БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Конъюнктура глобальных рынков

Окончание недели на мировых площадках выдалось безыдейным. Инвесторы уже заложили в текущие цены основные недавние события /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура локального денежно-кредитного в пятницу была нейтральной, отсутствие существенных движений ликвидности немного опустило краткосрочные процентные ставки /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке в пятницу завершились снижением курса бивалютной корзины на 13 коп. до отметки 36.87 руб. Рубль продолжает испытывать поддержку от относительно высоких цен на нефть и потенциальной активности экспортеров. /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российские еврооблигации провели довольно нейтральный день. Суверенные бумаги инерционно дорожали на фоне снижения доходностей UST, при этом рост котировок вдоль всей кривой не выходил за пределы 25 бп. Цены на рынке рублевого долга в пятницу не показали существенных изменений /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

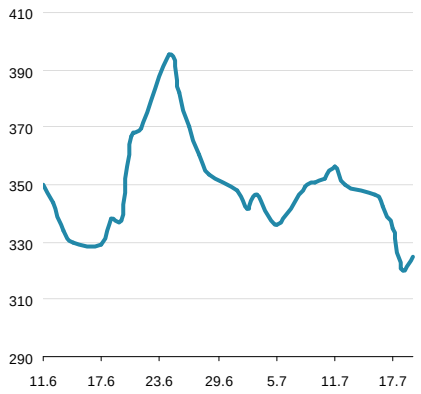
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.		Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2.49	▼	-0.04	1.63	2.74
UST 10-2Y sprd	219	▼	-4	143	234
EMBI+Glob.	325	▲	5	256	395
EMBI+Rus sprd	175	▼	-13	129	246
Russia'30 yield	3.74	▼	-0.04	2.70	4.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.26	▼	0.00	0.26	0.30
Euribor-3m	0.22	■	0.00	0.20	0.23
MosPrime-1m	6.69	■	0.00	6.22	6.82
Корсчета в ЦБ	844.1	▼	-69.2	473	1570
Депоз. в ЦБ	98.8	▼	-5.1	72	403
NDF RU 3m	6.3	▲	0.0	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	32.369	▼	-0.100	29.85	33.32
EUR/RUB	42.528	▲	0.063	39.67	43.49
EUR/USD	1.314	▲	0.003	1.28	1.36
Корзина ЦБ	36.908	▼	-0.094	34.62	37.85
DXY Индекс	82.607	▼	-0.216	79.13	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1382.3	▲	0.5%	1233	1636
Dow Jones	15543.7	▼	-0.03%	13471	15549
DAX	8331.6	▼	-0.07%	7460	8531
Nikkei 225	14590	▲	0.49%	10487	15627
Shanghai Comp.	1992.6	▼	-0.26%	1950	2434
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	108.1	▲	0.28%	98	119
Золото	1296.1	▲	1.89%	1201	1693
CRB Index	290.9	▲	0.14%	276	305

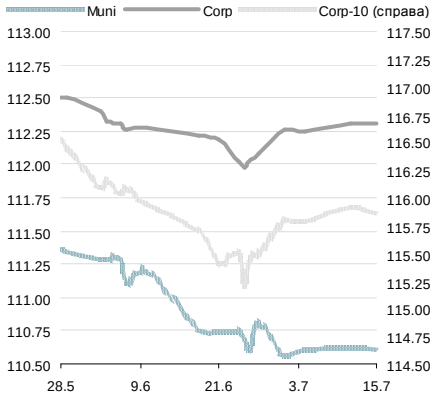
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

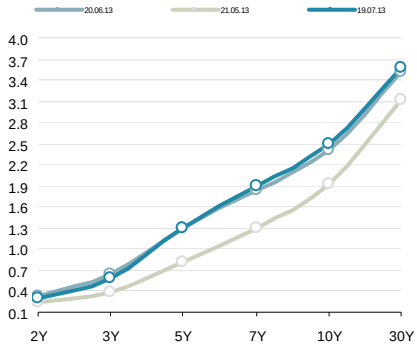
Рынки завершили неделю невыразительно

Окончание недели на мировых площадках выдалось безыдейным. Инвесторы уже заложили в текущие цены основные недавние события. Риторика ФРС остается прежней, о чем дважды напомнил Бен Бернанке. Изменение объемов программ выкупа не предопределено и будет полностью зависеть от состояния экономики. Между тем, экономические данные США, опубликованные на прошлой неделе, указали на продолжение умеренной активности, при этом слабость розничных продаж и промышленного сектора можно оправдать очевидными источниками роста во II полугодии.

