

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Новая неделя на международных площадках началась с сохранения опасений и снижения спроса на рискованные активы /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка вновь начинают постепенно ухудшаться в ответ на приближение налоговых платежей /стр. 3/

Валютный рынок

Старт недели на внутреннем валютном рынке оказался негативным для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня подрос на 9 коп. до отметки 37.93 руб. /стр. 3/

Российский долговой рынок

Понедельник стал тяжелым днем для долгов развивающихся стран. Начало новой недели на рынке рублевого долга прошло в умеренно-негативном ключе /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	2.88 ▲	0.06	1.63	2.88
UST 10-2Y sprd	253 ▲	4	143	253
EMBI+Glob.	347 ▲	9	272	395
EMBI+Rus sprd	196 ▼	-3	141	246
Russia'30 yield	4.38 ▲	0.15	2.73	4.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.26 ▼	0.00	0.26	0.29
Euribor-3m	0.23 ■	0.00	0.20	0.23
MbsPrime-1m	6.49 ■	0.00	6.22	6.79
Корсчета в ЦБ	942.0 ▲	11.1	473	1122
Депоз. в ЦБ	72.6 ▼	-11.5	70	323
NDF RU 3m	6.4 ▲	0.1	6	7
Валютный рынок				
USD/RUB	32.945 ▲	0.018	30.08	33.32
EUR/RUB	43.95 ▲	0.091	39.67	43.95
EUR/USD	1.334 ▲	0.001	1.28	1.34
Корзина ЦБ	37.997 ▲	0.020	34.66	37.93
DXU Индекс	81.226 ▼	-0.031	80.47	84.58
Фондовые индексы				
RTS	1322.3 ▼	-1.1%	1233	1613
Dow Jones	15010.7 ▼	-0.47%	13784	15658
DAX	8366.3 ▼	-0.31%	7460	8531
Nikkei 225	13758 ▼	-2.37%	11153	15627
Shanghai Comp.	2085.6 ▼	-0.76%	1950	2434
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0 ▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	109.9 ▼	-0.73%	98	118
Золото	1366.0 ▼	-0.58%	1201	1615
CRB Index	293.1 ▲	0.20%	276	301

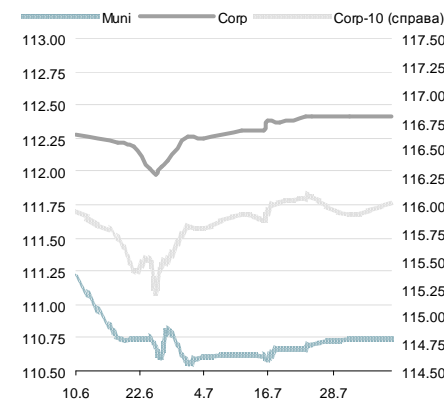
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	121.5 ▲	1.24	107.5	126.0
Muni	110.7 ▲	0.01	109.6	111.8
Corp	112.4 ▼	0.00	110.7	112.6
Corp-10	116.0 ▲	0.10	115.0	116.6
Total Return				
OFZ	291.3 ▲	2.23	235.6	298.4
Muni	371.5 ▲	0.66	334.7	371.5
Corp	371.1 ▲	0.76	333.4	372.4
Corp-10	372.4 ▲	2.60	335.2	372.4
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	1 212 ▲	863	57	20 310
Muni	478 ▲	135	72	5 492
Corp	6 953 ▲	934	244	23 593
Corp-10	502 ▲	120	25	1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Конъюнктура глобальных рынков

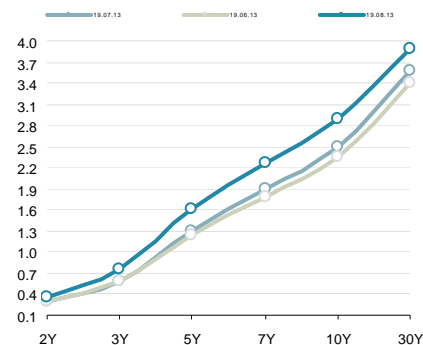
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Рынки не видят прочих ориентиров, кроме протоколов ФРС

