

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

е ж е д н е в н ы й   о б з о р

## Конъюнктура глобальных рынков

Мировые рынки завершили февраль смешанной динамикой. Ключевые фондовые индексы США и Европы находятся на исторических максимумах, либо в их близи, что без существенных новостей пока не позволяет идти на новые рекорды /стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российской денежно-кредитного рынка в пятницу практически не изменилась. Минимальные движения ликвидности и небольшой объем предстоящих налоговых платежей привели к сохранению без изменений ставок денежно-кредитного рынка /стр. 3/

## Валютный рынок

Торги на валютном рынке в последний торговый день февраля завершились небольшим ослаблением рубля в рамках коррекционного сценария. В целом же прошлый месяц был крайне удачным для российской валюты: по отношению к бивалютной корзине ее укрепление составило 11% /стр. 3/

## Российский долговой рынок

Котировки облигаций ЕМ в пятницу заметно расширили границы волатильности, но в целом инвесторы были настроены на рост. Российский сегмент отставал от средней динамики и выглядел довольно скромно. ОФЗ завершали неделю снижением цен /стр. 4/

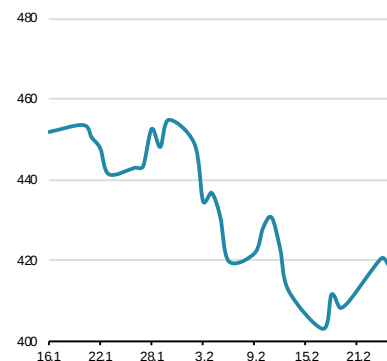
## Первичный рынок /стр. 5/

### Динамика ключевых показателей

|                  |         |           | за 6 месяцев: |       |
|------------------|---------|-----------|---------------|-------|
|                  | знач.   | Δ за день | MIN.          | MAX.  |
| Долговой рынок   |         |           |               |       |
| UST-10 yield     | 2,03    | ▲         | 0,06          | 1,64  |
| UST 10-2Y sprd   | 138     | ▲         | 2             | 119   |
| EMBI+Glob.       | 411     | ▼         | -6            | 300   |
| EMBI+Rus sprd    | 442     | ▼         | -5            | 250   |
| Russia'30 yield  | 5,74    | ▼         | -0,15         | 4,56  |
| Денежный рынок   |         |           |               |       |
| Libor-3m         | 0,26    | ▼         | 0,00          | 0,23  |
| Euribor-3m       | 0,04    | ▼         | 0,00          | 0,04  |
| MosPrime-1m      | 16,49   | ▼         | -0,01         | 9,27  |
| Корсчета в ЦБ    | 1149,9  | ▼         | -45,3         | 575   |
| Депоз. в ЦБ      | 142,5   | ▼         | -2,9          | 74    |
| NDF RU 3m        | 63,8    | ▼         | -0,3          | 38    |
| Валютный рынок   |         |           |               |       |
| USD/RUB          | 61,178  | ▼         | -0,243        | 36,72 |
| EUR/RUB          | 68,504  | ▼         | -1,236        | 47,80 |
| EUR/USD          | 1,12    | ▼         | -0,016        | 1,12  |
| Корзина ЦБ       | 64,943  | ▼         | -0,869        | 41,85 |
| DXU Индекс       | 95,292  | ▲         | 1,079         | 82,48 |
| Фондовые индексы |         |           |               |       |
| RTS              | 912,0   | ▼         | -1,7%         | 629   |
| Dow Jones        | 18214,4 | ▼         | -0,06%        | 16117 |
| DAX              | 11327,2 | ▲         | 1,04%         | 8572  |
| Nikkei 225       | 18786   | ▲         | 0,06%         | 14533 |
| Shanghai Comp.   | 3298,4  | ▲         | 0,37%         | 2196  |
| Сырьевые рынки   |         |           |               |       |
| Нефть Urals      | 61,4    | ▲         | 1,38%         | 61    |
| Нефть Brent      | 60,1    | ▲         | 1,38%         | 47    |
| Золото           | 1209,5  | ▲         | 0,10%         | 1141  |
| CRB Index        | 221,0   | ▼         | -1,34%        | 213   |

