

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки остаются в аморфном состоянии: инвесторы точно реагируют на поступающие новости, предпочитая дожидаться наиболее важных событий текущей недели /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок сохраняет неблагоприятную конъюнктуру на фоне прошедшего периода налоговых платежей. Уровень краткосрочных процентных ставок держится вблизи локальных максимумов /стр. 3/

Валютный рынок

Валютные торги вторника завершились ослаблением рубля, курс бивалютной корзины вырос на 15 коп. до уровня 37.80 руб. /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российский сегмент еврообондов выглядел стабильно. Рынок рублевого долга провел спокойный день: снижение цен в секторе госбумаг прекратилось, при этом корпоративные выпуски выборочно продемонстрировали небольшой рост котировок /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	2.61	▲	0.01	1.63	2.74
UST 10-2Y sprd	230	▲	1	143	234
EMBI+Glob.	337	▲	4	256	395
EMBI+Rus sprd	186	▼	-3	130	246
Russia'30 yield	3.97	▲	0.01	2.73	4.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.27	▼	0.00	0.26	0.30
Euribor-3m	0.23	▲	0.00	0.20	0.23
MbsPrime-1m	6.64	▼	-0.02	6.22	6.79
Корсчета в ЦБ	1035.0	▲	211.2	473	1122
Депоз. в ЦБ	96.7	▼	-14.1	72	323
NDF RU 3m	6.3	▲	0.0	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	32.963	▲	0.154	29.85	33.32
EUR/RUB	43.692	▲	0.180	39.67	43.69
EUR/USD	1.326	▲	0.000	1.28	1.36
Корзина ЦБ	37.862	▲	0.125	34.66	37.85
DXU Индекс	81.829	▲	0.166	79.13	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1326.4	▼	-0.1%	1233	1636
Dow Jones	15520.6	▼	-0.01%	13712	15568
DAX	8271.0	▲	0.15%	7460	8531
Nikkei 225	13870	▼	-0.64%	10487	15627
Shanghai Comp.	1990.1	▲	0.27%	1950	2434
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	106.9	▼	-0.19%	98	119
Золото	1326.3	▲	0.61%	1201	1678
CRB Index	281.7	▼	-0.69%	276	305

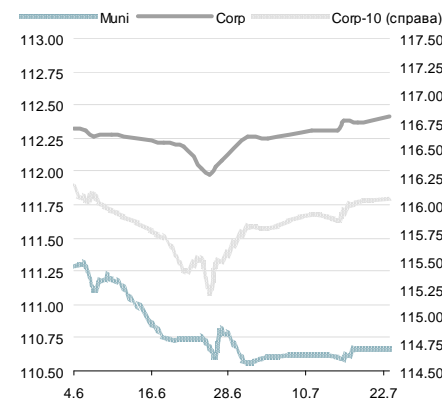
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	122.0	▲	0.07	107.5	126.0
Muni	110.7	▼	-0.01	109.6	111.8
Corp	112.4	▲	0.04	110.7	112.6
Corp-10	116.1	▲	0.04	115.0	116.6
Total Return					
OFZ	292.7	▲	0.46	235.6	298.4
Muni	369.8	▲	0.41	334.7	369.8
Corp	369.6	▲	0.51	333.3	369.6
Corp-10	369.6	▲	0.57	334.8	369.6
Объем торгов в сегменте (млн руб.)					
OFZ	301	▼	-829	47	20 310
Muni	572	▲	406	10	5 492
Corp	6 609	▼	-319	244	23 593
Corp-10	723	▲	42	25	1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Конъюнктура глобальных рынков

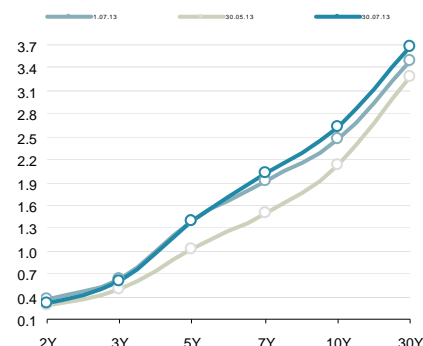
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Всё внимание на итоги FOMC и оценку ВВП США за II квартал