Сезон корпоративных отчетов проходит довольно успешно. Уже отчитавшиеся крупные банки продемонстрировали существенный рост прибыли и выручки, которые оказались преимущественно сильнее ожиданий. Аутсайдерами этого сезона стали компании хай-тек сектора. В пятницу отчеты Microsoft, Google и AMD не оправдали консесус-прогнозов, в результате чего акции этих компаний заметно снизились.

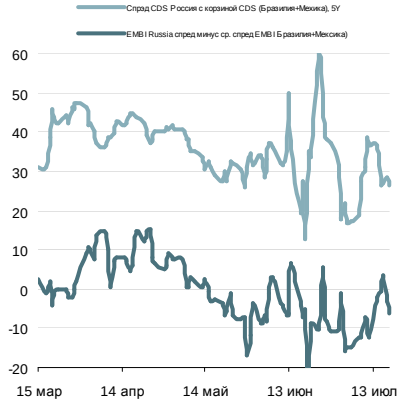
Текущая неделя начинается с легкого позитива, вызванного пятничным решением НБ Китая отказаться от ограничений ставок по банковским кредитам. Этот шаг направлен на либерализацию финансового рынка страны и в условиях дефицита иностранных инвестиций сможет поддержать экономику. В целом, это событие было давно ожидаемым, поэтому его реализация окажет для рынков скорее умеренно-позитивный эффект.

Кривая US Treasures



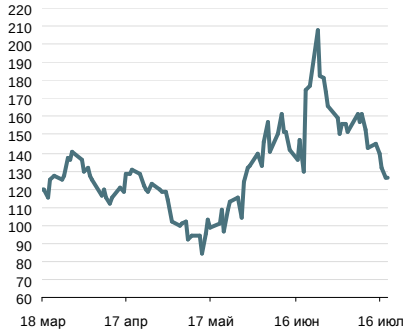
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



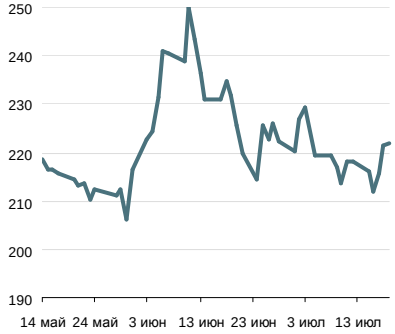
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Налоговые платежи на неделе способны ухудшить условия

Конъюнктура локального денежно-кредитного в пятницу была нейтральной, отсутствие существенных движений ликвидности немного опустило краткосрочные процентные ставки. На рынке МБК стоимость 3-дневных кредитов держалась на уровне 6ю20% годовых (-10 бп), междилерское репо с облигациями через выходные - под 6.15% годовых. На аукционах прямого репо банки смогли привлечь 200 млрд руб. на 3 дня при спросе в 229 млрд руб. Сегодня сумма остатков средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ сократилась на 74.3 млрд руб., составив 942.9 млрд руб.

На текущей неделе рынку предстоит пережить два крупных налоговых платежа: сегодня уплачивается НДС (около 140 млрд руб.), а в четверг – НДПИ и акцизы (еще около 280 млрд руб. Суммарный отток ликвидности на эти цели выглядит существенным, поэтому мы ожидаем роста ставок МБК на 30-40 бп от текущих уровней.

