

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Рынки остаются на траектории роста, навес первички UST может ускорить рост доходностей перед заседанием ФРС /стр. 2/

Российский долговой рынок

Суверенные евробонды приторговываются к размещенной накануне первичке
Рублевые облигации выглядят умеренно-позитивно/стр. 3/

Первичный рынок /стр. 4/

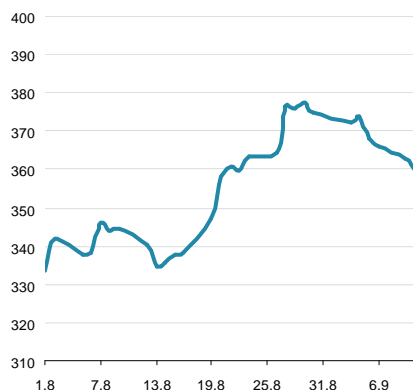
Торговые идеи /стр. 5/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.97	▲	0.05	1.63 3.00
UST 10-2Y sprd	249	▲	2	143 253
EMBI+Glob.	360	▼	-3	275 395
EMBI+Rus sprd	219	▲	7	141 246
Russia'30 yield	4.50	▲	0.04	2.73 4.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.26	■	0.00	0.26 0.28
Euribor-3m	0.23	■	0.00	0.20 0.23
MosPrime-1m	6.49	▼	-0.01	6.32 6.79
Корсчета в ЦБ	810.7	▲	62.6	585 1122
Депоз. в ЦБ	75.3	▼	-3.6	63 220
NDF RU 3m	6.4	▼	0.0	6 7
Валютный рынок				
USD/RUB	32.977	▼	-0.175	30.65 33.52
EUR/RUB	43.736	▼	-0.223	39.67 44.39
EUR/USD	1.327	▲	0.001	1.28 1.34
Корзина ЦБ	37.80	▼	-0.217	34.86 38.26
ДХУ Индекс	81.821	▲	0.028	80.61 84.58
Фондовые индексы				
RTS	1390.6	▼	0.0%	1233 1543
Dow Jones	15191.1	▲	0.85%	14254 15658
DAX	8446.5	▲	2.06%	7460 8531
Nikkei 225	14423	▲	0.01%	11683 15627
Shanghai Comp.	2238.0	▼	-0.09%	1950 2366
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95 117
Нефть Brent	111.3	▲	0.15%	98 117
Золото	1363.9	▲	0.18%	1201 1615
CRB Index	290.1	▼	-0.75%	276 298

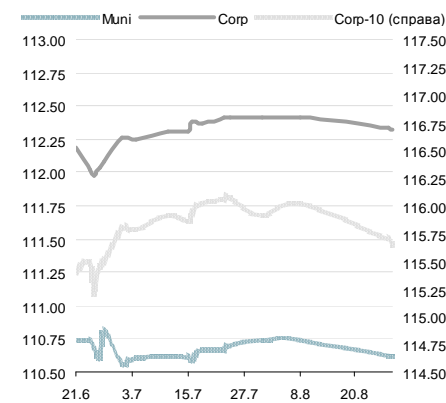
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	118.6	▼	-0.29	107.5 126.0
Muni	110.6	▼	0.00	109.6 111.8
Corp	112.3	▼	-0.01	110.7 112.6
Corp-10	115.6	▼	-0.05	115.0 116.6
Total Return				
OFZ	288.2	▼	-0.62	236.1 298.4
Muni	373.0	▲	0.16	334.9 373.0
Corp	372.5	▲	0.04	334.2 373.1
Corp-10	373.0	▼	-0.08	336.0 373.1
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	488	▼	-117	57 20 310
Muni	467	▲	303	72 5 492
Corp	8 006	▲	1 564	244 23 593
Corp-10	97	▼	-11	25 1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

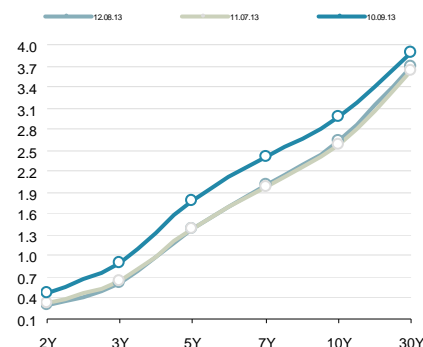
Внешний рынок долга

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Рынки остаются на траектории роста, навес первички UST может ускорить рост доходностей перед заседанием ФРС

