

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**
**Динамика ключевых показателей**
**Конъюнктура глобальных рынков**

Расчет ВВП США по новой методике не существенно изменил оценку экономики страны /стр. 2/

Одно из основных событий июля для рынков – заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США – вчера завершилось умеренно-позитивно, как с позиции рискованных активов, так для котировок казначейских обязательств США /стр. 3/

**Российский денежно-кредитный рынок**

Российский денежно-кредитный рынок начинает постепенное восстановление после окончания налогового периода и вливания свежей ликвидности со стороны Центробанка /стр. 4/

**Валютный рынок**

Торги на валютном рынке вчера завершились негативно для рубля. Игроки начали штурмовать уровень 37.80 руб. по бивалютной корзине и пока прорвались вперед лишь на 7 коп. /стр. 4/

**Российский долговой рынок**

Российский сегмент еврообондов выглядел чуть хуже средней динамики по EM. Котировки на дальнем конце суверенной кривой снизились на 75-150 бп. Локальный долговой рынок вчера провел нейтральный день /стр. 5/

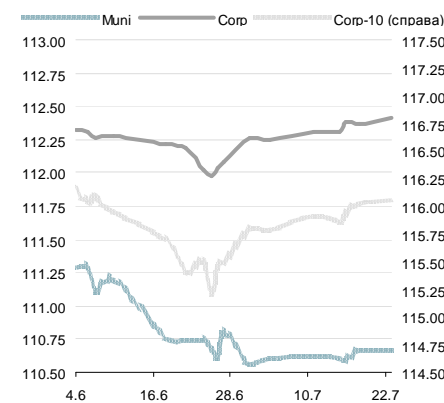
**Первичный рынок /стр. 5/**
**Торговые идеи /стр. 6/**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
<b>Внешний рынок долга</b>				
UST-10 yield	2.58	▼	-0.03	1.63 2.74
UST 10-2Y sprd	227	▼	-3	143 234
EMBI+Glob.	343	▲	6	256 395
EMBI+Rus sprd	199	▼	-1	130 246
Russia'30 yield	4.09	▲	0.12	2.73 4.61
<b>Денежный рынок</b>				
Libor-3m	0.27	▲	0.00	0.26 0.30
Euribor-3m	0.23	▲	0.00	0.20 0.23
MbsPrime-1m	6.60	▼	-0.04	6.22 6.79
Корсчета в ЦБ	817.5	▼	-217.5	473 1122
Депоз. в ЦБ	96.7	▼	-14.1	72 323
NDF RU 3m	6.3	▲	0.0	6 7
<b>Валютный рынок</b>				
USD/RUB	33.004	▲	0.041	29.85 33.32
EUR/RUB	43.816	▲	0.123	39.67 43.82
EUR/USD	1.33	▲	0.004	1.28 1.36
Корзина ЦБ	37.803	▲	0.050	34.66 37.85
DXU Индекс	81.452	▼	-0.377	79.13 84.58
<b>Фондовые индексы</b>				
RTS	1313.4	▲	0.6%	1233 1636
Dow Jones	15499.5	▼	-0.14%	13779 15568
DAX	8276.0	▲	0.06%	7460 8531
Nikkei 225	13668	▲	1.91%	10487 15627
Shanghai Comp.	1993.8	▲	0.90%	1950 2434
<b>Сырьевые рынки</b>				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95 117
Нефть Brent	107.7	▲	0.22%	98 119
Золото	1325.3	▼	-0.53%	1201 1678
CRB Index	283.9	▲	0.80%	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	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
<b>Total Return</b>				
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
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>				
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

## Расчет ВВП США по новой методике не существенно изменил оценку экономики страны

Вчера была опубликована предварительная оценка ВВП США за II квартал, согласно которой экономика Штатов выросла на 1.7% в годовом выражении при рыночных ожиданиях роста на 1.0%. В то же время, значение показателя за I квартал было пересмотрено со значительным снижением – с 1.8% до 1.1% г/г.

