

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Эйфория от объявленной в четверг программы выкупа долговых обязательств со стороны европейского Центробанка постепенно сходит на нет. Инвесторы опасаются, что даже 60 млрд евро месяц на протяжении 1.5 лет может оказаться недостаточным, чтобы экономика региона успешно противостояла дефляционной угрозе /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок в пятницу сохранил благоприятную конъюнктуру, несмотря на приближение крупных налоговых платежей. Уровень краткосрочных процентных ставок опустился на 5-10 бп /стр. 3/

Валютный рынок

Завершение недели на локальном валютном рынке поддержало рубль. Российская валюта реагировала на общее улучшение рыночных настроений после объявления запуска европейской программы количественного смягчения /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российские еврооблигации в пятницу остались на траектории роста котировок. Активность покупателей сместилась в корпоративный сектор, тогда как суверенные выпуски выглядели на уровне средней динамики EM. Рублевые облигации завершили неделю в весьма позитивном ключе /стр. 4/

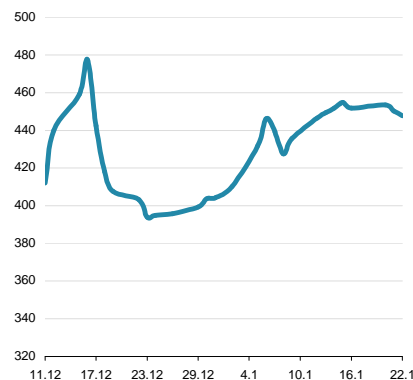
Первичный рынок /стр. 5/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Долговой рынок					
UST-10 yield	1.86	▼	-0.01	1.72	2.62
UST 10-2Y sprd	135	▼	-2	130	206
EMBI+Glob.	448	▼	-3	276	478
EMBI+Rus sprd	519	▲	13	201	584
Russia'30 yield	6.92	▼	-0.20	4.33	7.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.26	▲	0.00	0.23	0.26
Euribor-3m	0.06	■	0.00	0.06	0.21
MosPrime-1m	19.53	▼	-0.35	8.94	29.16
Корсчета в ЦБ	1448.0	▲	70.0	575	2102
Депоз. в ЦБ	415.1	▼	-102.4	73	805
NDF RU 3m	67.0	▼	-1.3	36	72
Валютный рынок					
USD/RUB	64.175	▼	-1.025	34.97	67.91
EUR/RUB	72.844	▼	-3.039	47.10	84.96
EUR/USD	1.137	▼	-0.024	1.14	1.35
Корзина ЦБ	67.16	▼	-1.770	40.51	76.14
DXU Индекс	94.077	▲	1.173	80.87	94.08
Фондовые индексы					
RTS	817.1	▲	2.6%	629	1299
Dow Jones	17814.0	▲	1.48%	16117	18054
DAX	10435.6	▲	1.32%	8572	10436
Nikkei 225	17329	▲	1.05%	14533	17936
Shanghai Comp.	3343.3	▲	0.25%	2054	3376
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	49.8	▲	1.63%	50	50
Нефть Brent	48.5	▲	1.63%	47	108
Золото	1302.1	▼	-0.46%	1141	1314
CRB Index	218.3	▼	-1.31%	218	299

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

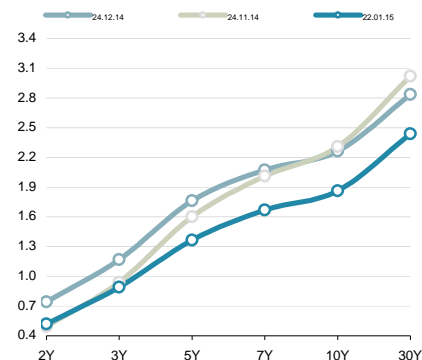
Евро под давлением

Эйфория от объявленной в четверг программы выкупа долговых обязательств со стороны европейского Центробанка постепенно сходит на нет. Инвесторы опасаются, что даже 60 млрд евро месяц на протяжении 1.5 лет может оказаться недостаточным, чтобы экономика региона успешно противостояла дефляционной угрозе. Опыт США и Японии свидетельствует о том, что цены слабо реагируют на улучшение монетарных условий. Кроме того, сохраняющееся снижение цен на товарно-сырьевых площадках располагает скорее к углублению дефляционных процессов.

