БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Конъюнктура глобальных рынков

Рынок труда США не в лучшей форме, но вряд ли способен изменить ожидания на ближайшее заседание ФРС /стр 2/

Российский долговой рынок

Евробонды растут, но выглядят хуже средней динамики EM
Рублевые облигации двинулись вверх по ценам /стр 3/

Первичный рынок /стр. 5/

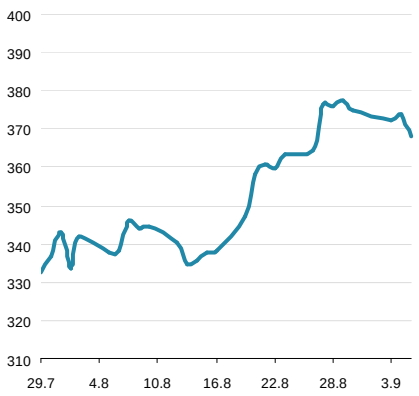
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.		Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	3.00	▲	0.10	1.63	3.00
UST 10-2Y sprd	248	▲	5	143	253
EMBI+Glob.	368	▼	-6	275	395
EMBI+Rus sprd	203	▼	-6	141	246
Russia'30 yield	4.50	▲	0.07	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
MosPrime-1m	6.48	▲	0.01	6.32	6.79
Корсчета в ЦБ	596.7	■	0.0	585	1122
Депоз. в ЦБ	73.3	▼	-2.8	63	220
NDF RU 3m	6.5	▲	0.1	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	33.432	▲	0.115	30.65	33.52
EUR/RUB	43.878	▼	-0.130	39.67	44.39
EUR/USD	1.312	▼	-0.009	1.28	1.34
Корзина ЦБ	38.148	▼	-0.001	34.86	38.26
DXY Индекс	82.633	▲	0.464	80.61	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1339.8	▲	0.0%	1233	1543
Dow Jones	14937.5	▲	0.04%	14054	15658
DAX	8235.0	▲	0.48%	7460	8531
Nikkei 225	14065	▼	-1.43%	11559	15627
Shanghai Comp.	2122.4	▲	0.69%	1950	2366
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	115.3	▼	-0.04%	98	117
Золото	1367.5	▲	0.06%	1201	1615
CRB Index	290.7	▲	0.04%	276	298

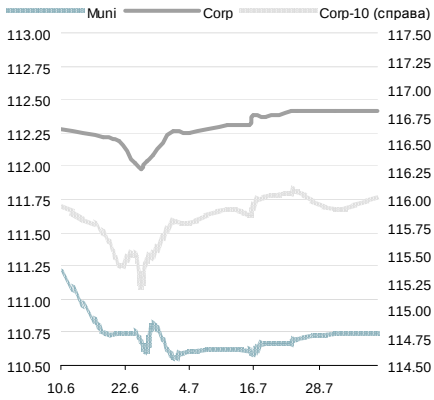
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

Внешний рынок долга

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Рынок труда США не в лучшей форме, но вряд ли способен изменить ожидания на ближайшее заседание ФРС

В пятницу был опубликован официальный отчет Минтруда США по занятости в августе, который оказался слабее ожиданий инвесторов. Рост числа рабочих мест вне с/х сектора составил 169 тыс. чел. по сравнению со 180 тыс., на которые ориентировались рынки. Более тревожно выглядел пересмотр июльских цифр с первоначальных 160 до 104 тыс. Тем не менее, показатель безработицы, рассчитываемый по данным обследования населения, в августе снизился до 7.3% (-0.1 пп), в основном за счет фактора сокращения численности рабочей силы. В структуре найма неплохо выглядел производственный сектор, где позитивный тренд задавали автопроизводители, в сервисном секторе занятость по-прежнему росла со стороны торговли, при этом заметно поправилась ситуация в сферах образования, медицины, профессиональных услуг.

Качественные характеристики рынка труда сохранились в рамках позитивного тренда, за исключением, разве что, длительной безработицы. В частности, показатели продолжительности рабочей недели и средних заработков остались на траектории умеренного роста, количество работников, имеющих неполную занятость по экономическим причинам, снизилось сразу на 4%, а число людей, остающихся без работы в течение более полугода, впервые за долгое время показало небольшой рост (+1 пп).