Во II квартале экономику страны существенно поддержали потребительские расходы, которые обусловили повышение ВВП на 1.2 пп против 1.5 пп в январь-марте текущего года, а также инвестиции, добавившие к темпу роста экономики 1.3 пп против 0.7 пп кварталом ранее. Между тем, давление на экономику со стороны импорта растет – в годовом выражении темпы его роста ускорились с 0.6% до 9.5%. Экспорт растет более скромными темпами в 5.4% г/г, в результате чего чистый экспорт отнял у ВВП 0.8 пп роста против 0.3 пп в первые 3 месяца года. Опережающий над прогнозами темп роста ВВП в прошлом квартале во многом обеспечен замедлением негативного влияния от сокращения госрасходов. Во II квартале они снизились лишь на 0.4% г/г, тогда как в I квартале 2013 г. и IV квартале 2012 г. они снижались темпами 4.2% и 6.5% соответственно.

Помимо самой оценки ВВП за прошлый квартал, Бюро экономического анализа США начало расчет показателя по новой методике и пересчитала ретроспективу ВВП с 1929 г. Основное отличие новой методологии от прежней – включение в валовые инвестиции затрат на исследовательскую деятельность, разработку продуктов и расходов на защиту авторских прав, в том числе в сфере развлечений. Это дополнение оказало положительное влияние на темпы роста США в долгосрочной ретроспективе, равно как и предыдущий пересмотр методологии 199 г., когда список конечных благ для расчета ВВП было включено программное обеспечение. В то же время, в качестве уравнивающего фактора Бюро принимает в расчет госрасходов дефицит пенсионных фондов, которые в большинстве периодов играют в негативную сторону для роста ВВП. Такое изменение методики стало предметом дискуссий о том, что в результате экономика США может получить вплоть до 2-3 пп дополнительного роста. Однако этого не произошло. В периоды с 1929-2012 гг ведомство оценивает среднегодовой рост экономики лишь на 0.1 пп выше, чем по старой методике – на уровне 3.3%. Для примера: в 2010 г. рост ВВП пересмотрен до 2.7% (-0.4 пп), в 2011 г. – 2.5% (+0.7 пп), в 2012 – 2.2% (+0.3 пп). В период с 2009 г. по I квартал 2013 г. включительно экономика США росла годовыми темпами на уровне 2.2% против 2.1%, по прежней методике.

Мы оцениваем данные по ВВП за II квартал как позитивные. Экономика продолжает расти умеренными темпами, базируясь на сохранении комфортного для инфляции темпа роста потребительских расходов. Кроме того, инвестиционная активность растет все заметнее. Если в I квартале повышение валовых инвестиций было обусловлено на 80% за счет прироста запасов, то в минувшем квартале – на 70% наращиванием капитальных инвестиций и лишь 30% за счет роста количества товаров на складах. Мы ожидаем сохранения такой расстановки экономических факторов, и предполагаем, что рост промышленно производства США во II полугодии должен помочь экономике сгладить негативное влияние на темпы роста со стороны дефицита по торговому балансу.

### Динамика ВВП США

	3К12		4К12		1К12 (2ая оц.)		1К12 (пересмотр)		2К12 (предв. оц.)	
	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад
<b>ВВП</b>	<b>2.8</b>	-	<b>0.1</b>	-	<b>1.8</b>	-	<b>1.1</b>	-	<b>1.7</b>	-
<b>Потребление</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>
Товары	3.7	0.8	3.7	0.9	4.4	1.0	3.7	0.9	3.4	0.8
Услуги	0.7	0.3	0.6	0.3	1.7	0.8	1.5	0.7	0.9	0.4
<b>Валовые инвестиции</b>	<b>6.5</b>	<b>1.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>7.4</b>	<b>1.0</b>	<b>4.7</b>	<b>0.7</b>	<b>9.0</b>	<b>1.3</b>
Капитальные инвестиции	2.7	0.4	11.6	1.6	3.0	0.4	-1.5	0.2	6.3	0.9
Изм-е запасов (млрд долл.)	81.6	0.6	13.0	-2.0	46.2	0.6	63.4	0.9	78.7	0.4
<b>Чистый экспорт (млрд долл.)</b>	<b>-524.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-515.8</b>	<b>0.7</b>	<b>-536.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-523.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-538.5</b>	<b>-0.8</b>
Экспорт	0.4	0.1	1.1	0.2	-1.1	-0.2	-1.3	-0.2	5.4	0.7
Импорт	0.5	-0.1	-3.1	0.5	-0.4	0.1	0.6	-0.1	9.5	-1.5
<b>Госрасходы и инвестиции</b>	<b>3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>-6.5</b>	<b>1.3</b>	<b>-4.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-4.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>
Федеральное правительство	8.9	0.7	-13.9	-1.2	-8.7	-0.7	-8.4	-0.7	-1.5	-0.1
Местные власти	-0.2	0.0	-1.0	-0.1	-2.1	-0.3	-1.3	-0.1	0.3	0.0

