

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Старт недели на международных площадках был негативным. Давление со стороны сырьевых рынков и нервное ожидание заседания ФРС США привели к снижению спроса на рискованные активы, при этом активность торгов заметно возросла [стр. 2]

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера продолжили ухудшаться в результате масштабного ослабления рубля на валютном рынке, а также стартовавшего вчера налогового периода [стр. 3]

Валютный рынок

Торги на валютном рынке в начале новой недели обернулись для рубля масштабной распродажей. Дешевоющая нефть и отсутствие действенных механизмов защиты рубля со стороны Центробанка вселяют панику в участников рынка [стр. 3]

Российский долговой рынок

Российские евробонды провели понедельник в условиях панических распродаж и обновили 5-летние рекорды дневных потерь. Рост ставок вдоль суверенной кривой по итогам дня превысил 50 бп. Потери инвесторов на рынке рублевых облигаций выглядели вполне умеренно на фоне паники валютного рынка [стр. 4]

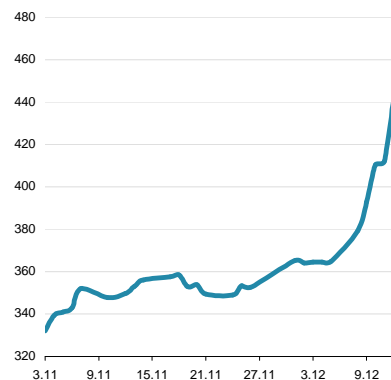
Первичный рынок /стр. 5/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Долговой рынок					
UST-10 yield	2.12	▲	0.04	2.08	2.65
UST 10-2Y sprd	154	■	0	154	217
EMBI+Glob.	459	▲	19	271	459
EMBI+Rus sprd	551	▲	56	188	499
Russia'30 yield	7.46	▲	0.59	4.03	7.46
Денежный рынок					
Libor-3m	0.24	▲	0.00	0.23	0.24
Euribor-3m	0.08	■	0.00	0.08	0.24
MosPrime-1m	14.23	▲	0.13	8.94	14.23
Корсчета в ЦБ	1397.4	▼	-104.0	575	2102
Депоз. в ЦБ	169.2	▲	14.9	52	494
NDF RU 3m	69.0	▲	8.1	34	69
Валютный рынок					
USD/RUB	64.237	▲	5.957	33.72	64.24
EUR/RUB	80.095	▲	7.342	45.88	80.09
EUR/USD	1.244	▼	-0.002	1.23	1.37
Корзина ЦБ	67.979	▲	8.421	39.17	73.04
DXU Индекс	88.46	▲	0.097	79.78	89.33
Фондовые индексы					
RTS	718.3	▲	0.8%	718	1421
Dow Jones	17180.8	▼	-0.58%	16117	17959
DAX	9334.0	▼	-2.72%	8572	10087
Nikkei 225	17099	▼	-2.01%	14533	17936
Shanghai Comp.	2953.4	▲	2.31%	2024	3020
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	61.2	▼	-0.61%	61	61
Нефть Brent	61.1	▼	-0.61%	61	115
Золото	1193.2	▲	0.36%	1141	1339
CRB Index	241.1	▼	-1.11%	241	313

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

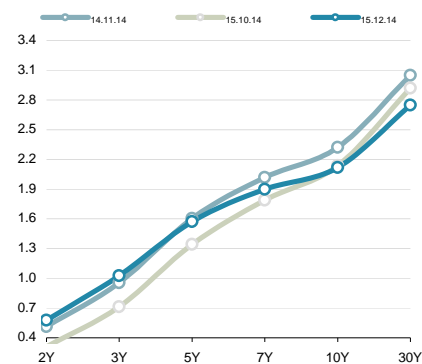
Интрига вокруг заседания ФРС сохраняется

Старт недели на международных площадках был негативным. Давление со стороны сырьевых рынков и нервное ожидание заседания ФРС США привели к снижению спроса на рискованные активы, при этом активность торгов заметно возросла.

Цены на нефть и большинство сырьевых товаров продолжают снижение, отражая сдержанные ожидания участников рынка относительно перспектив мировой экономики в следующем году. Фондовые индексы Европы ушли к отрицательным значениям, нивелировав весь рост в текущем году. Дальнейшее снижение цен на сырьевых рынках грозит еврозоне еще большей вероятностью реализации дефляционного сценария в экономике. Это негативно отразится на темпах реализации капитальных инвестиций и конечном потреблении, сделав меры европейского Центробанка существенно менее эффективными.