Глобальные рынки остаются в аморфном состоянии: инвесторы точно реагируют на поступающие новости, предпочитая дожидаться наиболее важных событий текущей недели. В Европе спрос на риск остается умеренным после публикации относительно неплохой корпоративной отчетности, а также данных по испанскому ВВП. Экономика страны в минувшем квартале замедлила темпы снижения, продемонстрировав сокращение ВВП на 0.1% против 0.5% в I квартале. Это поддерживает одну из основных надежд рынков, связанных с еврозоной: худшее для периферийных экономик уже позади: смягчение программ экономии, невысокие процентные ставки на рынке суверенного долга и разработка программ для роста экономической активности должны поддержать восстановительный тренд. В США инвесторы обратили на два показателя – индекс цен на недвижимость и пересмотр оценки индекса потребительского доверия. В июне индекс стоимости жилья S&P/CS в мае вырос на внушительные 12.2% г/г, отражая продолжающееся восстановление рынка недвижимости. Тем не менее, июльское значение индекса потребительского доверия снизилось с 82.1 п. до 80.3 п. Среди основных причин ухудшения настроений стоит отметить нестабильную ситуацию на рынке труда, рост цен на бензин и небольшое увеличение ипотечных ставок в ответ на рост спроса.

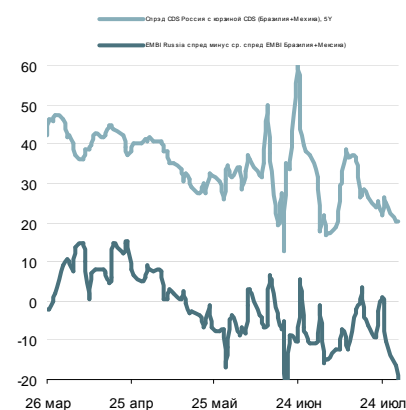
Сегодня рынки будут ожидать итоги заседания ФРС. Учитывая отсутствие существенного улучшения ситуации на рынке труда, Федрезерв вряд ли решится на сокращение объемов стимулирующих программ, однако вполне может подготовить поле для маневров на следующем заседании в сентябре, на котором наиболее вероятно первое сокращение объемов программ выкупа. На наш взгляд, рынки еще не в полной мере учли неизбежность ужесточения политики ФРС, поэтому любое ужесточение риторики регулятора будет усиливать отток иностранного капитала с развивающихся рынков.

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

Рынок не спешит восстанавливаться после налогового периода

Российский денежно-кредитный рынок сохраняет неблагоприятную конъюнктуру на фоне прошедшего периода налоговых платежей. Уровень краткосрочных процентных ставок держится вблизи локальных максимумов: кредиты овернайт на рынке МБК вчера обходились в среднем под 6.50% годовых, междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.20% годовых. На аукционе прямого репо банки привлекли 270 млрд руб. на 1 день при спросе в 327 млрд руб. и 1.69 трлн руб. на 7 дней (1.99 трлн руб. на прошлой неделе). Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличилась на 63.0 млрд руб. до 934.5 млрд руб.

Завершение налогового периода должно позитивно отразиться на условиях рынка. В то же время, высокая зависимость банков от денежного предложения ЦБ РФ не позволит краткосрочным процентным ставкам опуститься сильнее 25-30 бп от текущих уровней.

ЦБ обороняет рубеж 37.80 руб. по корзине

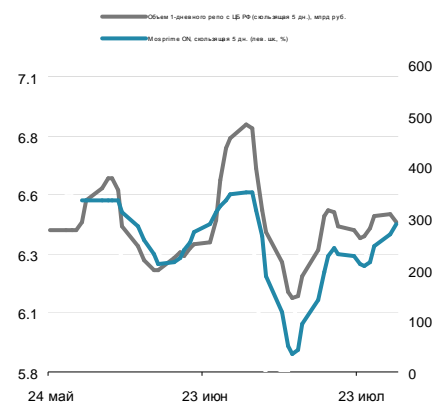
Валютные торги вторника завершились ослаблением рубля, курс бивалютной корзины вырос на 15 коп. до уровня 37.80 руб. Рубль продолжает испытывать давление от внутренних факторов – роста денежного предложения ЦБ РФ на текущей неделе, грядущих покупок валюты Минфином и общей слабости экономики, провоцирующей сохранение оттока иностранного капитала. Внешние факторы для рубля остаются скорее нейтральными: цена нефти торгуется на уровне 107 долл. за барр., основная валютная пара на форекс – вблизи отметки \$1.3250. Если инвесторы сегодня получат тревожные сигналы от ФРС, давление на рубль может возрасти, что заставит Центробанк постепенно сдавать рубеж 37.80 руб., при котором объем накопленных валютных интервенций может достигать до 500 млн долл.

