

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Рынки продолжили инерционный рост, спрос на аукционе UST позитивно отразился на долгах развивающихся стран /стр. 2/

## Российский долговой рынок

Суверенные евробонды лучше средней динамики EM  
Рублевые облигации реализовали потенциал накопленного роста /стр. 3/

## Первичный рынок /стр. 4/

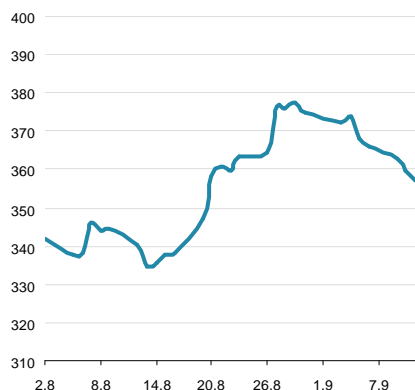
## Торговые идеи /стр. 5/

### Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
<b>Внешний рынок долга</b>				
UST-10 yield	2.91	▼	-0.05	1.63 3.00
UST 10-2Y sprd	247	▼	-2	143 253
EMBI+Glob.	357	▼	-3	275 395
EMBI+Rus sprd	209	▲	7	141 246
Russia'30 yield	4.41	▼	-0.08	2.73 4.61
<b>Денежный рынок</b>				
Libor-3m	0.25	▼	0.00	0.25 0.28
Euribor-3m	0.22	▼	0.00	0.20 0.23
MosPrime-1m	6.50	▲	0.01	6.32 6.79
Корсчета в ЦБ	819.6	▲	8.9	585 1122
Депоз. в ЦБ	69.5	▼	-5.8	63 220
NDF RU 3m	6.4	▼	0.0	6 7
<b>Валютный рынок</b>				
USD/RUB	32.807	▼	-0.171	30.65 33.52
EUR/RUB	43.629	▼	-0.107	39.67 44.39
EUR/USD	1.331	▲	0.004	1.28 1.34
Корзина ЦБ	37.512	▼	-0.132	34.86 38.26
DXУ Индекс	81.518	▼	-0.303	80.61 84.58
<b>Фондовые индексы</b>				
RTS	1394.0	▲	0.8%	1233 1543
Dow Jones	15326.6	▲	0.89%	14296 15658
DAX	8495.7	▲	0.58%	7460 8531
Nikkei 225	14425	▼	-0.26%	11932 15627
Shanghai Comp.	2241.3	▲	0.58%	1950 2360
<b>Сырьевые рынки</b>				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95 117
Нефть Brent	111.5	▲	0.04%	98 117
Золото	1365.5	▼	-1.28%	1201 1615
CRB Index	290.7	▲	0.20%	276 298

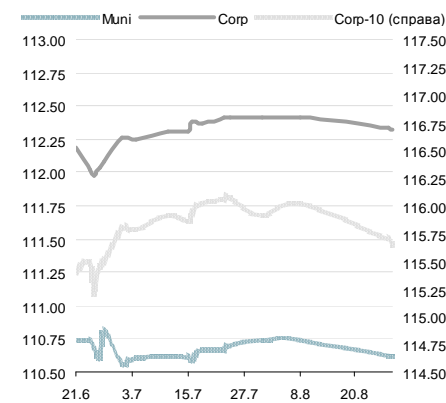
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

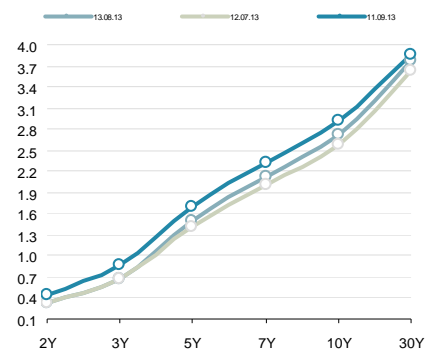
# Внешний рынок долга

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## Рынки продолжили инерционный рост, спрос на аукционе UST позитивно отразился на долгах развивающихся стран

