

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Завершение недели на глобальных рынках было смешанным: ряд рискованных активов негативно реагировал на ужесточение риторики со стороны ФРС, при этом сырьевые рынки подрастали после публикации неплохой статистики в Китае /стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка к концу прошлой недели заметно улучшилась благодаря отсутствию существенных движений ликвидности. Уровень краткосрочных процентных ставок снизился в среднем еще на 10 бп /стр. 3/

## Валютный рынок

В пятницу обстановка на валютном рынке выглядела нейтральной, при этом внешние рынки предоставляли определенный повод для позитива /стр. 3/

## Российский долговой рынок

Российские евробонды в пятницу не претерпели существенных изменений. Рублевые облигации завершили неделю невнятной ценовой динамикой и невысокой торговой активностью. Ставки дальних ОФЗ умеренно подросли, прибавив порядка 5 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	2.58	▼	-0.01	1.63	2.74
UST 10-2Y sprd	228	▼	-1	143	238
EMBI+Glob.	345	▲	0	269	395
EMBI+Rus sprd	195	▼	-3	141	246
Russia'30 yield	4.00	▼	-0.02	2.73	4.61
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.26	■	0.00	0.26	0.30
Euribor-3m	0.23	■	0.00	0.20	0.23
MbsPrime-1m	6.50	▲	0.01	6.22	6.79
Корсчета в ЦБ	848.6	▼	-23.2	473	1122
Депоз. в ЦБ	112.9	▼	-0.5	72	323
NDF RU 3m	6.2	■	0.0	6	7
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	32.862	▲	0.053	30.05	33.32
EUR/RUB	43.846	▼	-0.093	39.67	43.95
EUR/USD	1.334	▼	-0.004	1.28	1.35
Корзина ЦБ	37.813	▼	-0.040	34.66	37.91
DXU Индекс	81.126	▲	0.149	80.09	84.58
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1325.7	▲	0.2%	1233	1614
Dow Jones	15425.5	▼	-0.47%	13784	15658
DAX	8338.3	▲	0.24%	7460	8531
Nikkei 225	13615	▼	-0.88%	11047	15627
Shanghai Comp.	2052.2	▲	1.72%	1950	2434
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	108.2	▼	-0.17%	98	119
Золото	1314.4	▲	1.20%	1201	1667
CRB Index	285.4	▲	0.67%	276	305

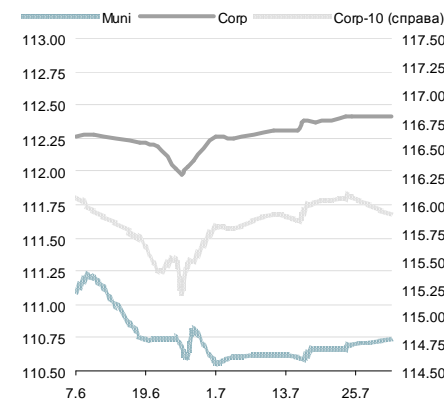
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### 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	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: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

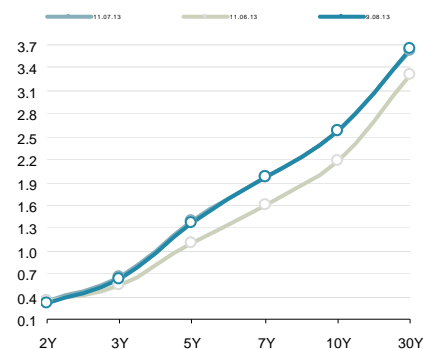
## Рынки отыгрывают ужесточение риторики ФРС

Завершение недели на глобальных рынках было смешанным: ряд рискованных активов негативно реагировал на ужесточение риторики со стороны ФРС, при этом сырьевые рынки подрастали после публикации неплохой статистики в Китае.