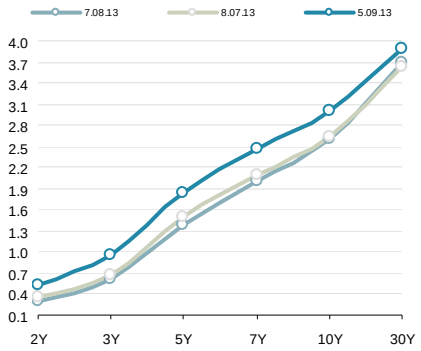
В целом данные по рынку труда, несмотря на некоторую слабость относительно прогноза, выглядят нейтрально и вполне согласуются с оценкой ФРС текущего состояния экономики, а потому вряд ли должны существенно менять ожидания действий регулятора на ближайшем заседании 17-18 сентября. Первая реакция рынков на статистику была скорее эмоциональной – доходности UST 10 опустились на 15 бп к отметке 2.85%, но к концу дня скорректировались до уровня 2.93%. Изменения фондовых индексов США были невыразительны и находились возле нулевых отметок. На валютном рынке евро отыграл часть потерь четверга и завершил неделю на уровне $1.318, сырье подорожало в рамках различных групп на 1-2%.

Изменение показателей занятости в США, тыс. чел.

	Август'13	Июль'13	Июнь'13
Занятость	**169**	**104**	**172**
Частный сектор	**152**	**127**	**194**
- производственный сектор	18	-17	6
- сфера услуг	134	144	188
Госсектор	17	-23	-22
Уровень безработицы %	7.3	7.4	7.6
Длительная безработица	4 290	4 246	4 328

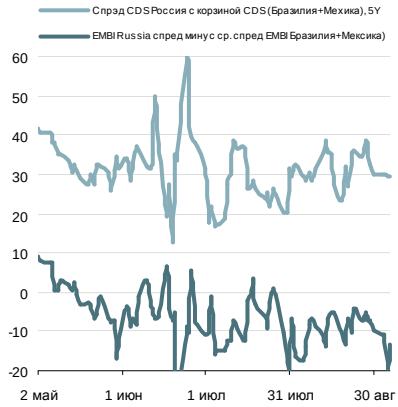
Источник: www.bls.gov

Кривая US Treasures



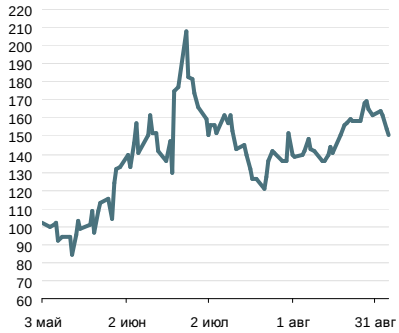
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



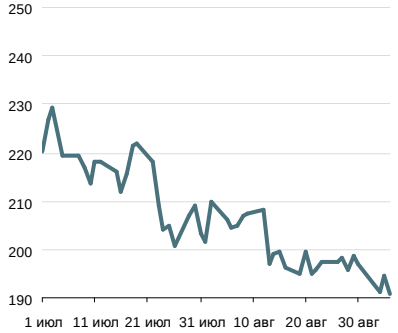
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

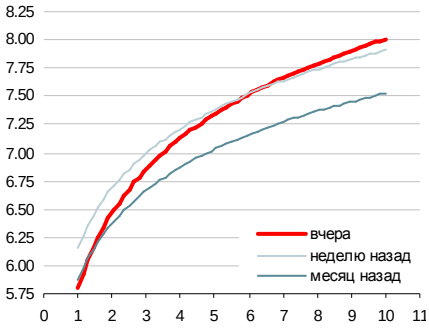
Евробонды растут, но выглядят хуже средней динамики EM

Российский сегмент завершил день в уверенном «плюсе», но, тем не менее, выглядел чуть хуже средней динамики EM. Изменение суверенных спредов было разнонаправленным и не выходило за рамки диапазона +/- 3 бп, при этом ценовой рост суверенных бэнчмарков на среднем и дальнем участке кривой составил 30-50 бп. Корпоративный сектор фронтально дорожал, но темпы роста в среднем по рынку составляли умеренные 10-15 бп. Из общего ряда выделялись выпуски Новатэка NVTKRM22 и Уралкалия URKARM18, прибавившие в ценах более 40 бп.

Рублевые облигации двинулись вверх по ценам

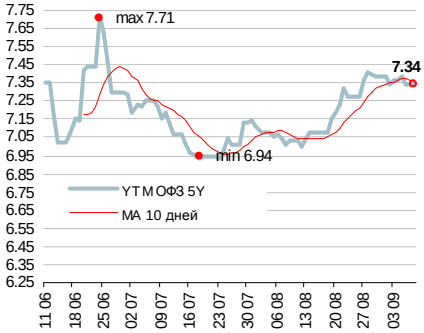
В конце недели рынок рублевые облигации двинулись вверх по ценам на фоне неплохой обстановки на валютном рынке. Доходности дальних ОФЗ опустились в пределах 5 б при заметно подросшей торговой активности. Корпоративный сектор также торговался преимущественно «в плюс». В частности, неплохо выглядели выпуски Ростелекома, МТС, Вымпелкома, цены которых на среднем и дальнем участках кривой прибавили 10-20 бп; выше по уровню кредитного риска спрос был заметен в выпусках Трансаэро. Существенно хуже рынка выглядел ближний выпуск Русала, потерявший за день порядка 140 бп, схожим образом торговался ближний выпуск Мечел 16, подешевевший за день на 115 бп.

