

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР
Динамика ключевых показателей
Конъюнктура глобальных рынков

Четверг на глобальных площадках прошел в ожидаемом ключе: азиатские и европейские инвесторы отыгрывали неожиданный перенос начала сокращения объемов количественных стимулов со стороны ФРС США, тогда как американские рынки уже перешли к фазе коррекции /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка остается стабильной, однако приближение крупных налоговых платежей может привести к ухудшению условий /стр. 3/

Валютный рынок

Валютные торги четверга завершились усилением тенденции рубля к укреплению после решения ФРС сохранить неизменными объемы стимулирующих программ. В результате рубль укрепился к бивалютной корзине до отметки 36.66 руб. (19 коп.), а за два дня его преимущество достигло 41 коп. /стр. 3/

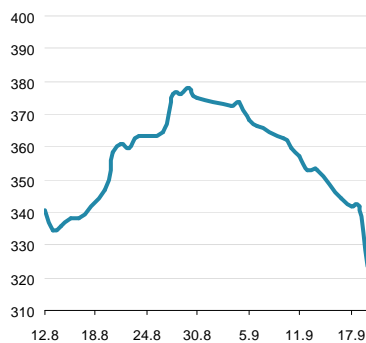
Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов в четверг показал взрывной рост цен, который позволил отыграть отставание от сопоставимых EM. Инвесторы на рынке рублевого долга вчера активно отыгрывали решения ФРС, дающие надежду на приток капитала в локальные валюты развивающихся рынков /стр. 4/

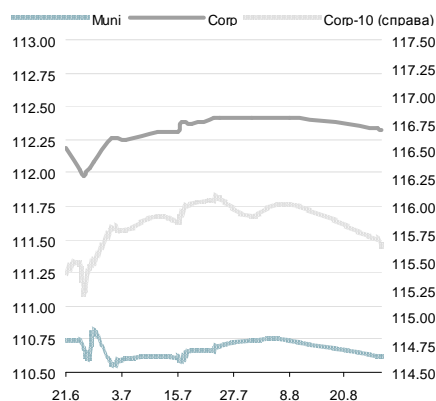
Первичный рынок /стр. 5/
Торговые идеи /стр. 6/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.75	▲	0.06	1.63 3.00
UST 10-2Y sprd	242	▲	5	143 253
EMBI+Glob.	324	▼	-18	275 395
EMBI+Rus sprd	176	▲	12	141 246
Russia'30 yield	3.84	▼	-0.25	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
MbsPrime-1m	6.51	■	0.00	6.45 6.79
Корсчета в ЦБ	858.0	▼	-17.7	585 1122
Депоз. в ЦБ	66.1	▼	-8.2	63 220
NDF RU 3m	6.3	▼	0.0	6 7
Валютный рынок				
USD/RUB	31.668	▼	-0.604	30.82 33.52
EUR/RUB	42.806	▼	-0.302	39.67 44.39
EUR/USD	1.353	▲	0.001	1.28 1.35
Корзина ЦБ	36.799	▼	-0.049	34.87 38.26
DXU Индекс	80.372	▲	0.135	80.24 84.58
Фондовые индексы				
RTS	1478.8	▼	-0.4%	1233 1494
Dow Jones	15636.6	▼	-0.26%	14421 15677
DAX	8694.2	▲	0.67%	7460 8694
Nikkei 225	14766	▼	-0.26%	12003 15627
Shanghai Comp.	2185.6	▲	0.29%	1950 2328
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95 117
Нефть Brent	108.8	▼	-0.09%	98 117
Золото	1366.4	▼	-0.17%	1201 1615
CRB Index	290.5	▲	0.34%	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

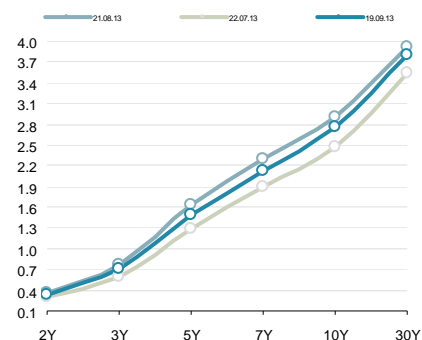
Рынки уже отыграли сюрприз от ФРС

Четверг на глобальных площадках прошел в ожидаемом ключе: азиатские и европейские инвесторы отыгрывали неожиданный перенос начала сокращения объемов количественных стимулов со стороны ФРС США, тогда как американские рынки уже перешли к фазе коррекции.

