

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Конъюнктура глобальных рынков

Мировые рынки завершили минувшую неделю резким снижением на фондовых и сырьевых рынках. Основные опасения строятся вокруг ситуации в Китае, чья экономика продолжает подавать негативные сигналы /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу практически не изменились. Давление на уровень краткосрочных процентных ставок со стороны стремительно слабеющего рубля было минимальным /стр. 3/

Валютный рынок

Неделя на валютном рынке завершилась потерями для рубля. Цены на нефть не оставляют рублю и аналогичным валютам иного выбора, кроме как продолжить ослабление /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов выглядит несколько хуже общей динамики соответствующих активов EM. Доходности в среднесрочном сегменте суверенной кривой в пятницу поднялись на 10-12 бп, в дальнейшем – на 6 бп. На рынке рублевого долга продолжает массовая переоценка перспектив денежно-кредитной политики Центробанка /стр. 4/

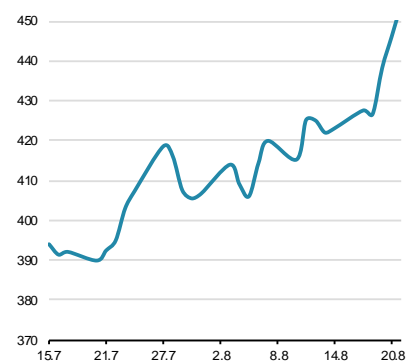
Первичный рынок /стр. 5/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Долговой рынок					
UST-10 yield	2,04	▼	-0,03	1,84	2,49
UST 10-2Y sprd	142	▲	1	132	178
EMBI+Glob.	454	▲	8	359	454
EMBI+Rus sprd	343	▲	8	249	472
Russia'30 yield	3,62	▲	0,03	3,42	5,96
Денежный рынок					
Libor-3m	0,33	■	0,00	0,26	0,33
Euribor-3m	-0,03	▼	0,00	-0,03	0,05
MosPrime-1m	11,78	▲	0,01	11,68	16,72
Корсчета в ЦБ	1365,1	▲	122,8	834	1597
Депоз. в ЦБ	220,0	▲	0,3	121	530
NDF RU 3m	71,3	▲	1,0	31	71
Валютный рынок					
USD/RUB	69,177	▲	1,126	49,10	69,18
EUR/RUB	78,643	▲	2,152	53,05	78,64
EUR/USD	1,139	▲	0,014	1,05	1,15
Корзина ЦБ	75,67	▲	1,609	51,26	73,42
DXY Индекс	95,008	▼	-0,972	93,14	100,33
Фондовые индексы					
RTS	762,4	▼	-4,6%	762	1082
Dow Jones	16459,8	▼	-3,12%	16460	18312
DAX	9783,7	▼	-3,37%	9784	12375
Nikkei 225	19436	▼	-4,61%	17913	20868
Shanghai Comp.	3507,7	▼	-8,49%	3142	5166
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	44,9	▼	-2,31%	45	45
Нефть Brent	45,5	▼	-2,31%	45	68
Золото	1161,0	▼	-0,46%	1085	1226
CRB Index	191,3	▼	-1,70%	191	232

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Конъюнктура глобальных рынков

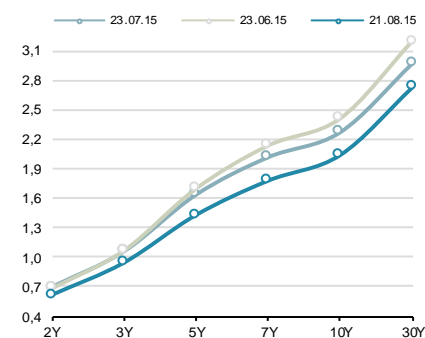
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Рынки охвачены массовыми беспокойствами

Мировые рынки завершили минувшую неделю резким снижением на фондовых и сырьевых рынках. Основные опасения строятся вокруг ситуации в Китае, чья экономика продолжает подавать негативные сигналы. Как итог, инвесторы опасаются за перспективу мировой экономики, а развивающиеся рынки остаются под давлением девальвации национальных валют и массового оттока иностранного капитала.

