

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**
**Динамика ключевых показателей**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Долговой рынок</b>					
UST-10 yield	2.34	▼	-0.02	2.14	2.65
UST 10-2Y sprd	183	▼	-1	180	221
EMBI+Glob.	354	▲	1	271	372
EMBI+Rus sprd	327	▲	1	188	335
Russia'30 yield	5.10	▼	-0.06	3.94	5.30
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.23	▼	0.00	0.23	0.24
Euribor-3m	0.08	■	0.00	0.08	0.32
MosPrime-1m	11.28	■	0.00	8.94	11.28
Корсчета в ЦБ	966.8	▼	-168.3	575	1438
Депоз. в ЦБ	75.3	▲	1.6	52	494
NDF RU 3m	47.4	▼	-0.7	34	49
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	46.286	▼	-0.444	33.72	47.31
EUR/RUB	57.968	▼	-0.675	45.88	59.10
EUR/USD	1.254	▼	-0.002	1.24	1.37
Корзина ЦБ	50.95	▼	-0.763	39.17	52.41
DXU Индекс	87.591	▼	-0.056	79.78	88.01
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1040.4	▲	1.2%	1000	1421
Dow Jones	17719.0	▲	0.19%	16117	17719
DAX	9484.0	▲	0.12%	8572	10029
Nikkei 225	17301	▲	0.33%	14006	17491
Shanghai Comp.	2452.7	▲	1.39%	2005	2494
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	79.9	▲	0.08%	80	80
Нефть Brent	79.3	▲	0.08%	78	115
Золото	1193.9	▲	0.38%	1141	1339
CRB Index	268.2	▲	0.65%	265	313

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

**Конъюнктура глобальных рынков**

Настроения на мировых площадках остаются сдержанными, при этом инвесторы сохраняют умеренно позитивный взгляд на рискованные активы. В фокусе завтрашнее заседание ОПЕК, шансы сокращения квот на добычу на котором есть, но они не велики /стр. 2/

**Российский денежно-кредитный рынок**

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера ухудшились в ответ на платежи по НДС и акцизам, которые в сумме отвлекли из банковской системы около 350 млрд руб. /стр. 3/

**Валютный рынок**

Валютные торги во вторник прошли негативно для рубля. Набранное за 3 прошедшие торговые сессии преимущество было нивелировано практически полностью /стр. 3/

**Российский долговой рынок**

Спреды российских еврооблигаций расширились на фоне очередного снижения нефтяных котировок в преддверии заседания ОПЕК. Рост ставок вдоль суверенной кривой в среднем составил более 5 бп. Активность в ОФЗ во вторник возросла, на рынок вернулись продавцы вслед за новым витком ослабления рубля /стр. 4/

**Первичный рынок /стр. 5/**
**EMBI+ Global Sovereign Spread**


Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

## Пересмотр ВВП США за прошлый квартал поддержал рынки

Настроения на мировых площадках остаются сдержанными, при этом инвесторы сохраняют умеренно позитивный взгляд на рискованные активы. В фокусе завтрашнее заседание ОПЕК, шансы сокращения квот на добычу на котором есть, но они не велики.

Вчера была опубликована вторая оценка роста ВВП США в минувшем квартале. Она была пересмотрена с повышением до 3.9% против прежней оценки в 3.5% и ожиданий ее понижения до 3.3%. Стоит отметить, что пересмотренная динамика компонентов указывает на более качественный рост. В частности, в сторону повышения были пересмотрены потребительские расходы и инвестиции (из-за меньшего давления со стороны запасов). Между тем, пересмотр вниз показателя чистого экспорта свидетельствует о будущих проблемах для ВВП США из-за снижения экспорта на фоне низких темпов роста мировой экономики.