в процентах, если не указано иное

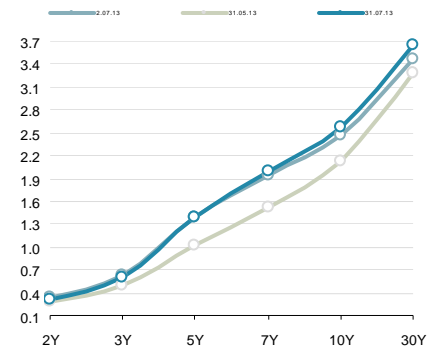
Источник: BEA (www.bea.gov)

## Итоги заседания FOMC условно позитивны для рынков

Одно из основных событий июля для рынков – заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США – вчера завершилось умеренно-позитивно, как с позиции рискованных активов, так для котировок казначейских обязательств США. Итоги заседания не несли в себе каких-либо намеков на возможно сокращение объемов программ количественного смягчения. Напротив, терминология ФРС даже немного изменилась в худшую для экономики сторону. Федрезерв в сопроводительном письме описал рост экономики как «сдержанный» против «умеренный» на предыдущем заседании, что в лексическом значении регулятора означает некоторое ухудшение оценки. Решение ФРС о сохранении базовой процентной ставки и объемов программ выкупа на неизменном уровне было принято почти единогласно 11-ю из 12-и голосов. В пользу сокращения количественной поддержки экономики проголосовал лишь глава ФРБ Ричмонда. Реакция рынков на итоги заседания ФРС была неоднозначной. Фондовые индексы остались вблизи исторических максимумов. Доходности казначейских обязательств, заметно выросшие после публикации хороших данных по ВВП за II квартал, резко пошли вниз, отступив от внутридневных максимумов в дальнем сегменте на 8-10 бп.

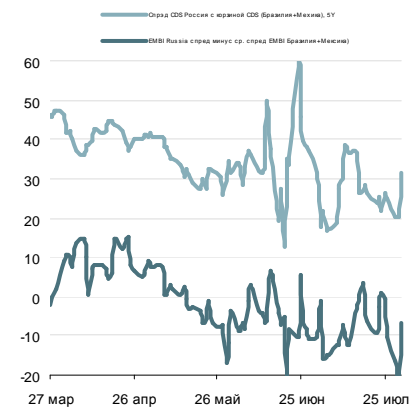
Отсутствие в сопроводительном письме ФРС намеков на возможное сокращение объемов количественных стимулов является позитивным для рынков лишь условно. При дальнейшем росте экономической экспансии, ФРС может подготовить рынки к снижению объемов программ выкупа, например, на ежегодном симпозиуме в Джексон-Хоуле в конце августа, если рынок труда по итогам июля продемонстрирует неплохую динамику.

### Кривая US Treasures



Источник: Reuters

### Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



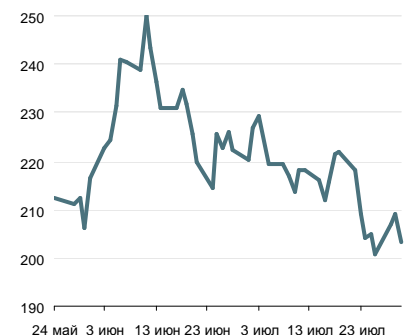
Источник: Bloomberg

### Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

### Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Ставки МБК начали снижение

Российский денежно-кредитный рынок начинает постепенное восстановление после окончания налогового периода и вливания свежей ликвидности со стороны Центробанка. Вчера уровень краткосрочных процентных ставок немного отступил от локальных максимумов: кредиты овернайт на рынке МБК вчера обходились в среднем под 6.40% годовых (-10 бп), междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.20% годовых. На аукционе прямого репо банки привлекли весь заявленный объем в 244 млрд руб. Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ сократилась на 188.5 млрд руб. до 943.2 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.

