

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Мировые рынки вчера захлестнула волна оптимизма, что было спровоцировано стабилизацией обстановки на площадках Китая и резким подъемом на сырьевых рынках. Кроме того, экономика США демонстрирует силу, однако ФРС вряд ли ужесточит денежно-кредитную политику в сентябре /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка были стабильны на протяжении всей недели. Волатильность рубля зашкаливала, а налоговый период отвлек существенный объем рублевой ликвидности, однако это не вызывало реакцию у краткосрочных процентных ставок /стр. 3/

Валютный рынок

Четверг на российском валютном рынке позволил рублю продолжить укрепление 3-й день подряд, при этом вчера его темпы были максимальными. Цены на нефть резко пошли вверх после стабилизации обстановки в Китае и переноса ожиданий нормализации денежно-кредитной политики ФРС на более позднее время /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российские евробонды вчера продемонстрировали «ралли» и были в лидерах EM по ценовому росту. На рынке рублевого долга растущие цены на нефть и стремительно укрепляющийся рубль также вызывали волну покупок /стр. 4/

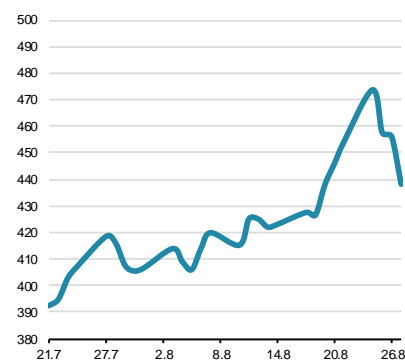
Первичный рынок /стр. 5/

Динамика ключевых показателей

| | знач. | Δ за день | за 6 месяцев: | | |
|-------------------------|---------|-----------|---------------|-------|--------|
| | | | MIN. | MAX. | |
| Долговой рынок | | | | | |
| UST -10 yield | 2,19 | ▲ | 0,01 | 1,84 | 2,49 |
| UST 10-2Y sprd | 150 | ▼ | -1 | 132 | 178 |
| EMBI+Glob. | 438 | ▼ | -18 | 359 | 474 |
| EMBI+Rus sprd | 304 | ▼ | -7 | 249 | 472 |
| Russia'30 yield | 3,56 | ▼ | -0,04 | 3,42 | 5,96 |
| Денежный рынок | | | | | |
| Libor-3m | 0,32 | ▼ | 0,00 | 0,26 | 0,33 |
| Euribor-3m | -0,03 | ■ | 0,00 | -0,03 | 0,05 |
| MosPrime-1m | 11,86 | ▼ | -0,01 | 11,68 | 16,72 |
| Корсчета в ЦБ | 1083,5 | ▲ | 98,6 | 834 | 1597 |
| Депоз. в ЦБ | 221,6 | ▲ | 4,9 | 121 | 530 |
| NDF RU 3m | 68,0 | ▼ | -3,1 | 31 | 73 |
| Валютный рынок | | | | | |
| USD/RUB | 65,893 | ▼ | -3,033 | 49,10 | 70,89 |
| EUR/RUB | 74,238 | ▼ | -3,736 | 53,05 | 82,37 |
| EUR/USD | 1,125 | ▼ | -0,007 | 1,05 | 1,16 |
| Корзина ЦБ | 69,059 | ▼ | -3,384 | 51,26 | 76,05 |
| DXY Индекс | 95,61 | ▲ | 0,510 | 93,14 | 100,33 |
| Фондовые индексы | | | | | |
| RTS | 754,6 | ▲ | 6,7% | 725 | 1082 |
| Dow Jones | 16654,8 | ▲ | 2,27% | 15666 | 18312 |
| DAX | 10315,6 | ▲ | 3,18% | 9648 | 12375 |
| Nikkei 225 | 18574 | ▲ | 2,92% | 17807 | 20868 |
| Shanghai Comp. | 3083,6 | ▲ | 2,42% | 2927 | 5166 |
| Сырьевые рынки | | | | | |
| Нефть Urals | 48,8 | ▲ | 1,60% | 49 | 49 |
| Нефть Brent | 47,6 | ▲ | 1,60% | 43 | 68 |
| Золото | 1124,8 | ▲ | 0,63% | 1085 | 1226 |
| CRB Index | 192,6 | ▲ | 3,97% | 185 | 232 |

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Экономика США готова к повышению fed fund

Мировые рынки вчера захлестнула волна оптимизма, что было спровоцировано стабилизацией обстановки на площадках Китая и резким подъемом на сырьевых рынках. Кроме того, экономика США демонстрирует силу, однако ФРС вряд ли ужесточит денежно-кредитную политику в сентябре.

