

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Динамика ключевых показателей

Конъюнктура глобальных рынков

Неделя на мировых площадках завершилась в позитивном ключе. Спрос на рискованные активы, несмотря на их высокую стоимость, поддерживается сезоном квартальных отчетов, который проходит в большинстве случаев лучше рыночных ожиданий /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу практически не изменилась, участники рынка готовились к крупным налоговым платежам, которые пройдут в начале текущей недели. Тем не менее, прошедшее укрепление рубля способствовало накачке рынка ликвидностью, поэтому признаков ее дефицита не прослеживается /стр. 3/

Валютный рынок

Минувшая неделя на локальном валютном рынке завершилась позитивно для рубля, несмотря на существовавшие риски реализации более глубокого коррекционного движения. Цены на нефть и крупные налоговые выплаты не позволяют участникам рынка начать массовую продажу российской валюты даже при наличии ограничительной риторики денежных властей /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российские еврооблигации в пятницу дорожали на фоне растущей нефти и снижения доходностей базовых активов. Суверенные выпуски выглядели на уровне средней динамики ЕМ, а доходности вдоль кривой снизились на 5-7 бп.

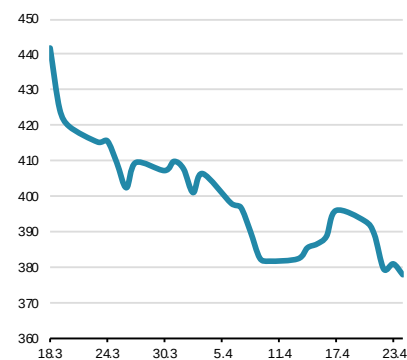
В рублевых облигациях конец недели прошел спокойно на фоне расширения границ волатильности рубля /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Долговой рынок				
UST-10 yield	1,91	▼	-0,05	1,64
UST 10-2Y sprd	140	▼	-3	119
EMBI+Glob.	378	▼	-3	332
EMBI+Rus sprd	288	▼	-1	273
Russia'30 yield	3,61	▲	0,01	3,60
Денежный рынок				
Libor-3m	0,28	▲	0,00	0,23
Euribor-3m	0,00	▲	0,00	0,00
MosPrime-1m	14,42	▼	-0,01	9,52
Корсчета в ЦБ	1241,1	▼	-35,8	621
Депоз. в ЦБ	214,5	▼	-28,5	74
NDF RU 3m	52,7	▲	0,1	43
Валютный рынок				
USD/RUB	50,875	▲	0,059	41,50
EUR/RUB	55,283	▲	0,271	52,35
EUR/USD	1,087	▲	0,005	1,05
Корзина ЦБ	53,717	▲	0,200	46,49
DX-Y Индекс	96,922	▼	-0,356	85,41
Фондовые индексы				
RTS	1037,5	▼	-0,4%	629
Dow Jones	18080,1	▲	0,12%	16117
DAX	11760,6	▼	-0,43%	8572
Nikkei 225	20020	▼	-0,18%	14533
Shanghai Comp.	4393,7	▲	3,04%	2290
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	65,7	▼	-0,09%	66
Нефть Brent	65,3	▼	-0,09%	47
Золото	1179,4	▲	0,27%	1141
CRB Index	224,1	▲	0,16%	209

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

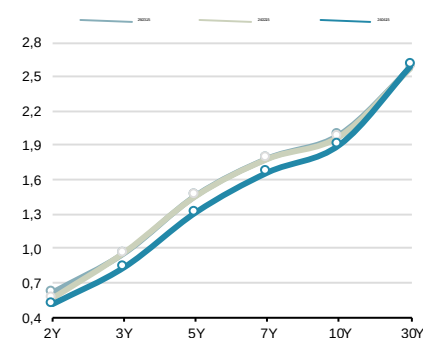
Ослабление доллара и сезон отчетности сохраняют спрос на риск

Неделя на мировых площадках завершилась в позитивном ключе. Спрос на рискованные активы, несмотря на их высокую стоимость, поддерживается сезоном квартальных отчетов, который проходит в большинстве случаев лучше рыночных ожиданий. Кроме того, из США продолжают поступать слабые экономические сигналы, оказывающие давление на Федрезерв в плане отсрочки начала цикла ужесточения денежно-кредитной политики.