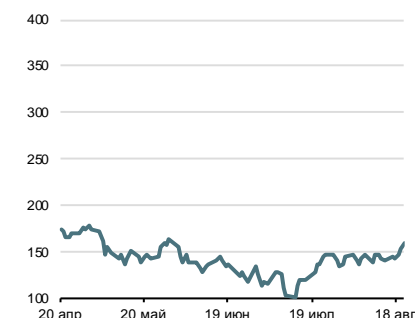
Текущая динамика рынков указывает на ожидания переноса первого повышения базовой процентной ставки ФРС США с сентября на более поздний срок. Об этом свидетельствует заметное ослабление позиций доллара к евро, а также резкое снижение доходностей казначейских обязательств США. Так, пара евро/доллар за прошлую неделю поднялась почти на 3 цента до \$1.1370, а доходность 10-летних UST снизилась на 16 бп до 2.04%. Текущее снижение на сырьевых рынках провоцирует сохранение неагрессивных инфляционных ожиданий в США, тогда как неизбежное сокращение внешнего спроса будет оказывать давление на экономику Штатов, особенно в условиях сильного доллара. Таким образом, ФРС может принять выжидательную позицию и не спешить с ужесточением монетарных условий в период общей напряженности на глобальных рынках.

Кривая US Treasures



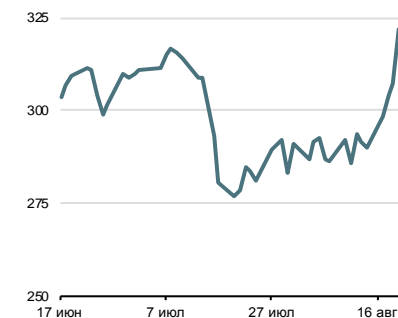
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Рынок стабилен, впереди крупные налоги

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу практически не изменились. Давление на уровень краткосрочных процентных ставок со стороны стремительно слабеющего рубля было минимальным. Стоимость 1-дневных кредитов МБК находилась на отметке 11.45% годовых, при этом 7-дневные кредиты обходились в среднем под 11.55% годовых, а междилерское репо с облигациями на 1 день под 11.35% годовых.

На середину текущей недели придется пик налоговых платежей. В среду пройдет уплата НДС, НДСПИ и акцизов, которая отвлечет около 570 млрд руб., а в пятницу – платежи по налогу на прибыль – еще около 200 млрд. руб. С учетом ситуации на валютном рынке, кратковременного роста рублевых ставок вряд ли удастся избежать.

Рубль начал неделю ослаблением

Неделя на валютном рынке завершилась потерями для рубля. Цены на нефть не оставляют рублю и аналогичным валютам иного выбора, кроме как продолжить ослабление. По итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 1.65 руб. до 73.40 руб. Курс доллара прибавил 1.15 руб. до 69.11 руб., курс евро – 2.25 руб. до 78.64 руб. На международном валютном рынке евро продолжил укрепление к доллару. Американская валюта остается под давлением переоценки перспектив ужесточения денежно-кредитной политики ФРС, которая переносится с сентября на более поздний срок. В результате пара консолидировалась выросла почти на 1.5 фигуры до отметки \$1.1370.

Валюты развивающихся экономик находятся под всесторонним давлением. Сырьевые рынки снижают спрос на риск на глобальных площадках, тогда как перспектива повышения базовой ставки ФРС США сохраняет высокие темпы оттока иностранного капитала из ЕМ. Несмотря на высокие темпы ослабления, рубль не впадает в панику, а вполне адекватно отыгрывает снижение нефтяных цен и структурные слабости российской экономики.

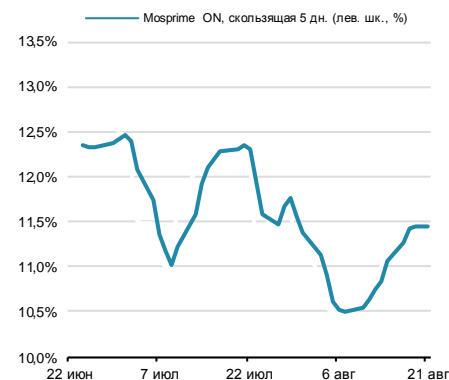
Рубль не выглядит «белой вороной» в контексте динамики аналогичных валют. Судя по новостям минувшей недели, валютные войны перекидываются на развивающиеся экономики, которые таким образом борются с возникшими экономическими проблемами, усиленными оттоком зарубежного капитала. Девальвация национальной валюты в настоящий момент является одним из основных инструментов повышения эффективности, а неизбежное повышение базовых ставок Центробанками – механизм привлечения иностранного капитала. Таким образом, ряд стран предпринимают те же шаги, что и российский Центробанк в конце прошлого года. Динамика рубля соответствует рыночным настроениям и уровню нефтяных цен, поэтому в текущих условиях Банк России вряд ли будет предпринимать решительные шаги по поддержке валюты. Мы полагаем, что дальнейшее движение цен на нефть вниз будет умеренным, поскольку рынки и так в значительной степени заложили в котировки негативные сценарии развития. На этом фоне рубль может кратковременно достигать отметки в 70 руб. за доллар, однако неделю, вероятно, завершит ниже этого уровня.

