

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР
Динамика ключевых показателей
Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки остаются в депрессии. Слабая статистика по Китаю и ситуация в России оказывают давление на развивающиеся рынки. Основные фондовые индексы снижаются перед объявлением итогов заседания ФРС США /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка вчера ожидаемо ухудшилась после решения Центробанка поднять размер ключевой ставки на 6.5 пп до 17% годовых. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера поднялся на сопоставимую величину /стр. 3/

Валютный рынок

Валютные торги вторника завершились для рубля очередными масштабными потерями. Решение Центробанка в экстренном порядке поднять размер ключевой ставки до 17% годовых оказало лишь временный поддерживающий эффект для рубля /стр. 3/

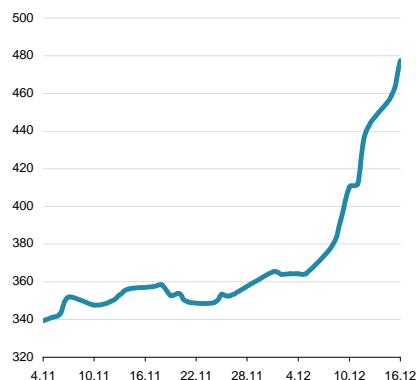
Российский долговой рынок

Давление продавцов в российских еврооблигациях увеличилось, российский сегмент еще более увеличил отрыв от сопоставимых EM. Рост ставок вдоль суверенной кривой по итогам дня превысил 40 бп. В ОФЗ во вторник произошел взрывной рост доходностей: инвесторы отыгрывали экстренное повышение ставки на ночном заседании ЦБ /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Долговой рынок					
UST-10 yield	2.06	▼	-0.06	2.06	2.65
UST 10-2Y sprd	151	▼	-4	151	217
EMBI+Glob.	478	▲	19	271	478
EMBI+Rus sprd	584	▲	52	188	551
Russia'30 yield	7.61	▲	0.15	4.03	7.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.24	▼	0.00	0.23	0.24
Euribor-3m	0.08	■	0.00	0.08	0.23
MosPrime-1m	20.05	▲	5.82	8.94	20.05
Корсчета в ЦБ	1397.4	▼	-104.0	575	2102
Депоз. в ЦБ	228.1	▲	58.9	52	494
NDF RU 3m	72.5	▲	3.5	34	72
Валютный рынок					
USD/RUB	67.914	▲	3.677	33.72	67.91
EUR/RUB	84.961	▲	4.866	45.88	84.96
EUR/USD	1.251	▲	0.007	1.23	1.37
Корзина ЦБ	75.989	▲	3.097	39.17	76.14
DXU Индекс	88.125	▼	-0.335	79.78	89.33
Фондовые индексы					
RTS	629.2	▲	2.8%	629	1421
Dow Jones	17068.9	▼	-0.65%	16117	17959
DAX	9563.9	▲	2.46%	8572	10087
Nikkei 225	16755	▲	0.38%	14533	17936
Shanghai Comp.	3021.5	▲	1.31%	2024	3022
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	60.2	▼	-0.17%	60	60
Нефть Brent	59.9	▼	-0.17%	60	115
Золото	1196.9	▲	0.14%	1141	1339
CRB Index	238.8	▼	-0.95%	239	313

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread


Источник: JPM

Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

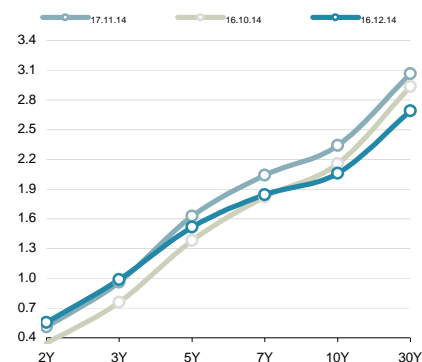
Рынки остаются в напряжении

Глобальные рынки остаются в депрессии. Слабая статистика по Китаю и ситуация в России оказывают давление на развивающиеся рынки. Основные фондовые индексы снижаются перед объявлением итогов заседания ФРС США.

Вчера мы наблюдали классический сценарий *risk aversion*, когда практически все рискованные активы падали в цене. Китай насторожил инвесторов слабой статистикой по активности в перерабатывающей промышленности, тогда как пике российского рубля создало дополнительное давление на EM.