В США главной темой текущей недели будет заседание Федерального резерва. Судя по прежним заявлениям представителей ФРС, инвесторы опасаются исключения из сопроводительного письма и протоколов фразы об удержании низких базовых в течение длительного периода времени. Действительно, поступающая статистика из Штатов за последние недели выглядит достаточно сильной. На наш взгляд, ФРС вряд ли будет спешить с повышением базовой процентной ставки в следующем году, однако может начать постепенно готовить рынки к этому событию уже сейчас.

Кривая US Treasures



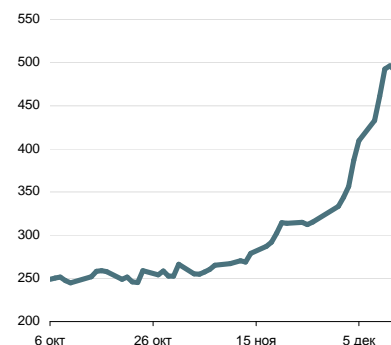
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Старт налогового периода декабря прошел незаметно

Условия российского денежно-кредитного рынка вчера продолжили ухудшаться в результате масштабного ослабления рубля на валютном рынке, а также стартовавшего вчера налогового периода. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 11.85% годовых, на 7 дней – под 12.60% годовых (+15 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 11.00% годовых (+20 бп).

Решение Центробанка в экстренном порядке поднять стоимость недельного репо на 6.5 пп до 17.00% годовых приведет к росту напряженности на локальном рынке. Очевидно, если рубль продолжит нести потери, то регулятор может продолжить ужесточение денежно-кредитной политики, что будет отражено в сегодняшних котировках МБК.

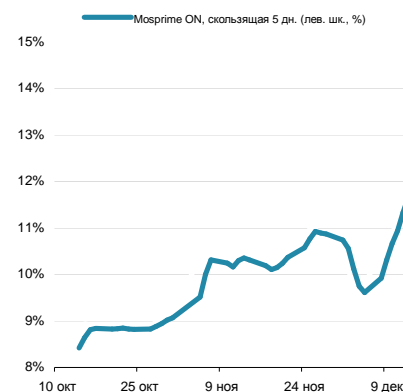
Рубль под расстрелом, ЦБ верит в рыночные механизмы спасения

Торги на валютном рынке в начале новой недели обернулись для рубля масштабной распродажей. Дешевеющая нефть и отсутствие действенных механизмов защиты рубля со стороны Центробанка вселяют панику в участников рынка. Стоит отметить, что объемы торгов вчера были примерно вдвое выше обычного за последние несколько недель. По итогам дня курс бивалютной корзины взлетел на 6.41 руб. до 70.94 руб. Курс доллара вырос на 6.27 руб. до 64.45 руб., курс евро – на 6.59 руб. до 78.87 руб. На рынке форекс пара евро/доллар консолидировалась на достигнутых ранее значениях к вечеру держалась на отметке \$1.2435.

Ситуация на рынке похожа на панику: цены на нефть обновляют локальные минимумы, что провоцирует дефицит валютной ликвидности на рынке. Препятствия Центробанка выглядели скорее не как защитный механизм, а как действия, отражающие реакцию на девальвацию и рост инфляционных ожиданий. Решение Центробанка повысить размер ключевой ставки на 6.5 пп до 17.00% годовых выглядит более радикальной мерой, которая способна в течение ближайших дней сбить давление на российскую валюту. Тем не менее, эффективность любых мер сейчас, за исключением обширных валютных интервенций, выглядит не слишком эффективной из-за снижающихся цен на нефтяном рынке.

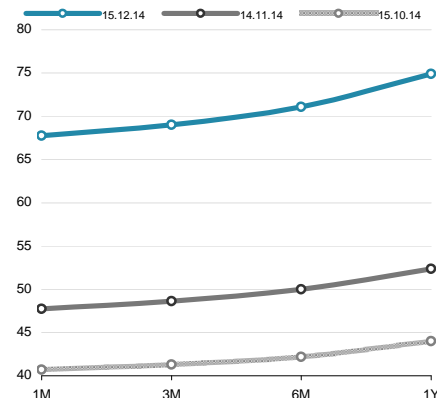
Решение Центробанка является скорее временной мерой, которая призвана охладить спекулятивную активность на рынке. Потенциальное укрепление рубля на сегодняшних торгах, однако, не должно вводить в заблуждение. Рубль остается под колоссальным давлением, поэтому при существенных откатах курсов имеет смысл использовать их для покупки валюты.