Неожиданное решение ФРС для среднесрочной динамики рынков является лишь краткосрочным фактором поддержки. Объемы стимулирующих программ будут сокращаться в ближайшие месяцы, тогда как отказ от их снижения в сентябре является не больше, чем приятной неожиданностью. Для американских чиновников это была возможность с одной стороны поддержать рынки, а с другой – понизить доходности на долговом рынке. Между тем, опубликованная экономическая статистика в США была смешанной. Продажи на вторичном рынке жилья в августе увеличились лишь на 1.7% м/м, не дотянув до прогноза в 2.6% м/м. Но еженедельная статистика по рынку труда оказалась довольно сильной: число первичных обращений за пособием по безработице выросло на 15 тыс. до 309 тыс. (прогноз – 330 тыс.).

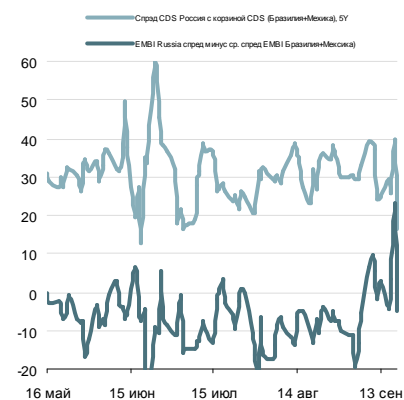
Эйфория от решения ФРС должна раствориться на рынках также быстро, как и появилась, поскольку фундаментально ожидания ужесточения монетарной политики ФРС не пропали, а лишь немного передвинулись во времени. Таким образом, в ближайшие пару сессий рынки ожидает коррекционное движение.

Кривая US Treasures



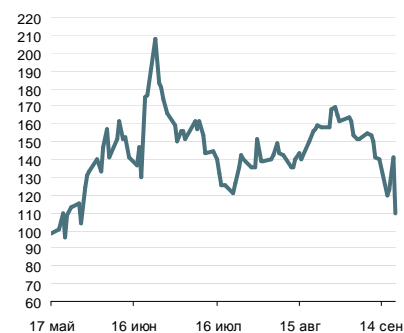
Источник: Reuters

Спреды EMBI+ (Россия, Бразилия)



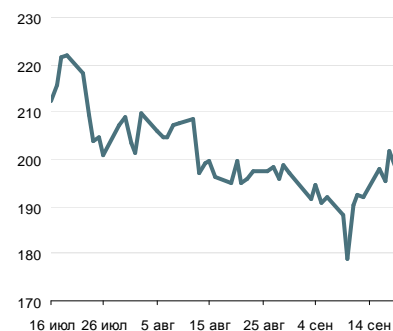
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Сегодня пройдут платежи по НДС

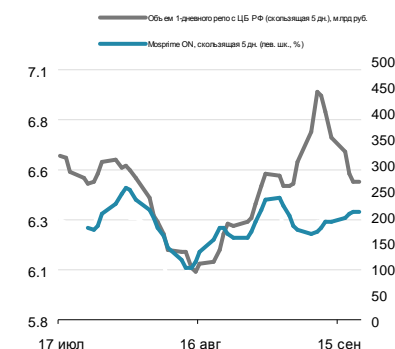
Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка остается стабильной, однако приближение крупных налоговых платежей может привести к ухудшению условий. Уровень краткосрочных процентных ставок вчера опустился в среднем на 5 бп. Кредиты овернайт на рынке МБК вчера обходились в среднем под 6.35% годовых, междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.20% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь 200 млрд руб. на 1 день при спросе в 210 млрд руб.

Сегодня рынку предстоит переварить платежи по НДС (около 160 млрд руб.). На следующей неделе также предстоит провести платежи по НДС и акцизам, которые в сумме потребуют не менее 270 млрд руб. С учетом высокого объема задолженности по операциям репо перед ЦБ РФ, дефицит рублевой ликвидности может усилиться, а краткосрочные процентные ставки подняться до среднесрочных максимумов (6.6-6.8% по кредитам овернайт).

