

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Динамика ключевых показателей

Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки завершили неделю продажами в сегменте рискованных активов. Инвесторы негативно реагировали на данные, указывающие на углубление дефляционных процессов в еврозоне, а также относительно слабые данные по росту ВВП США в минувшем квартале /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу, как и на протяжении всей недели, были комфортными, благодаря минимальным отвлечениям и высокому уровню рублевой ликвидности. Как итог, краткосрочные процентные ставки держались на локальных минимумах /стр. 3/

Валютный рынок

Завершение недели на локальном валютном рынке было крайне волатильным. В первой половине дня рубль оказался под давлением неожиданного смягчения денежно-кредитной политики российского Центробанка, однако затем почти полностью отыграл потери благодаря взлету нефтяных котировок /стр. 3/

Российский долговой рынок

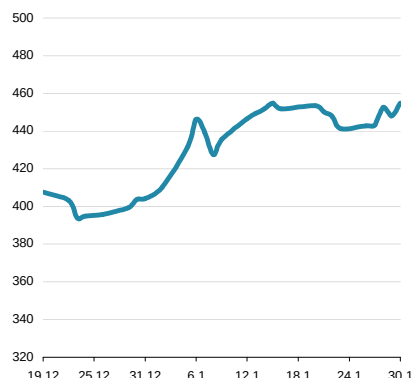
Российские еврооблигации в пятницу торговались на уровне средней динамики ЕМ и игнорировали взлет нефтяных цен во второй половине дня. Доходности вдоль суверенной кривой подросли в пределах 5 бп. Снижение ставок ЦБ на пятничном заседании вызвало активизацию покупателей на рынке рублевых облигаций /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Долговой рынок				
UST-10 yield	1.64 ▼	-0.11	1.64	2.62
UST 10-2Y sprd	119 ▼	-4	119	206
EMBI+Glob.	455 ▲	7	276	478
EMBI+Rus sprd	589 ▲	1	232	584
Russia'30 yield	7.30 ▼	-0.04	4.43	7.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.25 ▼	0.00	0.23	0.26
Euribor-3m	0.05 ▲	0.00	0.05	0.21
MosPrime-1m	19.41 ▼	-0.02	9.22	29.16
Корсчета в ЦБ	880.7 ▼	-169.2	575	2102
Депоз. в ЦБ	757.9 ▲	222.4	74	805
NDF RU 3m	72.2 ▼	-0.2	37	72
Валютный рынок				
USD/RUB	69.467 ▲	0.498	35.79	69.47
EUR/RUB	78.181 ▲	0.130	47.72	84.96
EUR/USD	1.129 ▼	-0.003	1.12	1.34
Корзина ЦБ	73.381 ▲	0.621	41.27	76.14
DXU Индекс	94.804 ▲	0.022	81.30	94.80
Фондовые индексы				
RTS	737.4 ▲	1.6%	629	1276
Dow Jones	17165.0 ▼	-1.45%	16117	18054
DAX	10694.3 ▼	-0.41%	8572	10798
Nikkei 225	17674 ▼	-0.66%	14533	17936
Shanghai Comp.	3210.4 ▼	-2.56%	2075	3383
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	52.3 ▼	-2.13%	52	52
Нефть Brent	53.0 ▼	-2.13%	47	107
Золото	1283.8 ▼	-0.38%	1141	1314
CRB Index	218.8 ▲	2.91%	213	298

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Данные по ВВП США за IV квартал оказались хуже ожиданий

Глобальные рынки завершили неделю продажами в сегменте рискованных активов. Инвесторы негативно реагировали на данные, указывающие на углубление дефляционных процессов в еврозоне, а также относительно слабые данные по росту ВВП США в минувшем квартале.

Фондовые индексы США завершили январь снижением: индекс S&P 500 опустился на 3.1%. В Европе, несмотря на нестабильную экономическую ситуацию, рост сводного индекса региона Stoxx Europe 600 составил 7.1%, что является максимальным приростом за месяц за последние четверть века. Основным фактором для покупок европейских акций остается ослабление евро против доллара на фоне запуска программ количественного смягчения со стороны ЕЦБ. Если фондовый рынок США уже получил такую поддержку, то еврозона находится в начале этого пути. Препятствие является углубление дефляции в монетарном союзе: в январе она углубилась до 0.6% в годовом выражении. Большее дефляционное давление на экономику провоцирует ожидания более щедрой монетарной политики ЕЦБ и в конечном итоге играет на руку спекулятивным стратегиям на удорожание акций.

