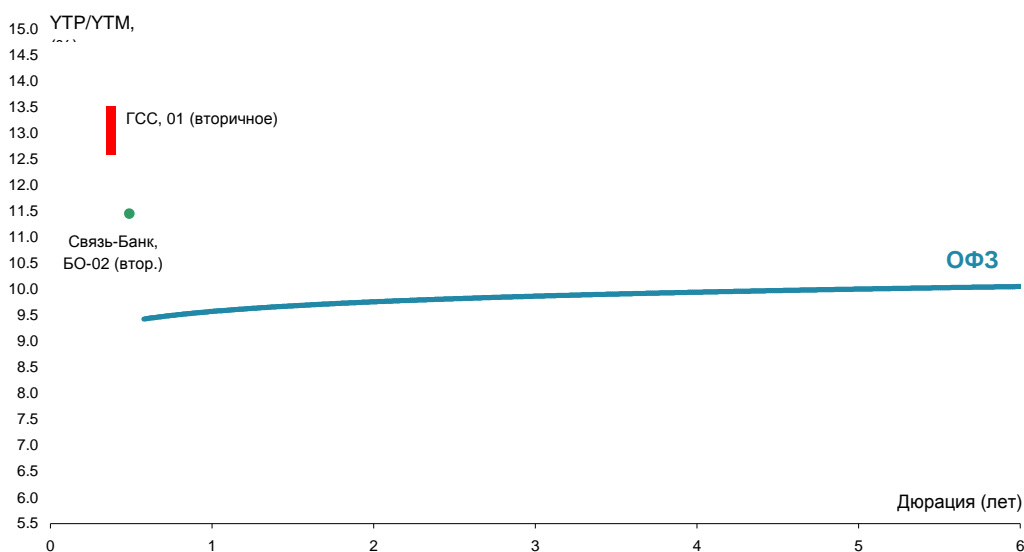
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	до 4 000	12.56-13.44	29.10.2014	30.10.2014	нет / 0.38 г	0.4 г / 2.4 г
Связь-Банк, БО-02 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 11.45	30.10.2014	31.10.2014	нет / 0.49 г	0.5 г / 1.5 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	10.25	30.10.2014	05.11.2014	нет / 5.19 г	7 лет / 10 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
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-35	NR	нет	2 500	н/д / 99.2%	н/д	10.25	27.10.2014	нет / 4.04 г
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Ba1 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	11.88-11.99	12.04	23.10.2014	нет / 1 г
РГС-Недвижимость, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	11.30	23.10.2014	нет / 0.5 г
РГС-Недвижимость, БО-01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	11.30	22.10.2014	нет / 0.5 г
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	15 000	н/д / 100%	11.09-11.30	11.30	22.10.2014	нет / 1.42 г
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	16.10.2014	нет / 1.41 г
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	16.10.2014	нет / 1.84 г
Трансфин-М, БО-25	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	15.10.2014	нет / 1 г
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	15.10.2014	нет / 1.84 г
Авангард-Агро, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.10-12.63	12.36	14.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-34	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.25	13.10.2014	нет / 3.39 г
Россельхозбанк, БО-14	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	13.10.2014	нет / 6.27 г
Россельхозбанк, БО-13	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	10.10.2014	нет / 6.27 г
Русфинанс Банк, 14	BBB- / Ba1 / BBB	да	4 000	1.5 / 100%	11.51-11.73	11.73	08.10.2014	нет / 1.42 г
Татфондбанк, БО-11 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	12.66	12.66	07.10.2014	нет / 0.91 г
Промсвязьбанк, БО-06	BB- / Baa3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.68	12.36	02.10.2014	нет / 1 г
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	2.4 / 100%	11.04-11.57	11.09	30.09.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	13.37-13.92	13.65	29.09.2014	нет / 0.72 г
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д / 100%	н/д	12.34	29.09.2014	0.93 г / 2 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>

## Начальник Департамента

## Зам.начальника Департамента

## Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович  
Константин Поспелов  
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru  
konstantin.pospelov@zenit.ru  
v.kiselev@zenit.ru

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации  
Валютные и рублевые облигации  
Валютные и рублевые облигации  
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова  
Максим Симагин  
Александр Валканов  
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru  
m.simagin@zenit.ru  
a.valkanov@zenit.ru  
y.parshina@zenit.ru

## Аналитическое управление

Акции  
Облигации

research@zenit.ru  
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика  
Макроэкономика/кредитный анализ  
Кредитный анализ  
Кредитный анализ  
Кредитный анализ  
Акции

Владимир Евстифеев  
Кирилл Сычев  
Наталья Толстошеина  
Евгений Чердаков  
Дмитрий Чепрагин  
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru  
k.sychev@zenit.ru  
n.tolstosheina@zenit.ru  
e.cherdakov@zenit.ru  
d.chepragin@zenit.ru  
eugenia.lobacheva@zenit.ru

## Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин  
Фарида Ахметова  
Марина Никишова  
Вера Панова  
Алексей Басов  
Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru  
  
d.ruchkin@zenit.ru  
f.akhmetova@zenit.ru  
m.nikishova@zenit.ru  
vera.panova@zenit.ru  
a.basov@zenit.ru  
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.