

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Старт недели на мировых площадках не поддержал рискованные стратегии. Ряд положительных опережающих индикаторов вначале вызвал положительную реакцию инвесторов, но позже они были стерты ястребиными заявлениями представителя ФРС [стр. 2/]

## Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок начал неделю с символического снижения краткосрочных процентных ставок, несмотря на понижение лимитов ЦБ РФ по предоставлению банкам ликвидности [стр. 3/]

## Валютный рынок

Новая неделя на валютном рынке выдалась безыдейно. Спокойный характер торгов свидетельствует о достижении краткосрочного баланса на рынке, поддерживаемого во многом за счет интервенций Центробанка [стр. 3/]

## Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов выглядел на уровне средней динамики по EM. Цены в дальнем сегменте суверенной кривой снизились на 30-40 бп. Рынок рублевого долга провел скучный понедельник. Активность торгов была относительно невысока, при этом котировки большинства ликвидных бумаг практически не изменились [стр. 4/]

## Первичный рынок /стр. 5/

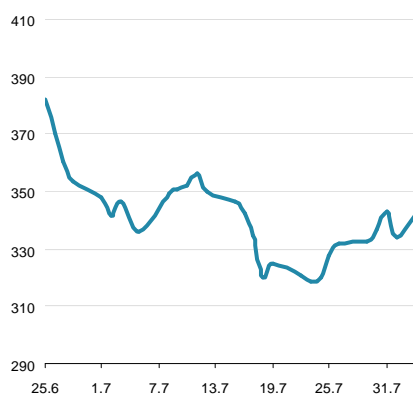
## Торговые идеи /стр. 6/

### Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Внешний рынок долга</b>					
UST-10 yield	2.63	▲	0.04	1.63	2.74
UST 10-2Y sprd	233	▲	3	143	238
EMBI+Glob.	342	▲	8	256	395
EMBI+Rus sprd	189	▲	1	130	246
Russia'30 yield	4.03	▲	0.05	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
MosPrime-1m	6.54	▲	0.01	6.22	6.79
Корсчета в ЦБ	934.5	▼	-14.5	473	1122
Делоз. в ЦБ	51.1	▼	-70.9	51	323
NDF RU 3m	6.3	▼	0.0	6	7
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	32.819	▼	-0.266	29.85	33.32
EUR/RUB	43.654	▲	0.088	39.67	43.82
EUR/USD	1.326	▼	-0.002	1.28	1.36
Корзина ЦБ	37.768	▲	0.043	34.66	37.85
DXU Индекс	81.875	▼	-0.033	79.49	84.58
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1333.4	▼	-0.4%	1233	1628
Dow Jones	15612.1	▼	-0.30%	13784	15658
DAX	8398.4	▼	-0.10%	7460	8531
Nikkei 225	14258	▲	1.00%	10824	15627
Shanghai Comp.	2029.4	▲	0.57%	1950	2434
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	109.0	▲	0.27%	98	119
Золото	1303.1	▼	-0.96%	1201	1678
CRB Index	283.2	▼	-0.21%	276	305

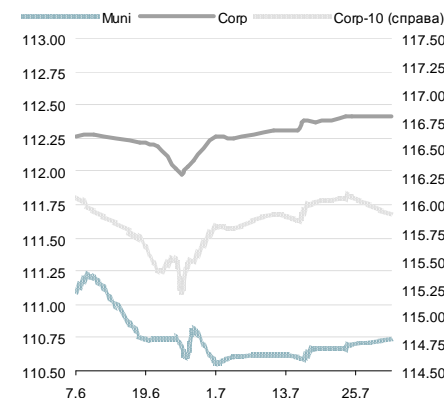
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

### Ценовые индексы ZETBI



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

### Динамика индексов ZETBI

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев		
			MIN.	MAX.	
<b>Price Return</b>					
OFZ	120.3	▼	-1.48	107.5	126.0
Muni	110.7	▲	0.04	109.6	111.8
Corp	112.4	▲	0.01	110.7	112.6
Corp-10	115.9	▼	-0.16	115.0	116.6
<b>Total Return</b>					
OFZ	289.1	▼	-3.06	235.6	298.4
Muni	370.8	▲	0.78	334.7	370.8
Corp	370.3	▲	0.62	333.4	369.8
Corp-10	369.8	▲	0.12	335.2	369.8
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>					
OFZ	349	▲	144	57	20 310
Muni	343	▼	-263	10	5 492
Corp	6 019	▲	1 267	244	23 593
Corp-10	382	▲	81	25	1 348