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	Налог на прибыль (~170 млрд руб.)
	Аукцион ЦБ	Под залог нерыночных активов, 1 год, 500 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 70 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	27.4 млрд руб.
	Выплата купонов ОФЗ	ОФЗ 26209 – 5.5 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	4 недели., 30 млрд руб., от 5.7% годовых
Пятница		

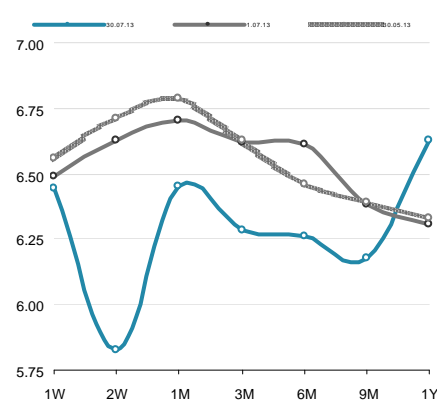
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

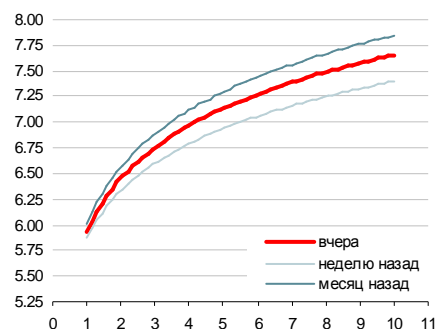
Суверенные евробонды РФ: котировки стабильны 2-ой день подряд

Евробонды развивающихся экономик вчера не продемонстрировали существенных изменений в преддверии итогов заседания ФРС. Спрэд EMBI+ Global расширился на 4 бп до 329 бп. Российский сегмент евробондов выглядел стабильно. Котировки выпуска Russia 30 выросли на 5 бп до 118.08 пп (УТМ 3.98%, -1 бп), а его спрэд к базовым активам сократился до 1371 бп. (-2 бп). В корпоративных выпусках продолжилось неагрессивное снижение котировок: дальние бонды Газпрома потеряли в цене в среднем 30-40 бп, Вымпелкома – около 20 бп, в остальном снижение было минимальным.

Рублевый долг: вновь передышка

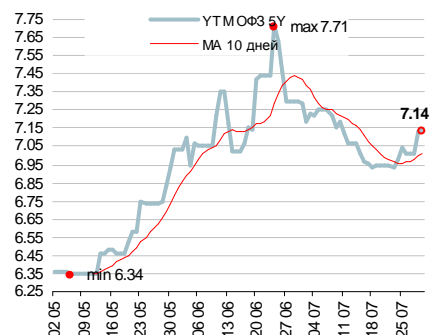
Рынок рублевого долга провел спокойный день: снижение цен в секторе госбумаг прекратилось, при этом корпоративные выпуски выборочно продемонстрировали небольшой рост котировок. Большинство ликвидных выпусков ОФЗ вчера не показали заметных изменений котировок, лишь ОФЗ 26212 потеряли 25 бп. В корпоративном сегменте среди наиболее ликвидных выпусков можно отметить выпуски ЛенСпецСму 02 (+10 бп), Мираторг БО-3 и (+45 бп) и Уралсиб Лизинг БО-8 (-45 бп).