## Штурм уровня 37.80 руб. за корзину

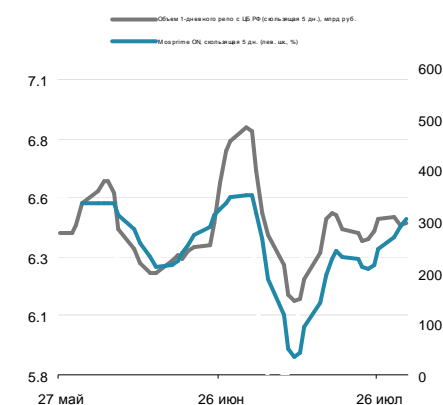
Торги на валютном рынке вчера завершились негативно для рубля. Игроки начали штурмовать уровень 37.80 руб. по бивалютной корзине и пока прорвались вперед лишь на 7 коп. Рубль продолжает испытывать давление от внутренних факторов – роста денежного предложения ЦБ РФ на текущей неделе, грядущих покупок валюты Минфином и общей слабости экономики, провоцирующей сохранение оттока иностранного капитала. Внешние факторы для рубля пока складываются позитивно: итоги заседания ФРС сегодня будут поддерживать спрос на риск, при этом котировки нефти держатся чуть ниже отметки в 108 долл. за барр. (Brent). Таким образом, спекулятивные атаки на российскую валюту сегодня должны продолжиться, при этом темпы ослабления, вероятно, будут относительно небольшими (5-10 коп) ввиду увеличения интервенций со стороны Центробанка.

## 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.)	356
	Аукцион ЦБ	Под залог нерыночных активов, 1 год, 500 млрд руб.	270
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 70 млрд руб., от 5.7% годовых	
Среда	Аукцион ОФЗ		244
	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			

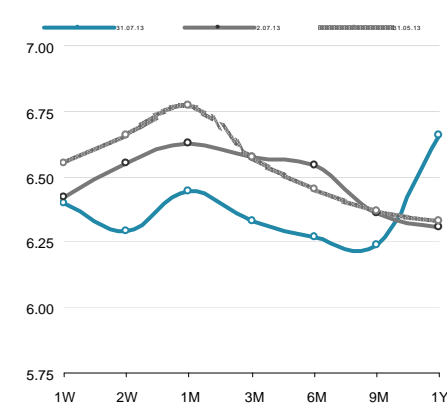
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

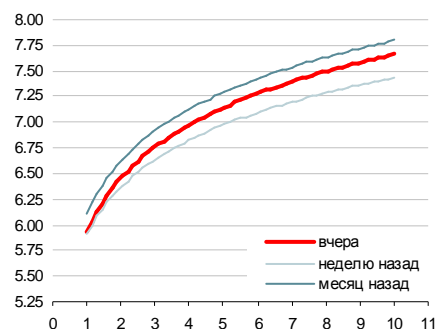
## Суверенные евробонды РФ: продажи ускоряются

Евробонды развивающихся экономик вчера вновь испытывали давление, поскольку инвесторы ожидали получения намеков от ФРС относительно постепенного сокращения объемов стимулирующих программ в сентябре. Несмотря на то, что такой информации инвесторы не получили, спрэды вновь начали расти: EMBI+ Global расширился до 338 бп. (+9 бп). Российский сегмент евробондов выглядел чуть хуже средней динамики по EM. Котировки на дальнем конце суверенной кривой снизились на 75-150 бп. Котировки выпуска Russia 30 потеряли в цене 0.7 пп, снизившись до 117.39 пп (YTM 4.09%, +11 бп), а его спрэд к базовым активам расширился до 150 бп. (+13 бп). В корпоративных выпусках снижение цен было чуть менее агрессивным. Дальние выпуски Газпрома и Сбербанк потеряли в цене 40-80 бп, Вымпелкома – 50-70 бп, а в среднем по наиболее ликвидным выпускам снижение цен составило 20-30 бп.

## Рублевый долг: котировки изменились минимально

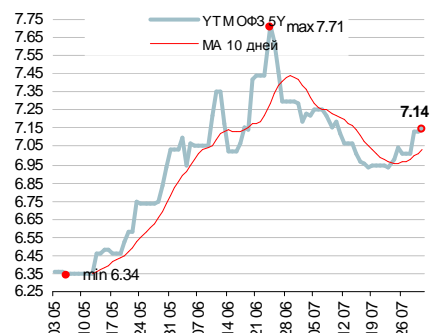
Локальный долговой рынок вчера провел нейтральный день. В секторе госбумаг ценовое движение было минимальным, а среди наиболее активных выпусков стоит выделить ОФЗ 26207 (-25 бп), ОФЗ 26211 (-30 бп) и ОФЗ 26209 (-11 бп). В корпоративных выпусках динамика котировок была смешанной: выпуск Росбанк БО7 потерял 26 бп, Свяской Банк БО1 – 17 бп, выпуск Трансаэро 1 прибавил 15 бп.

