

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР
Динамика ключевых показателей
Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки сохраняют невзрачный вид, связанный как с неоднозначной риторикой представителей ФРС, так и нарастанием опасений за переговоры в Конгрессе по бюджету и лимиту госдолга в новом финансовом году /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Локальный денежно-кредитный рынок вчера сохранил прежнюю конъюнктуру в рамках подготовки участников к крупным платежам по НДС и акцизам. В результате уровень краткосрочных процентных ставок существенно не изменился /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке во вторник завершились для рубля потерями. Курс бивалютной корзины поднялся на 7 коп. до отметки 36.87 руб. Негативные настроения на рынке провоцировала напряженная ситуация на глобальных площадках, а также сдержанные экономические прогнозы со стороны Минэкономики /стр. 3/

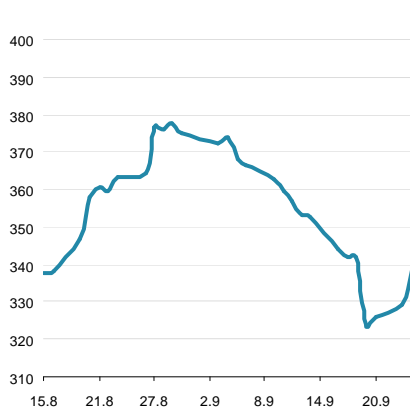
Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов во вторник выглядел довольно слабо, но при этом не выделялся на фоне сопоставимых EM. Спреды вдоль суверенной кривой расширились в пределах 10 бп. Рублевые облигации провели вторник в боковике. Изменения доходностей вдоль кривой ОФЗ колебались в пределах диапазона +/- 10 бп /стр. 4/

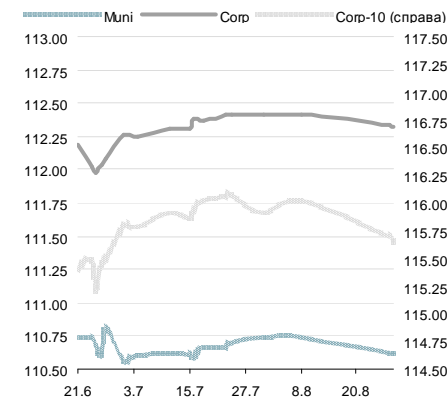
Первичный рынок /стр. 5/
Торговые идеи /стр. 6/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2.66	▼	-0.04	1.63	3.00
UST 10-2Y sprd	233	▼	-4	143	253
EMBI+Glob.	339	▲	10	275	395
EMBI+Rus sprd	191	▲	1	141	246
Russia'30 yield	3.90	▲	0.03	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	6.54	▲	0.03	6.45	6.79
Корсчета в ЦБ	927.6	▲	72.2	585	1122
Депоз. в ЦБ	64.0	▼	-2.4	63	220
NDF RU 3m	6.4	■	0.0	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	31.864	▲	0.073	30.83	33.52
EUR/RUB	42.993	▲	0.031	39.67	44.39
EUR/USD	1.347	▼	-0.002	1.28	1.35
Корзина ЦБ	36.933	▲	0.032	34.87	38.26
DXU Индекс	80.563	▲	0.114	80.24	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1446.4	▲	0.0%	1233	1486
Dow Jones	15334.6	▼	-0.43%	14421	15677
DAX	8664.6	▲	0.34%	7460	8694
Nikkei 225	14733	▼	-0.76%	12003	15627
Shanghai Comp.	2207.5	▼	-0.04%	1950	2328
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	108.6	▲	0.46%	98	117
Золото	1323.4	▲	0.43%	1201	1605
CRB Index	285.2	▼	-0.35%	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

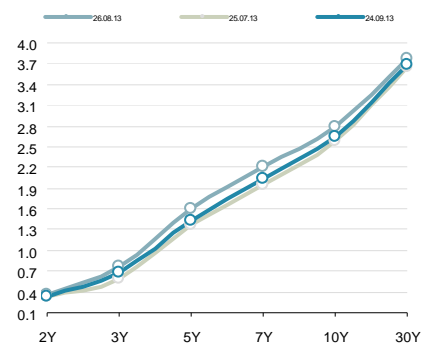
Опасения за лимит госдолга и бюджет США усиливаются

Глобальные рынки сохраняют невзрачный вид, связанный как с неоднозначной риторикой представителей ФРС, так и нарастанием опасений за переговоры в Конгрессе по бюджету и лимиту госдолга в новом финансовом году.

