

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Старт новой недели на глобальных рынках прошел в позитивном ключе: инвесторы выборочно реагировали исключительно на положительные события, игнорируя косвенные признаки слабости мировой экономики [стр. 2]

## Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок вчера стойко перенес первое испытание налогового периода. Уплата страховых взносов, которая потребовала около 260 млрд руб. из банковской системы [стр. 3]

## Валютный рынок

Валютные торги вчера завершились нейтрально для рубля. Большинство курсов осталось неизменным на фоне стабильности основной пары на форекс. В результате курс бивалютной корзины продолжил консолидацию чуть выше уровня 37 руб. [стр. 3]

## Российский долговой рынок

Российский сегмент еврообондов провел неплохой день, копируя динамику UST, но при этом заметно отстал от сопоставимых EM, сузивших спреда на 6-8 бп. Рынок рублевых облигаций начал неделю инерционным ростом. Торговая активность была довольно низка; доходности дальних ОФЗ снизились на 5-7 бп, ценовой рост ликвидных выпусков в среднем превышал 50 бп [стр. 4]

## Первичный рынок /стр. 5/

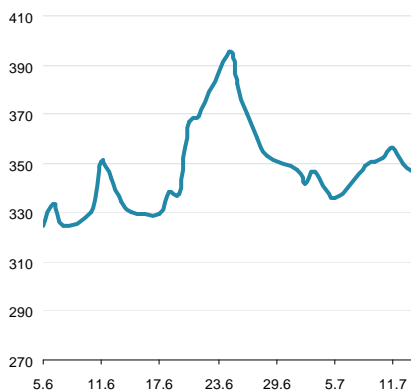
## Торговые идеи /стр. 6/

### Динамика ключевых показателей

|                            | знач.   | Δ за день | за 6 месяцев: |       |       |
|----------------------------|---------|-----------|---------------|-------|-------|
|                            |         |           | MIN.          | MAX.  |       |
| <b>Внешний рынок долга</b> |         |           |               |       |       |
| UST-10 yield               | 2.54    | ▼         | -0.04         | 1.63  | 2.74  |
| UST 10-2Y sprd             | 221     | ▼         | -3            | 143   | 234   |
| EMBI+Glob.                 | 346     | ▼         | -4            | 247   | 395   |
| EMBI+Rus sprd              | 196     | ▼         | -9            | 114   | 246   |
| Russia'30 yield            | 3.99    | ▼         | -0.02         | 2.68  | 4.61  |
| <b>Денежный рынок</b>      |         |           |               |       |       |
| Libor-3m                   | 0.27    | ■         | 0.00          | 0.27  | 0.31  |
| Euribor-3m                 | 0.22    | ▼         | 0.00          | 0.19  | 0.23  |
| MosPrime-1m                | 6.69    | ▼         | -0.01         | 6.22  | 6.90  |
| Корсчета в ЦБ              | 899.1   | ▲         | 30.0          | 473   | 1570  |
| Депоз. в ЦБ                | 91.0    | ▲         | 1.9           | 72    | 403   |
| NDF RU 3m                  | 6.4     | ▲         | 0.0           | 6     | 7     |
| <b>Валютный рынок</b>      |         |           |               |       |       |
| USD/RUB                    | 32.599  | ▼         | -0.028        | 29.85 | 33.32 |
| EUR/RUB                    | 42.544  | ▼         | -0.117        | 39.67 | 43.49 |
| EUR/USD                    | 1.306   | ▼         | 0.000         | 1.28  | 1.36  |
| Корзина ЦБ                 | 37.045  | ▼         | -0.060        | 34.62 | 37.85 |
| DXU Индекс                 | 83.043  | ▲         | 0.055         | 79.13 | 84.58 |
| <b>Фондовые индексы</b>    |         |           |               |       |       |
| RTS                        | 1354.5  | ▲         | 0.4%          | 1233  | 1636  |
| Dow Jones                  | 15484.3 | ▲         | 0.13%         | 13329 | 15484 |
| DAX                        | 8234.8  | ▲         | 0.27%         | 7460  | 8531  |
| Nikkei 225                 | 14506   | ▲         | 0.45%         | 10395 | 15627 |
| Shanghai Comp.             | 2059.4  | ▼         | -0.09%        | 1950  | 2434  |
| <b>Сырьевые рынки</b>      |         |           |               |       |       |
| Нефть Urals                | 108.8   | ▲         | 0.76%         | 95    | 117   |
| Нефть Brent                | 109.1   | ▼         | -0.33%        | 98    | 119   |
| Золото                     | 1284.6  | ▼         | -0.15%        | 1201  | 1693  |
| CRB Index                  | 286.8   | ▲         | 0.05%         | 276   | 305   |