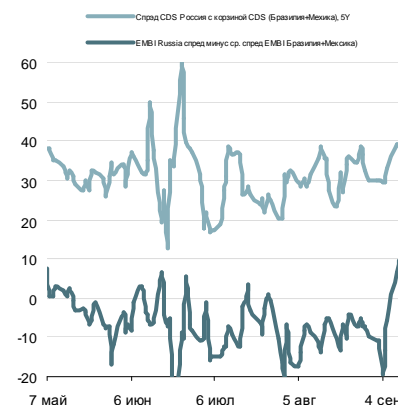
Глобальные рынки во вторник остались на траектории роста. Инвесторы отыгрывали хорошие данные по промышленности, инвестициям, кредитной и потребительской активности Китая, позитивный настрой подкреплялся также новостями из Вашингтона, где Барак Обама решил отложить голосование в Конгрессе по одобрению сирийской операции. На этом фоне фондовые индексы по обе стороны Атлантики двигались «в плюс» – рост американских индикаторов находился в пределах процента, европейский рынок выглядел еще более оптимистично и местами дорожал на две фигуры. Сырьевые рынки смотрелись неоднородно: нефть дешевела на отступлении угроз атаки на Сирию – стоимость барреля Brent завершала день уже на отметке \$111, при этом металлы и продовольственные товары, напротив, дорожали благодаря сильным данным из Китая. Рынок UST подавал противоречивые сигналы: доходности вдоль кривой за день подросли на 5 бп перед завтрашним выступлением Р.Дадли, 10-летка завершила день на отметке 2.97%. В то же время размещение 3-летних UST (\$31 млрд) прошло в условиях высокого спроса, а доходность размещения оказалась даже ниже ожиданий. Ближайшие дни будут также интенсивными с точки зрения первичного рынка UST – сегодня состоится размещение 10-летних облигаций в объеме \$21 млрд, завтра инвесторам будет предложено \$13 млрд 30-летних бумаг. В преддверии скорого заседания FOMC и сформировавшихся ожиданий начала сворачивания программ выкупа, первичный рынок может ускорить рост доходностей UST.

Кривая US Treasures



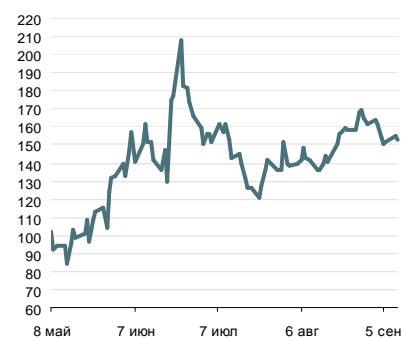
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



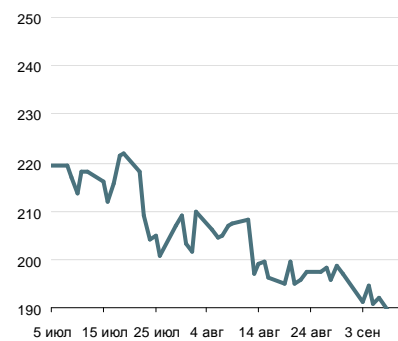
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

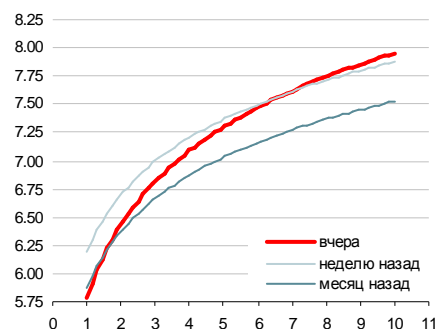
Суверенные евробонды приторговываются к размещенной накануне первичке

Российские евробонды вновь выглядели заметно хуже средней динамики EM. Суверенные выпуски завершили день снижением цен, испытывая давления со стороны роста доходностей UST и приторговываясь к размещенным накануне новым выпускам. Итогом дня стало снижение цен на 20-60 бп на среднем и дальнем участке кривой, существенно хуже выглядел дальний выпуск RUSSIA42, подешевевший на полторы фигуры и расширивший спрэд к UST на 6 бп. Биды в новых выпусках RUSSIA 19, RUSSIA 23 и RUSSIA 43 также опустились на 1-3 фигуры. Корпоративный сектор фронтально дешевел, потеряв в ценах в среднем по рынку порядка 20 бп. В аутсайдерах дня находились дальние выпуски Газпрома GAZPRU34, GAZPRU37, дальний выпуск ВЭБа VEBBNK25, а также бумаги FESCO FESHRU18 и FESHRU20, подешевевший на 80-100 бп.