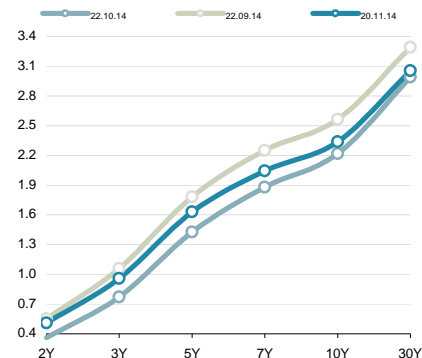
### ВВП США

	4К13		1К14		2К14		3К14 (предв. оц.)		3К14 (2-ая оц.)	
	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад
<b>ВВП</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>3.9</b>	<b>3.9</b>
<b>Потребление</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>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>
Товары	2.9	0.7	1.0	0.2	5.9	1.3	3.1	0.7	4.3	1.0
Услуги	3.5	1.6	1.3	0.6	0.9	0.4	1.1	0.5	1.2	0.3
<b>Валовые инвестиции</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>	<b>5.1</b>	<b>0.9</b>
Капитальные инвестиции	2.8	0.4	0.2	0.0	9.5	1.5	4.7	0.7	6.2	1.0
Изм-е запасов (млрд долл.)	139	0.0	40	-1.2	100	1.4	72	-0.6	91	-0.1
<b>Чистый экспорт (млрд долл.)</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>	<b>-516</b>	<b>0.8</b>
Экспорт	9.5	1.2	-9.2	-1.3	11.1	1.4	7.8	1.0	4.9	0.7
Импорт	1.5	-0.2	2.2	-0.4	11.3	-1.8	-1.7	0.3	-0.7	0.1
<b>Госрасходы и инвестиции</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>	<b>4.2</b>	<b>0.8</b>
Федеральное правительство	-12.8	-1.0	-0.1	0.0	-0.9	-0.1	10.0	0.7	9.9	0.7
Местные власти	0.0	0.0	-1.3	-0.1	3.4	0.4	1.3	0.2	0.8	0.1

в процентах, если не указано иное

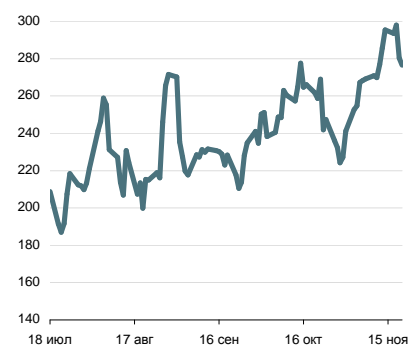
Источник: BEA (www.bea.gov)

### Кривая US Treasures



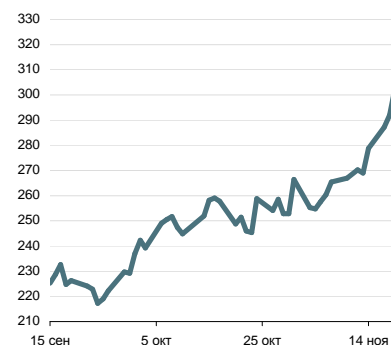
Источник: Reuters

### Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

### Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Уплата НДС и акцизов подняла ставки МБК

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера ухудшились в ответ на платежи по НДС и акцизам, которые в сумме отвлекли из банковской системы около 350 млрд руб. В результате уровень краткосрочных процентных ставок поднялся в среднем на 10-20 бп. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 10.95% годовых (+10 бп), на 7 дней – под 11.20% годовых (+20 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 10.55% годовых. На аукционах репо банкам удалось привлечь 2.79 трлн руб. на 7 дней (спрос – 3.35 трлн руб.) и 200 млрд руб. на 1 день (спрос – 509 млрд руб.).

Сегодня завершается налоговый период, на уплату НДС потребуется еще около 200 млрд руб. С учетом возобновившегося давления на рубль на валютном рынке можно ожидать дальнейшего повышения краткосрочных процентных ставок на 15-20 бп.