Вчера была опубликована вторая оценка ВВП США за минувший квартал, которая оказалась сильнее рыночных ожиданий. Рост экономики в апреле-июне составил 3.7% против ранее оцениваемых 2.3% и консенсуса на уровне 3.2%. Характерно, что в новой оценке пересмотрены в положительную сторону все основные компоненты ВВП. Наибольший вклад в пересмотр внесли валовые инвестиции и госрасходы. В структуре потребительской активности доминирует приобретение товаров. Это является отражением высвобожденных доходов от низкой инфляции и улучшения ситуации на рынке труда. Кроме того, дефицит внешней торговли все меньше оказывает негативного влияния на темпы роста экономики, несмотря на укрепляющийся в том периоде доллар.

Экономика США восстановила умеренные темпы роста, которых достаточно для того, чтобы ФРС начала нормализацию денежно-кредитной политики. В то же время, турбулентность внешних рынков и слабость инфляционного давления, вероятно, заставят регулятора перенести первое повышение базовой процентной ставки на более позднюю дату.

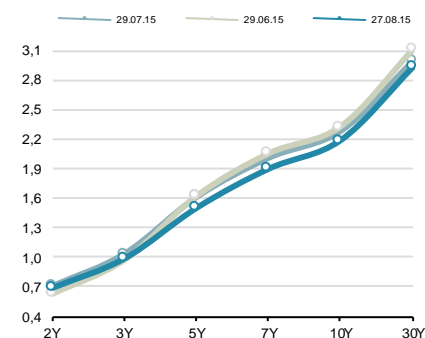
Динамика ВВП США и его компонентов

| | 3К14 | | 4К14 | | 1К15 | | 2К15 (пр. оц.) | | 1К15 (2-ая оц.) | |
|------------------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|------------|-----------------|------------|
| | изм-е | вклад | изм-е | вклад | изм-е | вклад | изм-е | вклад | изм-е | вклад |
| ВВП | 5,0 | 5,0 | 2,2 | 2,2 | 0,6 | 0,6 | 2,3 | 2,3 | 3,7 | 3,7 |
| Потребление | 3,2 | 2,2 | 4,4 | 3,0 | 1,8 | 1,2 | 2,9 | 2,0 | 3,1 | 2,1 |
| Товары | 4,7 | 1,1 | 4,8 | 1,1 | 1,1 | 0,3 | 4,8 | 1,0 | 5,5 | 1,2 |
| Услуги | 2,5 | 1,2 | 4,3 | 1,9 | 2,1 | 0,9 | 2,1 | 1,0 | 2,0 | 0,9 |
| Валовые инвестиции | 7,2 | 1,2 | 3,7 | 0,6 | 8,6 | 1,4 | 0,3 | 0,1 | 5,2 | 0,9 |
| Капитальные инвестиции | 7,7 | 1,2 | 4,5 | 0,7 | 3,3 | 0,5 | 0,8 | 0,1 | 4,1 | 0,7 |
| Изм-е запасов (млрд долл.) | 95 | 0,0 | 93 | -0,1 | 127 | 0,9 | 124 | -0,1 | 136 | 0,2 |
| Чистый экспорт (млрд долл.) | -517 | 0,8 | -549 | -1,0 | -552 | -1,9 | -522 | 0,1 | -518 | 0,2 |
| Экспорт | 4,5 | 0,6 | 4,5 | 0,6 | -6,0 | -0,8 | 5,3 | 0,7 | 5,2 | 0,7 |
| Импорт | -0,9 | 0,2 | 10,4 | -1,6 | 7,1 | -1,1 | 3,5 | -0,5 | 2,8 | -0,4 |
| Госрасходы и инвестиции | 4,4 | 0,8 | -1,9 | -0,4 | -0,1 | 0,0 | 0,8 | 0,1 | 2,6 | 0,5 |
| Федеральное правительство | 9,9 | 0,7 | -7,3 | -0,5 | 1,1 | 0,1 | -1,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Местные власти | 1,1 | 0,1 | 1,6 | 0,2 | -0,8 | -0,1 | 2,0 | 0,2 | 4,3 | 0,5 |