В пятницу была опубликована предварительная оценка ВВП США за минувший квартал. Рост составил 2.6% против средних рыночных ожиданий на уровне 3.0%. Стоит отметить, что риски давления на экономический рост США уже проявляются в виде снижения госрасходов и углубления дефицита внешней торговли. Между тем, несмотря на ценовое снижение сырьевых товаров, объем потребительских расходов в денежном выражении остается высоким.

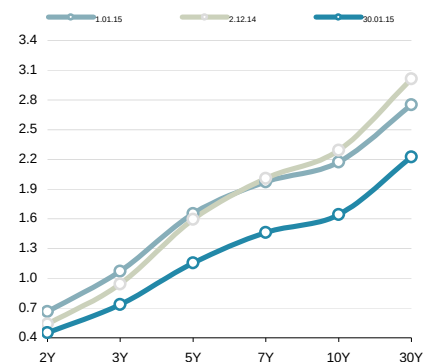
Динамика ВВП США и его компонентов

	4K13		1K14		2K14		3K14 (фин. оц.)		4K14 (предв. оц.)	
	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад
ВВП	2.6	2.6	-2.1	-2.1	4.6	4.6	5.0	5.0	2.6	2.6
Потребление	3.3	2.2	1.2	0.8	2.5	1.8	3.2	2.2	4.3	2.9
Товары	2.9	0.7	1.0	0.2	5.9	1.3	4.7	1.1	5.4	1.2
Услуги	3.5	1.6	1.3	0.6	0.9	0.4	2.5	1.2	3.7	1.7
Валовые инвестиции	2.5	0.4	-6.9	-1.1	19.1	2.9	7.2	1.2	7.4	1.2
Капитальные инвестиции	2.8	0.4	0.2	0.0	9.5	1.5	7.7	1.2	2.3	0.4
Изм-е запасов (млрд долл.)	139	0.0	40	-1.2	100	1.4	95	0.0	127	0.8
Чистый экспорт (млрд долл.)	-457	1.0	-538	-1.7	-549	-0.3	-517	0.8	-549	-1.0
Экспорт	9.5	1.2	-9.2	-1.3	11.1	1.4	4.5	0.6	2.8	0.4
Импорт	1.5	-0.2	2.2	-0.4	11.3	-1.8	-0.9	0.2	8.9	-1.4
Госрасходы и инвестиции	-5.2	-1.0	-0.8	-0.2	1.7	0.3	4.4	0.8	-2.2	-0.4
Федеральное правительство	-12.8	-1.0	-0.1	0.0	-0.9	-0.1	9.9	0.7	-7.5	-0.5
Местные власти	0.0	0.0	-1.3	-0.1	3.4	0.4	1.1	0.1	1.3	0.1

в процентах, если не указано иное

Источник: BEA (www.bea.gov)

Кривая US Treasures



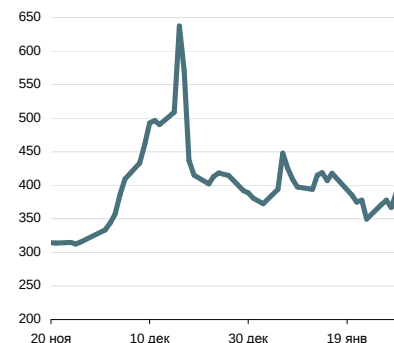
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Центробанк и рынки: в поисках логики

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу, как и на протяжении всей недели, были комфортными, благодаря минимальным отвлечениям и высокому уровню рублевой ликвидности. Как итог, краткосрочные процентные ставки держались на локальных минимумах. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 17.45% годовых (-5 бп), на 7 дней – под 18.00% годовых, а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 17.00% годовых.