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

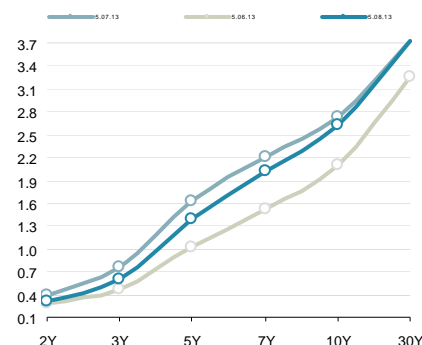
## Глава ФРБ Далласа убавил оптимизма на рынках

Старт недели на мировых площадках не поддержал рискованные стратегии. Ряд положительных опережающих индикаторов вначале вызвал положительную реакцию инвесторов, но позже они были стерты ястребиными заявлениями представителя ФРС.

В Европе ключевой темой стала слабая отчетность британского банка HSBC. Впрочем, минимизировать негативный эффект помогли неплохие экономические данные. Так, снижение розничных продаж в еврозоне в июне в годовом выражении составило 0.9% при ожиданиях рынка увидеть падение на 1.3%. Сводный индекс экономической активности PMI в июле вырос до 50.5 п. против 48.7 п. в июне, что отражает преимущественно рост в промышленном секторе региона. Позитивным сигналом для периферийных экономики также стали заявления Минфина Греции о том, что Правительство страны в меньшей мере обеспокоено проблемами финансирования бюджетного дефицита и сейчас направило усилия на возвращение экономики к росту. Это свидетельствует о том, что проводимые в проблемных экономиках реформы при участии поддержки международных кредиторов приносят свои позитивные плоды.

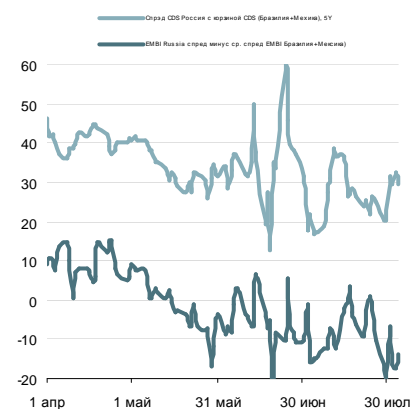
В США инвесторы обратили внимание на сильный индекс активности в сфере услуг в июле, который поднялся с 52.2 п. до 56.0 п. (прогноз 53.1 п.), что стало максимальным значением индикатора за последние 5 месяцев. Тем не менее, холодным душем для инвесторов были заявления главы ФРБ Далласа Ричарда Фишера, который, позитивно оценив данные по рынку труда за июль, сказал о приближении ФРС к моменту начала постепенного сворачивания стимулирующих мер. Фишер известен своими «ястребиными» заявлениями, однако в текущем составе не является голосующим членом Комитета по открытым рынкам. Напомним, что по итогам заседания Комитета ФРС на прошлой неделе в пользу сохранения без изменений программ количественного смягчения проголосовало 11 из 12 членов.

## Кривая US Treasures



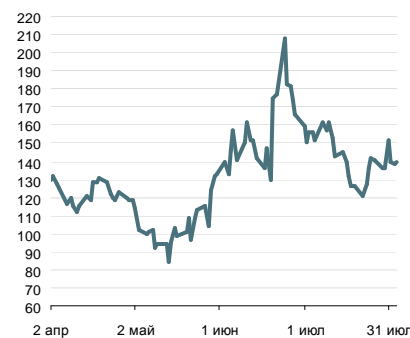
Источник: Reuters

## Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



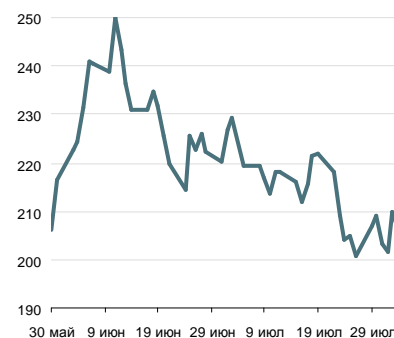
Источник: Bloomberg

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Рынок стабилен, несмотря на ограничения лимитов ЦБ РФ

Российский денежно-кредитный рынок начал неделю с символического снижения краткосрочных процентных ставок, несмотря на понижение лимитов ЦБ РФ по предоставлению банкам ликвидности. На рынке МБК ставки по кредитам овернайт держались на отметке 6.25% годовых (-5 бп), а междилерское репо на ММВБ сроком на 1 день обходилось в среднем под 6.15% годовых (-5 бп). На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь 160 млрд руб. на 1 день при спросе в 274 млрд руб. Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ сократилась на 17.2 млрд руб. до 1 053.9 млрд руб. Текущая неделя на рынке обещает быть спокойной. Отсутствие крупных отвлечений ликвидности позволит рынку сохранить текущую конъюнктуру.