Новая неделя на международных площадках началась с сохранения опасений и снижения спроса на рискованные активы. Инвесторы находились в режиме ожидания, продолжая закладывать в котировки высокую вероятность сокращения объемов стимулирующих программ со стороны ФРС США в сентябре. От возможного такого решения страдают практически все виды активов: доходности казначейских обязательств США продолжают обновлять среднесрочные максимумы, вслед за чем наблюдается и снижение котировок евробондов EM. Наиболее заметно влияние в валютах развивающихся экономик, которые страдают от укрепления доллара и быстрого оттока иностранного капитала с высокодоходных рынков.

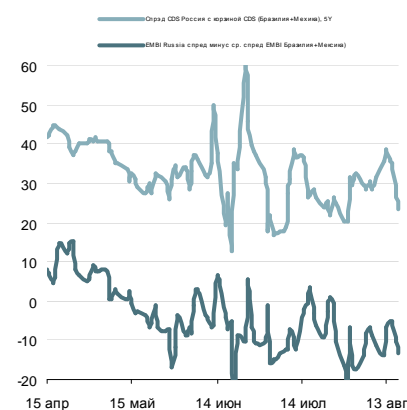
Завтра вечером будет опубликован протокол июльского заседания ФРС, который может указать на существующую вероятность сокращения объемов программ количественного смягчения. На наш взгляд, даже если инвесторы получат этому подтверждение, то реакция не должна быть катастрофичной, поскольку событие является в целом неизбежным и ожидаемым. Стоит также отметить, что доходности UST могут продолжить рост в том случае, если ФРС решит в большей пропорции сокращать покупки именно гособлигаций. Ранее представители ФРС отмечали начало небольшого роста ставок по ипотечным кредитам, поэтому сокращение QE должно в меньшей мере коснуться ценных бумаг, обеспеченных ипотекой.

Кривая US Treasures



Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



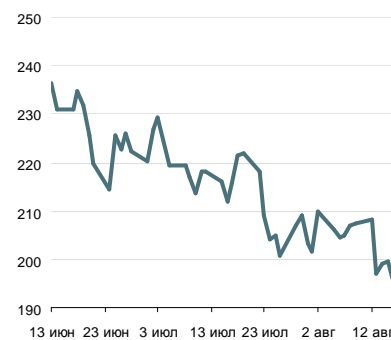
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Сегодня пройдут платежи по НДС

Условия российского денежно-кредитного рынка вновь начинают постепенно ухудшаться в ответ на приближение налоговых платежей. Вчера уровень краткосрочных процентных ставок немного поднялся по сравнению с пятничными значениями. Так, кредиты овернайт на рынке МБК обходились в среднем под 6.30% годовых (+5 бп), междилерское репо с облигациями на 1 день – под 6.15% годовых (+5 бп). На аукционе прямого репо банки смогли привлечь 170 млрд руб. при спросе 196 млрд руб.

Сегодня пройдет уплата НДС, которая потребует из банковской системы около 165 млрд руб. С учетом вероятного расширения лимитов ЦБ РФ на аукционах репо, эти платежи могут оказаться незаметными для конъюнктуры рынка. Тем не менее, суммарный объем налогов, предстоящий к уплате на следующей неделе, составляет около 435 млрд руб., что неизбежно вызовет рост процентных ставок.

