

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР
Динамика ключевых показателей
Конъюнктура глобальных рынков

Вторник на глобальных площадках протекал в сдержанном ключе. Инвесторы с опаской смотрят на ход переговоров по бюджету в американском Конгрессе, при этом негативно на сокращение деятельности правительства пока реагируют лишь доллар и сырьевые рынки /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура локального денежно-кредитного рынка с окончание налогового периода не спешит восстанавливаться. ЦБ сокращает лимиты на аукционах репо, что приводит лишь к незначительному снижению уровня краткосрочных процентных ставок /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке во вторник завершили укреплением рубля по отношению к бивалютной корзине на 18 коп. до отметки 37.36 руб. Основной причиной этого стало сдержанное реагирование на приостановку работы ряда федеральных ведомств в США после нерешенности параметров бюджета в Конгрессе /стр. 3/

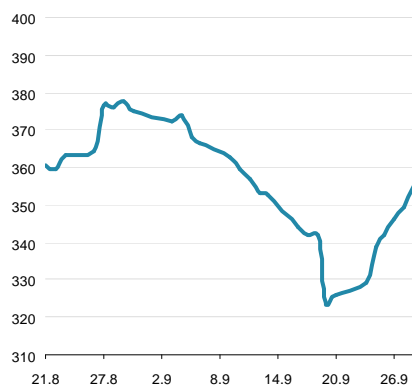
Российский долговой рынок

Российские евробонды во вторник корректировались вверх по ценам и находились в авангарде EM. Рублевые облигации провели день без единого тренда. Активность на кривой ОФЗ была невысока, изменения доходностей колебались в районе нулевых отметок /стр. 4/

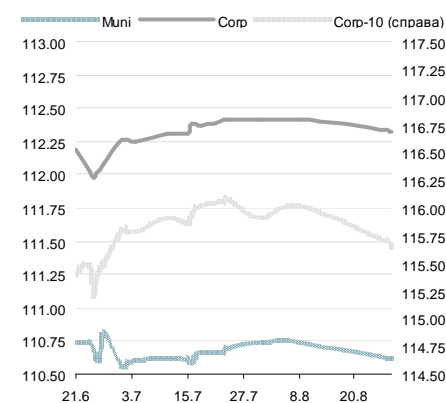
Первичный рынок /стр. 5/
Торговые идеи /стр. 6/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2.61	▼	-0.01	1.63	3.00
UST 10-2Y sprd	229	▲	0	143	253
EMBI+Glob.	355	▲	6	275	395
EMBI+Rus sprd	200	▲	6	141	246
Russia'30 yield	4.01	▲	0.04	2.73	4.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.25	▼	0.00	0.25	0.28
Euribor-3m	0.23	▲	0.00	0.20	0.23
MosPrime-1m	6.65	▲	0.05	6.45	6.79
Корсчета в ЦБ	1097.8	▲	179.8	585	1122
Депоз. в ЦБ	143.6	▲	76.3	63	220
NDF RU 3m	6.6	▲	0.2	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	32.225	▼	-0.165	30.83	33.52
EUR/RUB	43.826	▲	0.106	39.94	44.39
EUR/USD	1.353	▲	0.000	1.28	1.35
Корзина ЦБ	37.40	▼	-0.204	35.15	38.26
DXU Индекс	80.221	▼	-0.066	80.22	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1438.0	▼	-0.2%	1233	1479
Dow Jones	15129.7	▼	-0.84%	14448	15677
DAX	8594.4	▼	-0.77%	7460	8694
Nikkei 225	14456	▲	0.20%	12003	15627
Shanghai Comp.	2160.0	▲	0.68%	1950	2328
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	107.9	▼	-0.36%	98	117
Золото	1287.7	▲	0.21%	1201	1585
CRB Index	284.0	▼	-0.53%	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

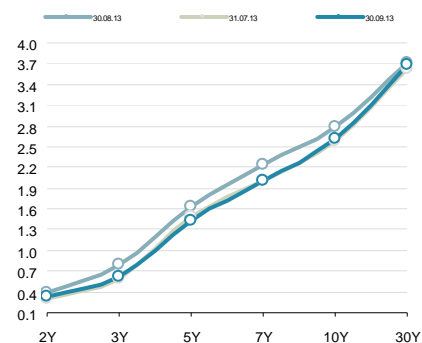
Рынки пока игнорируют возможные риски для экономики США

Вторник на глобальных площадках протекал в сдержанном ключе. Инвесторы с опаской смотрят на ход переговоров по бюджету в американском Конгрессе, при этом негативно на сокращение деятельности правительства пока реагируют лишь доллар и сырьевые рынки. Фондовые индексы вчера преимущественно подросли, сфокусировавшись не на тревожных сигналах из Конгресса США, а на неплохой экономической статистике. В частности, в Европе была отмечена позитивная реакция на данные по активности в производственном секторе. Индекс PMI в сентябре вырос до 51.2 п., что отражает сохранение позитивных тенденций в еврозоне. Аналогичный индекс для США также продемонстрировал подъем с 55.7 п. до 56.2 п., при этом рынки ожидали увидеть снижение.