На прошлой неделе несколько представителей ФРС высказались в пользу скорого начала фазы сокращения объемов количественных стимулов. Характерно, что это были преимущественно не голосующие члены Комитета по открытым рынкам. После июльского заседания ФРС, на котором решение о сохранении неизменными объемов стимулирующих программ было принято практически единогласно, такие заявления представителей Федрезерва были неожиданными. Таким образом, рынки в ближайшие несколько дней будут находиться под давлением возможных новостей от ФРС, при этом на следующей неделе будут опубликованы протоколы с июльского заседания.

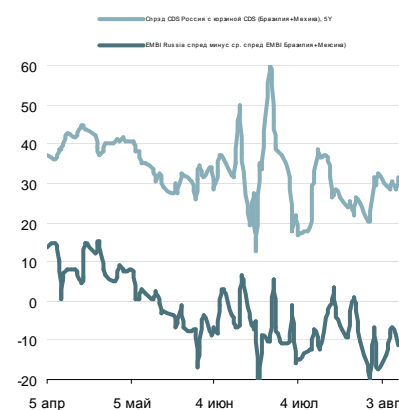
Между тем, Китай, после публикации крайне позитивной статистики по внешней торговле, в пятницу обнародовал неплохие данные по розничным продажам, промышленности и инвестициям, которые в целом оказались близкими к рыночным ожиданиям. Рынки восприняли эту информацию как позитивную, что было особенно заметно на котировках акций промышленных предприятий и стоимостью сырья.

## Кривая US Treasures



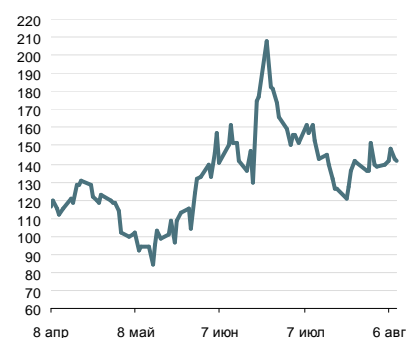
Источник: Reuters

## Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Условия рынка улучшаются, впереди старт налогового периода

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка к концу прошлой недели заметно улучшилась благодаря отсутствию существенных движений ликвидности. Уровень краткосрочных процентных ставок снизился в среднем еще на 10 бп. На рынке МБК ставки по 3-дневным кредитам держались на отметке 5.95% годовых (-15 бп), а междилерское репо на ММВБ сроком на 3 дня обходилось в среднем под 6.00% годовых (-5 бп). На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь 90 млрд руб. на 3 дня при спросе в 118 млрд руб. Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ сократилась на 23.7 млрд руб. до 961.5 млрд руб. На текущей неделе стартует налоговый период, в четверг пройдет уплата страховых взносов в фонды, что может привести к началу ухудшения рыночных условий.

## Заседание ЦБ РФ прошло без сюрпризов

В пятницу прошло заседание Совета директоров российского Центробанка, по итогам которого было принято решение сохранить основные процентные ставки без изменений. Регулятор по-прежнему делает акцент на сохранении инфляции выше целевого диапазона, отметив ожидания ее снижения в ближайшие месяцы. Мы не исключаем, что, если по итогам августа инфляция вплотную приблизится к 6.0% г/г, ЦБ может пойти на ослабление процентной политики. В то же время, для денежно-кредитного рынка более эффективным будет проведение еще одного аукциона под залог нерыночных активов.