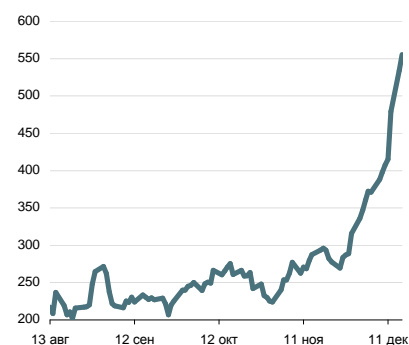
В США главной темой текущей недели будет заседание Федрезерва. Судя по прежним заявлениям представителей ФРС, инвесторы опасаются исключения из сопроводительного письма и протоколов фразы об удержании низких базовых в течение длительного периода времени. Действительно, поступающая статистика из Штатов 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



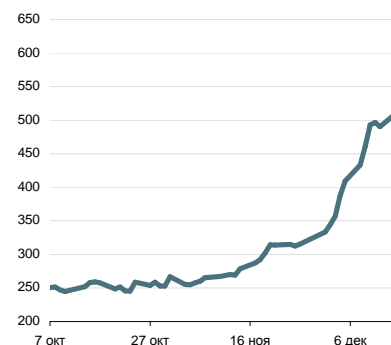
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Ставки МБК подтянулись к ключевой

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка вчера ожидаемо ухудшилась после решения Центробанка поднять размер ключевой ставки на 6.5 пп до 17% годовых. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера поднялся на сопоставимую величину. Судя по относительно высоким ставкам от 1 недели и выше, участники рынка не исключают дальнейшей возможности ужесточения процентной политики ЦБ. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 18.65% годовых (+ 6.80 пп), на 7 дней – под 19.25% годовых (+6.65 пп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 16.95% годовых (+5.95 пп). На аукционе 7-дневного репо ЦБ предоставил банкам весь требуемый объем в размере 3.10 трлн руб. по ставке 17.39% годовых.

С учетом высокой ставки по предоставляемому фондированию банкам со стороны ЦБ, ситуация на рынке в ближайшее время останется напряженной. Более того, если регулятор начнет сокращать объемы предоставляемой банками ликвидности, краткосрочные рублевые ставки продолжат рост.

Свободное ныряние рубля

Валютные торги вторника завершились для рубля очередными масштабными потерями. Решение Центробанка в экстренном порядке поднять размер ключевой ставки до 17% годовых оказало лишь временный поддерживающий эффект для рубля. В дальнейшем рубль начал покорять немислимые высоты, для отступа от которых потребовались массивные интервенции Центробанка. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 4.50 руб. до 75.44 руб. (максимум – 89.06 руб.). Курс доллара вырос на 3.05 руб. до 67.50 руб. (80.1 руб.), курс евро – на 6.28 руб. до 85.15 руб. (100.74 руб.) На рынке форекс пара евро/доллар возобновила рост на фоне спекуляций о том, что слабость мировой экономики не позволит ФРС повысить базовую процентную ставку в ближайшее время. В результате пара EUR/USD поднялась почти на 1 фигуру до \$1.2515.

Повышение ключевой ставки Центробанком вчера было воспринято участниками рынка скорее как мера отчаяния. Регулятор был сдержан в заявлениях, а некоторые представители ЦБ и вовсе начали паниковать. Это явно поспособствовало обновлению рублем новых исторических максимумов, которые были очень далеко от предыдущих экстремумов. По сути, то, что мы наблюдаем сейчас – плата за неправильно выбранное время для отпуска рубля в свободное плавание. Общая напряженность вокруг развивающихся рынков, падение сырьевых котировок и международная изоляция России явно не оставили рублю иного направления для движения. В отличие от ситуации 2008-2009 гг, сейчас участники рынка не уверены в том, что ЦБ встанет с твердой котировкой на защиту рубля. Таким образом, объем потраченных резервов может быть сопоставим с недавней историей, однако, где будут курсы валют в этом случае предсказать невозможно.

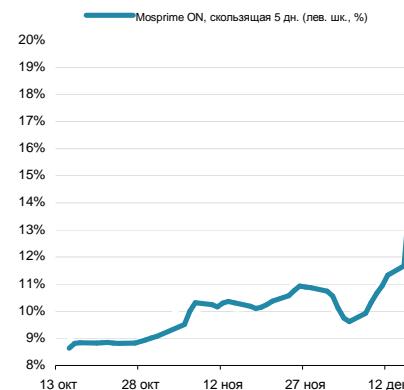
Вчерашнее заседание у премьер-министра по вопросам финансовой ситуации позволяет участникам рынка сделать два вывода: ограничение на движение капитала пока не рассматривается как потенциальная мера, при этом Центробанк будет и далее способствовать стабилизации ситуации на валютном рынке. Таким образом, в краткосрочной перспективе наиболее вероятным сценарием является высокая волатильность и потери рубля к корзине валют в среднем на 5 руб. в день.

