

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Четверг на мировых площадках протекал преимущественно в позитивном ключе, при этом силы повышательного тренда в рискованных активах постепенно снижаются /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок сохраняет неблагоприятную конъюнктуру мере приближения крупных налоговых платежей /стр. 3/

Валютный рынок

Валютные торги вчера прошли в спокойном ключе. Внешние рынки оказывали определенную поддержку российской валюты, что позволило игнорировать внутренние источники разочарования /стр. 3/

Российский долговой рынок

Котировки российских евробондов в четверг двигались «в плюс», рост котировок суверенных бэнчмарков в среднем превышал 50 бп. Ситуация на рынке рублевых облигаций в целом выглядела нейтрально /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

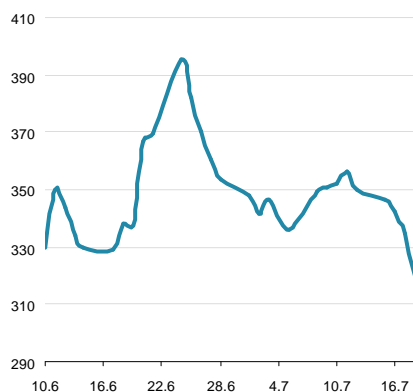
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.53	▲	0.04	1.63 2.74
UST 10-2Y sprd	222	▲	3	143 234
EMBI+Glob.	320	▼	-14	256 395
EMBI+Rus sprd	174	▼	-6	125 246
Russia'30 yield	3.79	▼	-0.03	2.68 4.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.27	■	0.00	0.27 0.31
Euribor-3m	0.22	■	0.00	0.20 0.23
MbsPrime-1m	6.69	▼	-0.01	6.22 6.90
Корсчета в ЦБ	913.3	▲	38.7	473 1570
Депоз. в ЦБ	103.9	▲	4.4	72 403
NDF RU 3m	6.3	▼	-0.1	6 7
Валютный рынок				
USD/RUB	32.468	▲	0.128	29.85 33.32
EUR/RUB	42.466	▼	-0.025	39.67 43.49
EUR/USD	1.311	▼	-0.002	1.28 1.36
Корзина ЦБ	37.074	▲	0.163	34.62 37.85
DXU Индекс	82.823	▲	0.115	79.13 84.58
Фондовые индексы				
RTS	1377.4	▲	0.1%	1233 1636
Dow Jones	15548.5	▲	0.50%	13391 15549
DAX	8337.1	▲	1.00%	7460 8531
Nikkei 225	14809	▼	-2.04%	10487 15627
Shanghai Comp.	2023.4	▼	-0.25%	1950 2434
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95 117
Нефть Brent	108.7	▲	0.05%	98 119
Золото	1284.2	▲	0.59%	1201 1693
CRB Index	290.5	▲	0.89%	276 305

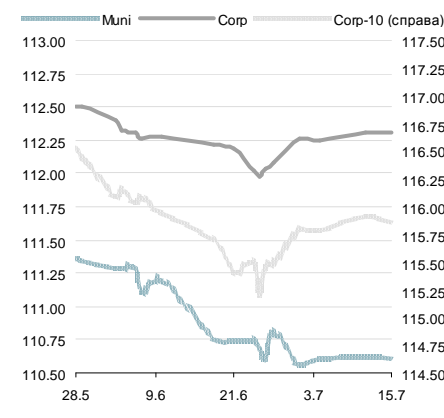
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Ценовые индексы ZETBI



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индексов ZETBI

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Price Return				
OFZ	121.2	▲	0.62	107.5 126.0
Muni	110.6	▼	-0.02	109.6 111.8
Corp	112.3	▲	0.01	110.7 112.6
Corp-10	115.8	▼	-0.06	115.0 116.9
Total Return				
OFZ	290.3	▲	1.69	233.3 298.4
Muni	368.9	▲	0.31	334.7 368.9
Corp	368.7	▲	0.40	333.3 368.2
Corp-10	368.2	▲	0.17	334.8 368.2
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	772	▼	-2 502	47 20 310
Muni	375	▼	-383	10 5 492
Corp	8 619	▲	574	244 23 593
Corp-10	25	▼	-156	25 1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

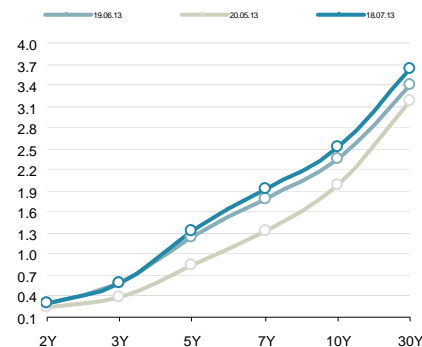
Рынки сохраняют оптимизм, но поводов для покупок всё меньше

Четверг на мировых площадках протекал преимущественно в позитивном ключе, при этом силы повышательного тренда в рискованных активах постепенно снижаются. Среди главных событий дня стоит выделить слабые отчеты в хай-тэк секторе США, неплохую еженедельную статистику по американскому рынку труда и очередное выступление главы ФРС в Сенате.