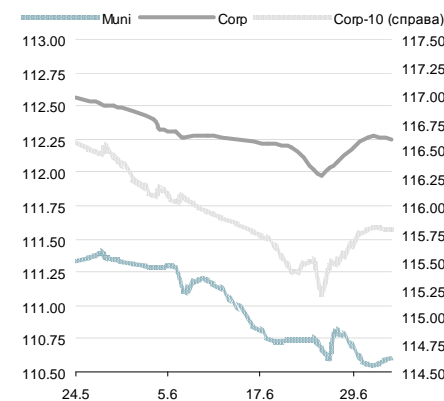
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### 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.  |        |
| <b>Price Return</b>                       |       |           |               |       |        |
| OFZ                                       | 119.5 | ▲         | 0.29          | 107.5 | 126.0  |
| Muni                                      | 110.6 | ▲         | 0.04          | 109.6 | 112.0  |
| Corp                                      | 112.2 | ▼         | -0.01         | 110.7 | 112.6  |
| Corp-10                                   | 115.8 | ▼         | -0.01         | 115.0 | 116.9  |
| <b>Total Return</b>                       |       |           |               |       |        |
| OFZ                                       | 285.8 | ▲         | 0.86          | 233.3 | 298.4  |
| Muni                                      | 367.9 | ▲         | 0.41          | 334.7 | 367.9  |
| Corp                                      | 367.5 | ▲         | 0.22          | 333.3 | 367.0  |
| Corp-10                                   | 367.0 | ▲         | 0.23          | 334.8 | 367.0  |
| <b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b> |       |           |               |       |        |
| OFZ                                       | 995   | ▼         | -367          | 47    | 20 310 |
| Muni                                      | 131   | ▲         | 59            | 10    | 5 492  |
| Corp                                      | 5 774 | ▲         | 2 038         | 244   | 23 593 |
| Corp-10                                   | 140   | ▲         | 38            | 47    | 1 348  |

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# Конъюнктура глобальных рынков

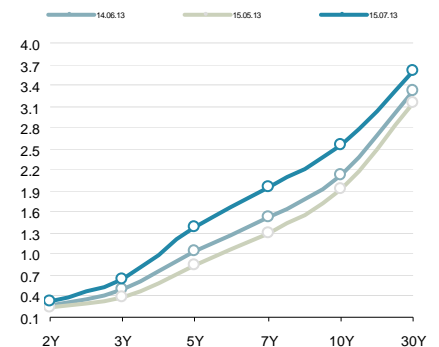
## Неделя началась с позитива

Старт новой недели на глобальных рынках прошел в позитивном ключе: инвесторы выборочно реагировали исключительно на положительные события, игнорируя косвенные признаки слабости мировой экономики. Утром порцию неплохих данных предоставил Китай, ВВП которого во II квартале вырос на 7.5% г/г против 7.7% г/г в январе-марте. Данные совпали с ожиданиями рынка, инвесторы отметили сокращение темпов замедления экономики. По мнению китайского Минфина, экономика страны в текущем году вырастет на 7.0% против официального прогноза правительства на уровне 7.5%.

Опубликованная в США статистика была смешанной: разочарование принесли данные по розничным продажам за июнь, которые отточили индекс производственной активности в Нью-Йорке. Розничные продажи в прошлом месяце выросли всего на 0.4% против консенсус-прогноза на уровне 0.8%. Характерно, что относительно небольшой рост продаж был во многом обеспечен транспортной компонентой, тогда как базовые продажи (без учета транспорта, бензина и стройматериалов) увеличились лишь на 0.1%. Данные, которые не увеличивают вероятность ужесточения риторики ФРС и одновременно не являются свидетельством сильного ухудшения экономики, сейчас наиболее комфортны для инвесторов. Кроме того, позже был опубликован сильный отчет банка Citigroup, который полностью нивелировал негативную реакцию рынка. Прибыль банка в прошлом квартале выросла на 42%, скорректированная прибыль в расчете на акцию составила \$1.25 против консенсус-прогноза \$1.18.