в процентах, если не указано иное

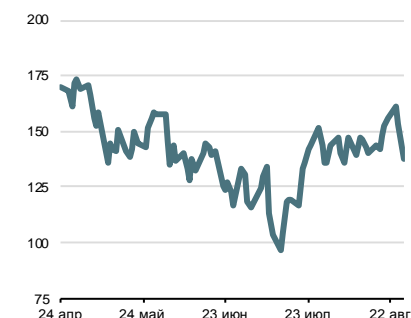
Источник: BEA (www.bea.gov)

Кривая US Treasures



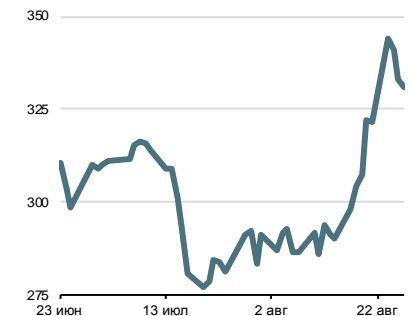
Источник: Reuters

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Сегодня завершается налоговый период августа

Условия российского денежно-кредитного рынка были стабильны на протяжении всей недели. Волатильность рубля зашкаливала, а налоговый период отвлек существенный объем рублевой ликвидности, однако это не вызывало реакцию у краткосрочных процентных ставок. Стоимость 1-дневных кредитов МБК вчера 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 11.40% годовых (-5 бп).

Налоговый период будет завершён сегодня, платежи по налогу на прибыль отвлекут из банковской системы около 200 млрд. руб. Главными рисками для денежного рынка остаются ослабление рубля и реакция ЦБР на это движение национальной валюты.

Рубль отыгрывает потери на высоких торговых объемах

Четверг на российском валютном рынке позволил рублю продолжить укрепление 3-й день подряд, при этом вчера его темпы были максимальными. Цены на нефть резко пошли вверх после стабилизации обстановки в Китае и переноса ожиданий нормализации денежно-кредитной политики ФРС на более позднее время. По итогам дня курс бивалютной корзины снизился на 3.26 руб. до 69.70 руб. Курс доллара потерял 2.89 руб. до 66.01 руб., курс евро – 3.71 руб. до 74.20 руб. На международном валютном рынке евро продолжил дешеветь по отношению к доллару. Несмотря на смягчившуюся риторику ФРС, инвесторы видят для евро риски расширения объемов количественных мер европейского ЦБ для более активного стимулирования темпов экономического роста. В результате пара к вечеру опустилась 70 бп до отметки \$1.1250.

Поддержкой рублю выступает резкое улучшение настроений на мировых площадках. Китай предпринял ряд мер для ограничения спекулятивного давления на финансовых рынках, чем смог поддержать сырьевые рынки. В целом же, благоприятная конъюнктура также объясняется ожиданием сохранения низких процентных ставок в США и возможным расширением монетарной поддержки со стороны ЕЦБ. Впрочем, у рубля есть и внутренние точки роста: Центробанк намерен рефинансировать годовое валютное репо для банков, а также расширить текущие лимиты и сроки по этим операциям в случае необходимости.

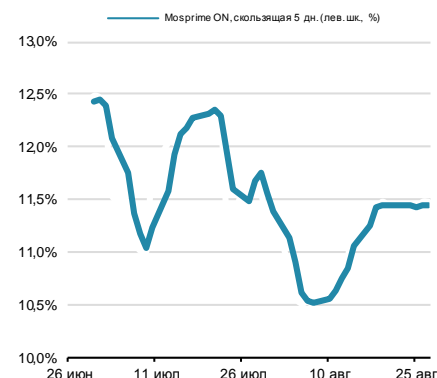
Объемы торгов на локальном валютном рынке высоки, что отражает высокую вовлеченность инвесторов в текущую турбулентность. Не исключено, что те экспортеры, которые не продавали валютную выручку в период активного роста валютных курсов, сегодня могут предпочесть ее конвертировать, реагируя на перспективу дальнейшего укрепления рубля.