Внимание рынков направлено на ситуацию вокруг Греции. Власти страны не могут предоставить международным кредиторам подробный план бюджетной экономики и реформ, необходимых для получения очередного транша финансовой помощи. Поступающая противоречивая информация пока выработала у инвесторов некий иммунитет, однако для рынков Афины остаются существенным фактором неопределенности. Среди экономической статистики стоит отметить индекс доверия к экономике Германии, который в апреле вырос шестой месяц подряд, поднявшись с 107.9 п. до 108.6 п. Ослабление евро уже приносит свои позитивные плоды для крупнейших экспортеров еврозоны, а в сочетании с минимальной инфляцией и проводимой политикой QE со стороны европейского ЦБ — это может стать поводом для скорого возвращения на траекторию умеренного роста ВВП.

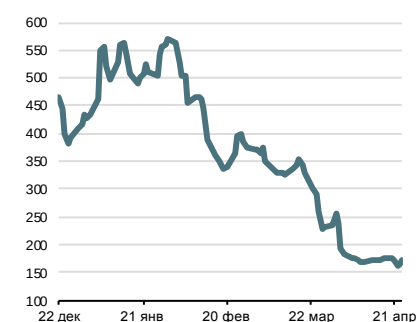
В США инвесторы продолжают замечать преимущественно сильные корпоративные отчеты, особенно в высокотехнологичном секторе. В то же время, публикуемые данные указывают на некоторое охлаждение экономической активности, что не сможет не заметить Федрезерв на своем заседании, завершающимся в среду. Если ФРС действительно укажет на отсутствие целесообразности повышать базовую ставку в ближайший квартал, для рынков это может стать дополнительным стимулом к росту.

Кривая US Treasures



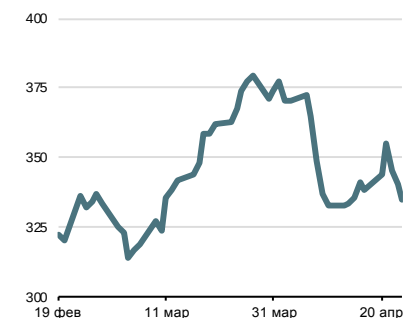
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Пик налогового периода придется на два ближайших дня

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу практически не изменилась, участники рынка готовились к крупным налоговым платежам, которые пройдут в начале текущей недели. Тем не менее, прошедшее укрепление рубля способствовало накачке рынка ликвидностью, поэтому признаков ее дефицита не прослеживается. Стоимость 1-дневных кредитов МБК составила 14.15% годовых (+15 бп), при этом 7-дневные кредиты обходились в среднем под 14.50% годовых (-5 бп), а междилерское репо с облигациями на 1 день – под 14.40% (-5 бп) годовых.

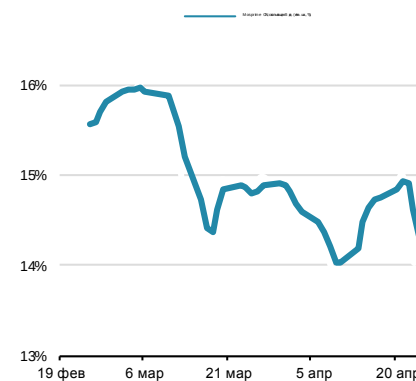
Сегодня на уплату НДС, НДСПИ и акцизов из банковской системы будет изъято до 600 млрд руб. Завтра по налогу на прибыль потребуется еще до 300 млрд руб. Существенный отток ликвидности, однако, не должен вызвать проблем на рынке. На прошлой неделе Центробанк увеличил лимит привлечения на аукционе 7-дневного репо на 300 млрд руб., к тому же прошедшее в предыдущие недели укрепление рубля сформировало достаточный запас ликвидности.

Большинство факторов поддерживают рубль, но ждать роста не стоит

Минувшая неделя на локальном валютном рынке завершилась позитивно для рубля, несмотря на существовавшие риски реализации более глубокого коррекционного движения. Цены на нефть и крупные налоговые выплаты не позволяют участникам рынка начать массовую продажу российской валюты даже при наличии ограничительной риторики денежных властей. По итогам пятницы курс бивалютной корзины подрос на 0.19 руб. до отметки 52.86 руб., а по итогам недели укрепление рубля в номинальном выражении составило 1.7%. Курс доллара прибавил 0.12 руб. до 50.90 руб., курс евро – 0.28 руб. до 55.25 руб. На рынке форекс единая валюта продолжала отыгрывать слабые позиции доллара. Инвесторы опасаются, что на грядущем заседании ФРС будет отмечено недавнее ослабление ряда экономических данных. В итоге евро укрепился еще на полфигуры до \$1.0870.