Характерно, что европейские рынки вчера больше реагировали на локальные события. В частности инвесторы позитивно оценили данные по индексу доверия бизнеса к экономике Германии, который в сентябре вырос до 107.7 п. против 107.5 п. в августе, что стало его максимальным значением за последние 1.5 года. В США, напротив, опубликованная статистика была преимущественно негативной. Индекс потребительских настроений снизился в текущем месяце с 81.8 п. до 79.7 п., что оказалось сильнее рыночных ожиданий.

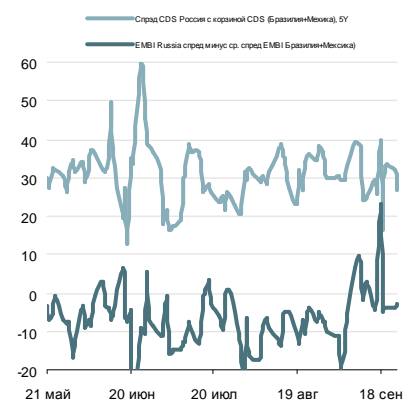
Нервозность рынков провоцируют противоречивые заявления из ФРС. Одни представители регулятора продолжают настаивать на проведении сверхмягкой монетарной политики до тех пор, когда рост экономики будет более очевиден. Другие же призывают к немедленному снижению объемов стимулирующих программ. Такая неоднозначность заставляет инвесторов быть осторожнее, поскольку политика ФРС становится менее предсказуемой. Еще одной проблемой для рынков являются ожидания обсуждения в Конгрессе бюджета на следующий финансовый год, который стартует с 1-го октября. Учитывая то, что именно параметры бюджета становятся инструментом политической борьбы между республиканцами и демократами, нервозность на рынках будет нарастать. Если сокращение расходов в итоге окажется существенным, это может навредить текущему скромному росту экономики США и вызовет негативную реакцию на рынках. Кроме того, чиновники должны будут также принять решение по повышению лимита госдолга, который вскоре достигнет своего предельного уровня.

Кривая US Treasures



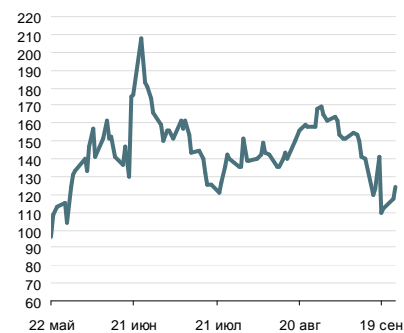
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



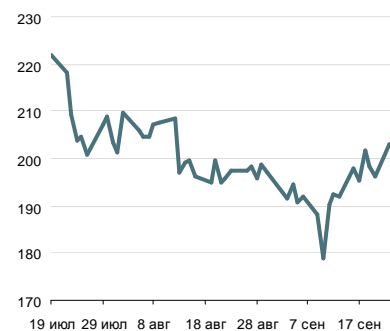
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Уплата НДС и акцизов приведет к продолжению роста ставок МБК

Локальный денежно-кредитный рынок вчера сохранил прежнюю конъюнктуру в рамках подготовки участников к крупным платежам по НДС и акцизам. В результате уровень краткосрочных процентных ставок существенно не изменился. Так, кредиты овернайт на рынке МБК обходились в среднем под 6.45% годовых, междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.25% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем в размере 290 млрд руб. на 1 день и 2.06 трлн руб. на 7 дней (2.10 трлн руб. на прошлой неделе).

Сегодня пройдут платежи по НДС и акцизам, которые потребуют порядка 270 млрд руб. из банковской системы. С учетом объемов возврата средств банками в бюджет, суммарный отток ликвидности до конца недели может достигнуть 373 млрд руб., поэтому ожидаем роста уровня краткосрочных процентных ставок на 10-20 бп.

Поддержка рубля перед уплатой НДС оказалась незаметной

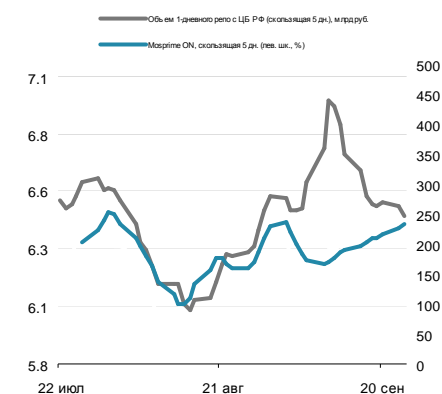
Торги на валютном рынке во вторник завершились для рубля потерями. Курс бивалютной корзины поднялся на 7 коп. до отметки 36.87 руб. Негативные настроения на рынке провоцировала напряженная ситуация на глобальных площадках, а также сдержанные экономические прогнозы со стороны Минэкономки. Уплата НДС, которая пройдет сегодня, не смогла оказать российской валюте поддержку, возможно, ввиду щедрого предложения ликвидности со стороны Центробанка. Мы ожидаем, что рубль в ближайшие дни найдет равновесное значение на уровне 37 руб. за корзину валют.