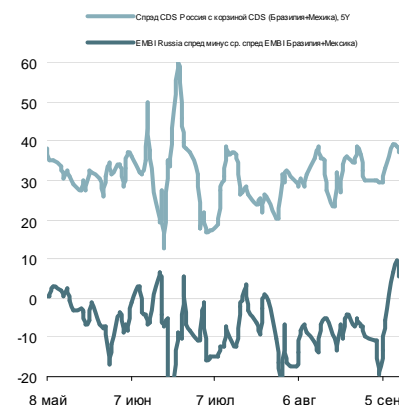
В отсутствии значимых новостей глобальные рынки продолжили инерционный рост. Спрос на риск по-прежнему толкали вверх отступившие страхи военной интервенции против Сирии, кроме того довольно позитивно выглядели результаты размещения 10-летних UST, которое состоялось вчера. Предложенный объем в \$21 млрд был переподписан в 2.9 раза, что стало лучшим результатом за последние 6 месяцев. По-видимому, инвесторы считают достигнутые уровни доходностей долгосрочных UST привлекательными даже в перспективе скорого начала сворачивания стимулирующих программ ФРС. Спрос на аукционе вылился в снижение доходностей вдоль всей кривой на 3-5 бп. В контексте рынка госдолга США интерес представляет выступление главы ФРБ Нью-Йорка У. Дадли, которое состоится сегодня вечером в Париже, а также сегодняшнее размещение 30-летнего выпуска. Евро подорожал на 40 бп и закрепился выше отметки \$1.33. Сырьевые товары провели в целом нейтральный день, что, впрочем, не охладило спрос на долги EM, которые сузили спреды к UST в пределах 5 бп.

### Кривая US Treasures



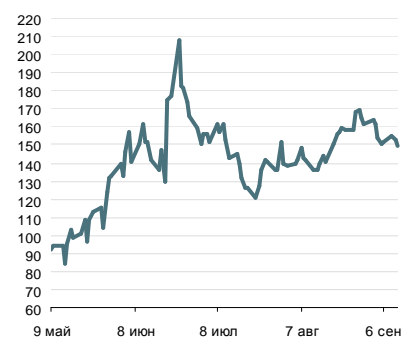
Источник: Reuters

### Спреды EMBI+ (Россия, Бразилия)



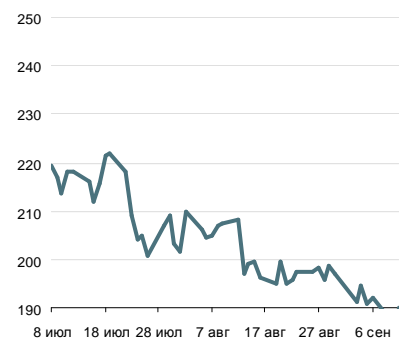
Источник: Bloomberg

### Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

### Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

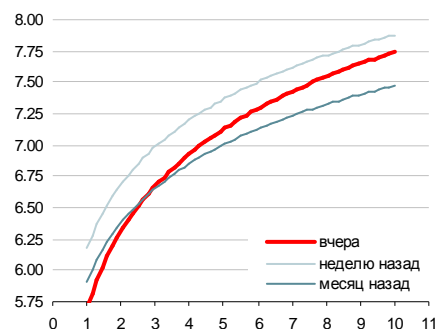
## Суверенные евробонды лучше средней динамики EM

Российский сегмент провел хороший день и выглядел заметно лучше средней динамики EM. Суверенные выпуски сузили спреды в среднем на 5 бп, ценовой рост на среднем и дальнем участке кривой в среднем превышал 75 бп. Лучше рынка выглядели новые выпуски RUSSIA43 и RUSSIA23, биды в которых поднялись более чем на фигуру, а спреды к UST сузились на 7 бп. Корпоративный сектор фронтально дорожал, однако выглядел заметно скромнее суверенных бумаг: темпы роста корпоративных выпусков в среднем по рынку не превышали 15 бп. С точки зрения отдельных бумаг лучше рынка выглядел выпуск Газпрома GAZPRU34 (+120 бп в цене), а также старший выпуск ВТБ VTB35 (+84 бп).