Кривая ОФЗ



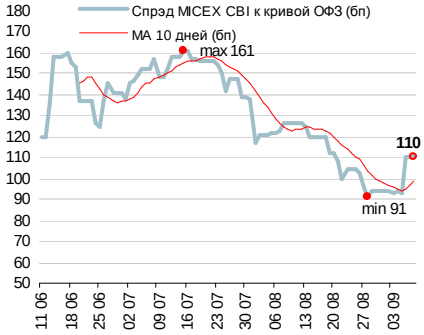
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

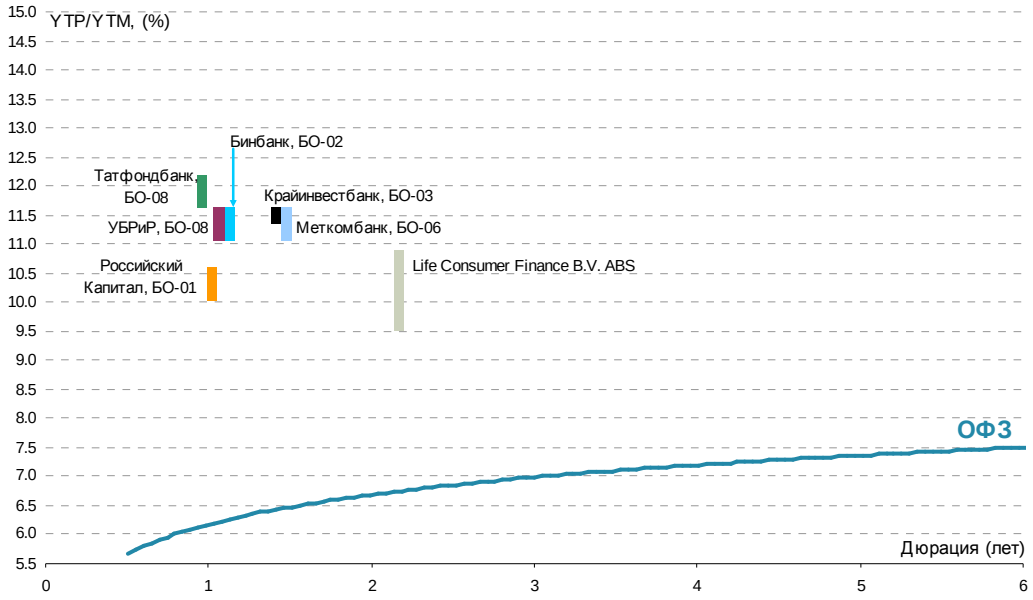
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	9.99-10.51	06.09.2013	10.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	11.04-11.57	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д	10.09.2013	12.09.2013	н/д	н/д / 5 лет
РЖД, БО-12	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д	10.09.2013	12.09.2013	н/д	н/д / 20 лет
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	11.30-11.57	11.09.2013	13.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 6 лет
Татфондбанк, БО-08	- / B3 / -	да	2 000	11.57-12.10	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УБРиР, БО-08	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	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	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация Дюрация
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-01	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
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 ЕЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЕЭС, 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.63	8.76	1.41	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории B+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		109.88	5.88	1.41	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.99	7.72	2.21	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		101.60	7.83	2.21	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.95	9.25	2.16	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.85	9.26	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.20	9.01	1.40	Доходное предложение среди частных банков категории B+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		100.98	9.82	0.94	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.80	10.48	3.89	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	- / - / B	100.00	11.61	2.24	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 06.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.40	4.65	3.21	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спрэдами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.15	5.01	3.95	
VTB'18 (6.875)		106.53	5.29	4.05	
VTB'20		102.95	6.03	5.66	
RCCF'17	B+ / B2 / B	99.02	8.15	2.45	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ /Ba1 / -	106.41	5.89	4.65	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спрэда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.75	6.10	2.51	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	89.78	10.86	3.80	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		89.55	11.00	4.91	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.17	7.02	3.15	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		106.96	7.68	3.75	

Данные в таблице по состоянию на 06.09.2013

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.

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

09.09.2013