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	Страховые взносы в фонды (~410 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 150 млрд руб., от 10.6% годовых
	Уплата налогов	НДС, НДСПИ, акцизы (~210/270/85 млрд руб.)
	Аукцион ОФЗ	
Среда	Купоны ОФЗ	10.5 млрд руб.
	Возврат в бюджет	150 млрд руб.
	Возврат Фонду ЖКХ	3 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	35 дней, 50 млрд руб., от 10.8% годовых
	Возврат в бюджет СПб	3 млрд руб.
Пятница	Уплата налогов	Налог на прибыль (~190 млрд руб.)

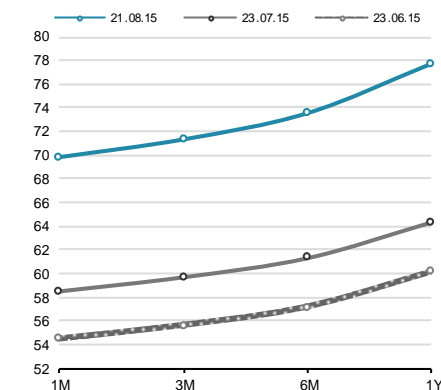
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПФР

Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая форвардов рубль/доллар



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

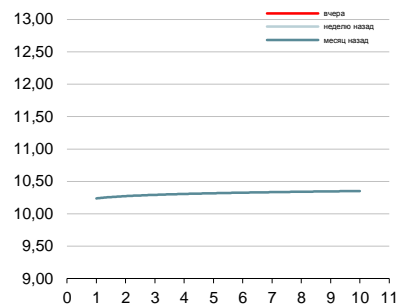
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Массовые распродажи и расширение спрэдов

Ситуация на рынках евробондов развивающихся экономик остается депрессивной. Распродажи на сырьевых рынках и валют ЕМ приводит к стремительному расширению суверенных спрэдов. Этот процесс усиливается резким снижением доходностей базовых активов из-за очередного переноса ожиданий ужесточения денежно-кредитной политики ФРС на более поздний срок. Российский сегмент евробондов выглядит несколько хуже общей динамики соответствующих активов ЕМ. Доходности в среднесрочном сегменте суверенной кривой в пятницу поднялись на 10-12 бп, в дальнем – на 6 бп. В корпоративных выпусках продажи выглядят чуть менее агрессивными (30-60 бп в цене), но они носят фронтальный характер.

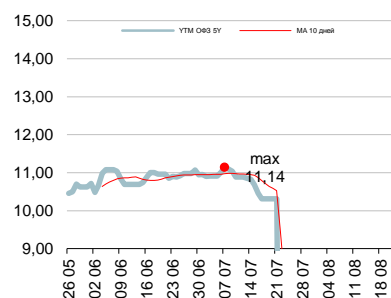
На рынке рублевого долга продолжает массовая переоценка перспектив денежно-кредитной политики Центробанка. Снижение нефтяных цен и значительное ослабление рубля резко меняют ожидания динамики ключевой ставки. Доходности в дальнем сегменте кривой ОФЗ в пятницу выросли на 30-40 бп, а ближайшей целью для инвесторов может стать уровень 12.00%.