Реакция рубля на решения ФРС избыточно позитивная

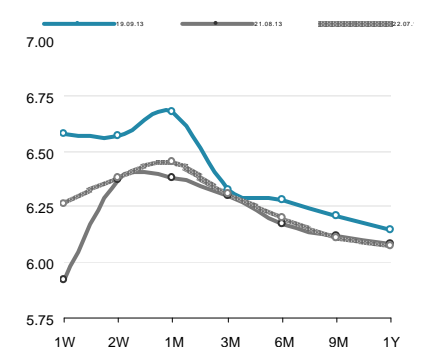
Валютные торги четверга завершились усилением тенденции рубля к укреплению после решения ФРС сохранить неизменными объемы стимулирующих программ. В результате рубль укрепился к бивалютной корзине до отметки 36.66 руб. (19 коп.), а за два дня его преимущество достигло 41 коп. На наш взгляд, реакция рынка является избыточно позитивной и отражает скорее факт неожиданности, нежели фундаментальные причины для роста. Вероятность ужесточения монетарной политики ФРС в перспективе ближайших месяцев остается высокой, что не снимает напряженность для рубля. Кроме того, слабость российской экономики также является основным раздражителем для рубля, который является не менее важным, чем возможные действия ФРС. Таким образом, рубль получил лишь спекулятивную поддержку и может вернуться к «разбитому корыту» уже на следующей неделе.

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

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.)	330
	Аукцион Казначейства	15 дней, 30 млрд руб., от 5.7 млрд руб.	
Вторник	Аукцион Казначейства	35 дней, 65 млрд руб., от 5.7% годовых	354
Среда	Аукцион ОФЗ		192
	Возврат в Бюджет	65 млрд руб.	
	Купоны ОФЗ	18.2 млрд руб.	
Четверг	Аукцион Казначейства	6 мес., 10 млрд руб., от 6.0% годовых	200
Пятница	Уплата налогов	НДС (~160 млрд руб.)	

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

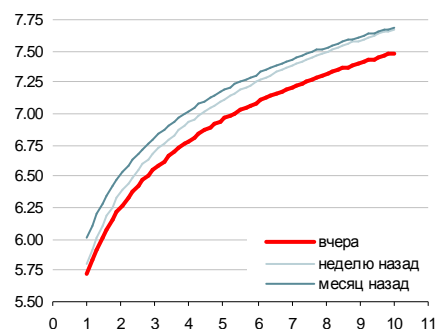
Евробонды показали взрывной рост цен

Российский сегмент евробондов в четверг показал взрывной рост цен, который позволил отыграть отставание от сопоставимых EM. Суверенные бумаги на среднем участке кривой подорожали на полторы-две фигуры, дальние выпуски завершили день ростом более чем на 3 пп. Корпоративный сектор также провел день в условиях ажиотажного спроса, а рост цен в среднем по рынку превышал фигуру. Среди госкомпаний рост на 2-3 фигуры показали дальние выпуски Газпрома, Роснефти, Газпром нефти, РЖД, ВЭБа. В числе частных компаний лучше рынка смотрелись дальний выпуски Вымпелкома, Лукойла, МТС, Северстали и EDC, которым в основном также удалось преодолеть отметку +2 пп по ценам.

Рублевые облигации: невиданная активность и снижение доходностей

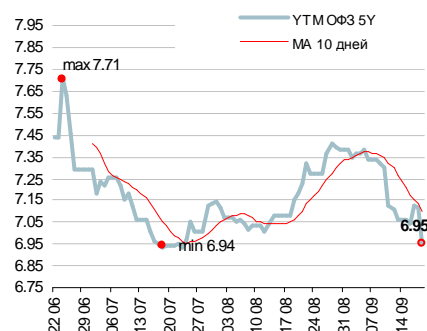
Инвесторы на рынке рублевого долга вчера активно отыгрывали решения ФРС, дающие надежду на приток капитала в локальные валюты развивающихся рынков. Итогом дня для ОФЗ стала давно невиданная активность и снижение доходностей дальних бумаг в среднем на 20 бп. В корпоративном секторе результаты торгов выглядели куда скромнее: повышенный спрос был замечен в бумагах Роснефти, средних по дюрации выпусках РСХБ, ВЭБа, при этом рост цен во всех случаях не превышал 20 бп.

