

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки сохраняют минимальные изменения котировок большинства активов, инвесторы находятся в ожидании протоколов с июльского заседания ФРС, которые предопределят среднесрочную динамику рынков/стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок во вторник сохранил стабильную конъюнктуру, несмотря на уплату НДС, которая потребовала около 165 млрд руб. /стр. 3/

## Валютный рынок

Российская валюта остается под давлением совокупности среднесрочных факторов. Отток иностранного капитала на фоне ожиданий сворачивания QE со стороны ФРС США дополняется продолжающейся конвертацией дивидендных выплат /стр. 3/

## Российский долговой рынок

На фоне коррекции доходностей UST во вторник российские евробонды предприняли попытку роста, которая оказалась недолгой – день ликвидные выпуски завершали уже в районе нулевых отметок. На рынке рублевого долга продолжается снижение цен /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	2.82	▼	-0.07	1.63 2.88
UST 10-2Y sprd	247	▼	-5	143 253
EMBI+Glob.	358	▲	11	272 395
EMBI+Rus sprd	204	▲	6	141 246
Russia'30 yield	4.38	▼	-0.01	2.73 4.61
<b>Денежный рынок</b>				
Libor-3m	0.26	▼	0.00	0.26 0.29
Euribor-3m	0.23	▼	0.00	0.20 0.23
MbsPrime-1m	6.50	▲	0.01	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	6.3	▼	0.0	6 7
<b>Валютный рынок</b>				
USD/RUB	32.945	▲	0.018	30.08 33.32
EUR/RUB	43.95	▲	0.091	39.67 43.95
EUR/USD	1.342	▲	0.008	1.28 1.34
Корзина ЦБ	38.024	▲	0.069	34.66 38.00
DXU Индекс	80.906	▼	-0.320	80.47 84.58
<b>Фондовые индексы</b>				
RTS	1317.8	▲	0.4%	1233 1613
Dow Jones	15003.0	▼	-0.05%	13784 15658
DAX	8300.0	▼	-0.79%	7460 8531
Nikkei 225	13396	▼	-0.80%	11174 15627
Shanghai Comp.	2072.6	▲	0.08%	1950 2434
<b>Сырьевые рынки</b>				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95 117
Нефть Brent	110.2	▼	-0.33%	98 118
Золото	1371.2	▼	-0.21%	1201 1615
CRB Index	290.3	▼	-0.93%	276 301

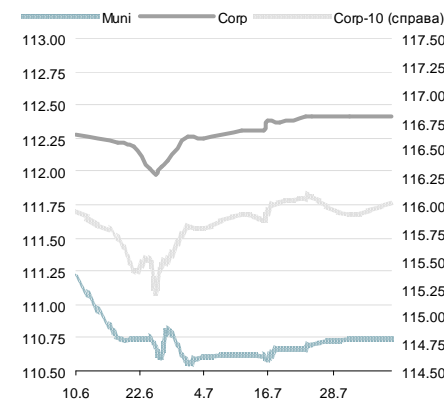
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### 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.
<b>Price Return</b>				
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
<b>Total Return</b>				
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
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>				
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

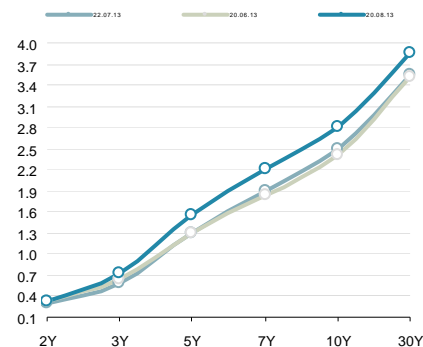
Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Ожидание протоколов ввело рынки в ступор

Глобальные рынки сохраняют минимальные изменения котировок большинства активов, инвесторы находятся в ожидании протоколов с июльского заседания ФРС, которые предопределят среднесрочную динамику рынков. Ситуация также осложняется тем, что новых ориентиров для рынков в виде экономической статистики не появляется. Наибольшее движение заметно лишь в рискованных активах развивающихся экономик, исход капитала из которых остается внушительным.