## Рубль провел нейтральный день

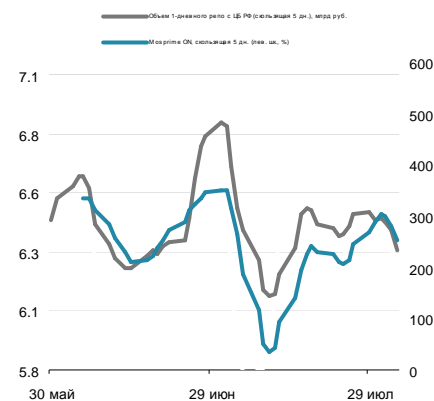
Новая неделя на валютном рынке выдалась безыдейно. Спокойный характер торгов свидетельствует о достижении краткосрочного баланса на рынке, поддерживаемого во многом за счет интервенций Центробанка. Внешние условия для рубля были неагрессивными: низкий спрос на рискованные активы и символическое снижение котировок нефти, которые пока по-прежнему находятся недалеко от локальных максимумов. По итогам дня курс бивалютной корзины составил 37.74 руб. (+5 коп.). Рубеж в 37.80 руб. по корзине пока остается не пройденным, однако мы не исключаем очередных попыток продать рубль на текущей неделе.

## 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		160
Вторник	Аукцион Казначейства 91 день, 50 млрд руб., от 6.0% годовых	
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	80 млрд руб.
Четверг	Выплата купонов ОФЗ	16.3 млрд руб.
	Выплата купонов ОФЗ	12.0 млрд руб.
Пятница	Аукцион Казначейства	5 недель, 30 млрд руб., от 5.7% годовых

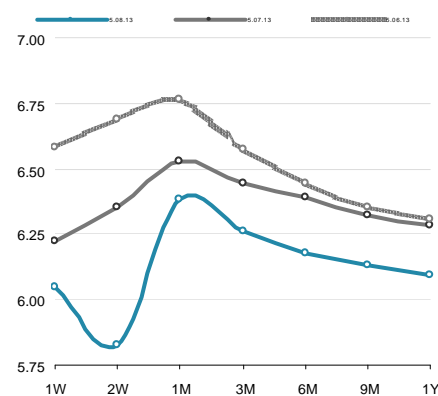
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

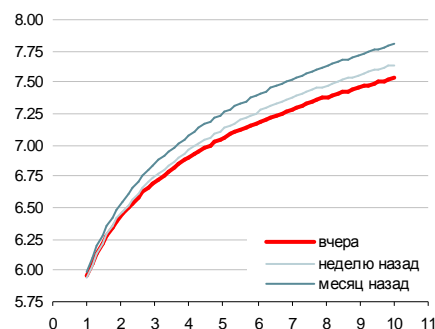
## Суверенные евробонды РФ: котировки возобновили снижение

Евробонды развивающихся экономик начали неделю с умеренного снижения котировок. Спрэд EMBI+ Global, однако, сократился на 4 бп до 332 бп за счет роста доходностей базовых активов. Российский сегмент евробондов выглядел на уровне средней динамики по EM. Цены в дальнем сегменте суверенной кривой снизились на 30-40 бп. Котировки выпуска Russia 30 снизились на 30 бп до 117.72 пп (УТМ 4.03%, - 5 бп), а его спрэд к базовым активам расширился до 140 бп. (+2 бп). В корпоративных выпусках наблюдалась нейтральная динамика. Среди наиболее ликвидных выпусков стоит выделить дальние бумаги Сбербанка и ВЭБа, потерявшие в цене в среднем 10-20 бп.

