

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

### Динамика ключевых показателей

#### Конъюнктура глобальных рынков

Внимание инвесторов остается направлено на переговоры Греции с ЕС и международными кредиторами. Приближение предельных сроков для согласования выделения финансовой помощи оказывают давление на единую валюту, однако в целом участники рынка расценивают шансы на благоприятный исход переговоров как высокие /стр. 2/

#### Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу держалась без изменений и в целом была относительно благоприятной. Подготовка к пику налоговых платежей не способствует снижению уровня краткосрочных процентных ставок /стр. 3/

#### Валютный рынок

Минувшая неделя на локальном валютном рынке прошла в сдержанном ключе. Ни цены на нефть, ни поток новостей с геополитического фронта не предоставлял новых краткосрочных идей. Характер торгов определялся преимущественно двумя факторами – ожиданием активизации экспортеров на текущей неделе и рисками неопределенности на увеличенных выходных /стр. 3/

#### Российский долговой рынок

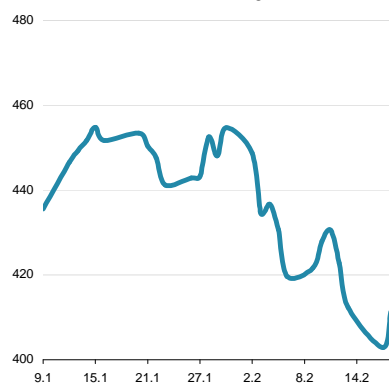
Субботнее решение Moody's вылилось в распродажу российского риска и отбросило российский сегмент в аутсайдеры EM. ОФЗ завершили неделю в умеренно-негативном ключе. Длинные выходные и шаткая ситуация в украинском конфликте ограничивали спрос на рынке рублевого госдолга /стр. 4/

#### Первичный рынок /стр. 5/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Долговой рынок</b>					
UST-10 yield	2.12	▲	0.03	1.64	2.62
UST 10-2Y sprd	150	▲	1	119	206
EMBI+Glob.	408	▼	-3	300	478
EMBI+Rus sprd	418	▲	1	250	589
Russia'30 yield	5.52	▲	0.06	4.43	7.61
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.26	▲	0.00	0.23	0.26
Euribor-3m	0.05	▲	0.00	0.05	0.20
MosPrime-1m	16.61	▼	-0.02	9.27	29.16
Корсчета в ЦБ	1361.1	▲	3.9	575	2102
Депоз. в ЦБ	176.8	▼	-24.0	74	805
NDF RU 3m	64.4	▲	0.3	37	72
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	61.905	▲	0.340	36.07	69.47
EUR/RUB	70.271	▲	0.203	47.72	84.96
EUR/USD	1.137	▼	-0.003	1.12	1.33
Корзина ЦБ	65.731	▲	0.373	41.31	76.14
DXU Индекс	94.404	▲	0.206	82.15	94.99
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	929.4	▼	-2.5%	629	1276
Dow Jones	17985.8	▼	-0.24%	16117	18054
DAX	11001.9	▲	0.37%	8572	11002
Nikkei 225	18265	▲	0.31%	14533	18265
Shanghai Comp.	3222.4	▲	0.76%	2188	3383
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	61.0	▲	0.56%	61	61
Нефть Brent	60.2	▲	0.56%	47	103
Золото	1206.8	▲	0.11%	1141	1302
CRB Index	226.3	▼	-0.45%	213	293

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

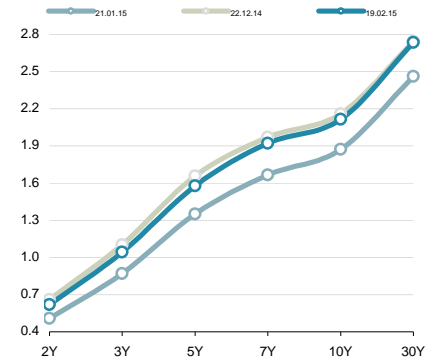
## Греция поддерживает оптимизм на мировых площадках

Внимание инвесторов остается направлено на переговоры Греции с ЕС и международными кредиторами. Приближение предельных сроков для согласования выделения финансовой помощи оказывают давление на единую валюту, однако в целом участники рынка расценивают шансы на благоприятный исход переговоров как высокие.