Рубль немного укрепился, ждем продолжения

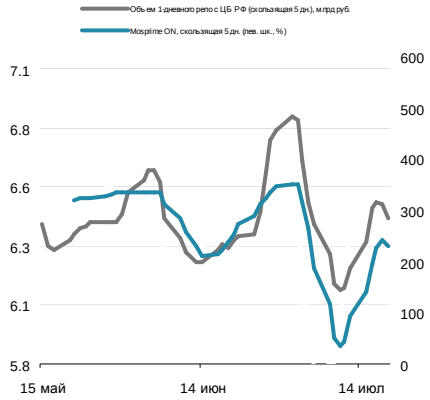
Торги на валютном рынке в пятницу завершились снижением курса бивалютной корзины на 13 коп. до отметки 36.87 руб. Рубль продолжает испытывать поддержку от относительно высоких цен на нефть и потенциальной активности экспортеров. В пятницу котировки нефти немного снизились, однако цена по-прежнему близка к локальным максимумам – 108.40 долл. за барр. Brent. На текущей неделе прйдут налоговые платежи, которые традиционно усиливают присутствие экспортеров на валютном рынке. Учитывая высокий номинальный курс доллара, оказываемая поддержка рублю может оказаться несколько сильнее, чем в предыдущие месяцы, что должно позволить российской валюте продолжить укрепление.

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	НДС (~140 млрд руб.)	
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 50 млрд руб., от 5.7% годовых	
Среда	Аукцион ОФЗ		
	Выплата купонов ОФЗ	7.1 млрд руб.	
	Возврат в бюджет	70.3 млрд руб.	
Четверг	Уплата налогов	НДПИ и Акцизы (~280 млрд руб.)	
	Аукцион Казначейства	3 мес., 50 млрд руб., от 6.0% годовых	
Пятница	Возврат в бюджет	24 млрд руб.	

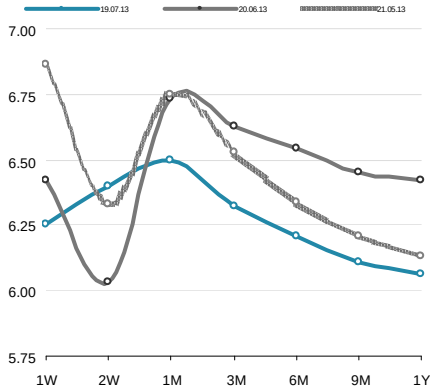
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

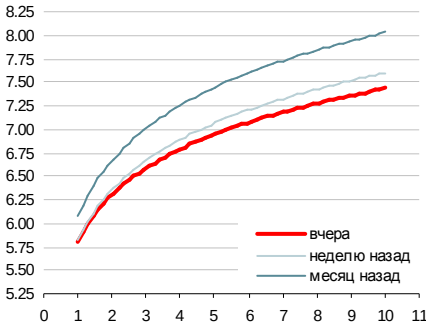
Евробонды провели нейтральный день

Российские еврооблигации провели довольно нейтральный день. Суверенные бумаги инерционно дорожали на фоне снижения доходностей UST, при этом рост котировок вдоль всей кривой не выходил за пределы 25 бп. Динамика спредов была неоднородна и вполне укладывалась в диапазон +/- 5 бп. Корпоративный сектор по-прежнему двигался «в плюс», но темпы роста котировок замедлились и в пятницу едва превысили отметку 20 бп. Лучше рынка выглядели дальние выпуски Газпрома GAZPRU28, GAZPRU34, GAZPRU37, рост котировок которых превышал 100 бп, а также суборды Сбербанка SBERRU22, SBERRU23, подорожавшие на 70-75 бп.

Рублевые облигации не показали существенных изменений

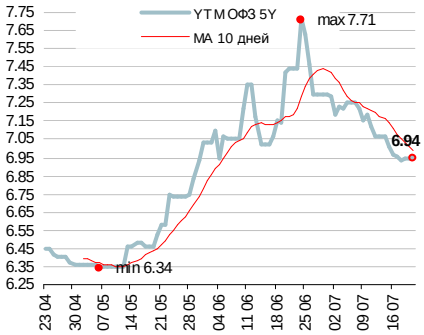
Цены на рынке рублевого долга в пятницу не показали существенных изменений. Торги ОФЗ не отличались активностью, а котировки на дальнем участке кривой подросли в пределах 15 бп. Корпоративный сектор умеренно дорожал; на среднем участке кривой активность была заметна в выпусках РЖД 16, Ростелеком 19, Юникредит Банк БО-06, котировки которых прибавили 10-40 бп.