Кривая ОФЗ



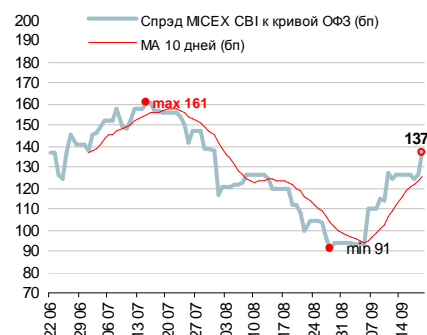
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

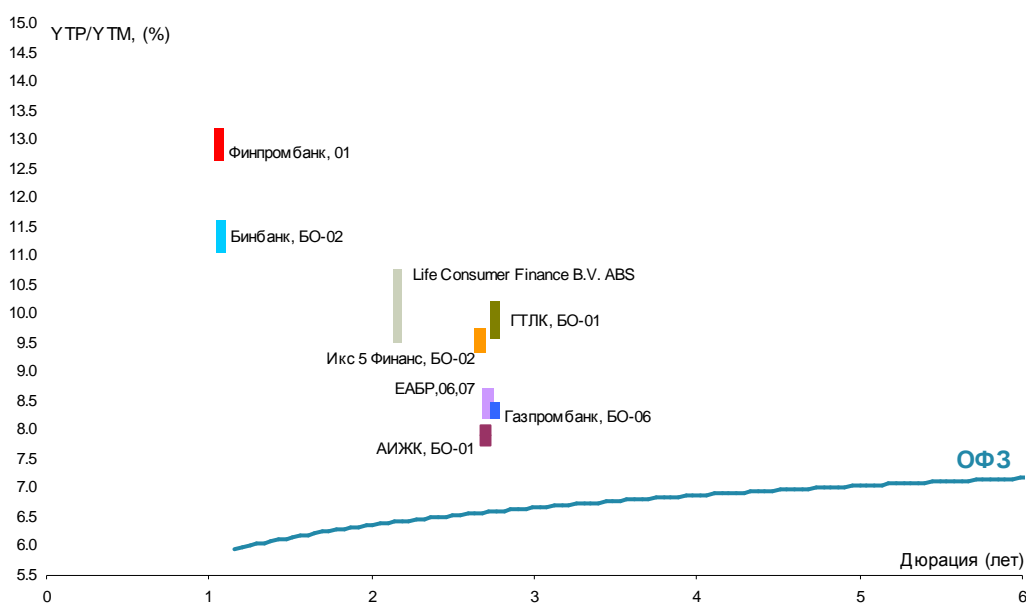
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	9.58-10.11	20.09.2013	24.09.2013	да / 2.73 г.	5 лет / 10 лет
АИЖК, БО-01	BBB / Baa1 / -	да	5 000	7.82-7.98	19.09.2013	25.09.2013	нет / 2.70 г.	нет / 3 г.
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Baa3 / 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.
ЕАБР, 06	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.68	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.68	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 7 лет
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 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 УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
УБРиР, БО-08	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	11.04-11.57	11.04	19.09.2013	нет / 1 г.
Татфондбанк, БО-11	- / B3 / -	да	3 000	2.2 / 100%	11.30-11.83	11.57	17.09.2013	нет / 1 г.
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	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	- / Baa3 / -	да	5 000	2.6 / 100%	8.58-9.10	8.68	12.09.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-12	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.50	12.09.2013	н/д
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	- / Baa3 / 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	100.00	9.19	1.38	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.53	8.87	1.38	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.04	7.73	2.18	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		102.05	7.85	2.18	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.97	8.99	2.13	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.10	9.32	2.14	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	100.10	9.91	1.37	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.17	8.55	0.91	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.62	10.50	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	99.95	11.69	2.21	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 19.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	106.10	4.13	3.18	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)		106.95	4.56	3.92	
VTB'18 (6.875)		108.91	4.73	4.03	
VTB'20		105.63	5.57	5.64	
RCCF'17	B+ / B2 / B	99.27	8.05	2.41	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.86	5.80	4.62	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-	101.02	5.58	2.48	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	88.97	11.12	3.76	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		88.89	11.17	4.86	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	102.98	6.45	3.12	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		109.35	7.07	3.72	

Данные в таблице по состоянию на 19.09.2013

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.