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

# Конъюнктура глобальных рынков

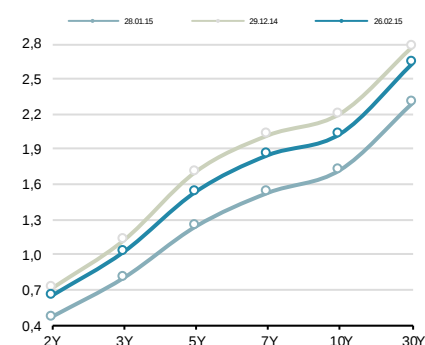
Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Безыдейное завершение успешного месяца

Мировые рынки завершили февраль смешанной динамикой. Ключевые фондовые индексы США и Европы находятся на исторических максимумах, либо в их близи, что без существенных новостей пока не позволяет идти на новые рекорды.

Внимание инвесторов привлекла статистика из США, Второй пересмотр оценки ВВП за минувший квартал оказался лучше ожиданий. Темпы роста понижены с 2.6% до 2.2% при ожиданиях корректировки до 2.0%. Всего же за прошлый год экономика США прибавила 2.4% против 2.2% в 2013 г. Характерно, что потребительские расходы в 2014 г. Выросли на 2.4% - максимум с 2006 г. Улучшение ситуации на рынке труда продолжает оказывать поддержку всей экономике. В то же время, проблемным местом остается ситуация со слабым внешним спросом и давлением на темпы роста ВВП со стороны расширяющегося дефицита внешней торговли. В целом же, риторика ФРС пока остается относительно спокойной. Так, глава ФРБ Атланты в пятницу заявил, что Федерезерв будет готов в любое заседание после июньской встречи приступить к повышению базовой процентной ставки. Эти сроки соответствуют рыночным ожиданиям, поэтому не вызывают негативной реакции. Его коллега из ФРБ Нью-Йорка также предупредил, что досрочное ужесточение денежно-кредитной политики принесет больше рисков для экономики, чем запоздалое решение.

Кривая US Treasures



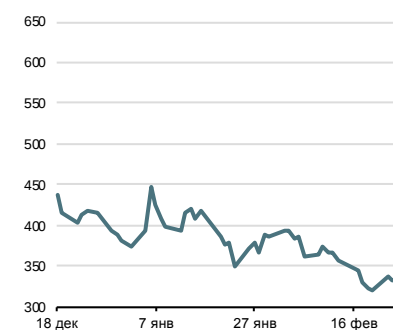
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Февраль завершен, ждем снижения рублевых ставок

Конъюнктура российской денежно-кредитного рынка в пятницу практически не изменилась. Минимальные движения ликвидности и небольшой объем предстоящих налоговых платежей привели к сохранению без изменений ставок денежно-кредитного рынка. На рынке МБК кредиты овернайт обходились под 15.90% годовых (-5 бп), на 7 дней – под 16.00% годовых, а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 15.25% годовых (-20 бп).

Сегодня завершается февральский налоговый период. На уплату налога на прибыль из банковской системы потребуется около 200 млрд руб. С началом нового месяца мы ожидаем улучшения условий на локальном рынке. На наш взгляд, краткосрочные процентные ставки сохраняют потенциал снижения на 20-40 бп. От текущих значений.