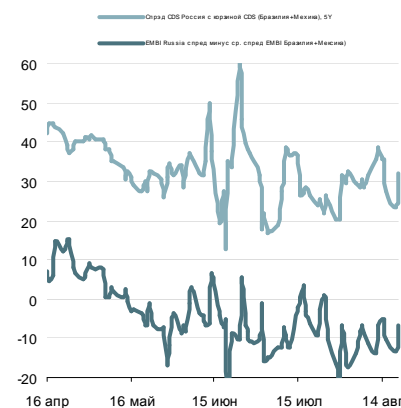
Сегодня вечером будет опубликован протокол июльского заседания ФРС, который может указать на существующую вероятность сокращения объемов программ количественного смягчения. На наш взгляд, даже если инвесторы получат этому подтверждение, то реакция не должна быть катастрофичной, поскольку событие является 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



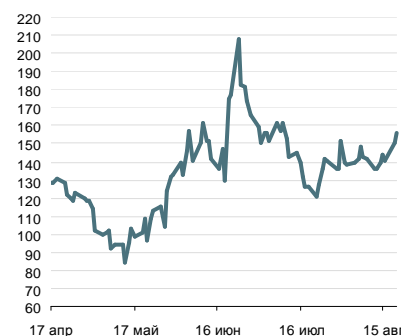
Источник: Reuters

## Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Уплата НДС не вызвала проблем

Российский денежно-кредитный рынок во вторник сохранил стабильную конъюнктуру, несмотря на уплату НДС, которая потребовала около 165 млрд руб. Роста краткосрочных процентных ставок удалось избежать благодаря ожидаемому расширению лимитов ЦБ РФ на аукционах репо, позволивших банкам привлечь весь необходимый объем фондирования. Так, на 1 день объем привлечения составил 236 млрд руб., на 7 дней – 1.96 трлн руб. (1.76 трлн руб. на прошлой неделе). В результате рыночные процентные ставки остались без изменений: кредиты овернайт на рынке МБК обходились в среднем под 6.30% годовых, междилерское репо с облигациями на 1 день – под 6.15% годовых.

Очередные налоговые выплаты пройдут на следующей неделе и график их платежей выглядит достаточно плотным: в понедельник предстоит уплата НДС и акцизов (около 280 млрд руб.), в среду – налога на прибыль (около 155 млрд руб.). Таким образом, суммарный отток ликвидности на налоги на следующей неделе составляет около 435 млрд руб., что неизбежно вызовет рост процентных ставок.

## Рубль остается под натиском вывода капитала из EM

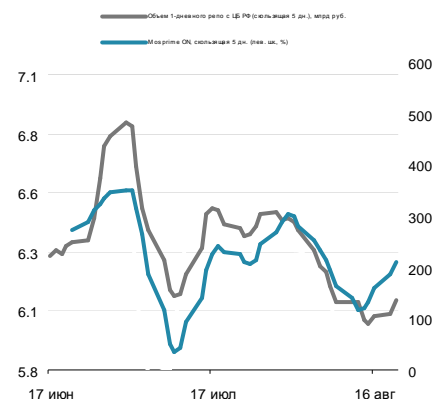
Российская валюта остается под давлением совокупности среднесрочных факторов. Отток иностранного капитала на фоне ожиданий сворачивания QE со стороны ФРС США дополняется продолжающейся конвертацией дивидендных выплат. Противостоять этому пока не удается ни Центробанку, ни предложению валюты со стороны экспортеров. Кроме того, рубль выглядит наименее слабым по сравнению с валютами сопоставимых развивающихся экономик, поэтому инвесторы опасаются потенциального ускорения темпов его ослабления. Приближение крупных налоговых платежей может позволить рублю краткосрочно получить передышку, однако в перспективе ближайших нескольких месяцев российская валюта останется под давлением.

## 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		

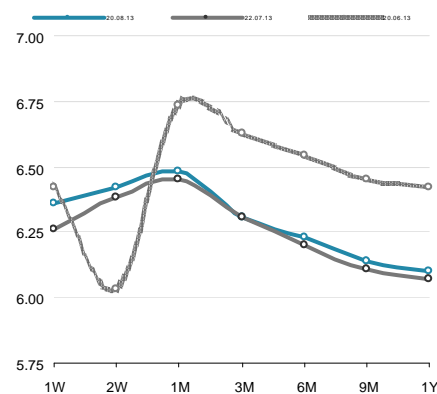
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

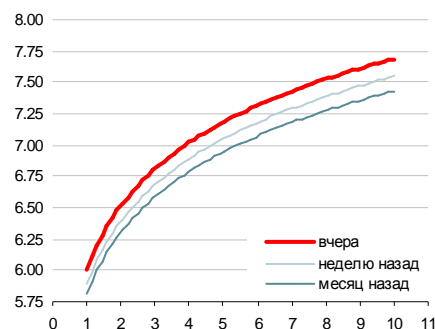
## Евробонды: коррекция не состоялась

На фоне коррекции доходностей UST во вторник российские евробонды предприняли попытку роста, которая оказалась недолгой – день ликвидные выпуски завершали уже в районе нулевых отметок. В итоге суверенные спреды расширились еще на 5 бп со стороны снижения ставок UST. В корпоративном секторе по-прежнему преобладали продавцы, а темпы снижения в среднем по рынку составили около 30 бп. Хуже рынка выглядели выпуски Роснефти ROSNRM22, оба выпуска МТС, а также дальний выпуск FESCORU20, котировки которых опустились на 100-140 бп.