Новостей из Конгресса вчера практически не было. Приостановка деятельности ряда федеральных служб пока не вызывает у рынков негативной реакции, которая спровоцировала бы продажи. Вчера Барак Обама выступил с жесткой критикой действий республиканцев, назвав их верхом безответственности. Тем не менее, пока потенциальный компромисс упирается в приостановку программы здравоохранения на год, на что Белый дом отвечает несогласием, мотивируя это тем, что реформа зашла уже слишком далеко.

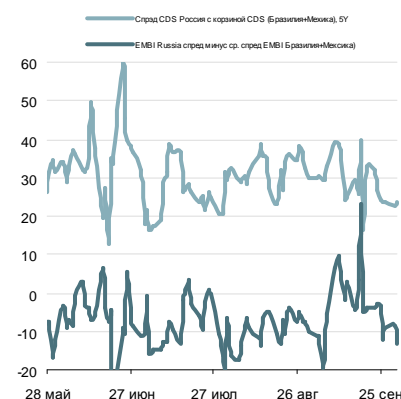
На наш взгляд, игнорирование рынками существующих угроз для экономики можно объяснить сохраняющимися надеждами на скорое разрешение конфликта. Кроме того, успокаивающий эффект для инвесторов вчера оказало заявление рейтингового агентства Fitch о том, что приостановка деятельности правительства пока не вызовет каких-либо изменений суверенного рейтинга США. Если же в ближайшую неделю Конгрессмены не придут к достижению договоренностей, рынки, вероятно, начнут реагировать снижением.

Кривая US Treasures



Источник: Reuters

Спрэд EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Налоговый период завершен: щедрость ЦБ РФ сокращается

Конъюнктура локального денежно-кредитного рынка с окончанием налогового периода не спешит восстанавливаться. ЦБ сокращает лимиты на аукционах репо, что приводит лишь к незначительному снижению уровня краткосрочных процентных ставок. Кредиты овернайт на рынке МБК вчера обходились в среднем под 6.55% годовых (-5 бп), междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.30% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь 350 млрд руб. при спросе 489 млрд руб. и 2.20 трлн руб. на 7 дней (2.06 трлн руб. недель ранее)

Налоговый период сентября завершился минимальными потерями. Рост краткосрочных процентных ставок по сравнению с серединой сентября составил всего 30 бп. В то же время, совокупная задолженность банков перед ЦБ РФ по сделкам репо составляет 2.40 трлн руб., что обусловит медленно восстановление рынка в начале октября.

Рубль восстановил часть позиций в начале нового квартала

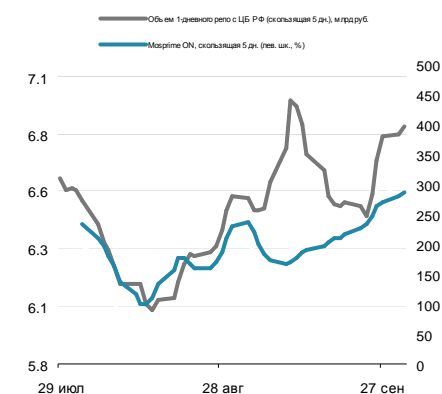
Торги на валютном рынке во вторник завершились укреплением рубля по отношению к бивалютной корзине на 18 коп. до отметки 37.36 руб. Основной причиной этого стало сдержанное реагирование на приостановку работы ряда федеральных ведомств в США после нерешенности параметров бюджета в Конгрессе. Кроме того, ослабление рубля в предыдущие дни приблизило курс корзины валют к локальным максимумам, поэтому в начале квартала игроки предпочли восстановительную стратегию за недостатком негативных факторов и ослабления доллара на форекс. В ближайшие дни курс бивалютной корзины должен сохранить волатильность вокруг уровня 37.50 руб. Если внешние рынки не впадут в депрессию, то снизу курс будет ограничен точкой начала валютных интервенций ЦБ РФ (37.30 руб.) а сверху – недавними максимумами.