Выборы в греческий парламент были также точкой напряженности в еврозоне. Как оказалось – не зря. Победа леворадикальной партии СИРИЗА стала достаточной для формирования большинства в парламенте. Среди множества предвыборных лозунгов этой партии были в частности намерения смягчить требования международных кредиторов, списать часть долга страны. А в случае, если с Грецией не будут считаться при принятии требований к реформам, может быть поднят вопрос о выходе страны из монетарного союза.

Как итог, евро остается под колоссальным давлением, которое вызвано объективными факторами и рисками. Ситуация усугубляется и тем, что дальнейшее снижение пары евро/доллар также приведет к увеличению темпов снижения цен на сырьевых площадках.

Кривая US Treasures



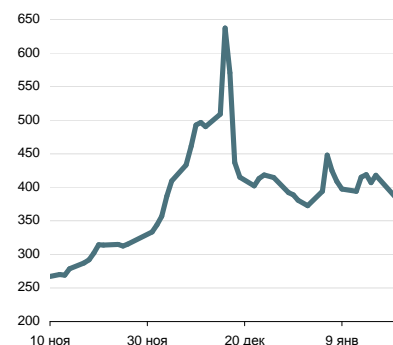
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Условия рынка благоприятны, но могут ухудшиться

Российский денежно-кредитный рынок в пятницу сохранил благоприятную конъюнктуру, несмотря на приближение крупных налоговых платежей. Уровень краткосрочных процентных ставок опустился на 5-10 бп. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 17.50% годовых (-10 бп), на 7 дней – под 17.95% годовых, а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 17.00% годовых (- 5 бп).

На текущей неделе на уплату налогов из банковской системы потребуется 520 млрд руб. (сегодня) и 220 млрд руб. (в среду). С учетом отсутствия признаков дефицита рублевой ликвидности мы не ожидаем ухудшения рыночных условий на текущей неделе, однако допускаем кратковременное повышение рублевых ставок.

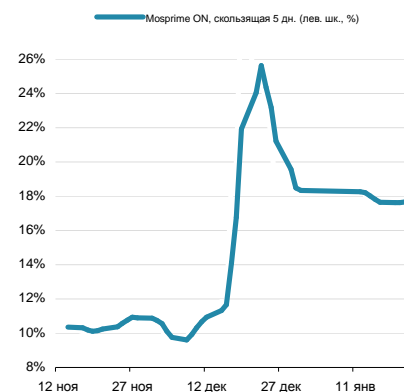
Рубль заметно укрепился на решениях ЕЦБ

Завершение недели на локальном валютном рынке поддержало рубль. Российская валюта реагировала на общее улучшение рыночных настроений после объявления запуска европейской программы количественного смягчения. По итогам дня курс бивалютной корзины снизился на 0.38 руб. до отметки 67.78 руб. Курс доллара поднялся на 0.12 руб. до 64.24 руб., курс евро потерял 1.00 руб. до 72.10 руб. На рынке форекс единая валюта продолжала находиться под давлением намерений ЕЦБ запустить «печатный станок». В результате за день потери в паре евро/доллар составили еще 1.5 фигуры до отметки 1.1200.

Цены на нефть не смогли сохранить разворотные настроения на фоне возникшей неопределенности после сообщений о смерти короля Саудовской Аравии. Тем не менее, присутствие экспортеров на внутреннем рынке было заметным, что перевесило желание уйти в валюту на выходные.

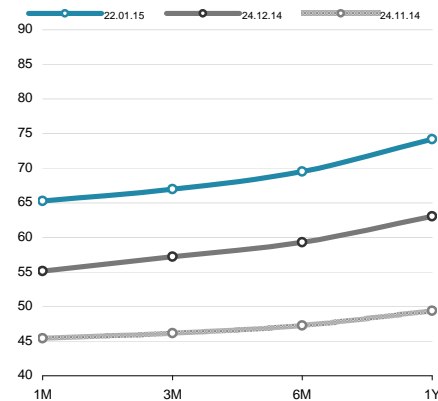
Позиции рубля значительно укрепились благодаря трем факторам: улучшению настроений на внешних площадках после обнародования европейского QE, небольшого восстановления нефтяных котировок и приближения крупных налоговых выплат. С учетом этого мы наблюдаем минимальную спекулятивную активность, нацеленную на ослабления рубля, а также активизацию экспортеров, стремящихся продать валюту по более выгодному курсу. Тем не менее, с локальные факторы поддержки рубля иссякнут в первой половине недели, и рубль восстановит тесную корреляцию с нефтяными котировками. В диапазоне 50-60 долл. за барр. Брент равновесный курс доллара к рублю находится в диапазоне 55-65 руб., однако объективных причин для устойчивого нахождения цен на нефть в этом интервале пока немного.