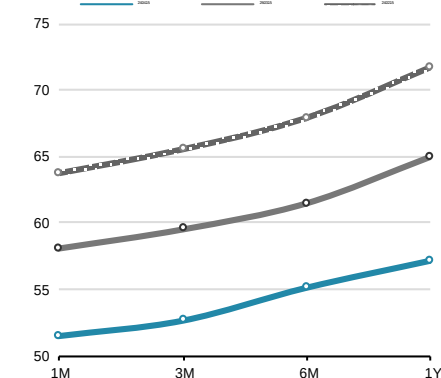
Российская валюта демонстрирует стойкость к реализации сценария понижающей коррекции. Во многом это связано с динамикой нефтяных котировок, которые подогревают интерес к игре на разнице процентных ставок. Несмотря на ужесточение условий привлечения валютного фондирования и перспектив снижения ключевой ставки Центробанком, сделки carry trade выглядят привлекательно в условиях не дешевого рубля. Тем не менее, риторика российских денежных властей сводится к ограничению дальнейшего укрепления рубля, даже невзирая на заметный рост нефтяных котировок. В этом случае обозначенный ими уровень в 50 руб. за доллар будет нижней границей потенциального роста национальной валюты. Стоит также отметить, что запас валюты для продажи у экспортеров уже практически исчерпан и был не столь существенным в текущем месяце, поэтому даже при удержании текущего уровня нефтяных котировок рубль может подешеветь к доллару на 1-2 рубля. Добавим сюда еще и фактор увеличенных выходных. На наш взгляд, рубль с большей вероятностью подешевеет к доллару и евро на сокращенной следующей неделе.

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, НДСПИ и акцизы (~585 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 200 млрд руб., 14.0% годовых
	Уплата налогов	Налог на прибыль (~300 млрд руб.)
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в Фонд ЖКХ	22 млрд руб.
	Возврат в бюджет	74.7 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	15 дней, 100 млрд руб., 14.0% годовых
	Заседание СД ЦБ РФ	По вопросам процентной политики
Пятница		

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

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

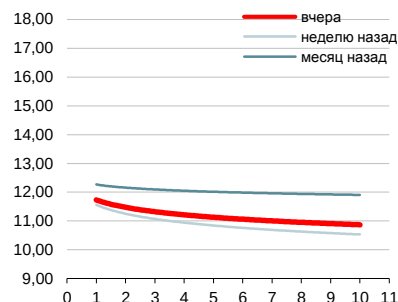
Евробонды дорожают благодаря нефти и снижению ставок UST

Российские еврооблигации в пятницу дорожали на фоне растущей нефти и снижения доходностей базовых активов. Суверенные выпуски выглядели на уровне средней динамики ЕМ, а доходности вдоль кривой снизились на 5-7 бп. Основной спрос был сосредоточен в рамках корпоративного сегмента. Здесь ставки в среднем по рынку снизились более чем на 10 бп. Лучше рынка выглядели выпуски ВТБ, расположенные в пределах 5-летнего отрезка кривой, доходности которых снизились на 20-25 бп. Схожий результат показали суборды Сбербанка, дальние выпуски Евраза, а также кривая Лукойла – снижение доходностей во всех случаях превышало 20 бп.

ОФЗ завершили неделю без видимых изменений

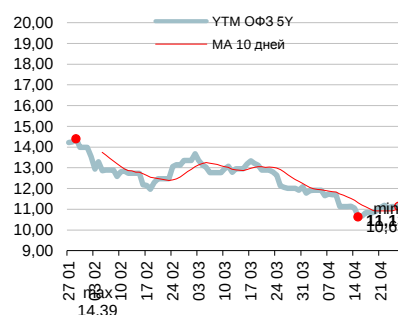
В рублевых облигациях конец недели прошел спокойно на фоне расширения границ волатильности рубля, а также слабого спроса на локальных долговых рынках ЕМ. Активность в ОФЗ снизилась, ставки в пределах годового отрезка кривой подросли и вернулись ближе к отметке 13%. Доходности на дальнем участке кривой снизились в пределах 10 бп и завершили в диапазоне 10.8-10.9%. Текущая неделя обещает стать нервной для локального рынка. С одной стороны, спрос инвесторов будет ограничен возрастающими рисками снижения рубля в преддверии длинных выходных. С другой стороны, не менее важным фактором изменения цен на облигации в течение недели станет предстоящее в четверг решение ЦБ по ставке. Здесь баланс ожиданий последовательно смещается в сторону более агрессивных действий регулятора, предполагающих снижение ставки более чем на 100 бп, что может поддержать спрос.