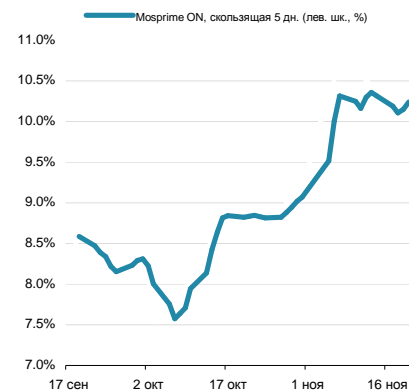
## Рубль растратил почти все набранное ранее преимущество

Валютные торги во вторник прошли негативно для рубля. Набранное за 3 прошедшие торговые сессии преимущество было нивелировано практически полностью. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 1.40 руб. 51.33 руб. Курс доллара вчера вырос на 1.26 руб. до 46.26 руб., курс евро – на 1.56 руб. до 57.52 руб. На рынке форекс основная валютная пара продолжила коррекцию и к концу дня за 1 евро давали 1.2480 долл.

Окончание крупных налоговых выплат лишило рубль внутренней поддержки. Кроме того, Центробанк продолжает активно насыщать банковскую систему рублевой ликвидностью на фоне повышенных ставок на денежно-кредитном рынке. В свою очередь, ожидание завтрашнего заседания ОПЕК увело цены на нефть на локальные минимумы, а инвесторы опасаются их дальнейшего снижения, если решения о сокращении квот на добычу не будет принято.

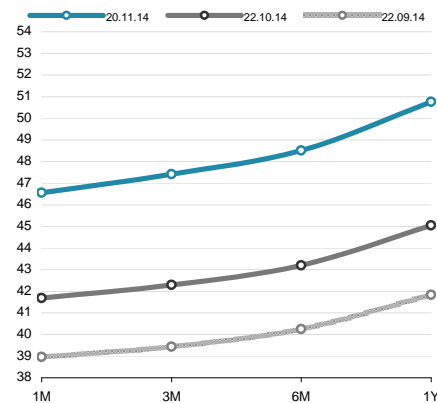
Рубль демонстрирует главную особенность «свободного плавания» - высокую волатильность. Сокращение потока продажи экспортной выручки под налоговые платежи и негативные сигналы с геополитического фронта вновь создают предпосылки для ослабления российской валюты. Вместе с тем, объемы торгов по-прежнему невелики. Мы ожидаем сегодня инерционного ослабления российской валюты, тогда как среднесрочные перспективы рубля будут зависеть от решений ОПЕК и динамики нефтяных котировок.

## Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая форвардов рубль/доллар



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	Уплата налогов	НДС (+260 млрд руб.) и акцизы (-80 млрд руб.)
	Аукционы ЦБ РФ	Валютное репо сроком 28 дней и 12 мес.
	Аукцион Казначейства	14 дней, 150 млрд руб., от 10.00% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Купоны и погашения ОФЗ	ОФЗ 25071 (83 млрд руб.)
	Возврат в бюджет	92.5 млрд руб.
Четверг	Возврат в Фонд ЖКХ	10 млрд руб.
	Возврат в бюджет СПб	8.2 млрд руб.
	Уплата налогов	Налог на прибыль (-190 млрд руб.)
Пятница	Возврат в бюджет	115 млрд руб.
	Возврат в ПФР	51 млрд руб.

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

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

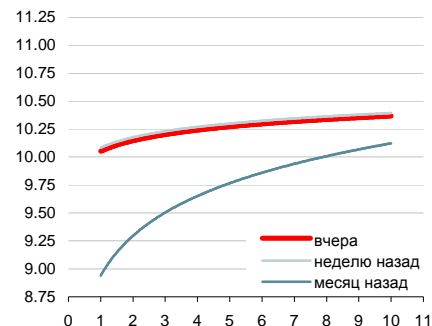
## Еврооблигации расширили спреды

Спреды российских еврооблигаций расширились на фоне очередного снижения нефтяных котировок в преддверии заседания ОПЕК. Рост ставок вдоль суверенной кривой в среднем составил более 5 бп, доходность «тридцатки» увеличилась на 11 бп до 5.09%. 30-летние выпуски на этом фоне понесли весьма умеренные ценовые потери, не превышавшие 30 бп. В корпоративном секторе преобладали продавцы, доходности в среднем по рынку прибавили порядка 7 бп. Хуже средней динамики выглядели выпуски ТМК, где котировки снизились на 30-35 бп (+10-12 бп УТМ)