## Рубль стабилен благодаря интервенциям ЦБ

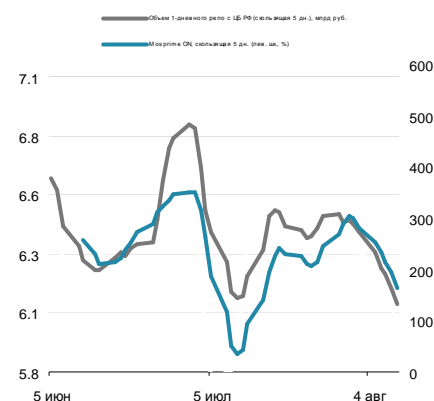
В пятницу обстановка на валютном рынке выглядела нейтральной, при этом внешние рынки предоставляли определенный повод для позитива. Цена барреля нефти Brent восстановилась до отметки 108.20 долл. (+1.3%). Ситуация на внутреннем валютном рынке на текущей неделе, вероятно, будет развиваться в нейтральном ключе. Публикуемая экономическая статистика не будет нести в себе важной информации, а инвесторы скорее сосредоточатся на ожиданиях публикации протоколов с июльского заседания ФРС. Локальная поддержка рубля будет исходить от стартующего налогового периода, что должно оказать рублю определенную поддержку. Наша цель по курсу бивалютной корзины на конец недели составляет 37.80 руб., что предполагает сохранение повышенного объема интервенций 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		
Вторник	Аукцион Казначейства	35 дней, 65 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	61 млрд руб.
	Выплата купонов ОФЗ	7 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	91 день, 25 млрд руб., от 6.0% годовых
	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды (~260 млрд руб.)
Пятница		

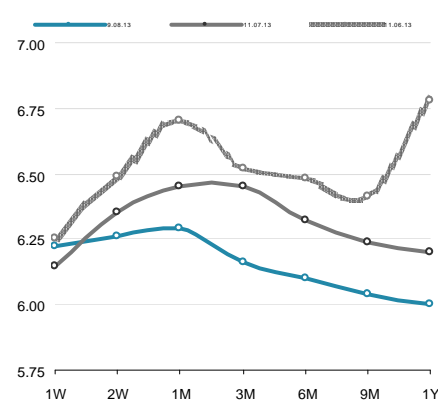
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

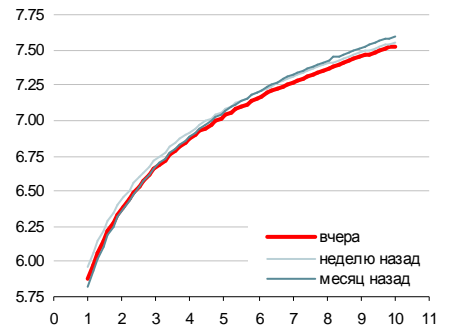
## Евробонды не претерпели существенных изменений

Российские евробонды в пятницу не претерпели существенных изменений. Колебания цен в рамках сверенного сегмента не превышали 10-15 бп, а значения спрэдов также остались на месте на фоне незначительных изменений UST. Корпоративный сектор также завершил день без существенных движений. Изменения котировок не выходили за рамки диапазона +/- 10 бп, на фоне спокойного рынка со знаком «плюс» выделялись выпуски Металлоинвеста METINR20 (+34 бп) и Уралкалия URKARM18 (+72 бп).

## Рублевые облигации нейтрально завершили торговую неделю

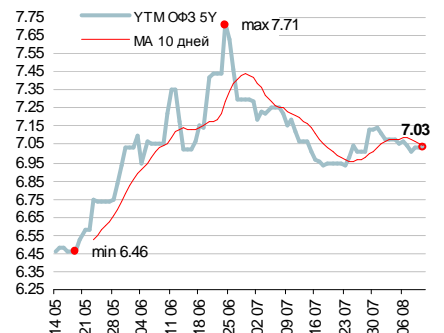
Рублевые облигации завершили неделю невнятной ценовой динамикой и невысокой торговой активностью. Ставки дальних ОФЗ умеренно подросли, прибавив порядка 5 бп; ближе к началу кривой цены не имели единого тренда. Корпоративный сектор в основном дорожал, на дальней дюрации неплохая активность была заметна в выпуске ФСК 25 (YTP 7.63% / D 2.74 г.), ближе по дюрации покупали выпуск НОМОС Банк 11 (YTP 8.45% / D 0.87 г.).