Рубль вновь под давлением, озираясь на соседей по BRICS

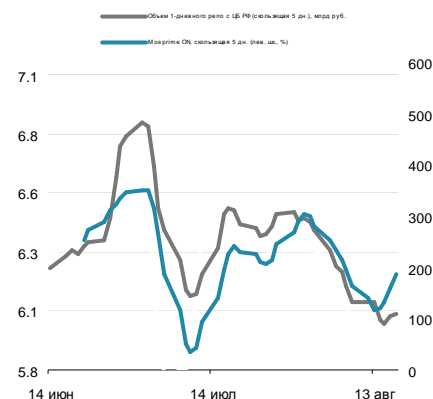
Старт недели на внутреннем валютном рынке оказался негативным для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня подрос на 9 коп. до отметки 37.93 руб. Валютные интервенции Центробанка, относительно высокие цены на нефть и приближение крупных налоговых платежей создают пока недостаточную поддержку для российской валюты. Рубль снижается под натиском продолжающейся конвертации дивидендных выплат и сохраняющегося оттока капитала с развивающихся рынков. Так, среднее номинальное ослабление национальных валют по отношению к доллару в Южной Африке, Бразилии и Индии с начала года составило почти 17%, тогда как для рубля – лишь 8%. Таким образом, рубль сохраняет среднесрочный потенциал ослабления, хотя краткосрочно имеет шансы укрепиться к корзине валют на 20-30 коп. от текущих уровней.

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		170
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 50 млрд руб., от 5.7% годовых
	Уплата налогов	НДС (~165 млрд руб.)
	Возврат в ПФР	15 млрд руб.
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	49 млрд руб.
	Выплата купонов ОФЗ	9 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	3 мес., 25 млрд руб., от 5.8% годовых
Пятница		

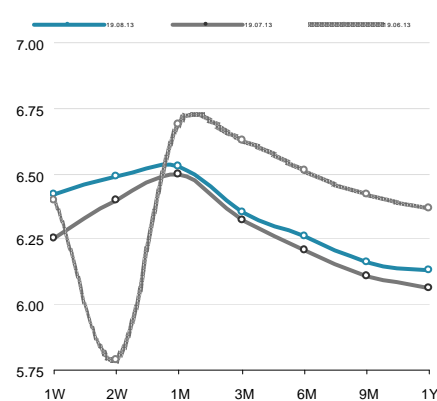
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

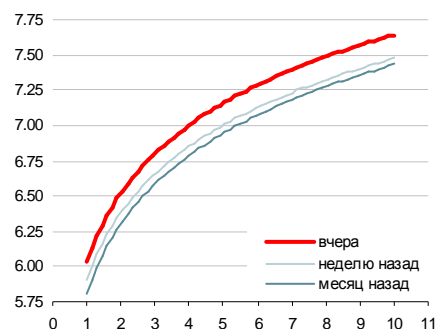
Евробонды в очередном витке распродаж

Понедельник стал тяжелым днем для долгов развивающихся стран, испытывающих давление как со стороны переоценки собственных суверенных рисков, так и роста доходностей UST. Суверенные спреды EMBI за день расширились на 8 бп, российский сегмент смотрелся чуть лучше в этом контексте. Дальний выпуск RUSSIA42 подешевел на 115 бп (до 100.1%) и расширил сред на 3 бп, при этом в середине дня котировки в выпуске опускались ниже номинала. «Тридцатка» потеряла в ценах 88 бп (до 115.6%) и расширила спред на 12 бп. Корпоративный сектор фронтально дешевел, а темпы снижения котировок в среднем по рынку составили порядка 40 бп. В числе аутсайдеров по-прежнему находились дальние выпуски ВЭБа, потерявшие в ценах еще 100-150 бп, снижением котировок на 100-120 бп завершили день также дальние выпуски Новатэка и Фосагро.

Рублевые облигации начали неделю снижением

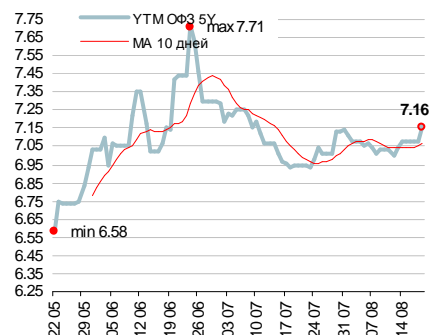
Начало новой недели на рынке рублевого долга прошло в умеренно-негативном ключе. Продажи были заметны вдоль всей кривой ОФЗ, доходности дальних бумаг подросли на 10 бп, выпуск 26207 подешевел на 75 бп, биды в выпуске 26212 потеряли порядка 80 бп. На ближнем участке кривой также наблюдался рост ставок: доходность полугодового выпуска 25076 подросла на 13 бп. Корпоративный сектор в целом смотрелся нейтрально с точки зрения цен и почти не имел активности; снижение было заметно лишь в дальних выпусках Роснефти, которые потеряли в ценах 10-25 бп.