## Кривая ОФЗ



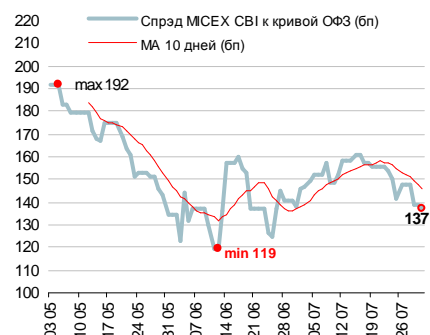
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

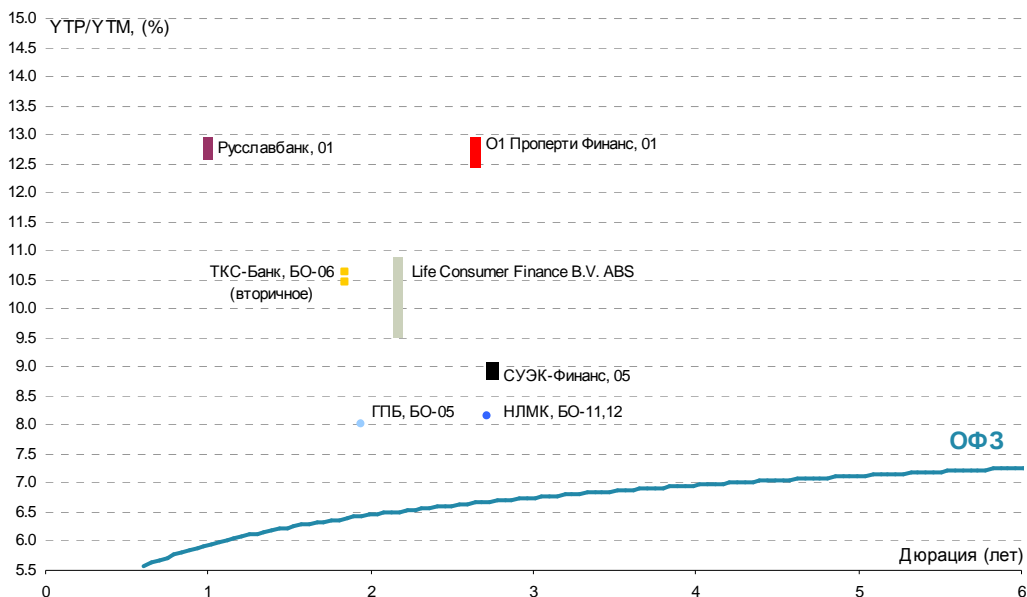
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
НЛМК, БО-11	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	26.07.2013	01.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-05	BBB- / 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)	- / В2 / В+	да	846	10.47-10.62	31.07.2013	01.08.2013	нет / 1.85 г.	нет / 2 г.
Русславбанк, 01	- / В3 / -	да	1 500	12.63-12.89	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
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	31.07.2013	нет / 4.08 г.
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	В+ / В2 / В	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 / А3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / В1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / В2 / В+	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	- / В3 / -	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	8.95	1.45	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.55	8.98	1.45	
Лента, 03	В+ / - / -	102.53	9.06	2.26	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.30	10.72	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	102.60	7.99	3.57	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 150-160 бп
Роснефть, 05		102.50	8.00	3.57	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	9.87	2.26	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.06	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	102.00	9.06	1.51	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 40-60 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.30	8.80	1.00	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.40	8.00	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	100.00	11.57	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 31.07.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.30	4.42	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)		105.28	5.00	3.93	
VTB'18 (6.875)		107.44	5.11	4.16	
VTB'20		104.40	5.79	5.77	
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.45	3.67	0.98	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.47	5.90	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-	100.81	5.68	2.62	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	95.04	9.31	3.93	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		95.23	9.73	5.07	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	100.78	7.15	3.25	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	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<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

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
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.