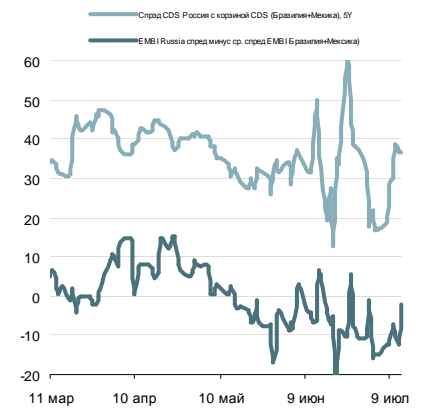
На текущей неделе наиболее важным событием, помимо большого числа квартальных отчетов компаний и банков, станут выступления главы ФРС США: в среду в палате представителей, в четверг – в Сенате. Несмотря на то, что на прошлой неделе Бен Бернанке уже пояснил свою позицию рынкам, заявив о сохраняющейся необходимости поддержки американской экономики, возможно инвесторы услышат что-то новое в его заявлениях.

## Кривая US Treasures



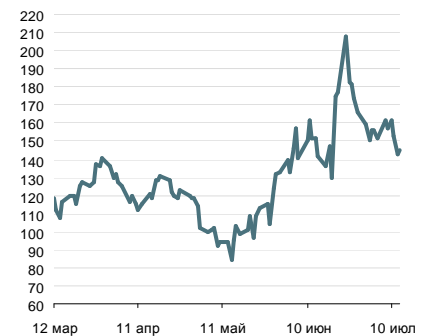
Источник: Reuters

## Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Уплата страховых взносов не вызвала проблем

Российский денежно-кредитный рынок вчера стойко перенес первое испытание налогового периода. Уплата страховых взносов, которая потребовала около 260 млрд руб. из банковской системы. Тем не менее, роста краткосрочных процентных ставок удалось избежать: овернайт кредиты МБК обходились в среднем под 6.30% годовых, а междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.20% годовых. На аукционах прямого репо банки смогли привлечь на 1 день 390 млрд руб. при спросе в 411 млрд руб. Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличилась на 31.9 млрд руб. до 990.1 млрд руб.

Начало налогового периода обещает рынку стандартную ситуацию для последних месяцев: овернайт на уровне 6.50-6.60% годовых, а также повышенный спрос на фондирование в ЦБ РФ. Следующие налоговые платежи пройдут на следующей неделе и потребуют порядка 420 млрд руб. (НДПС, НДС и акцизы)

## Рубль остается без изменений

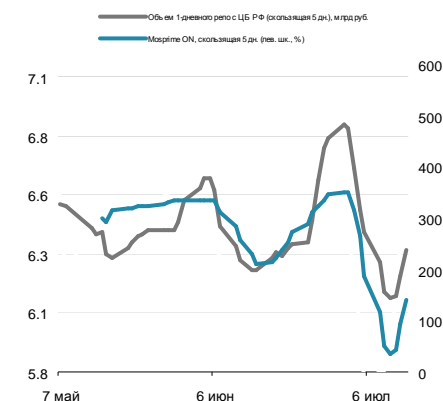
Валютные торги вчера завершились нейтрально для рубля. Большинство курсов осталось неизменным на фоне стабильности основной пары на форекс. В результате курс бивалютной корзины продолжил консолидацию чуть выше уровня 37 руб. Краткосрочно рубль выглядит достаточно защищенным: высокий номинальный курс доллара может усилить присутствие экспортеров в текущий налоговый период, при этом цены на нефть остаются близки локальных максимумов.