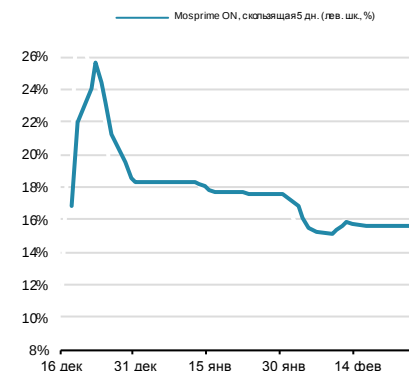
## Рубль завершил удачный февраль небольшой коррекцией

Торги на валютном рынке в последний торговый день февраля завершились небольшим ослаблением рубля в рамках коррекционного сценария. В целом же прошлый месяц был крайне удачным для российской валюты: по отношению к бивалютной корзине ее укрепление составило 11%. В пятницу курс бивалютной корзины вырос до 64.89 руб. (+38 коп.). Курс доллара прибавил 45 коп. до отметки 61.60 руб., курс евро – 29 коп. до 68.90 руб. На рынке форекс единая валюта предприняла неудачную попытку восстановления и, поднявшись к отметке \$1.1240, опустилась к вечеру ниже 12-ой фигуры на риторике ФРС в отношении нормализации денежно-кредитной политики.

В пятницу участники рынка отыгрывали давление на рубль со стороны неопределенности геополитических условий, а также нивелировали фактор поддержки со стороны экспортеров после окончания выплат основных налогов. Инвесторы по-прежнему склонны сохранять осторожность в переносе рублевых позиций через выходные. В то же время, подрастающие цены на нефть пока позволяют избежать реализации сценария более значительной коррекции.

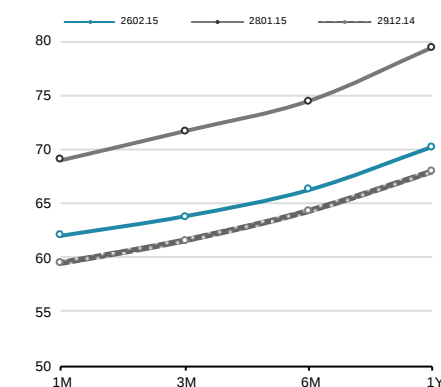
Сегодня рубль может попытаться отыграть пятничные потери, однако начало нового месяца заставит участников рынка задумать о перспективах рубля через призму \$20-миллиардных выплат внешних долгов в марте. При поддержке со стороны нефтяных цен этот процесс может оказать наименее болезненным для российской валюты, однако как фактор спекуляций против рубля он предоставляет краткосрочную торговую идею.

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                                                                            | Налог на прибыль, ~200 млрд руб.         |
|             | Возврат в ПФР                                                                             | 5.4 млрд руб.                            |
| Вторник     | Аукцион Казначейства                                                                      | 14 дней, 200 млрд руб., от 15.2% годовых |
| Среда       | Аукцион ОФЗ                                                                               |                                          |
|             | Возврат в Фонд ЖКХ                                                                        | 3.5 млрд руб.                            |
| Четверг     | Возврат в бюджет СПб                                                                      | 5.0 млрд руб.                            |
|             | Аукцион Казначейства                                                                      | 7 дней, 100 млрд руб., от 15.1% годовых  |
|             | Аукцион ЦБ                                                                                | 312-П, 3 мес.                            |
| Пятница     |                                                                                           |                                          |

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

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

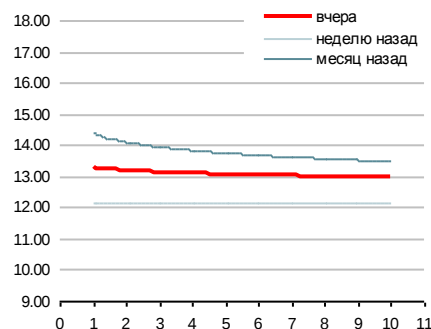
## Российские евробонды отстали от средней динамики ЕМ

Котировки облигаций ЕМ в пятницу заметно расширили границы волатильности, но в целом инвесторы были настроены на рост. Российский сегмент отставал от средней динамики и выглядел довольно скромно: рост ставок вдоль суверенной кривой составил +3-5 бп. Корпоративный сектор двигался без единого тренда, изменения доходностей в среднем по рынку находились в широком диапазоне +/- 15 бп. Хуже рынка выглядел ближний выпуск РЖД RURAIL-17 (YTM +30 бп), выше средней динамики двигались дальние суборды Газпромбанка, доходности которых снизились на 20-30 бп.