Итогом пятничного заседания Совета директоров ЦБ РФ стало снижение размера ключевой ставки на 2 пп до 15%. Для нас это стало неожиданностью, поскольку фундаментальных причин для смягчения денежно-кредитной политики сейчас нет. На наш взгляд, такое решение ЦБ мог принять по двум причинам. Либо это избыточный масштаб повышения ставки в декабре, либо внешнее давление, оказываемое на регулятора. Ситуация на рынках и в экономике сейчас не лучше той, что была в середине декабря прошлого года, при этом инфляционная статистика далека от потенциального пика. Так или иначе, но плата за отсутствие логики и последовательности в монетарных шагах для рынков – усиление и без того сильной турбулентности на российских площадках, а также снижение доверия к действиям Центробанка.

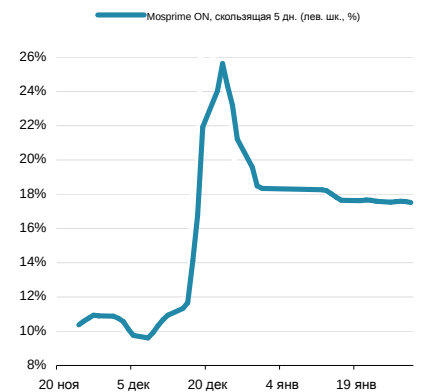
Рубль упал на решениях ЦБ РФ, затем восстановился на нефти

Завершение недели на локальном валютном рынке было крайне волатильным. В первой половине дня рубль оказался под давлением неожиданного смягчения денежно-кредитной политики российского Центробанка, однако затем почти полностью отыграл потери благодаря взлету нефтяных котировок. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 0.23 руб. до отметки 72.99 руб. Курс доллара поднялся на 0.18 руб. до 68.91 руб., курс евро – на 0.29 руб. до 77.97 руб. На рынке форекс единая валюта продолжила дешеветь, давление на нее по-прежнему оказывает не только ситуация в Греции после смены власти, но и дефляция, распространяющаяся и на крупнейшие экономики региона. В результате пара евро/доллар опустилась до \$1.1290.

Неожиданное решение ЦБ РФ понизить размер ключевой ставки с 17% до 15% вызвала негативную реакцию российской валюты. С точки зрения рубля это является снижением привлекательности рублевых вложений. При этом давление на рубль сейчас оказывается не меньшее, чем в середине декабря прошлого года, когда регулятор повысил ключевую ставку до 17%. Тем не менее, котировки нефти к завершению сессии резко повысились (с 49 до 53 долл. за барр.), отражая реакцию на сообщения о забастовках на американских НПЗ, которые в сумме составляют около 10% нефтяного рынка США.

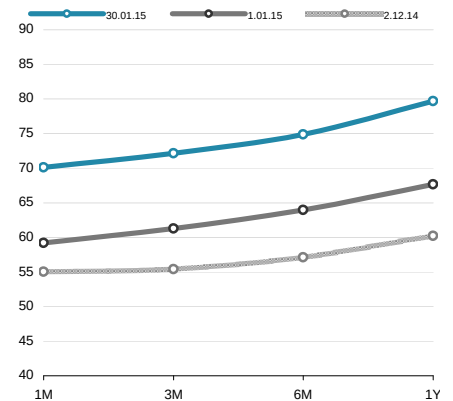
Несмотря на пятничное восстановление позиций рубля после дневного спада, рубль выглядит откровенно слабым. Ситуация в Украине усиливает вероятность ввода новых санкций со стороны США и ЕС, при этом ситуация внутри российской экономики и так выглядит драматично. Внутренних опор у рубля не осталось, при этом ни ЦБ РФ, ни другие финансовые власти не готовы расширить его поддержку. Единственной надеждой для национальной валюты остаются цены на нефть, но и они вряд ли надолго закрепятся выше уровня в 50 долл. за барр.