Кривая ОФЗ



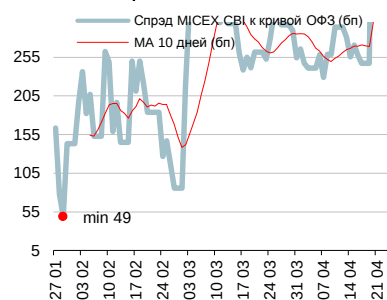
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

Доходности кривой ОФЗ в точке 5 лет



Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

Спрэд индекса корп. облигаций ММВБ к кривой ОФЗ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

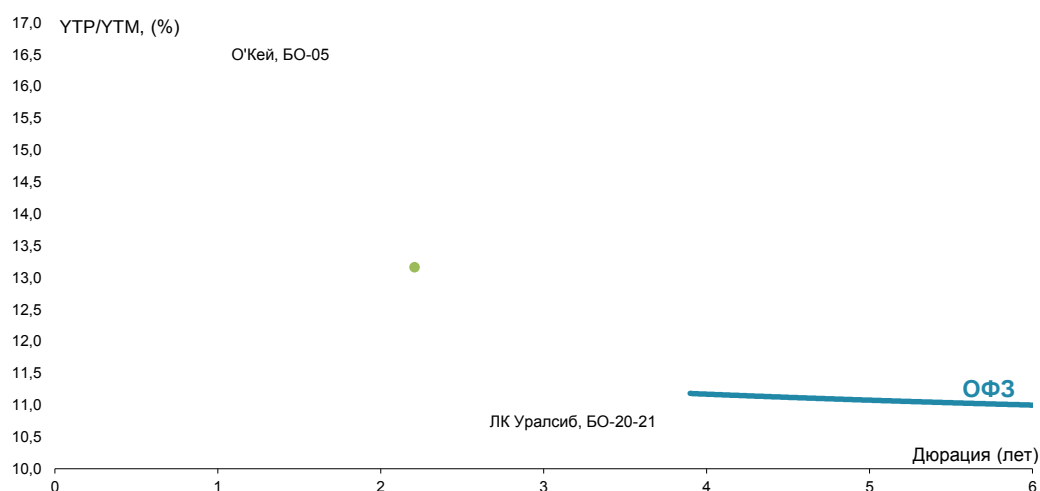
Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, руб.	млн.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
О'Кей, БО-05	- / - / B+	да	5 000		16.37	21.04.2015	28.04.2015	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Русгидро, БО-09	BB / Ba2 / BB+	да	10 000		13.16	22.04.2015	28.04.2015	нет / 2.21 г	2.5 г / 10 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок
 Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка
 ЗЕНИТ

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
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.61 г
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.61 г
АИЖК, БО-03	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	13.92-14.48	13.10	20.04.2015	нет / 1.39 г
Банк Пересвет, БО-04	B+ / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.11-18.68	18.11	17.04.2015	нет / 0.7 г
Банк ФК Открытие, БО-П02	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.37-16.91	16.39	14.04.2015	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-П01	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.75-16.25	16.00	14.04.2015	нет / 0.5 г
Локо-Банк, БО-06	- / B2 / B+	да	3 000	1.5 / 100%	18.11-18.68	18.11	09.04.2015	нет / 0.5 г
Банк ЗЕНИТ, БО-09	- / Ba3 / BB-	да	5 000	2.2 / 100%	17.18-17.45	16.75	09.04.2015	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-08	- / B1 / BB	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.64	15.56	03.04.2015	нет / 1 г
Татфонбанк, БО-13	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.09-17.71	15.56	03.04.2015	нет / 1 г
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет / 1 г
Связь-Банк, БО-04	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-17	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	15.87-16.43	16.15	26.02.2015	нет / 1 г
Связь-Банк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.10	26.02.2015	нет / 1 г
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



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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.