## Рублевый долг: день минимальных изменений котировок

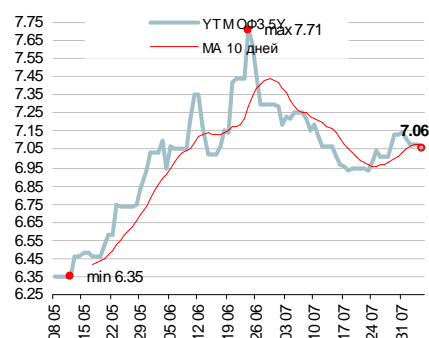
Рынок рублевого долга провел скучный понедельник. Активность торгов была относительно невысока, при этом котировки большинства ликвидных бумаг практически не изменились. В секторе госбумаг даже в самых активных выпусках изменение котировок было незначительным. Лишь ОФЗ 26209 прибавил 25 бп, в остальном котировки изменились в пределах 5 бп. В корпоративном сегменте аналогичная картина. Среди лидеров по ценовому движению находятся выпуски, торгующиеся существенно ниже номинала (Мечел 14, Русал 7, ТГК-2 БО-1).

## Кривая ОФЗ



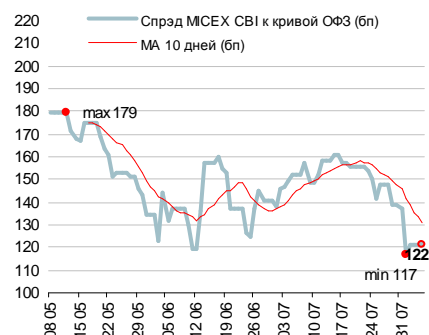
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

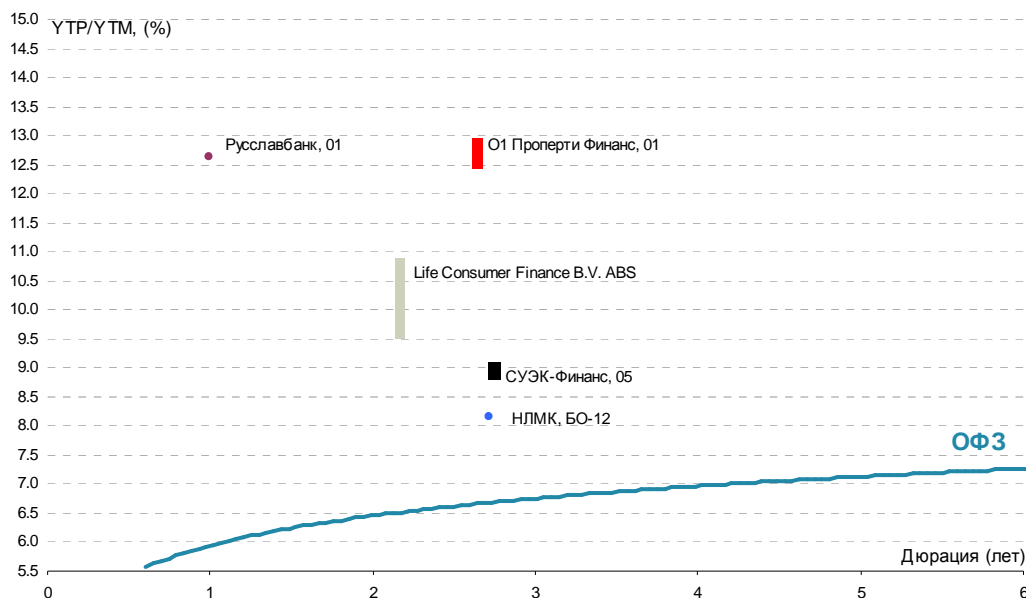
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.63	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
НЛМК, БО-12	BB+ / Baa3 / BBB-	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
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 г.
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.00-8.11	8.00	01.08.2013	нет / 1.88 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	2.2 / 100%	10.47-10.62	10.45	01.08.2013	нет / 1.85 г.
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	31.07.2013	нет / 4.08 г.
РСХБ, 21	- / Baa3 / 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	- / Baa3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / 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 / 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.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.75	8.97	1.44	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	8.93	1.44	
Лента, 03	B+ / - / -	102.63	9.08	2.24	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 20-30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	106.70	10.77	2.76	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
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.55	7.96	2.30	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.90	7.79	2.30	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	9.79	2.25	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	8.93	2.26	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.85	9.06	1.50	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.10	8.75	0.99	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.37	10.56	3.98	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спред к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.00	11.60	2.33	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 05.08.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.53	4.35	3.30	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.49	4.95	3.92	
VTB'18 (6.875)		107.60	5.07	4.15	
VTB'20		104.53	5.77	5.76	
RCCF'17	B+ / B2 / B	98.60	8.31	2.54	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.99	5.80	4.75	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.94	5.63	2.61	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	95.71	9.13	3.93	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредами свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		95.99	9.57	5.07	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	99.38	7.59	3.24	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		107.00	7.69	3.84	

Данные в таблице по состоянию на 05.08.2013