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	Аукцион Казначейства 8 дней, 150 млрд руб., от 5.7% годовых	290
Вторник	Аукцион Казначейства 14 дней, 150 млрд руб., от 5.7% годовых	282
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	28.2 млрд руб.
	Уплата налогов	НДС и акцизы (~270 млрд руб.)
Четверг	Аукцион Казначейства 5 недель, 75 млрд руб., от 5.7% годовых	
Пятница	Возврат в бюджет	15 млрд руб.

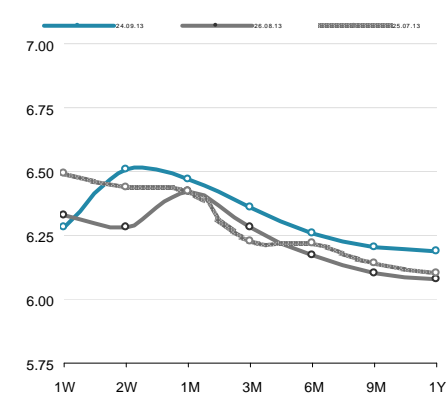
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

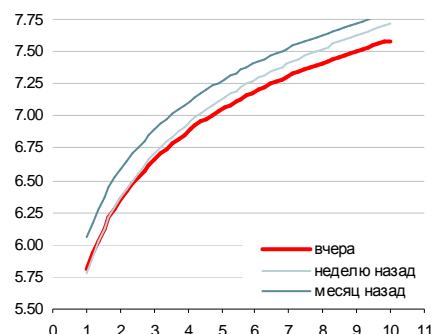
Евробонды выглядят слабо

Российский сегмент евробондов во вторник выглядел довольно слабо, но при этом не выделялся на фоне сопоставимых EM. Спреды вдоль суверенной кривой расширились в пределах 10 бп – в основном со стороны снижения доходностей UST, тогда как ценовые потери российских бумаг выглядели умеренно и даже в дальних выпусках не превышали 50 бп. Корпоративный сектор двигался вниз по ценам, потеряв в среднем по рынку порядка 25 бп. В число аутсайдеров рынка вновь попал дальний выпуск Роснефти ROSNRM22 (-73 бп), кроме того ощутимое снижение котировок было заметно в дальнем суборде Сбербанка SBERRU23 (-95 бп).

Рублевые облигации в боковике

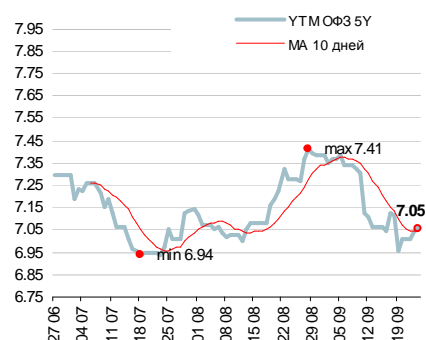
Рублевые облигации провели вторник в боковике. Изменения доходностей вдоль кривой ОФЗ колебались в пределах диапазона +/- 10 бп, ценовые сдвиги на дальнем участке кривой выглядели незначительно. Минфин опубликовал ориентиры к сегодняшним размещениям 3-летнего выпуска 25082 (6.37-6.42%) и 6-летнего 26210 (6.90-6.95%) – без премии ко вчерашним бидам. Корпоративный сектор несколько оживился. На дальнем участке кривой активность была заметна в выпуске ФСК 08, основные движения были сосредоточены в рамках банковского сектора, в выпусках Петрокоммерца, Русфинанса, Крайинвеста и Татфондбанка.