## 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   |  |
| Среда       | Аукцион ОФЗ   |   |  |
|             | Выплата купонов ОФЗ   | 7.3 млрд руб.                             |  |
| Четверг     | Погашение ОФЗ   | 48.4 млрд руб. (ОФЗ 26200)                |  |
|             | Аукцион Казначейства  | 3 мес., 50 млрд руб., от 6.0% годовых     |  |
| Пятница     | Возврат в бюджет  | 24 млрд руб.                              |  |

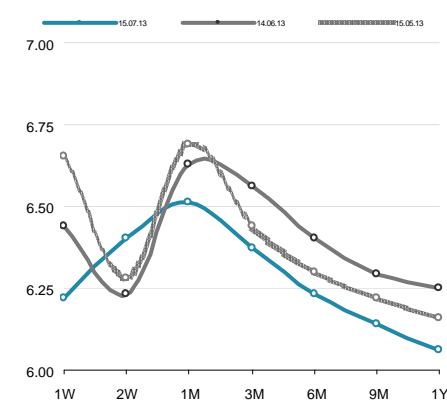
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

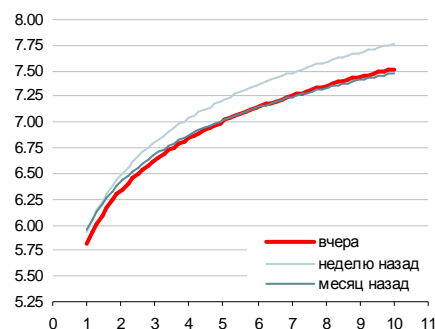
## Евробонды дорожают, копируя динамику UST

Российский сегмент евробондов провел неплохой день, копируя динамику UST, но при этом заметно отстал от сопоставимых EM, сузивших спреды на 6-8 бп. Спреды российских суверенных бумаг остались без существенных изменений, а ценовой рост на среднем участке суверенной кривой составлял до 20 бп; дальний выпуск RUSSIA42 подорожал на 50 бп, а его котировки приблизились к отметке 104%. Корпоративный сектор ускорил рост: котировки двигались фронтально «в плюс» и в среднем по рынку прибавили порядка 40 бп. С заметным опережением рынка торговались выпуски Сибура, Евраза, Северстали и Fesco, рост котировок которых составлял 100-150 бп.

## Рублевый рынок: инерционный рост

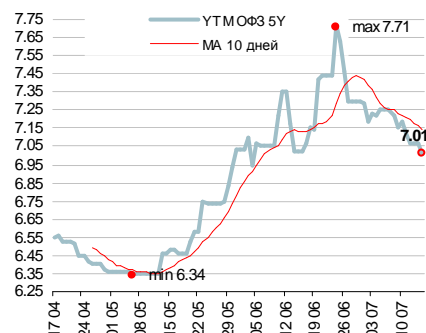
Рынок рублевых облигаций начал неделю инерционным ростом. Торговая активность была довольно низка; доходности дальних ОФЗ снизились на 5-7 бп, ценовой рост ликвидных выпусков в среднем превышал 50 бп. В корпоративном секторе день прошел нейтрально. Активность также была невысока, основной объем сделок проходил ближе к началу кривой без заметных ценовых изменений. На дальней дюрации крупные сделки в широких ценовых диапазонах проходили в выпусках Роснефти, Алросы, Башнефти и МТС.

## Кривая ОФЗ



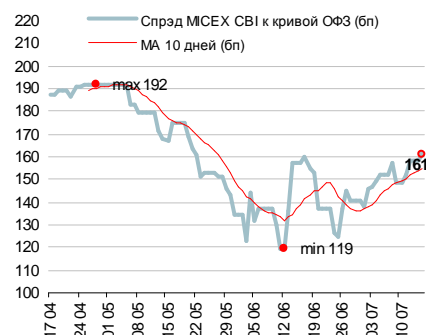
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