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	Уплата налогов	НДС - 180 млрд руб., НДСПИ – 260 млрд руб., акцизы – 80 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 150 млрд руб., от 17.5% годовых
	Возврат ВЭБу	100 млрд руб.
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Уплата налогов	Налог на прибыль – 220 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	ОФЗ 26209 – 5.5 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	14 дней, 150 млрд руб., от 17.5% годовых
Пятница	Заседания СД ЦБ РФ	По вопросам процентной политики

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

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

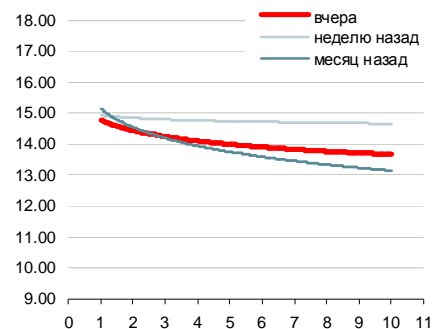
Обсуждение антикризисных мер поддержки подогревает спрос на корпоративные еврооблигации

Российские еврооблигации в пятницу остались на траектории роста котировок. Активность покупателей сместилась в корпоративный сектор, тогда как суверенные выпуски выглядели на уровне средней динамики EM. Доходности вдоль суверенной кривой снизились в пределах 10 бп, доходность RUSSIA-30 завершила день на отметке 6.85% (-6 бп), в 30-летних выпусках RUSSIA-42 и RUSSIA-43 – 6.75-6.85% (-8 бп). В корпоративном секторе доходности в среднем по рынку снизились на 30-40 бп – значительно лучше средней динамики EM. Драйвер роста здесь носит больше внутренний характер и сводится к ожиданиям мер антикризисной поддержки экономики. На этом фоне в лидеры рынка вышли выпуски госбанков, вопросы о деталях докапитализации которых находится уже на финишной прямой. Ставки на ближнем и среднем участках кривой ВТБ снизились на 50-100 бп, снижение ставок субордов РСХБ и Газпромбанка также достигало -100 бп. В секторе частных компаний лучше рынка выглядел, где доходности вдоль кривой снизились с средним на 85 бп.

Доходности ОФЗ на минимумах с начала года, события этой недели – ключевые для среднесрочной динамики рынка

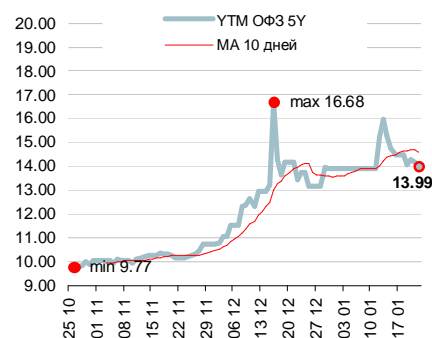
Рублевые облигации завершили неделю в весьма позитивном ключе. Снижению ставок не препятствовало ни существенное расширение границ волатильности рубля, ни снижение нефтяных котировок с отметки \$49.5/барр. Итогом недели стало снижение доходностей ОФЗ в пределах годового отрезка кривой в диапазон 14.5-14.7%, доходности на дальнем участке кривой в районе 7-летней дюрации снизились до уровня 13% (-30-40 бп). Эта неделя станет исключительно важной для динамики внутренних ставок. Среди наиболее важных событий – намеченное до конца января решение S&P по суверенному рейтингу, а также пятничное решение ЦБ по ставке. Снижение рейтинга до спекулятивного уровня, а также снижение ставок менее чем на 1 пп, на наш взгляд, могут стать однозначно негативными событиями для рынка рублевого долга.

Кривая ОФЗ



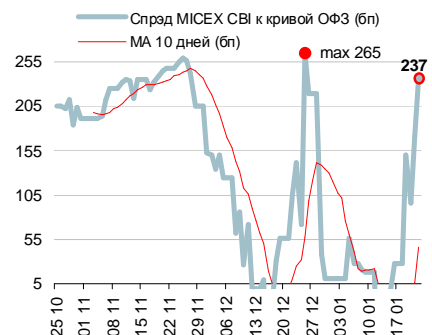
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	17.72	20.01.2015	22.01.2015	нет / 0.5 г	0.5 г / 7 лет
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	18.81	20.01.2015	22.01.2015	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	18.81	22.01.2015	26.01.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	18.81	22.01.2015	26.01.2015	нет / 1 г	1 г / 6 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- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / 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- / Baa2 / 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- / 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

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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.