

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Начало недели на глобальных площадках выдалось позитивным: решение Лоренса Саммерса отказаться от участия в гонке за пост председателя ФРС снижает политические риски, но ликвидирует их полностью /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Уплата страховых взносов в фонды, открывшая налоговый период сентября, вчера немного ухудшила конъюнктуру российского денежно-кредитного рынка. Отток ликвидности привел к небольшому росту краткосрочных процентных ставок /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке в понедельник завершились продолжением тенденции к укреплению рубля. Валютные интервенции Центробанка, вероятно, снизились с 200 млн долл. до 70 млн долл. /стр. 4/

Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов выглядел даже чуть лучше средней динамики EM. Котировки на дальнем участке суверенной кривой прибавили в среднем порядка 150 бп, сужение спредов составило 13-15 бп. Рублевые облигации движутся в направлении последних дней /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

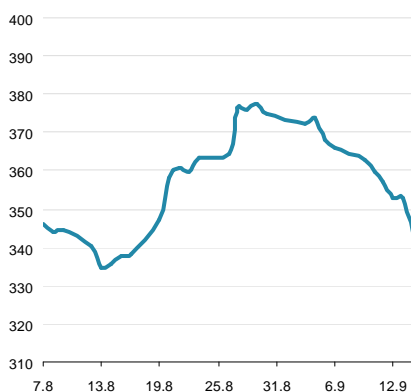
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2.87	▼	-0.02	1.63	3.00
UST 10-2Y sprd	248	▲	2	143	253
EMBI+Glob.	344	▼	-9	275	395
EMBI+Rus sprd	189	▲	2	141	246
Russia'30 yield	4.06	▼	-0.22	2.73	4.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.25	▼	0.00	0.25	0.28
Euribor-3m	0.22	■	0.00	0.20	0.23
MosPrime-1m	6.51	▲	0.01	6.37	6.79
Корсчета в ЦБ	803.0	▲	17.3	585	1122
Депоз. в ЦБ	68.7	▼	-5.0	63	220
NDF RU 3m	6.4	▲	0.1	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	32.267	▼	-0.202	30.77	33.52
EUR/RUB	43.039	▼	-0.105	39.67	44.39
EUR/USD	1.333	▲	0.004	1.28	1.34
Корзина ЦБ	37.182	▼	-0.110	34.87	38.26
DXY Индекс	81.295	▼	-0.157	80.61	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1436.1	▼	-0.7%	1233	1538
Dow Jones	15494.8	▲	0.77%	14421	15658
DAX	8613.0	▲	1.22%	7460	8613
Nikkei 225	14405	▼	-0.65%	12003	15627
Shanghai Comp.	2231.4	▼	-1.21%	1950	2347
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	110.1	▼	-0.32%	98	117
Золото	1313.0	▲	0.01%	1201	1615
CRB Index	289.5	▼	-0.54%	276	298

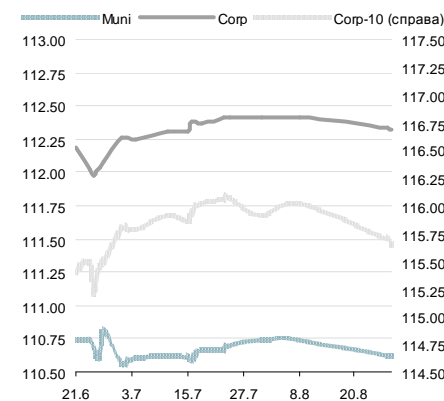
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

Конъюнктура глобальных рынков

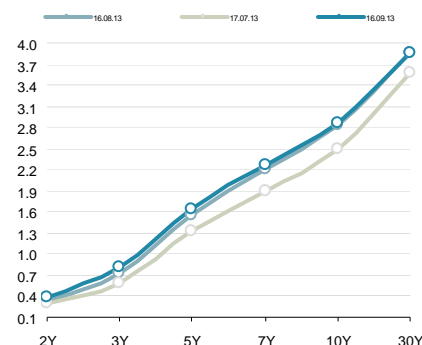
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Рынки остаются на позитивной волне, ожидая заседания ФРС