Кривая ОФЗ



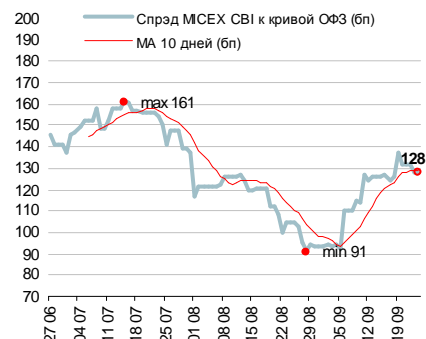
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

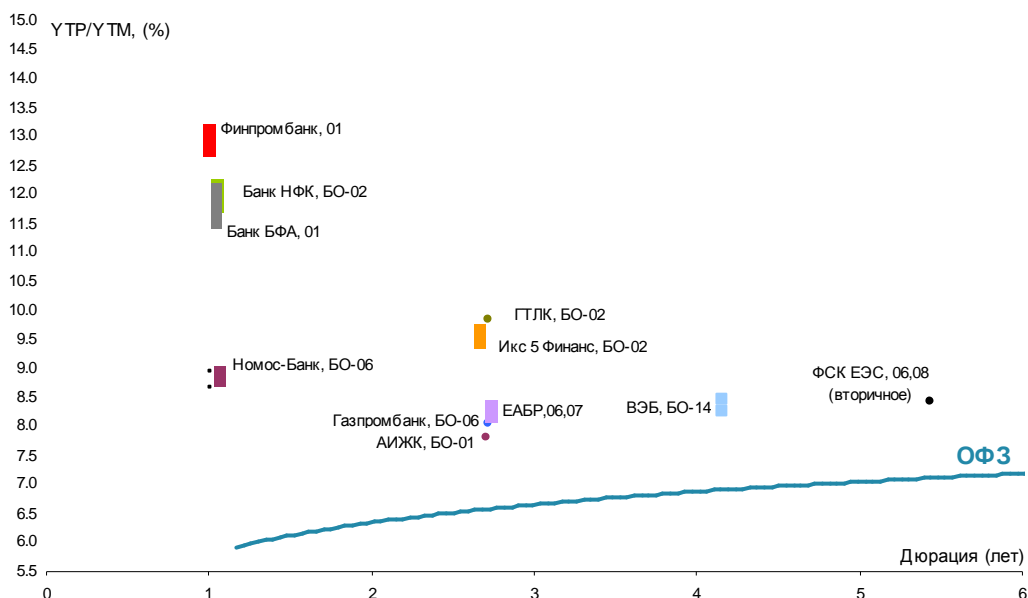
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
АИЖК, БО-01	BBB / Aaa1 / -	да	5 000	7.82	19.09.2013	25.09.2013	нет / 2.70 г.	нет / 3 г.
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Aaa3 / BBB-	да	10 000	8.06	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
ГТЛК, БО-02	BB- / - / -	да	5 000	9.84	23.09.2013	26.09.2013	да / 2.72 г.	нет / 10 лет
ФСК ЕЭС, 06 (вторичное)	BBB / Aaa3 / -	да	не более 10 000	не более 8.42	25.09.2013	26.09.2013	нет / 5.44 г.	нет / 7 лет
ФСК ЕЭС, 08 (вторичное)	BBB / Aaa3 / -	да	не более 10 000	не более 8.42	25.09.2013	26.09.2013	нет / 5.44 г.	нет / 7 лет
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.
РСХБ, 22	- / Aaa3 / BBB	да	5 000	н/д	24.09.2013	30.09.2013	н/д	3 г. / 10 лет
ВЭБ, БО-14	BBB / Aaa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.24-8.46	27.09.2013	30.09.2013	нет / 4.15 г.	нет / 5 лет
РСХБ, 23	- / Aaa3 / BBB	да	5 000	н/д	24.09.2013	01.10.2013	н/д	3 г. / 10 лет
Банк БФА, 01	B / - / -	да	1 500	11.30-12.10	27.09.2013	01.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ЕАБР, 06	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.42	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / A3 / BBB	да	5 000	8.16-8.42	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
Номос-Банк, БО-06	- / Baa3 / BB	да	7 000	8.68-8.94	04.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Банк НФК, БО-02	B / B3 / -	да	2 000	11.57-12.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
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
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	11.04-11.57	11.15	24.09.2013	нет / 1 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.58-10.11	9.84	24.09.2013	да / 2.72 г.
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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.70	8.76	1.37	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	8.90	1.37	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.04	7.73	2.16	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	7.72	2.16	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	10.02	2.11	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	10.12	2.12	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	102.02	8.68	1.43	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.17	9.66	0.90	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.69	10.49	3.84	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	100.70	11.28	2.20	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 24.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.40	4.33	3.16	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)		106.11	4.76	3.90	
VTB'18 (6.875)		108.00	4.93	4.01	
VTB'20		104.88	5.70	5.62	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.52	7.94	2.40	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.51	5.87	4.60	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-	100.23	5.90	2.47	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.70	11.21	3.75	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		88.36	11.30	4.84	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	102.92	6.47	3.11	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		109.12	7.12	3.71	

Данные в таблице по состоянию на 24.09.2013

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.