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	Налог на прибыль (~170 млрд руб.)
	Аукцион Казначейства	8 дней, 10 млрд руб., от 5.7% годовых
Вторник	Аукцион Казначейства	2 недели, 150 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Аукцион ПФР	63 дня, 42 млрд руб., от 6.0% годовых
	Возврат в бюджет	167 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	6 месяцев, 10 млрд руб., от 6.5% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	7 млрд руб.

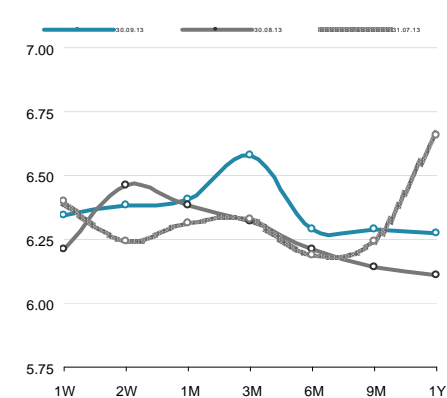
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ПФР

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

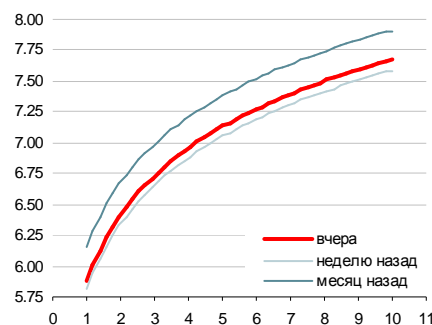
Евробонды корректируются вверх по ценам

Российские евробонды во вторник корректировались вверх по ценам и находились в авангарде EM. Спреды в рамках суверенного сектора сузились на 5-7 бп, преимущественно со стороны UST, тогда как ценовые изменения выглядели довольно скромно и даже на дальнем участке кривой не превышал +20 бп. Корпоративный сектор также преимущественно дорожал и также показал скромный результат в терминах ценового роста: котировки в среднем по рынку подросли не более чем на 10 бп. Чуть лучше рынка выглядел дальний участок кривой Сбербанка, где котировки подросли на 25-30 бп.

Рублевые облигации провели день без единого тренда

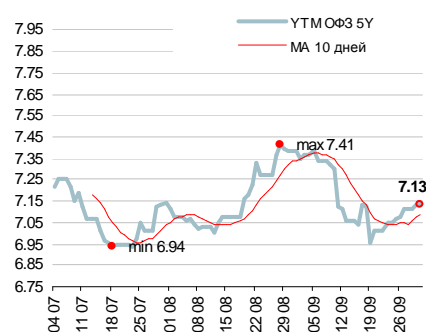
Рублевые облигации провели день без единого тренда. Активность на кривой ОФЗ была невысока, изменения доходностей колебались в районе нулевых отметок. Ориентиры доходностей к сегодняшним аукционам Минфина в 5-летнем выпуске 25081 (6.78-6.83%) находились на уровне бидов вторички, в то же время прайсинг 10-летнего выпуска 26215 (7.42-7.47%) предлагает не менее 5 бп премии к бидам на кривой. Тем не менее, в свете нарастающей нервозности внешних рынков вряд ли стоит ожидать высокого спроса на долгосрочный выпуск. Корпоративный сектор сохраняет устойчивость к внешним факторам: на дальнем участке кривой во вторник спрос был замечен в выпусках Роснефти, бумагах ФСК 08 и ФСК 19, выпуске ВЭБ-Лизинг 10, котировки которых подросли в среднем на 10 бп. Ближе по дюрации активность была сосредоточена в банковском секторе, где покупали выпуски МКБ, НОМОСа и Русского Стандарта.

Кривая ОФЗ



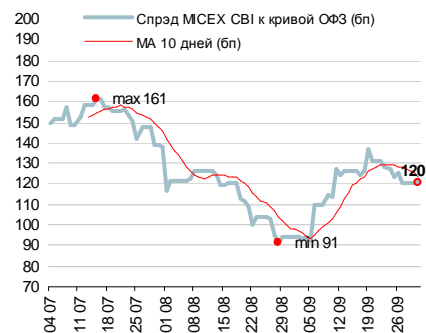
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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: корпоративные выпуски