Начало недели на глобальных площадках выдалось позитивным: решение Лоренса Саммерса отказаться от участия в гонке за пост председателя ФРС снижает политические риски, но ликвидирует их полностью. Теперь наиболее вероятной главой Федрезерва может стать Джанет Йеллен. Для рынков эта новость является комфортной, поскольку именно Йеллен является сторонницей более мягкой денежно-кредитной политики, а ее кандидатура будет куда проще и быстрее одобрена в Сенате. Несмотря на это, политические риски в США остаются высокими и связаны, в первую очередь, с бюджетными войнами в Конгрессе. После прояснения ситуации с заседанием ФРС США, итоги которого будут объявлены завтра, эта тема может стать главной в ближайшие недели.

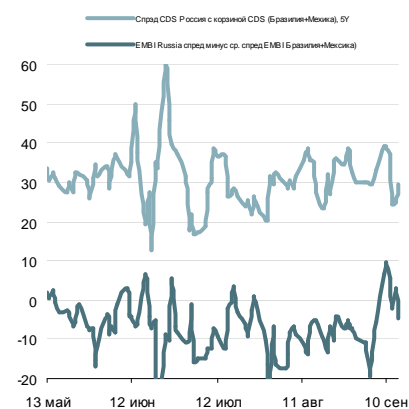
Сегодня начинается двухдневное заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США, к которому будет приковано внимание инвесторов. ФРС в настоящий момент находится в непростой ситуации. На ежегодном симпозиуме в Джексон Хоул ряд членом Комитета высказались за скорейшее начало постепенного сворачивания стимулирующих мер. Эти заявления члены ФРС делали на волне неплохой экономической статистики, которая впоследствии резко ухудшилась. Еще одной дилеммой для Федрезерва может стать рост реальных процентных ставок в стране, несмотря на реализуемые в полном объеме стимулирующие меры. Если ФРС откажется от выкупа ипотечных ценных бумаг, то этот процесс может обостриться. Именно поэтому сокращение программы выкупа активов должно затронуть лишь в части казначейских обязательств.

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

Начало налогового периода приподняло ставки МБК

Уплата страховых взносов в фонды, открывшая налоговый период сентября, вчера немного ухудшила конъюнктуру российского денежно-кредитного рынка. Отток ликвидности на сумму порядка 235 млрд руб. привел к небольшому росту краткосрочных процентных ставок, обещая усиление дефицита в ближайшие пару недель. Кредиты овернайт на рынке МБК обходились в среднем под 6.35% годовых, междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.15% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем в размере 333 млрд руб. на 1 день и 30 млрд руб. на 3 месяца.

На текущей неделе налоговый период продолжится: до пятницы предстоит уплатить НДС (около 160 млрд руб.). С учетом возвратов средств с депозитов банков в бюджет, суммарный отток ликвидности может составить порядка 325 млрд руб., что выглядит существенным и способным спровоцировать рост краткосрочных процентных ставок на 10-20 бп от текущих уровней.

Рубль вышел из зоны повышенных интервенций ЦБ РФ

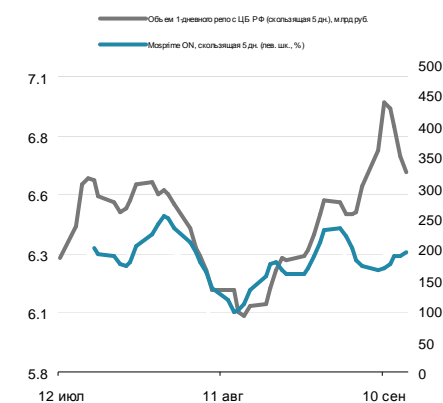
Торги на валютном рынке в понедельник завершились продолжением тенденции к укреплению рубля. По итогам дня курс бивалютной корзины снизился еще на 18 коп. до отметки 37.12 руб. Таким образом, валютные интервенции Центробанка, вероятно, снизились с 200 млн долл. до 70 млн долл. (ниже отметки 37.25 руб. за корзину). Основными поводами для восстановительного движения в рубле являются пятничные итоги заседания ЦБ РФ, которые не предвещают снижения основных процентных ставок в ближайшие пару месяцев, а также общие позитивные настроения на внешних рынках. В перспективе рубль должен замедлить темпы укрепления и достигнуть в ближайшие дни уровня 37.00 руб. за корзину валют. В то же время, начавшийся вчера налоговый период может заставить игроков воздержаться от наращивания длинных валютных позиций в ожидании формирования дефицита рублевой ликвидности во второй половине месяца.