Кривая ОФЗ



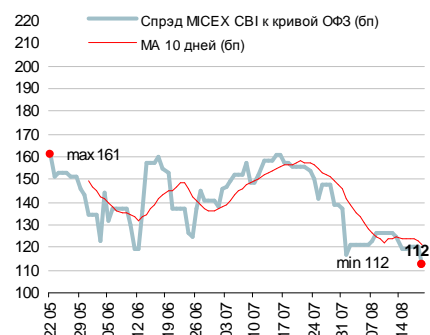
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

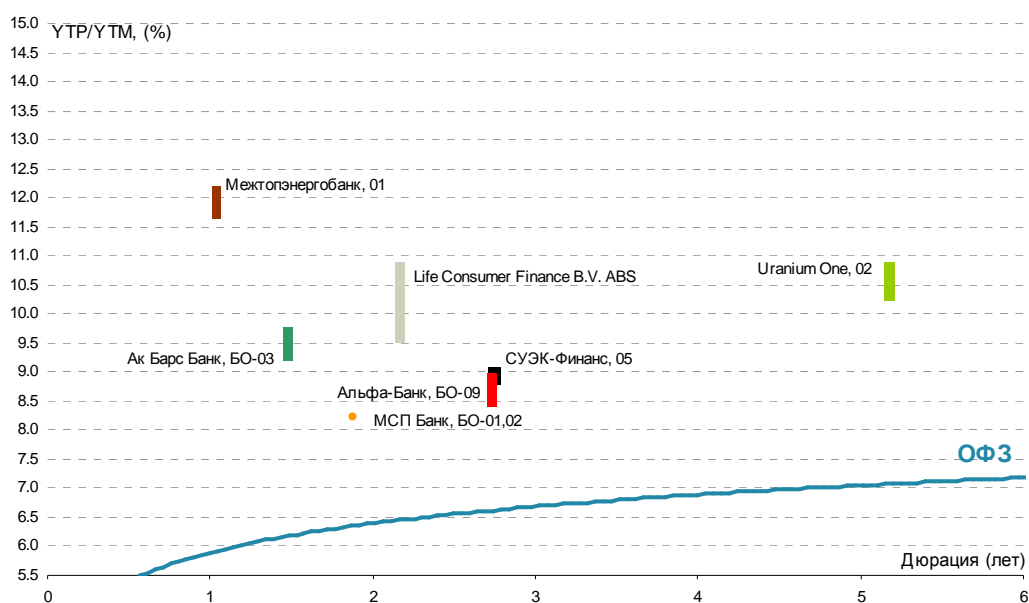
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	8.21	15.08.2013	19.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	8.21	15.08.2013	19.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
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	8.89	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.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	10.25-10.78	21.08.2013	23.08.2013	нет / 5.16 г.	7 лет / 10 лет
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	11.57-12.10	27.08.2013	29.08.2013	нет / 1 г.	1 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	Размерный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	нет / 1 г.
ФСК ЭЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЭЭС, 27	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	н/д / 100%	н/д	9.20	12.08.2013	нет / 2.69 г.
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	2.0 / 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.70	9.15	1.41	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	7.87	1.41	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.70	7.74	2.27	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		101.80	7.77	2.27	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.25	9.46	2.22	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.35	2.23	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.17	9.80	1.47	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.15	9.05	0.96	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.65	10.47	3.95	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	11.71	2.31	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 15.08.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.93	4.51	3.27	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)		105.13	5.03	3.89	
VTB'18 (6.875)		107.18	5.16	4.12	
VTB'20		103.43	5.95	5.72	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.11	8.11	2.51	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	107.43	5.70	4.71	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-	98.98	6.40	2.57	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	94.25	9.54	3.89	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		93.98	10.00	5.02	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	101.51	6.92	3.21	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		107.75	7.50	3.81	

Данные в таблице по состоянию на 15.08.2013

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>

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.