Рублевые облигации выглядят умеренно-позитивно

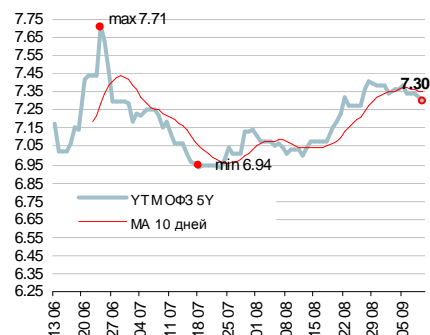
Рынок рублевых облигаций выглядит умеренно-оптимистично. Во вторник активность в ОФЗ сместилась ближе к началу кривой, где торги в целом проходили без существенных ценовых изменений. Доходности дальних выпусков снизились на 1-4 бп на небольших торговых оборотах. Корпоративный сектор не имел единого тренда: спрос был замечен в дальних выпусках Башнефти, на среднем участке кривой ВЭБа. Напротив, слабо выглядели дальние бумаги ФСК, доходности которых подросли на 8-12 бп.

Кривая ОФЗ



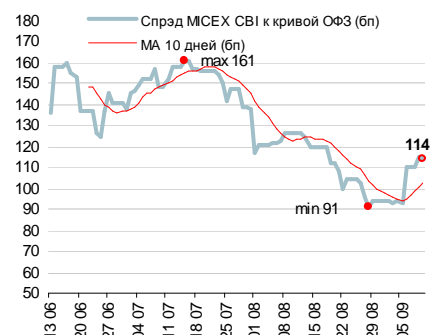
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

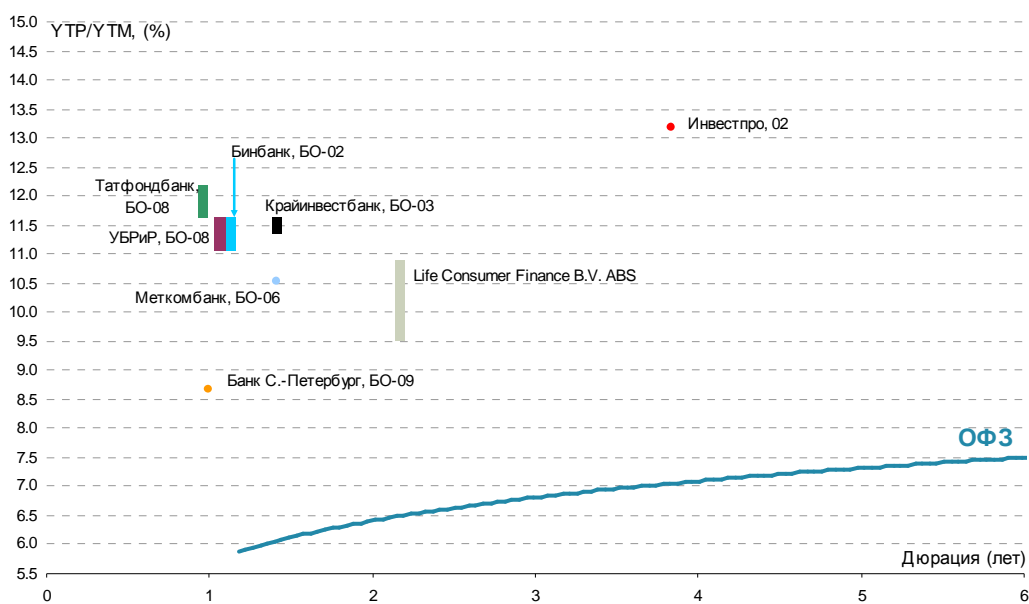
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	10.51	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	13.16	10.09.2013	12.09.2013	нет / 3.84 г.	н/д / 5 лет
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Ba3 / -	да	5 000	8.68	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
РЖД, БО-12	BBB / Vaa1 / BBB	да	25 000	Купон: 7.50	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	Размерный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
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+ / Va1 / 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 / Vaa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Vaa2 / -	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 ЭЭС, 26	BBB / Vaa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЭЭС, 27	BBB / Vaa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.25	9.06	1.40	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.75	8.90	1.40	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.99	7.76	2.20	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	7.97	2.20	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	9.20	2.15	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.20	9.31	2.16	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.18	8.86	1.40	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.00	8.82	0.94	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.55	10.49	3.88	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	11.59	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 10.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.20	4.71	3.20	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)		105.01	5.04	3.93	
VTB'18 (6.875)		106.44	5.31	4.04	
VTB'20		102.92	6.04	5.64	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.83	8.23	2.44	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.20	5.94	4.64	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-	99.61	6.16	2.50	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.71	11.19	3.78	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		88.74	11.20	4.89	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	101.16	7.03	3.14	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		106.85	7.70	3.74	

Данные в таблице по состоянию на 10.09.2013

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 Пospelов	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

Департамент доверительного управления активами

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.