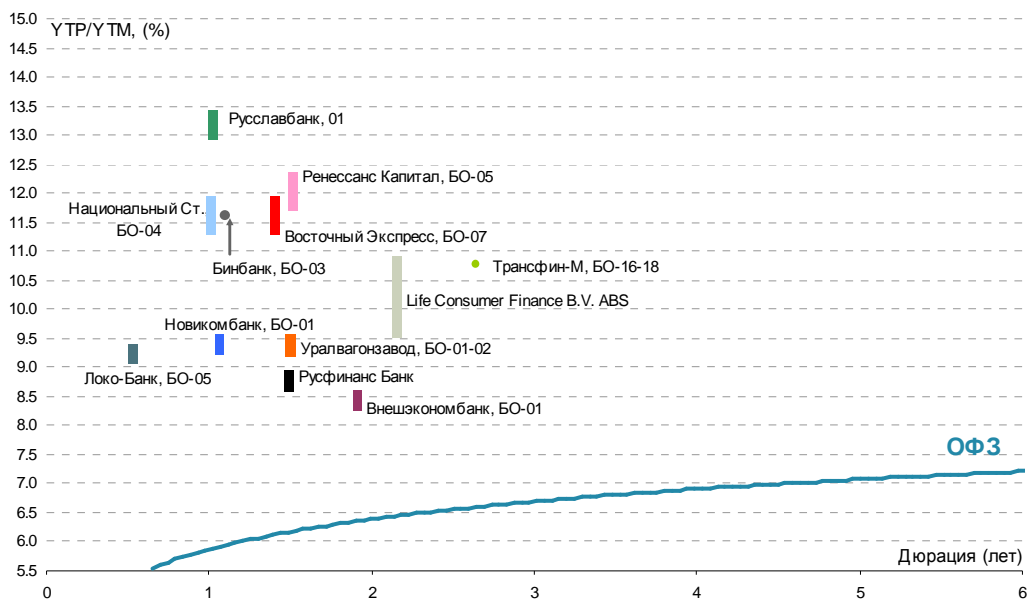
| Выпуск                               | Рейтинг, S&P/M/F   | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Объем размещения, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|--------------------------------------|--------------------|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| Новикомбанк, БО-01 (вторичное)       | - / B2 / -         | да                                 | 1 292                       | 9.24-9.51                   | 12.07.2013     | 16.07.2013      | нет / 1 г.          | нет / 1 г.       |
| Бинбанк, БО-03                       | B / Saa1 / Wd      | да                                 | 2 000                       | 11.57                       | 12.07.2013     | 16.07.2013      | нет / 1 г.          | 1 г. / 3 г.      |
| Трансфин-М, БО-16                    | NR                 | нет                                | 1 000                       | 10.78                       | 12.07.2013     | 17.07.2013      | нет / 2.64 г.       | нет / 3 г.       |
| Трансфин-М, БО-17                    | NR                 | нет                                | 1 000                       | 10.78                       | 12.07.2013     | 17.07.2013      | нет / 2.64 г.       | нет / 3 г.       |
| Трансфин-М, БО-18                    | NR                 | нет                                | 1 000                       | 10.78                       | 12.07.2013     | 17.07.2013      | нет / 2.64 г.       | нет / 3 г.       |
| Банк Национальный Стандарт, БО-02    | - / B3 / -         | да                                 | 2 000                       | 11.30-11.83                 | 15.07.2013     | 18.07.2013      | нет / 1 г.          | 1 г. / 5 лет     |
| Уралвагонзавод, БО-01                | NR                 | нет                                | 3 000                       | 9.20-9.46                   | 16.07.2013     | 18.07.2013      | нет / 1.43 г.       | 1.5 г. / 7 лет   |
| Уралвагонзавод, БО-02                | NR                 | нет                                | 3 000                       | 9.20-9.46                   | 16.07.2013     | 18.07.2013      | нет / 1.43 г.       | 1.5 г. / 7 лет   |
| Внешэкономбанк, БО-01                | BBB / Vaa1 / BBB   | да                                 | не менее 10 000             | 8.24-8.51                   | 17.07.2013     | 19.07.2013      | нет / 1.86 г.       | 2 г. / 3 г.      |
| Газпромбанк, БО-02 (вторичное)       | BBB- / Vaa3 / 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   |
| Русфинанс Банк                       | - / Vaa1 / BBB+    | да                                 | от 3 000 до 4 000           | 8.52-8.84                   | 19.07.2013     | 24.07.2013      | нет / 1.44 г.       | 1.5 г. / 5 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 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         | - / Va3 / BV     | 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 / Vaa1 / 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.          |
| ЮТэйр-Финанс, БО-13       | NR               | нет                                | 1 500                        | 1.2 / 100%              | 12.28-12.82                 | 12.55                          | 21.06.2013      | нет / 1 г.          |
| МБА-Москва, 01            | - / B3 / -       | да                                 | 3 000                        | 1.0 / 100%              | не выше 11.04               | 11.04                          | 20.06.2013      | нет / 1.42 г.       |