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	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды (~235 млрд руб.)
	Аукцион Казначейства	15 дней, 30 млрд руб., от 5.7 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	35 дней, 65 млрд руб., от 5.7% годовых
	Аукцион ОФЗ	
Среда	Возврат в Бюджет	65 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	18.2 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	6 мес., 10 млрд руб., от 6.0% годовых
Пятница	Уплата налогов	НДС (~160 млрд руб.)

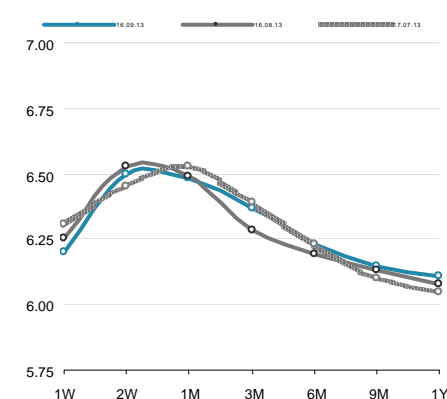
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

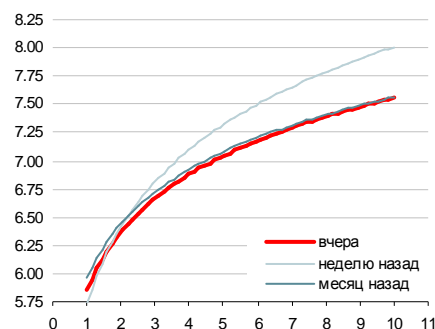
Евробонды начали неделю быстрым ростом

Старт новой недели получился очень удачным для долгов развивающихся экономик. В понедельник средний спред портфеля EMBI сузился сразу более чем на 10 бп на фоне довольно умеренного движения кривой UST. Российский сегмент евробондов выглядел даже чуть лучше средней динамики EM. Котировки на дальнем участке суверенной кривой прибавили в среднем порядка 150 бп, сужение спредов составило 13-15 бп. Корпоративный сектор в целом получил сопоставимую порцию оптимизма: рынок завершил день фронтальным ростом, а рост котировок в среднем по рынку превысил 60 бп. В числе лидеров роста находились дальние выпуски Роснефти, Газпром нефти и ВЭБа, прибавившие в ценах 160-170 бп.

Рублевые облигации немного подорожали

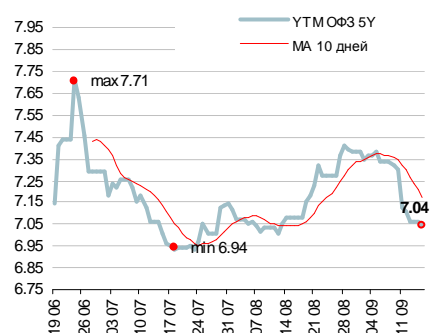
Рублевые облигации двигаются в направлении последних дней. В понедельник торговая активность наблюдалась преимущественно на дальнем участке кривой ОФЗ, где снижение доходностей составило 2-3 бп. В корпоративных бумагах торги проходили довольно вяло, хотя рынок торговался «в плюс», а рост котировок в среднем превышал 10 бп.