Сезон корпоративных отчетностей, проходивший до четверга преимущественно с позитивными сюрпризами, вчера был не столь сильным. Наиболее важными для рынка были результаты IBM и Intel. Обе компании получили прибыль заметно ниже рыночных ожиданий. А вот банковские отчеты продолжили поддерживать рынки. Квартальные данные банка Morgan Stanley оказались выше консенсус-прогноза, а само качество результата – на уровне с уже отчитавшимися крупнейшими банками. Сгладить негативный эффект от отчетов в хай-тэк секторе помогли также еженедельные данные по рынку труда США. Число еженедельных обращений за пособием по безработице снизилось сильнее ожиданий – на 24 тыс.

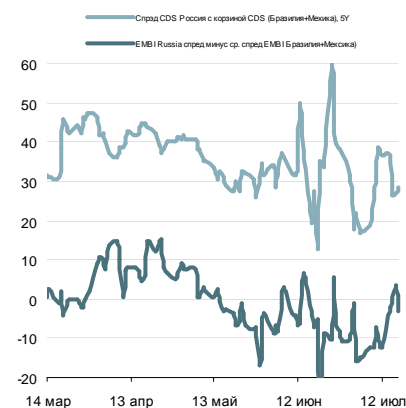
Выступление главы ФРС США в Сенате было не слишком интересным для рынков. Бен Бернанке повторил практически слово в слово свои прежние заявления об отсутствии предопределенности монетарной политики и сохранении гибкости курса в зависимости от экономической статистики.

Кривая US Treasures



Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



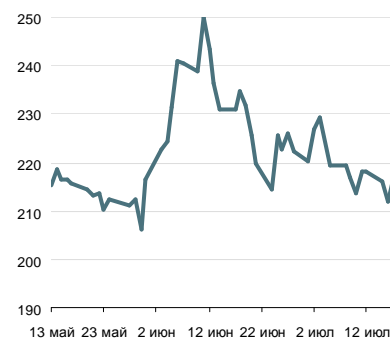
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Налоговые платежи следующей недели могут поднять ставки МБК на 20-30 бп

Российский денежно-кредитный рынок сохраняет неблагоприятную конъюнктуру по мере приближения крупных налоговых платежей. Уровень краткосрочных процентных ставок остается повышенным и имеет потенциал дальнейшего повышения на 20-30 бп. Вчера кредиты овернайт на рынке МБК обходились в среднем под 6.30% годовых, а 1-дневное междилерское репо с облигациями - под 6.15% годовых. На аукционах прямого репо банки смогли привлечь 210 млрд руб. при спросе в 240 млрд руб. Сегодня сумма остатков средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличилась на 70.2 млрд руб., составив 1 017.2 млрд руб.

Приближение крупных налоговых платежей, вероятно, заставит условия рынка продолжить ухудшение. На следующей неделе предстоит уплата НДС, НДСП и акцизов, которая потребует из банковской системы порядка 420 млрд руб. Мы полагаем, что уже к концу недели овернайт кредиты на рынке МБК подорожают до 6.50-6.60% годовых.

Рубль продолжает консолидацию вокруг отметки 37 руб. за корзину

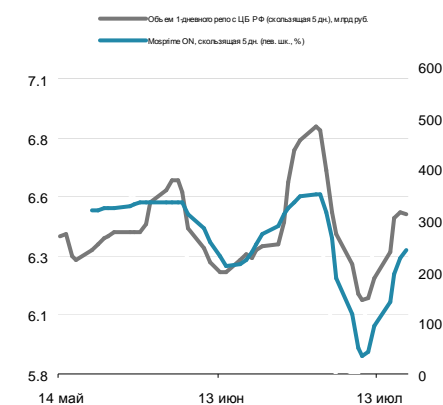
Валютные торги вчера прошли в спокойном ключе. Внешние рынки оказывали определенную поддержку российской валюте, что позволило игнорировать внутренние источники разочарования. Цены на нефть держались на уровне среды, чуть ниже отметки 109 долл. за барр. Брент. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос на 8 коп. до отметки 36.98 руб. Внутренние факторы для рубля пока складываются позитивно. Высокий номинальный курс доллара дает основания полагать, что активность экспортеров в текущий налоговый период может оказаться заметнее, чем в предыдущие месяцы.

Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	Прямое репо с ЦБ РФ, 1 день, млрд руб.	
Понедельник	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды (~260 млрд руб.)	390
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 50 млрд руб., от 5.7% годовых	432
Среда	Аукцион ОФЗ		200
	Выплата купонов ОФЗ	7.3 млрд руб.	
	Погашение ОФЗ	48.4 млрд руб. (ОФЗ 26200)	
Четверг	Аукцион Казначейства	3 мес., 50 млрд руб., от 6.0% годовых	210
Пятница	Возврат в бюджет	24 млрд руб.	

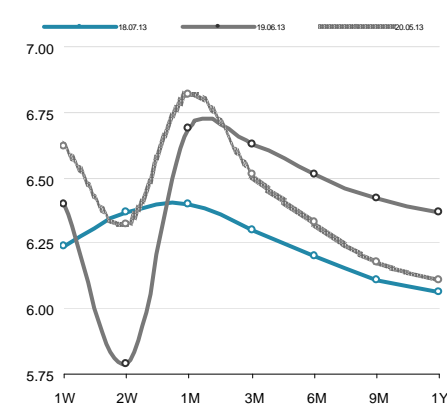
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

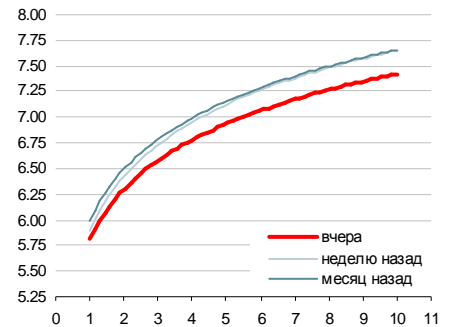
Евробонды завершили день «в плюсе»

Котировки российских евробондов в четверг двигались «в плюс», рост котировок суверенных бэнчмарков в среднем превышал 50 бп, чуть хуже выглядела «тридцатка», подорожавшая всего на 15 бп. Сужение суверенных спредов достигало 10 бп как со стороны снижения ставок российского долга, так и умеренного роста доходностей UST. В корпоративном секторе по-прежнему преобладал спрос, а рост котировок в среднем по рынку превышал 30 бп. С опережением рынка торговались дальние выпуски Евраза, НК Альянс, Вымпелкома и МТС ценовой рост которых существенно превышал 75 бп.

Рублевые облигации провели нейтральный день

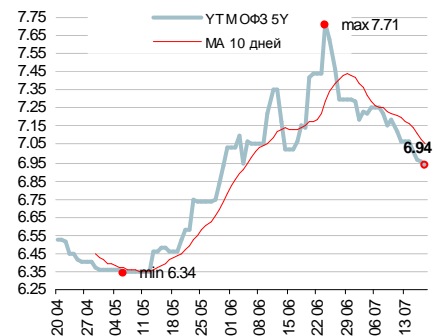
Ситуация на рынке рублевых облигаций в целом выглядела нейтрально. Котировки на дальнем участке кривой ОФЗ ближе к середине дня свалились в символический «минус», сделки проходили в районе бидов, а рост доходностей по итогам дня составил порядка 5 бп. В корпоративном секторе котировки, напротив, подросли в пределах 10 бп, активность наблюдалась в выпусках Ростелекома и Вымпелкома, где ценовой рост достигал 20 бп.

Кривая ОФЗ



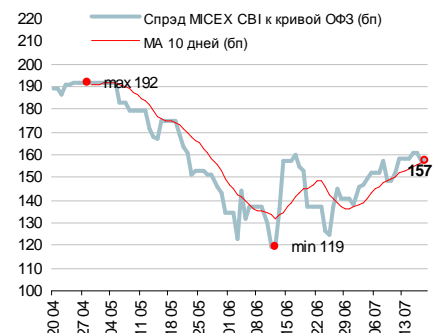
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