## Кривая ОФЗ



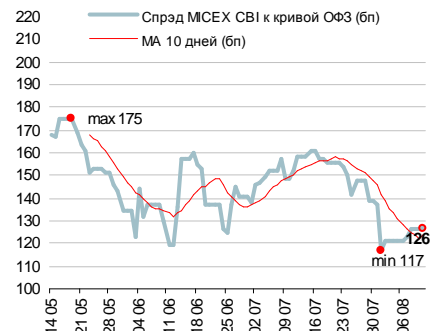
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

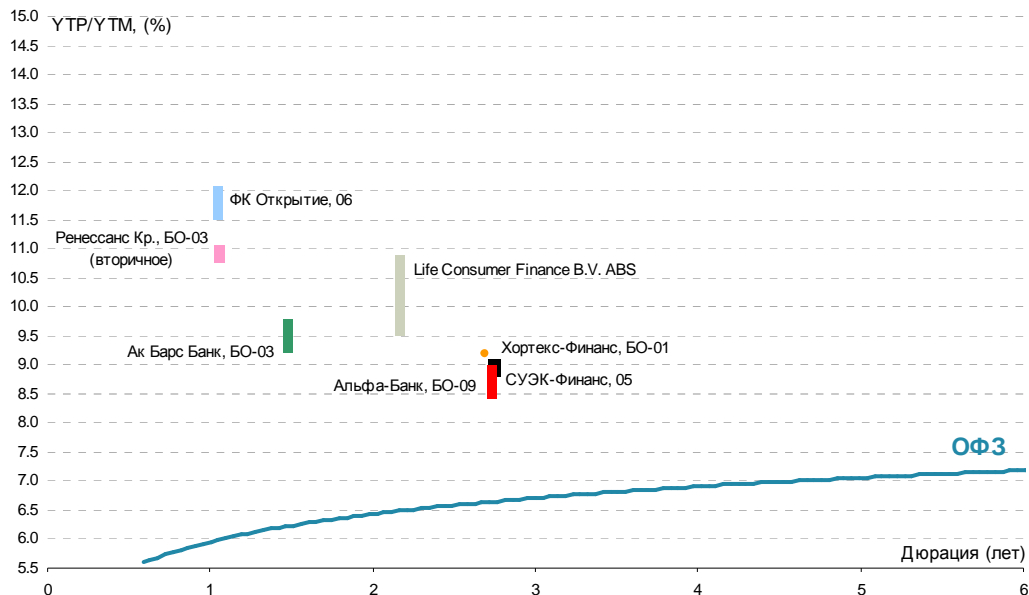
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	9.20	08.08.2013	12.08.2013	нет / 2.69 г.	3 г. / 5 лет
ФСК ЭЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	1-й купон: 7.5%	07.08.2013	13.08.2013	н/д	34 г. / 35 лет
ФСК ЭЭС, 27	BBB / Baa3 / -	да	15 000	1-й купон: 7.5%	07.08.2013	13.08.2013	н/д	34 г. / 35 лет
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 850	10.71-11.00	13.08.2013	14.08.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	11.46-12.01	13.08.2013	15.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	8.42-8.94	16.08.2013	20.08.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	8.79-8.99	16.08.2013	22.08.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 10 лет
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	9.20-9.73	20.08.2013	22.08.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 3 г.
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
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	08.08.2013	нет / 2.60 г.
НЛМК, БО-12	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.16	8.16	06.08.2013	нет / 2.72 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	12.89-13.32	12.63	05.08.2013	нет / 1 г.
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.



# 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	10.62	1.42	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.70	9.06	1.42	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.70	7.74	2.28	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		102.25	7.74	2.28	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	10.12	2.23	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.95	8.93	2.24	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.95	8.58	1.48	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.15	8.65	0.97	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.61	10.50	3.96	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. Спрэд 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	- / - / В	100.00	11.57	2.32	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 09.08.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.55	4.34	3.29	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)		105.56	4.93	3.91	
VTB'18 (6.875)		107.72	5.04	4.13	
VTB'20		104.51	5.77	5.74	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.53	8.34	2.52	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	107.39	5.71	4.73	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-	100.65	5.74	2.59	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	95.37	9.23	3.91	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом выше 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		94.92	9.80	5.04	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	100.98	7.09	3.23	Спрэды 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		107.50	7.57	3.82	

Данные в таблице по состоянию на 09.08.2013

# 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.