В пятницу между Афинами и ЕС были достигнуты договоренности, однако для полного принятия решения и выделения очередного транша финансовой помощи Греция сегодня должна предоставить кредиторам пакет мер, направленных на повышение эффективности экономики и стратегии следования внешним рекомендациям. Характер этих переговоров сложно назвать комфортным, поскольку Афины до приближения критичных дат ведут общение в ультимативной форме, а кредиторы не готовы идти на какие-либо уступки.

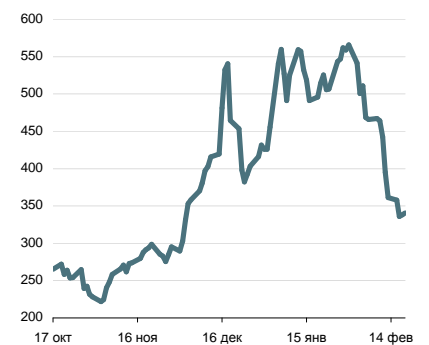
Даже с учетом определенного прогресса по Греции, в случае окончательного согласования программы помощи на текущей неделе, - это станет мощным драйвером для дальнейшего роста на европейских и американских фондовых площадках, а также поддержит единую валюту.

Кривая US Treasures



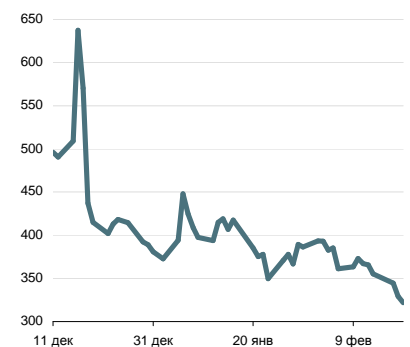
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Условия рынка стабильны, впереди крупные налоги

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу держалась без изменений и в целом была относительно благоприятной. Подготовка к пику налоговых платежей не способствует снижению уровня краткосрочных процентных ставок. На рынке МБК кредиты овернайт обходились под 15.55% годовых, на 7 дней – под 15.90% годовых (-10 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 15.15% годовых.

Пик налоговых платежей придется на среду, когда на уплату НДС, НДС и акцизов из банковской системы будет изъято около 0.5 трлн руб. Судя по ограничению краткосрочного фондирования банков со стороны ЦБ РФ, кратковременного роста рублевых ставок вряд ли удастся избежать.

## Рубль нейтрально завершил неделю, но сегодня окажется под давлением

Минувшая неделя на локальном валютном рынке прошла в сдержанном ключе. Ни цены на нефть, ни поток новостей с геополитического фронта не предоставлял новых краткосрочных идей. Характер торгов определялся преимущественно двумя факторами – ожиданием активизации экспортеров на текущей неделе и рисками неопределенности на увеличенных выходных. В пятницу курс бивалютной корзины вырос до 65.86 руб. (+20 коп.). Курс доллара прибавил 15 коп. до отметки 62.05 руб., курс евро – 25 коп. до 70.51 руб. На рынке форекс единая валюта в пятницу немного выросла на надеждах о скором позитивном исходе греческой истории с программой помощи, однако вчера вновь оказалась под давлением неопределенности в условиях сжатых сроков согласований условий с Афинами. В результате пара евро/доллар вчера завершила день на отметке \$1.1330.

Старт новой недели обещает быть негативным для рубля. Решение Moody's, второго из «большой тройки» рейтингового агентства, лишить Россию суверенного рейтинга инвестиционного уровня может вызвать заметно большую негативную реакцию на внутреннем валютном рынке. Действия Moody's были менее предсказуемыми, хотя и воспринимались как неизбежные в среднесрочной перспективе. Кроме того, спекулятивный уровень рейтинга от двух агентств может вызвать более существенное влияние на российские активы в рамках общих торговых стратегий, пересмотра включения таковых в различные индексы. В то же время, «подушкой безопасности» является одна из ключевых и актуальных проблем – внешняя изоляция России и закрытость доступа для крупнейших отечественных заемщиков на западные рынки капитала.