Кривая ОФЗ



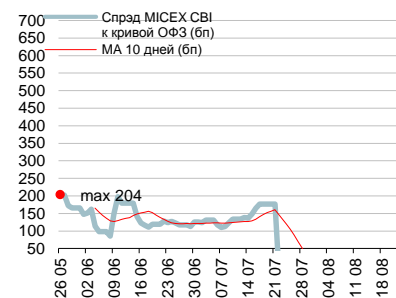
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

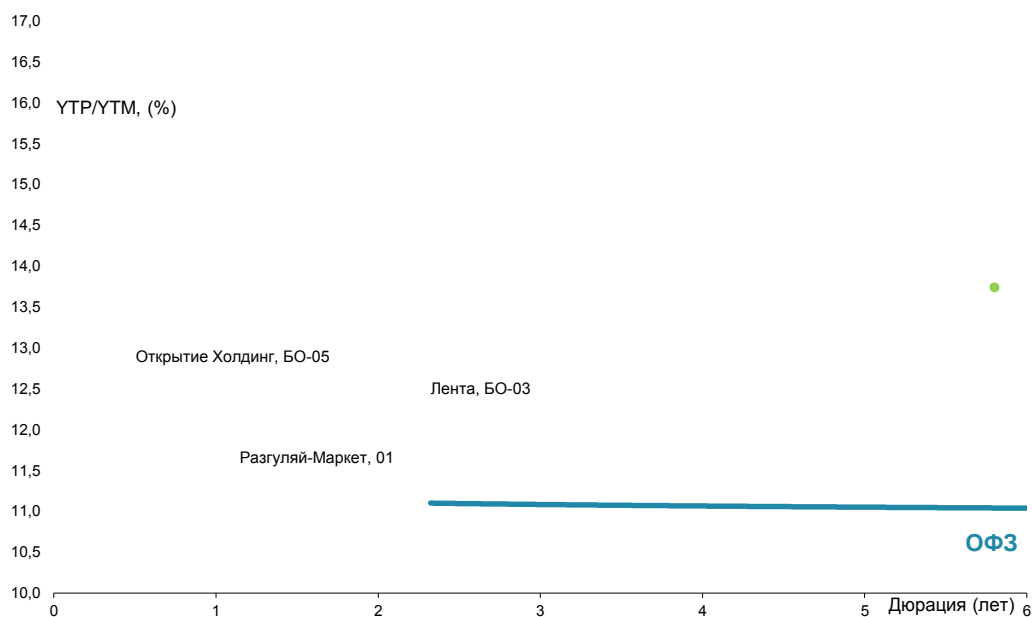
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрываете книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
--------	------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	------------------	-----------------	---------------------	------------------

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.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ГК ПИК, БО-04	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	14.76	21.08.2015	нет / 2.54 г
ГК ПИК, БО-05	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	14.76	21.08.2015	нет / 2.54 г
ГК ПИК, БО-06	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	14.76	21.08.2015	нет / 2.54 г
Лента, БО-03	B+ / B1 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.57-13.10	12.79	06.08.2015	нет / 2.22 г
Открытие Холдинг, БО-05	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	12.89	06.08.2015	нет / 1 г
Разгуляй-Маркет, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	11.62	06.08.2015	нет / 1 г
Камаз, БО-12	- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.56	06.08.2015	нет / 7.57 г
ГТЛК, БО-01 (допвыпуск)	B+ / - / -	да	6 250	н/д / 100%	15.61-16.41	16.04	04.08.2015	да / 1.58 г
ВЭБ-Лизинг, 001-P01	BB+ / - / BB-	да	200 млн. USD	1.5 / 100%	5.32-5.83	5.58	30.07.2015	нет / 1.45 г
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	B+ / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	14.45	28.07.2015	нет / 0.9 г
Регион-Инвест, БО-01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	14.22	28.07.2015	нет / 0.5 г
Банк ДельтаКредит, БО-25	- / Ba2 / BB-	да	6 000	1.5 / 100%	12.36-12.63	12.47	28.07.2015	нет / 2.6 г
ВЭБ-Лизинг, 01 (вторичное)	BB+ / - / BB-	да	4 670	н/д / 100%	12.72-12.88	12.81	23.07.2015	нет / 1.37 г
НДК, 01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	15.56	23.07.2015	нет / 1.39 г
Магнит, БО-10	BB+ / - / -	да	10 000	1.1 / 100%	11.94-12.20	11.94	22.07.2015	нет / 1 г
Ленэнерго, БО-05	- / Ba2 / -	да	4 000	н/д / 100%	13.42	13.42	22.07.2015	нет / 1.41 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		bondsales@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
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@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	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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.