## Рублевые облигации продолжили снижение

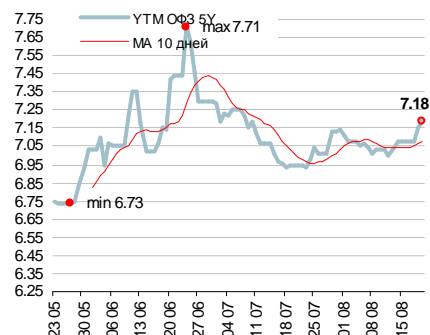
На рынке рублевого долга продолжается снижение цен. Вчера доходности дальних ОФЗ прибавили еще порядка 3-4 бп, а ценовые потери выпусков 26207 и 26212 составили 25-30 бп. Ближняя дюрация осталась без существенных изменений. Настроения в корпоративном секторе были скорее нейтральные, на рынке был заметен точечный спрос. В частности, неплохую динамику показал дальний выпуск РЖД 28 (+20 бп), ближе по дюрации активность наблюдалась в выпуске ТЕЛЕ2 07 (+24 бп), а также бумагах Петрокоммерца, завершивших день без существенных ценовых изменений.

## Кривая ОФЗ



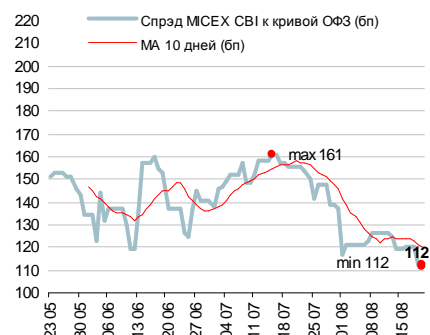
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Доходности кривой ОФЗ в точке 5 лет



Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Спред индекса корп. облигаций ММВБ к кривой ОФЗ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок

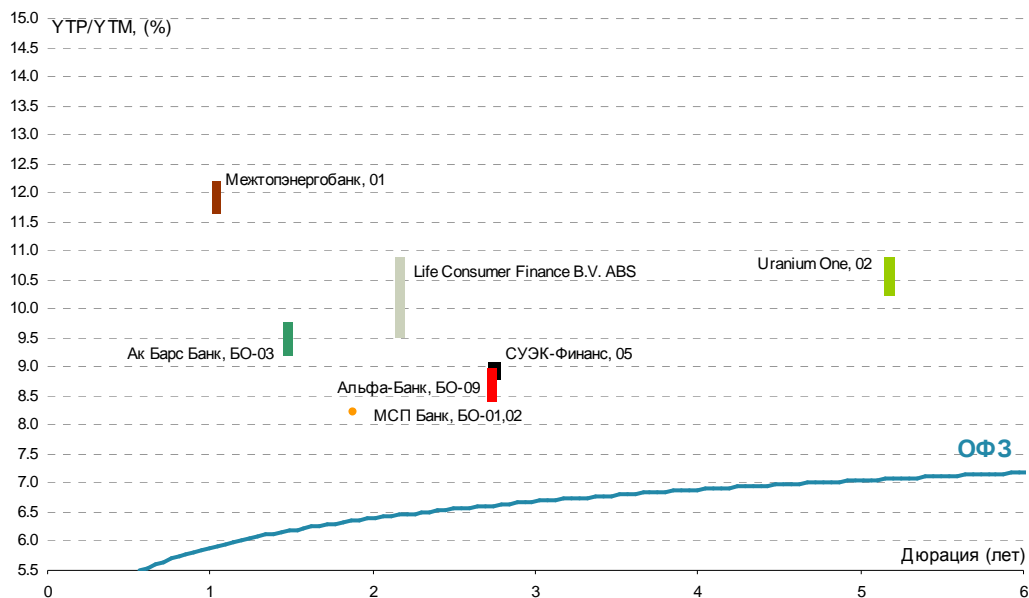
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	8.21	15.08.2013	19.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	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 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		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>

<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.