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	Возврат в ПФР	10 млрд руб.
	Возврат в ЖКХ	8.5 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	16 дней, 130 млрд руб., от 15.5% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	95.2 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	35 дней, 100 млрд руб., от 16.0% годовых
Пятница		

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

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

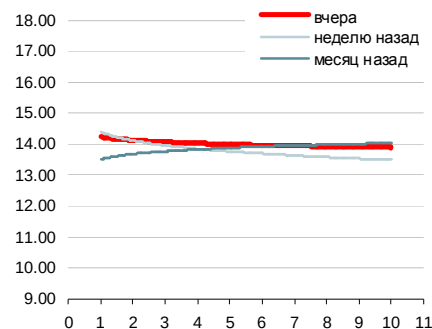
Евробонды на уровне средней динамики ЕМ, реакция на взлет нефтяных котировок отложена на понедельник

Российские еврооблигации в пятницу торговались на уровне средней динамики ЕМ и игнорировали взлет нефтяных цен во второй половине дня. Доходности вдоль суверенной кривой подросли в пределах 5 бп, спреды при этом расширились преимущественно со стороны снижения ставок UST. Корпоративный сектор провел день без единого тренда. Изменения доходностей в среднем по рынку не превышали +/- 15 бп. Хуже средней динамики рынка выглядели дальние выпуски ВЭБа, где доходности прибавили порядка 50 бп. В числе фаворитов рынка находился Вымпелком, где доходности снижались фронтально по всей длине кривой на 50 бп после сообщений об окончательном урегулировании компанией разногласий с правительством Алжира по поводу местного сотового оператора.

ЦБ запустил ралли в ОФЗ и открыл рынок для краткосрочных выпусков первого эшелона

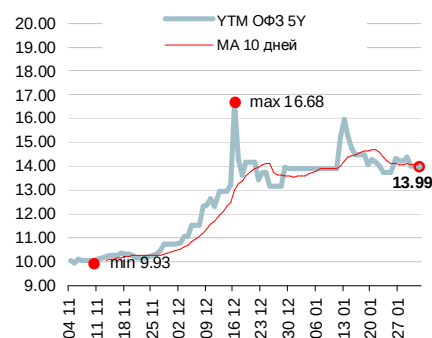
Снижение ставок ЦБ на пятничном заседании вызвало активизацию покупателей на рынке рублевых облигаций. Доходности на дальнем участке кривой ОФЗ снизились на 20-30 бп, сделки в районе 7-летней дюрации после решения ЦБ проходили на уровне УТМ 13%, к концу дня доходности отошли на уровень 13.2%, что, тем не менее, было на 40-60 бп ниже уровней четверга. Ставки в пределах готового отрезка кривой ОФЗ снизились на 100 бп и завершили день на отметке 14%. Инвесторы, таким образом, видят ограниченный потенциал снижения ставки в перспективе этого года. В целом же решение ЦБ, на наш взгляд, не выглядит бесспорно: регулятор еще не имеет возможности достоверно оценить масштабы надвигающейся инфляционной волны, пик которой будет достигнут к середине весны. Своим решением ЦБ, по сути, сделал ставку на то, что «дно» на рынке нефти пройдено, а поддержка рубля со стороны высоких ставок будет вскоре компенсирована стабилизацией экспортных поступлений. Наиболее значимым последствием этого решения для рынка, по-видимому, станет активизация на первичном рынке заемщиков 1-го эшелона, которые получают возможность размещать короткие выпуски.

Кривая ОФЗ



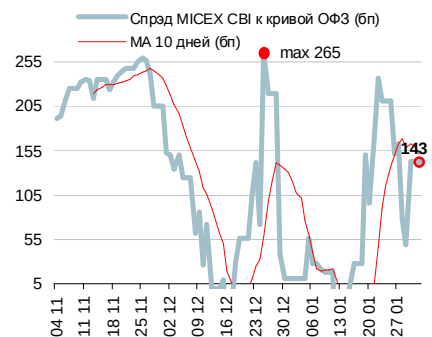
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
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 обор 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
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-07	BBB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.5 г
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.)	BBB- / 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	BBB+ / 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

Зам.начальника Департамента

Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович

Константин Поспелов

Виталий Киселев

kopelovich@zenit.rukonstantin.pospelov@zenit.ruv.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.rum.simagin@zenit.rua.valkanov@zenit.ruy.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции

Облигации

research@zenit.rufiresearch@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.ruk.sychev@zenit.run.tolstosheina@zenit.rue.cherdakov@zenit.rud.chepragin@zenit.rueugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин

Фарида Ахметова

Марина Никишова

Вера Панова

Алексей Басов

Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@zenit.ruf.akhmetova@zenit.rum.nikishova@zenit.ruvera.panova@zenit.rua.basov@zenit.rue.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.