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.

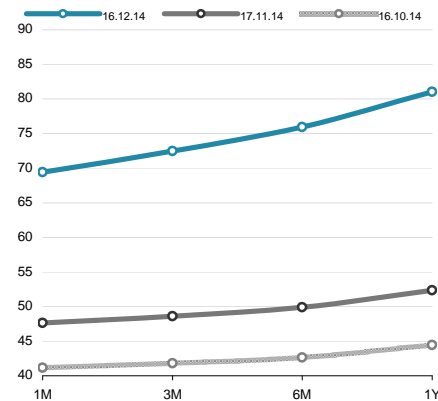
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПФР

Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая форвардов рубль/доллар



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

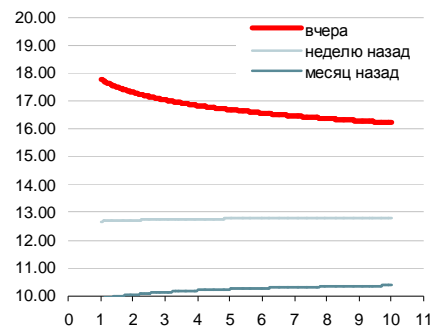
Евробонды в отрыве от рыночных факторов ценообразования

Давление продавцов в российских еврооблигациях увеличилось, российский сегмент еще более увеличил отрыв от сопоставимых EM. Рост ставок вдоль суверенной кривой по итогам дня превысил 40 бп, спреда к UST вдоль кривой превысили отметку 550 бп, доходности на среднем и дальнем участке кривой вышли в диапазон 7.5-8.0. Корпоративный сектор существенно увеличил ценовые потери, а рост доходностей в среднем по рынку превысил 150 бп, рост ставок по отдельным выпускам госкомпаний (Роснефть, РЖД) достигал +200 бп, в секторе частных компаний в аутсайдерах дня находился Вымпелком (+250 бп YTM в среднем вдоль кривой). Объяснение такой динамики рынка, очевидно, лежит за пределами привычных рыночных факторов ценообразования. По-видимому, в условиях сегодняшнего беспрецедентного давления на платежный баланс, в текущие уровни спредов инвесторы закладывают ненулевую вероятность введения жестких методов административного контроля капитальных потоков.

ОФЗ перешли в новую реальность

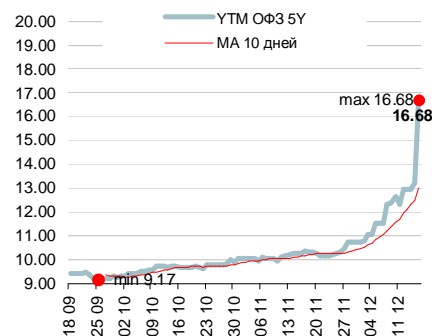
В ОФЗ во вторник произошел взрывной рост доходностей: инвесторы отыгрывали экстренное повышение ставки на ночном заседании ЦБ. В новых условиях доходности на рынке госбумаг находятся на уровне 17-18% в пределах годового участка кривой и около 16% по долгосрочным выпускам – в районе 7-летней дюрации. Кривая ОФЗ, таким образом, приобрела полноценную инверсию, при которой спред 10 лет – 1 год превышает -100 бп. Такая конфигурация кривой говорит о том, что на сегодняшний момент инвесторы расценивают текущий уровень ставок ЦБ как близкий к предельному. Намерения ЦБ удерживать ставки на текущем уровне длительное время, также как и риск их дальнейшего повышения (в случае сохранения давления на рубль), могут вызвать спрямление инверсии за счет роста долгосрочных ставок, потенциал которого в текущих условиях можно оценить, как минимум, в 100-150 бп.

Кривая ОФЗ



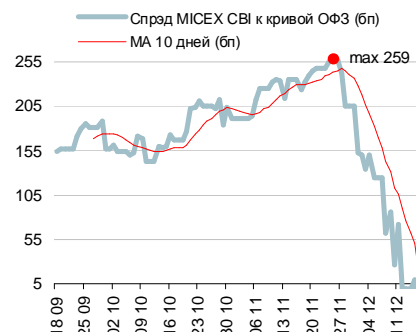
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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/MF	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/MF	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

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.