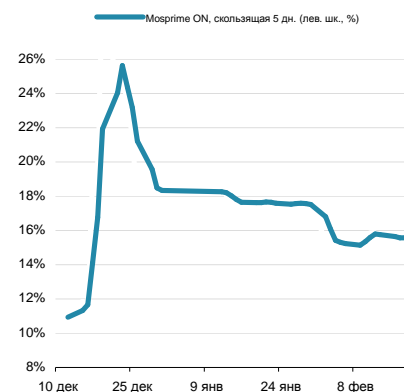
Мы оцениваем потенциальные потери рубля из-за совокупности негативных рейтинговых действий, ужесточившейся риторики Запада в отношении санкций, а также откат нефтяных котировок на краткосрочные минимумы в 2-3 руб. роста по курсу бивалютной корзины. В то же время, в ближайшие пару дней на рынке должна проявиться активность экспортеров, что должно помочь рубль максимально сдержанно отреагировать на череду негативных новостей.

## Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	
Понедельник		
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 250 млрд руб., от 15.2% годовых
	Возврат в бюджет СПб	5.0 млрд руб.
Среда	Возврат в бюджет	300 млрд руб.
	Аукцион ОФЗ	
	Купоны ОФЗ	7.4 млрд руб.
	Возврат в Фонд ЖКХ	4.0 млрд руб.
	Возврат в бюджет	200 млрд руб.
	Уплата налогов	НДС (~180 млрд руб.), НДСП (~240 млрд руб.), акцизы (~70 млрд руб.)
Четверг	Возврат в бюджет СПб	3.0 млрд руб.
Пятница	Возврат в бюджет	180 млрд руб.
	Возврат ВЭБу	100 млрд руб.

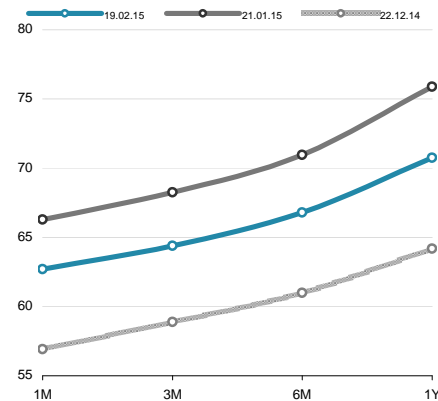
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПФР

## Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая форвардов рубль/доллар



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

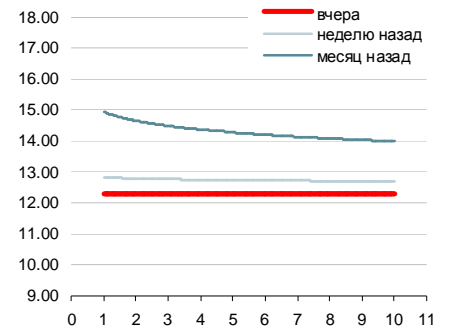
## Еврооблигации в аутсайдерах EM

Субботнее решение Moody's вылилось в распродажи российского риска и отбросило российский сегмент в аутсайдеры EM. Рост ставок вдоль суверенной кривой с оставил около 25 бп, ценовые потери 30-летних выпусков приближались к 2.5 фигурам. Доходности в рамках корпоративного сектора прибавили около 50 бп, в аутсайдерах дня находились выпуски ВТБ и Евраза, где ставки вдоль кривой выросли на 60-70 бп.