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, НДСП, акцизы (~210/270/85 млрд руб.) |
| Среда | Аукцион ОФЗ | |
| | 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.) |

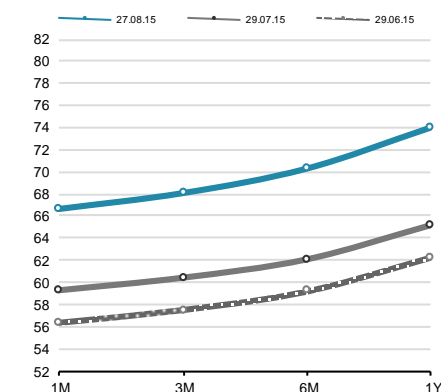
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПФР

Ставки МБК



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая форвардов рубль/доллар



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Китай запустил ралли на долговых рынках EM

Долговые рынки развивающихся экономик вчера отреагировали бурным ростом на смягчение обстановки в Китае и подъем на сырьевых рынках. Суверенные спрэды в условиях нейтральной динамики базовых активов сократились в среднем на 20-25 бп.

Российские евробонды вчера продемонстрировали «ралли» и были в лидерах EM по ценовому росту. Цены вдоль суверенной кривой поднялись в среднем на 2 пп, при этом в дальнем сегменте – на 3 пп, а доходности снизились на 25-35 бп. В корпоративном сегменте покупки также подняли цены на 2-3 пп. На рынке рублевого долга растущие цены на нефть и стремительно укрепляющийся рубль также вызвали волну покупок. Помимо этого, риторика главы ЦБР вчера сводилась к сохранению антиинфляционной политики, тогда как для борьбы с девальвацией рубля регулятора скорее расширит доступ и объемы валютного фондирования для банков, чем пойдет на ужесточение денежно-кредитной политики. В результате доходности в дальнем сегменте ОФЗ отступили на уровне 11.50% (-20-25 бп).

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

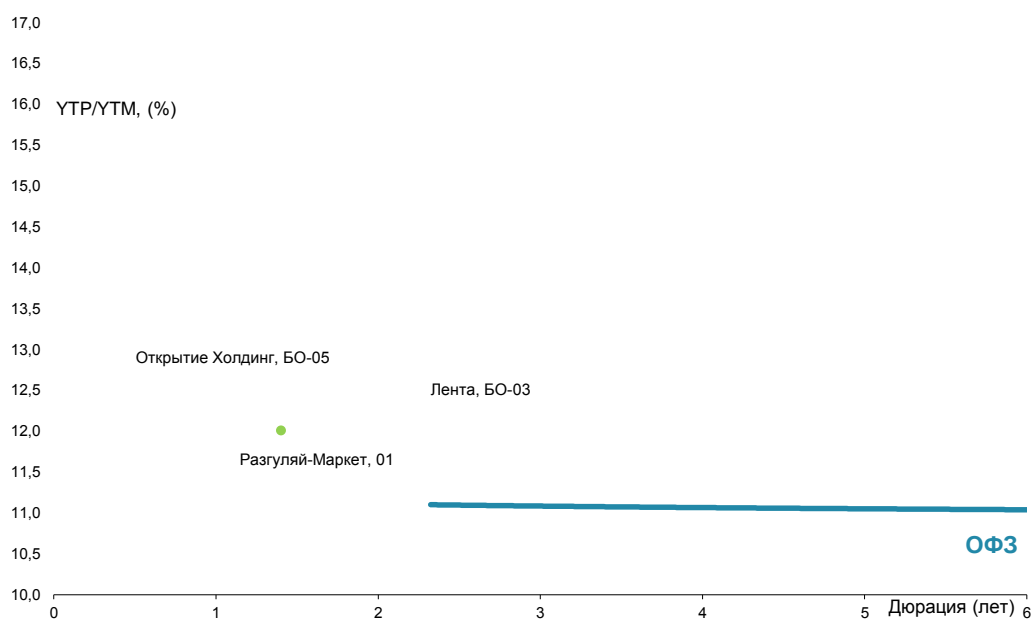
| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Размещаемый объем, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|-----------------------|------------------|------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| Внешэкономбанк, БО-05 | BB+ / Ba1 / BBB- | да | 5 000 | 12.01 | 25.08.2015 | 27.08.2015 | нет / 1.40 г | 1.5 г. / 5 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 |
|---------------------------------|------------------|------------------------------------|------------------------------|--------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------|---------------------|
| 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+ / - / BBB- | 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 / BBB- | да | 6 000 | 1.5 / 100% | 12.36-12.63 | 12.47 | 28.07.2015 | нет / 2.6 г |
| ВЭБ-Лизинг, 01 (вторичное) | BB+ / - / BBB- | 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.