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	Аукцион ЦБ	312-П, 3 месяца, 500 млрд руб.
	Аукцион АСГ	-43 дня, 18.9 млрд руб., от 11.79% годовых -86 дней, 19 млрд руб. от 11.96% годовых
Вторник	Возврат в бюджет СПб	7.5 млрд руб.
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в ЦБ	По 312-П 505.5 млрд руб.
	Возврат в бюджет	150 млрд руб.
Четверг	Заседание СД ЦБ РФ	По вопросам процентной политики
Пятница	Возврат в бюджет	531 млрд руб.

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

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

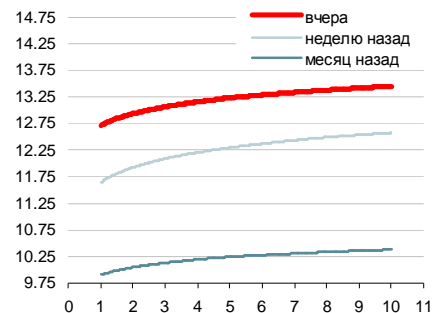
Евробонды на волне панических распродаж

Российские евробонды провели понедельник в условиях панических распродаж и обновили 5-летние рекорды дневных потерь. Рост ставок вдоль суверенной кривой по итогам дня превысил 50 бп, ценовые потери средне- и долгосрочных выпусков превышали 3 фигуры, доходность RUSSIA-30 приблизилась к отметке 7.5%, котировки 30-летних выпусков завершили день ниже отметки 80% номинала. Ситуация в корпоративном секторе выглядела более драматично: здесь рост доходностей в среднем по рынку превысил +100 бп, в аутсайдерах дня находились выпуски РСХБ, где рост ставок вдоль кривой превысил 200 бп, немногим лучше выглядели выпуски Альфа-Банка (+130 бп YTM в среднем вдоль кривой).

ОФЗ начали неделю умеренными потерями, ночное решение ЦБ гарантирует новую волну распродаж рублевых облигаций

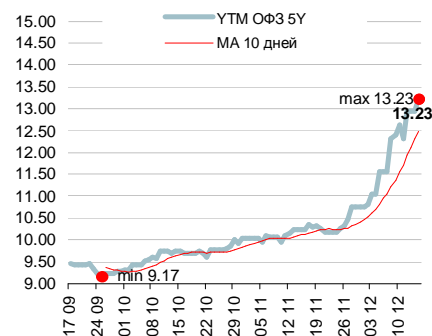
Потери инвесторов на рынке рублевых облигаций выглядели вполне умеренно на фоне паники валютного рынка и массивных распродаж евробондов. Ставки ОФЗ в пределах годового отрезка кривой остались почти без изменений в диапазоне 11.8-12.0%, доходности на дальнем участке кривой прибавили порядка 30-40 бп и завершили день на отметке 12.9-13.0% в районе 7-летней дюрации. Наиболее выразительно выглядел 2-3 летний участок кривой, где рост ставок превысил 50 бп, а доходности превысили отметку 14%, увеличив инверсию к 10-летним выпускам до -100 бп. Ночное решение ЦБ об экстренном повышении ставки сегодня гарантирует новую волну распродаж ОФЗ, результатом которой, по всей видимости, станет опережающий рост доходностей ближних выпусков и формирование полноценной инверсии по всей длине кривой.

Кривая ОФЗ



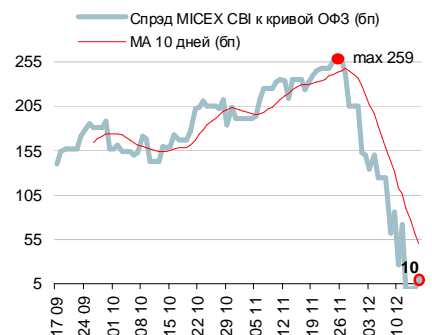
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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	Закрывание книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РГС-Недвижимость, БО-04	NR	нет	3 000	н/д	10.12.2014	15.12.2014	н/д	н/д / 3 г
ФПБ Банк, БО-03	- / ВЗ / -	да	2 000	н/д	17.12.2014	19.12.2014	н/д	н/д / 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
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1 г
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.18 г
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.76 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ва3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, 03	- / АЗ / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ва1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.41 г
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Ваа2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
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- / Ваа1 / 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- / Ва1 / 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- / Ваа1 / -	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

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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	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.