Кривая ОФЗ



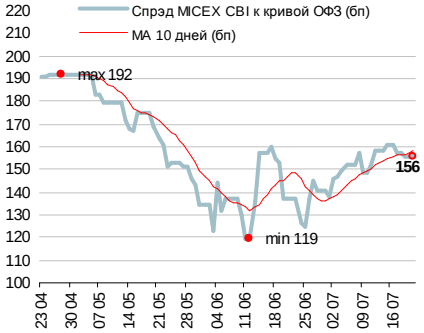
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

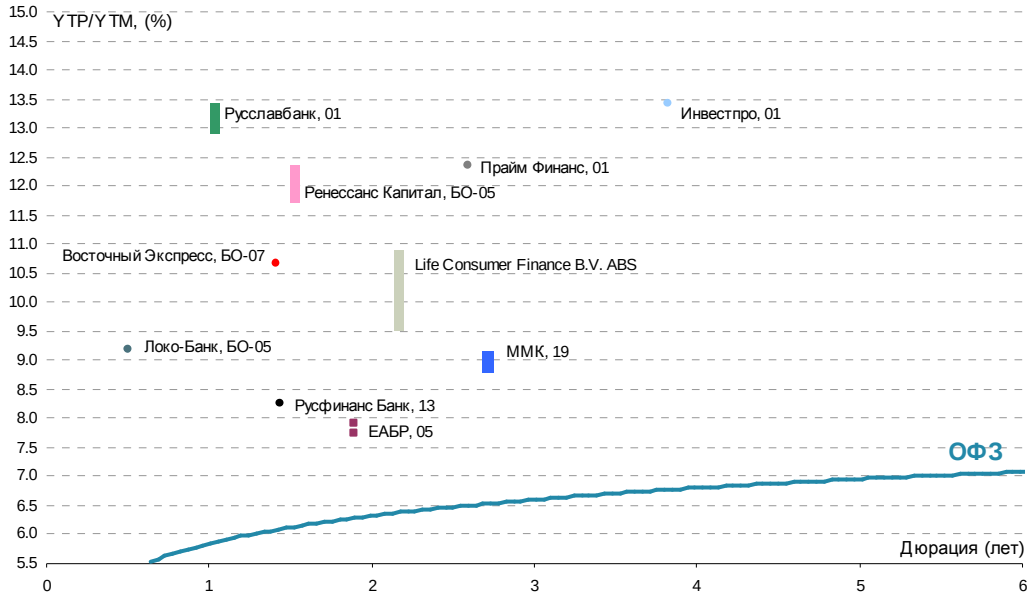
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Газпромбанк, БО-02 (вторичное)	BBB- / Baa3 / BBB-	да	не более 10 000	н/д	19.07.2013	22.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	10.67	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	9.20	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	12.36	19.07.2013	23.07.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	8.26	19.07.2013	24.07.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 5 лет
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	13.42	19.07.2013	24.07.2013	нет / 3.82 г.	нет / 5 лет
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	7.74-7.90	22.07.2013	24.07.2013	нет / 1.89 г.	2 г. / 7 лет
ММК, 19	- / Ba3 / BB+	да	5 000	8.84-9.05	Конкурс	25.07.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 лет
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д	23.07.2013	26.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д	23.07.2013	26.07.2013	н/д	н/д / 3 г.
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 YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация Дюрация
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
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 / Caa1 / 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	- / Ba3 / 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 / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 8.40	27.06.2013	н/д



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.50	9.15	1.48	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории B+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.60	9.13	1.48	
Лента, 03	B+ / - / -	101.80	9.46	2.28	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.50	10.45	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	7.83	3.60	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.70	7.83	3.60	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.80	10.38	2.18	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	B+ / Ba3 / B+	101.25	8.99	1.03	Доходное предложение среди частных банков категории B+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.67	8.12	1.47	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.44	8.09	1.21	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спрэдам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.00	11.67	2.37	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 19.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTM	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	106.31	4.15	3.34	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спрэдами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.56	4.70	3.97	
VTB'18 (6.875)		108.60	4.86	4.19	
VTB'20		105.96	5.54	5.81	
RUSB'17	B+ / Ba3 / B+	106.63	7.29	3.42	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.41	3.83	0.97	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ /Ba1 / -	106.28	5.95	4.78	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спрэда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	101.33	5.49	2.65	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	94.46	9.46	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		94.97	9.78	5.10	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.54	6.92	3.29	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 подоражал 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

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.