## Рублевые облигации реализовали потенциал накопленного роста

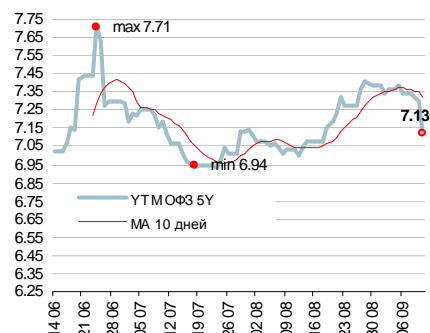
Рублевые облигации, долгое время слабо реагировавшие на поводы для роста, поступающие с глобальных рынков, вчера разом реализовали накопленный потенциал. Спрос на кривой ОФЗ носил фронтальный характер, а торговая активность находилась на давно не виданном уровне. Ставки дальних ОФЗ опустились в среднем на 20 бп, доходности ближних выпусков снизились на 10 бп. Аукционы Минфина прошли в условиях исключительно высокого спроса: 5- и 10-летние выпуски были переподписаны соответственно в 5 и 3 раза. Размещение в 5-летнем выпуске 25081 прошло на 12 бп ниже заявленного накануне диапазона, 10-летний выпуск 26211 оказался ниже первоначального ориентира на 2 бп, но при этом показал существенный рост на вторичке: к вечеру биды в бумаге были почти на фигуру выше цен аукциона. Активность в корпоративном секторе была невысока, а изменения котировок колебались в районе нулевых отметок.

### Кривая ОФЗ



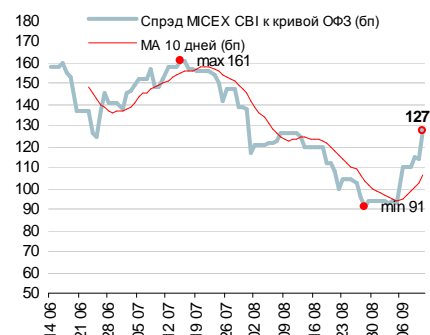
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### 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

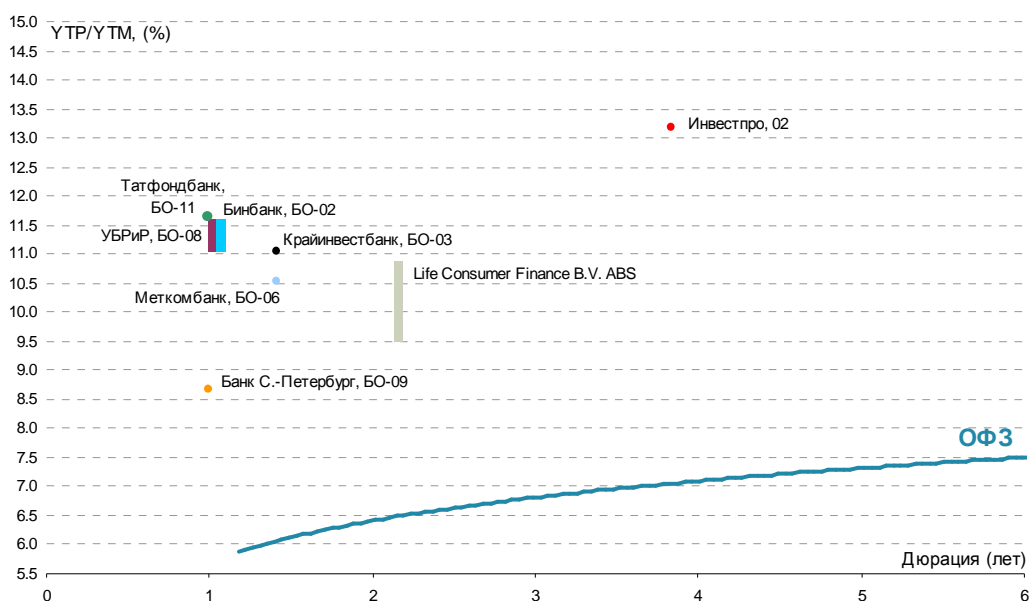
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	10.51	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	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 / Aaa1 / 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	11.04	11.09.2013	13.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 6 лет
Татфондбанк, БО-11	- / B3 / -	да	3 000	11.57	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	1.4 / 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+ / Aa1 / 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 / Aaa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Aaa2 / -	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 / Aaa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЕЭС, 27	BBB / Aaa3 / -	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	101.63	8.94	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	8.98	1.40	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.99	7.86	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	7.87	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	9.30	2.16	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.79	9.28	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	8.53	0.93	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.60	10.50	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	11.58	2.23	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 11.09.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.41	4.65	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)		105.07	5.02	3.93	
VTB'18 (6.875)		106.71	5.24	4.04	
VTB'20		103.05	6.01	5.64	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.86	8.22	2.43	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-	99.77	6.09	2.50	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.76	11.17	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		88.79	11.18	4.88	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	101.28	6.99	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		106.88	7.69	3.73	

Данные в таблице по состоянию на 11.09.2013

# 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>

<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.