## ОФЗ теряют поддержку

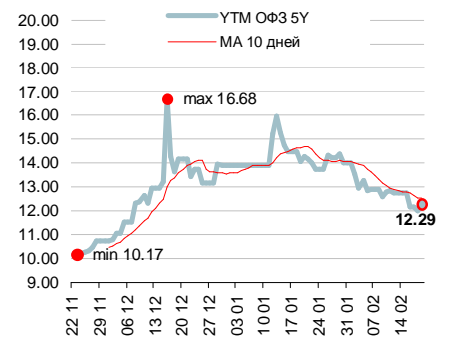
ОФЗ завершили неделю в умеренно-негативном ключе. Длинные выходные и шаткая ситуация в украинском конфликте ограничивали спрос на рынке рублевого госдолга. Доходности краткосрочных выпусков, расположенных в пределах годового отрезка кривой, к вечеру превышали отметку 12.5% (+50 бп), ставки на дальнем участке кривой подросли более умеренно – на 10-20 бп до уровня 12.2%. Сегодня рынок имеет все шансы ускорить рост доходностей. Субботнее решение Moody's, снижение нефтяных котировок и запутанная ситуация на геополитической арене лишают рынок всяческой поддержки и сформирует негативный взгляд инвесторов на ОФЗ в перспективе нескольких дней.

## 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

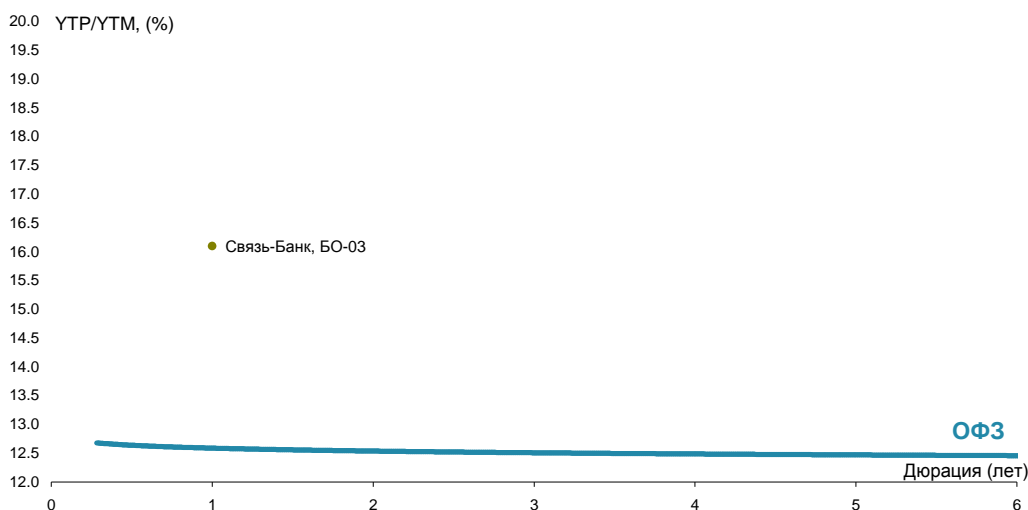
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Связьбанк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д	20.02.2015	26.02.2015	н/д	н/д / 3 г
Россельхозбанк, БО-17	- / Va1 / BB+	да	5 000	н/д	20.02.2015	26.02.2015	н/д	н/д / 10 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
АФК Система, БО-01	BB / B1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.38 г
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Va1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0.5 г
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1 г
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1 г
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	BB- / Va3 / -	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.)	BB- / Va3 / -	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+ / Va1 / 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- / Vaa2 / 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



# 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

Зам.начальника Департамента

Константин Поспелов

Зам.начальника Департамента

Виталий Киселев

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)

[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)

[v.kiselev@zenit.ru](mailto: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](mailto:j.shabanova@zenit.ru)

[m.simagin@zenit.ru](mailto:m.simagin@zenit.ru)

[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)

[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

## Аналитическое управление

Акции

Облигации

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)

[firesearch@zenit.ru](mailto: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](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)

[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)

[n.tolstosheina@zenit.ru](mailto:n.tolstosheina@zenit.ru)

[e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)

[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)

[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

## Управление рынков долгового капитала

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

Рублевые облигации

Денис Ручкин

Фарида Ахметова

Марина Никишова

Вера Панова

Алексей Басов

Екатерина Гашигуллина

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@zenit.ru)

[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)

[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)

[vera.panova@zenit.ru](mailto:vera.panova@zenit.ru)

[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)

[e.gashigullina@zenit.ru](mailto: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.