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

| Выпуск                  | Рейтинг, S&P/M/F             | Цена послед. сделки | УТР/УТМ | Дюрация | Комментарий  |
|-------------------------|------------------------------|---------------------|---------|---------|--|
| НПК, БО-01              | Globaltrans:<br>- / Ba3 / BB | 101.15              | 9.18    | 1.49    | Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании                |
| НПК, БО-02              |                              | 101.72              | 9.06    | 1.49    |  |
| Лента, 03               | В+ / - / -                   | 101.80              | 9.44    | 2.30    | Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах  |
| ЛенСпецСМУ, 02          | В / - / -                    | 107.33              | 10.71   | 2.82    | Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премия более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной |
| Роснефть, 04            | BBB- / Baa1 / BBB            | 102.24              | 7.73    | 3.62    | Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп  |
| Роснефть, 05            |                              | 102.45              | 8.06    | 3.61    |  |
| ГТЛК, 01                | BB- / - / -                  | 101.45              | 9.60    | 2.20    | Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке   |
| Русский Стандарт, БО-03 | В+ / Ba3 / В+                | 100.61              | 8.69    | 1.05    | Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка  |
| Русский Стандарт, БО-04 |                              | 101.82              | 8.60    | 1.48    |  |
| Русфинанс Банк, БО-03   | - / Ba1 / BBB+               | 102.33              | 8.16    | 1.23    | 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                    | 100.15              | 11.53   | 2.39    | 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 15.07.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

| Выпуск         | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТМ   | Дюрация | Комментарий   |
|----------------|------------------|---------------------|-------|---------|---|
| VTB'17         | BBB / Baa1 / BBB | 105.14              | 4.49  | 3.36    | 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) |                  | 105.45              | 4.97  | 3.98    |   |
| VTB'18 (6.875) |                  | 107.20              | 5.18  | 4.20    |   |
| VTB'20         |                  | 104.40              | 5.80  | 5.81    |   |
| RUSB'17        | В+ / Ba3 / В+    | 105.45              | 7.63  | 3.43    | Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20   |
| CRBKMO'14      | - / B1 / BB-     | 104.39              | 3.91  | 0.99    | Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности   |
| GPBRU'19 (sub) | BB+ / Ba1 / -    | 105.68              | 6.07  | 4.79    | 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-  | 99.49               | 6.19  | 2.66    | Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией   |
| FESHRU'18      | BB- / - / В+     | 92.55               | 9.99  | 3.97    | 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      |                  | 93.03               | 10.19 | 5.09    |   |
| EVRAZ'17       | В+ / B1 / BB-    | 99.76               | 7.47  | 3.30    | Спрэды 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, спрэды 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>

|                                    |                     |  |
|------------------------------------|---------------------|--|
| <b>Начальник Департамента</b>      | Кирилл Копелович    | <a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>                   |
| <b>Зам.начальника Департамента</b> | Константин Поспелов | <a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a> |

## Управление продаж

|                               |                    |  |
|-------------------------------|--------------------|--|
| Валютные и рублевые облигации | Юлия Шабанова      | <a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a> |
| Валютные и рублевые облигации | Максим Симагин     | <a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>     |
| Валютные и рублевые облигации | Александр Валканов | <a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>   |
| Валютные и рублевые облигации | Юлия Паршина       | <a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>   |

## Аналитическое управление

|                                 |                    |  |
|---------------------------------|--------------------|--|
| Акции                           | Облигации          | <a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a><br><a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a> |
| Макроэкономика                  | Владимир Евстифеев | <a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>   |
| Макроэкономика/кредитный анализ | Кирилл Сычев       | <a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>   |
| Кредитный анализ                | Евгений Чердаков   | <a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>   |
| Количественный анализ           | Дмитрий Чепрагин   | <a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>   |
| Акции                           | Евгения Лобачева   | <a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>   |

## Управление рынков долгового капитала

|                    |                       |  |
|--------------------|-----------------------|--|
| Рублевые облигации | Денис Ручкин          | <a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>           |
|                    | Андрей Пашкевич       | <a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@zenit.ru</a>     |
|                    | Фарида Ахметова       | <a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>       |
|                    | Марина Никишова       | <a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>       |
|                    | Вера Панова           | <a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>       |
|                    | Алексей Басов         | <a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>               |
|                    | Екатерина Гашигуллина | <a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a> |

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.