## В ОФЗ вернулись продавцы

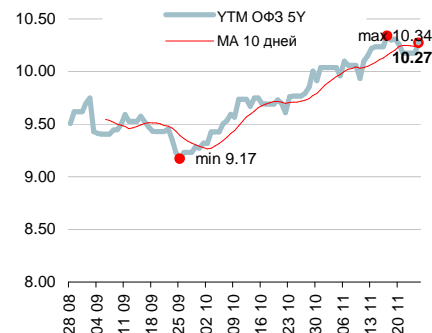
Активность в ОФЗ во вторник возросла, на рынок вернулись продавцы вслед за новым витком ослабления рубля. Доходности на дальнем участке кривой ОФЗ за день прибавили порядка 15 бп и завершали день в диапазоне 10.25-10.30% в районе 7-летней дюрации. Ставки в пределах годового отрезка кривой за день снизились на 10-12 бп на фоне расширения предложения ликвидности со стороны ЦБ на вчерашних аукционах репо. В корпоративном секторе доходности менялись в диапазоне +/- 10 бп, лучше рынка выглядели годовой выпуск РЖД 11 и полугодовой Русал 08, доходности которых снизились на 50-60 бп.

## Кривая ОФЗ



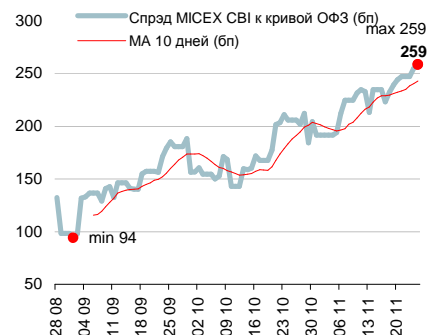
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

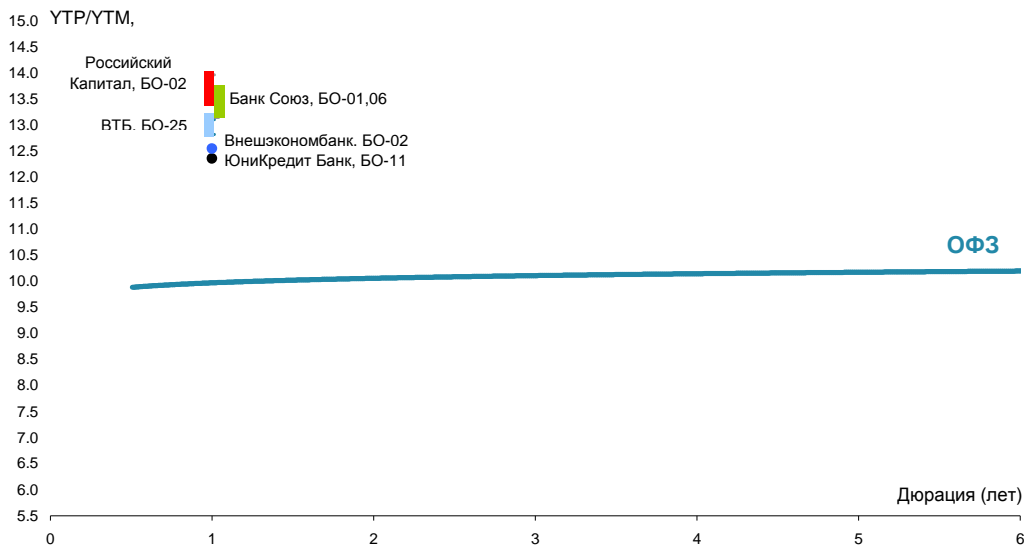
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	12.36	20.11.2014	26.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	12.55	19.11.2014	27.11.2014	нет / 1 г	1 г / 3 г
Банк Российский Капитал, БО-02	- / - / B+	да	3 000	13.42-13.96	26.11.2014	28.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	13.16-13.69	26.11.2014	28.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	13.16-13.69	26.11.2014	28.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Банк ВТБ, БО-25	BBB- / Baa3 / -	да	5 000 - 10 000	12.82-13.10	26.11.2014	03.12.2014	нет / 1 г	1 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
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
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



# 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	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@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.