## Ставки ОФЗ растут на фоне ускорения инфляции перед заседанием ЦБ

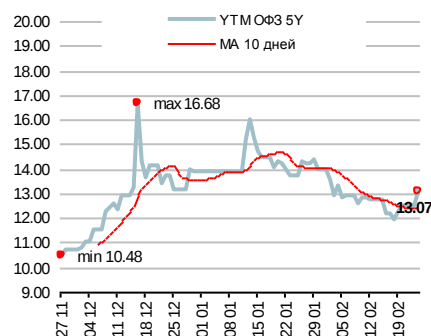
ОФЗ завершали неделю снижением цен. Активность покупателей на рынке сдерживалась геополитикой, а также вышедшей статистикой по инфляции, которая, по сути, исключает снижение ставок на заседании ЦБ, намеченном на конец следующей недели. По итогам дня краткосрочные ставки ОФЗ достигали отметки 14% (+40 бп), доходности на дальнем участке кривой также подросли и находились в диапазоне 12.8-13.0% (+20-30 бп).

### Кривая ОФЗ



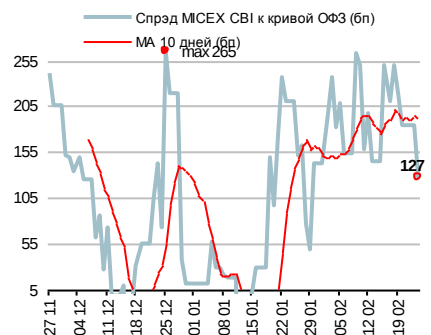
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### 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

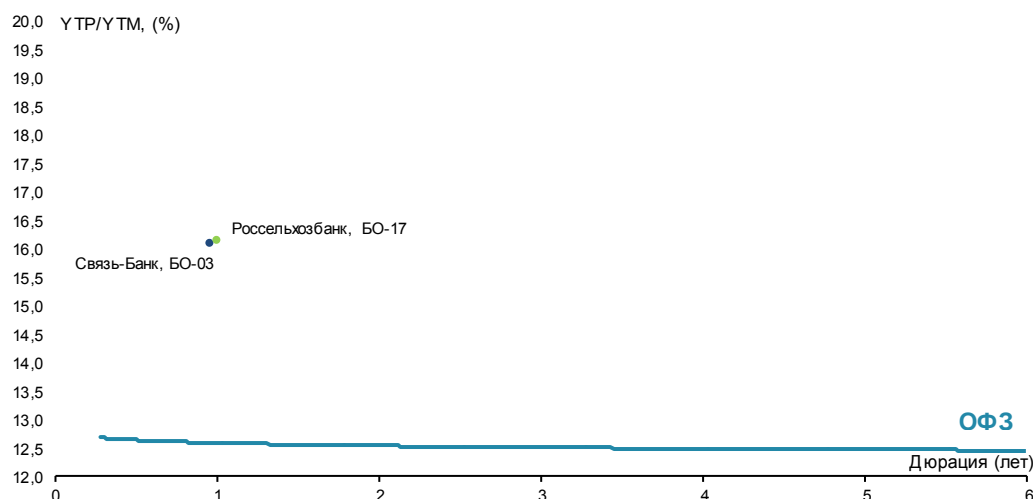
| Выпуск                | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Размещаемый объем, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|-----------------------|------------------|------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| Связьбанк, БО-03      | BB / - / BB      | да                                 | 5 000                        | 16.10                       | 20.02.2015     | 26.02.2015      | нет / 1 г           | 1 г / 3 г        |
| Россельхозбанк, БО-17 | - / Ba1 / BB+    | да                                 | 5 000                        | 16.15                       | 20.02.2015     | 26.02.2015      | нет / 1 г           | 1 г / 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-/Ba1/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           | 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        |



# 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](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

Рублевые облигации

Денис Ручкин  
Фарида Ахметова  
Марина Никишова  
Вера Панова  
Алексей Басов  
Екатерина Гашигуллина

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