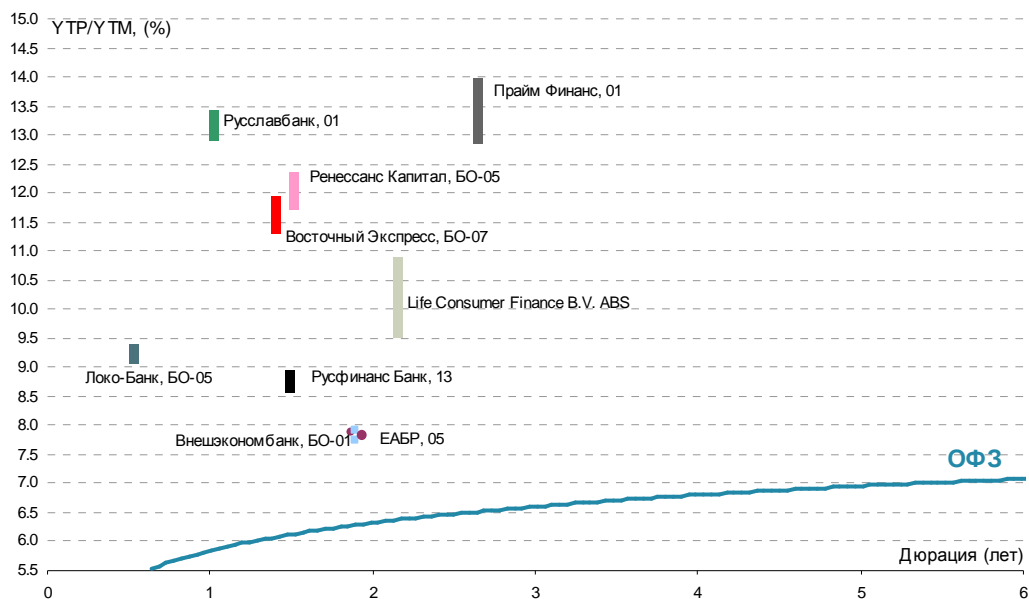
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Aaa1 / BBB	да	не менее 10 000	7.87	17.07.2013	19.07.2013	нет / 1.87 г.	2 г. / 3 г.
Газпромбанк, БО-02 (вторичное)	BBB- / Aaa3 / BBB-	да	не более 10 000	н/д	19.07.2013	22.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	11.30-11.83	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	9.05-9.31	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	12.89-13.96	19.07.2013	23.07.2013	нет / 2.58 г.	3 г. / 5 лет
Русфинанс Банк, 13	- / Aaa1 / BBB+	да	4 000	8.52-8.84	19.07.2013	24.07.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 5 лет
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	7.74-7.90	23.07.2013	24.07.2013	нет / 1.89 г.	2 г. / 7 лет
Ренессанс Капитал, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	11.67-12.20	26.07.2013	2X.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	2X.07.2013	XX.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

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
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-18	NR	нет	1 000	0.8 / 78%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Бинбанк, БО-03	B / Aaa1 / Wd	да	2 000	н/д / 100%	11.57-11.83	11.57	16.07.2013	нет / 1 г.
Банк Держава, БО-01	- / B3 / -	да	1 000	н/д / 100%	10.11-10.65	10.65	10.07.2013	нет / 0.25 г.
Номос-Банк, БО-05	- / Aa3 / BB	да	7 000	н/д / 100%	8.68-9.20	9.20	02.07.2013	нет / 1 г.
Внешпромбанк, БО-03	B+ / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.57	28.06.2013	нет / 1.42 г.
РЖД, БО-09	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 8.40	27.06.2013	н/д
Аптечная сеть 36.6, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	Конкурс	14.49	25.06.2013	нет / 1 г.
Экспобанк, 03	- / - / B	да	1 500	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	25.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-11	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-12	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.15	9.05	1.49	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.82	9.02	1.49	
Лента, 03	В+ / - / -	101.80	9.49	2.29	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	108.50	10.72	2.81	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.75	7.99	3.61	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.70	7.96	3.61	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.95	9.23	2.19	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	В+ / Ba3 / В+	101.25	8.41	1.04	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.67	8.64	1.47	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.44	8.12	1.22	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спредам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.00	11.78	2.38	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 18.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	106.20	4.18	3.35	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.51	4.72	3.97	
VTB'18 (6.875)		108.45	4.89	4.19	
VTB'20		105.70	5.58	5.81	
RUSB'17	В+ / Ba3 / В+	106.40	7.36	3.42	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.38	3.87	0.97	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.15	5.97	4.78	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.60	5.76	2.65	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	94.22	9.53	3.96	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		94.56	9.86	5.10	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	101.52	6.93	3.29	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

Примечание:

15.01.2013 исключен выпуск SCFRU'17. За последний месяц выпуск подорожал почти на 4 фигуры, а спрэд SCFRU'17 к выпуску РЖД RURAIL'17 опустился ниже отметки 140 бп, что, на наш взгляд, близко к справедливому уровню и, вероятно, ограничивает краткосрочный потенциал роста цен "выше рынка". В то же время, SCFRU'17 по-прежнему сохраняет привлекательность в рамках консервативной стратегии buy&hold.

08.02.2013 исключен выпуск ОТП-Банк, БО-01. За последний месяц выпуск подорожал более чем на 100 бп, а его спрэд к ОФЗ сузился примерно до уровня Промсвязьбанка, что, на наш взгляд, делает бумаги последнего более интересной покупкой.

08.02.2013 исключен выпуск ВЭБ-Лизинг, 06. За последний месяц цена выпуска выросла более чем на 100 бп, в результате его спрэд к материнскому ВЭБу сократился до минимальных значений. В то же время в сегменте гос. лизинговых компаний появились выпуски ГТЛК, спреды которых выглядят достаточно широко.

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

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@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
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.