Кривая ОФЗ



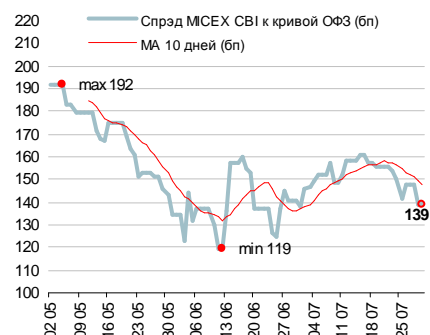
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

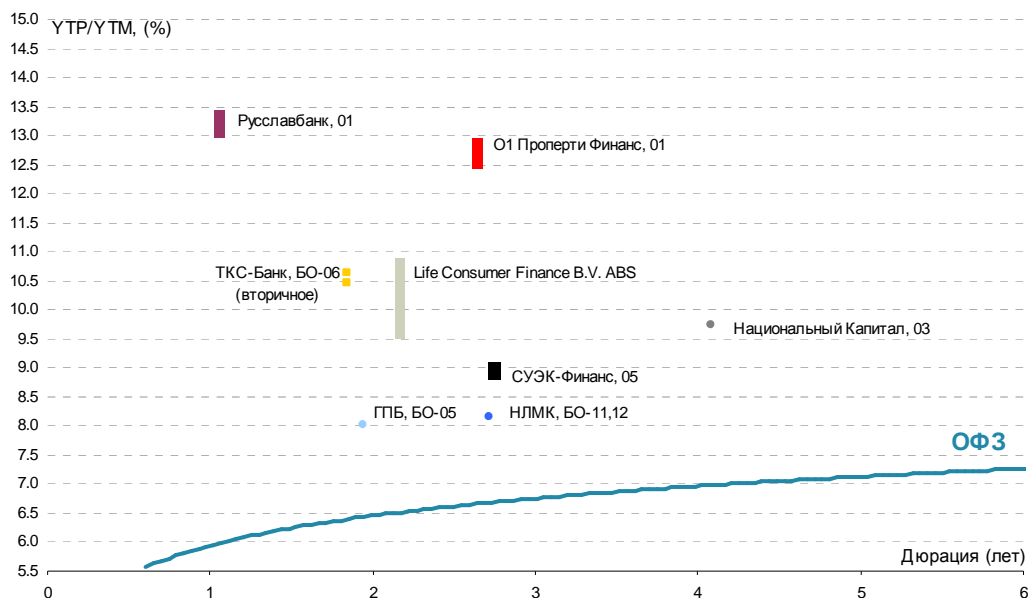
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	9.73	26.07.2013	31.07.2013	нет / 4.08 г.	н/д / 5 лет
НЛМК, БО-11	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	26.07.2013	01.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	10 000	8.00	29.07.2013	01.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	10.47-10.62	31.07.2013	01.08.2013	нет / 1.85 г.	нет / 2 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
НЛМК, БО-12	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	29.07.2013	06.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36-12.89	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
СУЭК-Финанс, 05	NR	нет	10 000	8.79-8.99	08.08.2013	12.08.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 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	Размерный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
РСХБ, 21	- / Ваа3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.06-8.21	8.00	30.07.2013	нет / 1.88 г.
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	11.67-12.20	11.67	30.07.2013	нет / 1.42 г.
ММК, 19	- / Ва3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Ваа1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г.
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Ваа1 / 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.73	8.97	1.45	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.55	9.12	1.45	
Лента, 03	В+ / - / -	101.95	9.19	2.26	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.30	10.71	2.78	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	102.52	8.03	3.57	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 150-160 бп
Роснефть, 05		102.62	8.01	3.57	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	9.56	2.27	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.38	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.18	9.01	1.51	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 40-60 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.40	8.76	1.01	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.55	7.98	1.19	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	11.50	2.35	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 30.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.68	4.31	3.31	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)		105.87	4.86	3.93	
VTB'18 (6.875)		107.78	5.03	4.16	
VTB'20		105.46	5.62	5.78	
CRBKMO'14	- / B1 / ВВ-	104.50	3.63	0.98	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.51	5.89	4.75	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-	101.19	5.54	2.62	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	95.27	9.25	3.94	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		95.39	9.69	5.07	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	100.83	7.14	3.26	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>

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.