Кривая ОФЗ



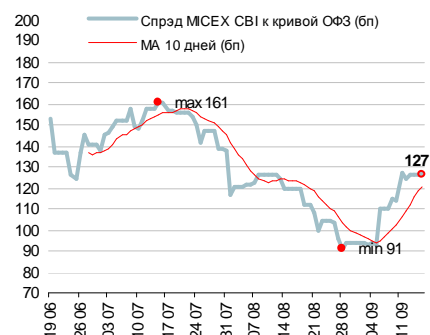
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

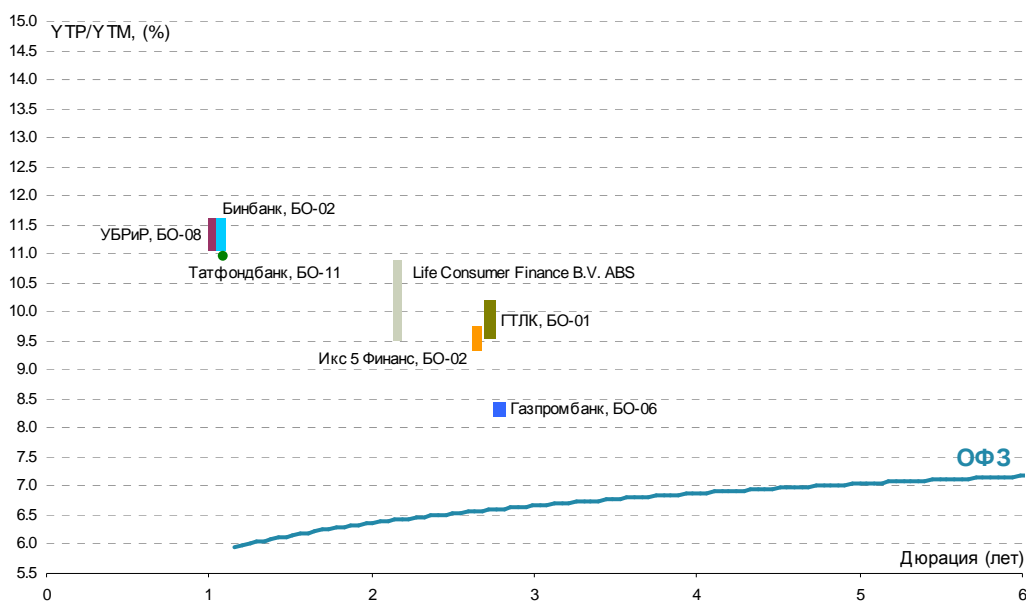
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Татфондбанк, БО-11	- / В3 / -	да	3 000	11.57	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УБРиР, БО-08	В / - / -	да	3 000	11.04-11.57	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	В / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	9.58-10.11	20.09.2013	24.09.2013	да / 2.73 г.	5 лет / 10 лет
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	10 000	8.16-8.37	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 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
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / В+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / В2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.16	12.09.2013	нет / 3.84 г.
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Ва3 / -	да	5 000	2.6 / 100%	8.58-9.10	8.68	12.09.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-12	BBB / Ваа1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.50	12.09.2013	н/д
Российский Капитал, БО-01	- / - / В+	да	3 000	1.4 / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Ва3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	В / - / -	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	- / В2 / 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+ / Ва1 / 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 / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Ваа2 / -	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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.95	9.46	1.39	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.95	8.88	1.39	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.51	7.81	2.19	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		101.12	7.87	2.19	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.95	9.20	2.14	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.95	9.48	2.14	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	100.10	9.91	1.38	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.08	8.76	0.92	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.50	10.51	3.86	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	11.68	2.22	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 16.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.60	4.29	3.19	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)		106.45	4.68	3.93	
VTB'18 (6.875)		107.91	4.96	4.04	
VTB'20		104.62	5.75	5.65	
RCCF'17	B+ / B2 / B	99.01	8.16	2.43	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.47	5.88	4.63	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-	100.58	5.76	2.49	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	88.89	11.14	3.77	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		88.82	11.18	4.88	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	102.07	6.74	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		108.20	7.36	3.73	

Данные в таблице по состоянию на 16.09.2013

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.