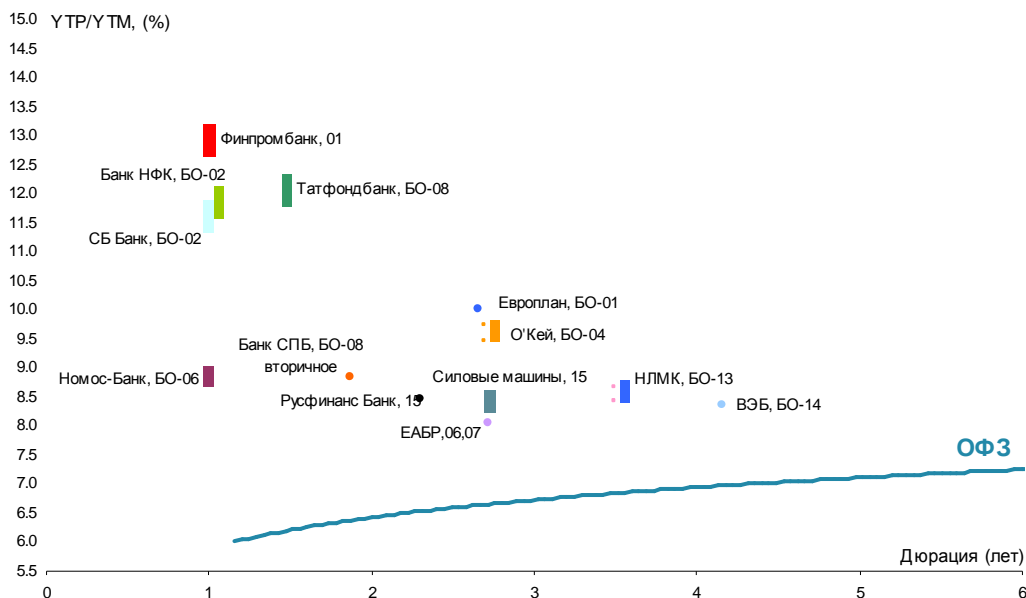
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЕАБР, 06	BBB / A3 / -	да	5 000	8.06	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / A3 / -	да	5 000	8.06	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
ВЭБ, БО-14	BBB / Aaa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.35	27.09.2013	03.10.2013	нет / 4.15 г.	нет / 5 лет
Европлан, БО-01	- / - / BB	да	2 000	10.02	01.10.2013	02.10.2013	нет / 2.66 г.	3 г. / 6 лет
РЕСО-Лизинг, БО-01	NR	нет	2 500	н/д	01.10.2013	03.10.2013	н/д	3 г. / 10 лет
Русфинанс Банк, 15	- / Ba1 / BBB+	да	5 000	8.47	30.09.2013	08.10.2013	нет / 2.30 г.	2.5 г. / 5 лет
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	03.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Номос-Банк, БО-06	- / Ba3 / BB	да	7 000	8.68-8.94	04.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Банк С.-Петербург, БО-08 (вторичное)	- / Ba3 / -	да	до 5 000	не более 8.84	08.10.2013	09.10.2013	нет / 1.87 г.	нет / 2 г.
Татфондбанк, БО-08	- / B3 / -	да	2 000	11.72-12.25	08.10.2013	10.10.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Силловые машины, 02	- / Ba1 / -	да	10 000	8.26-8.58	08.10.2013	10.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
НЛМК, БО-13	BB+ / Aaa3 / BBB-	да	5 000	8.42-8.68	07.10.2013	14.10.2013	нет / 3.48 г.	4 г. / 10 лет
СБ Банк, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	11.30-11.83	11.10.2013	15.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
О'Кей, БО-04	- / - / B+	да	5 000	9.46-9.73	11.10.2013	15.10.2013	нет / 2.68 г.	3 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: корпоративные выпуски

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
Банк БФА, 01	B / - / -	да	1 500	2.1 / 100%	11.30-12.10	11.73	01.10.2013	нет / 1 г.
РСХБ, 22	- / Aaa3 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	8.06	30.09.2013	нет / 2.72 г.
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.41-9.73	9.31	27.09.2013	нет / 2.69 г.
ФСК ЭЭС, 06 (вторичное)	BBB / Aaa3 / -	да	н/д	1.0 / 100%	не более 8.42	8.42	26.09.2013	нет / 5.44 г.
ФСК ЭЭС, 08 (вторичное)	BBB / Aaa3 / -	да	н/д	1.0 / 100%	не более 8.42	8.42	26.09.2013	нет / 5.44 г.
ГТЛК, БО-02	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.84	9.84	26.09.2013	да / 2.72 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	102.24	8.52	1.35	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.25	9.43	1.35	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.00	7.69	2.14	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		101.95	7.82	2.14	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.76	9.62	2.09	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	10.21	2.10	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.22	9.36	1.41	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.05	8.67	0.88	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.71	10.48	3.82	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	100.95	11.26	2.18	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 01.10.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.61	4.26	3.14	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)		105.99	4.78	3.88	
VTB'18 (6.875)		107.79	4.97	3.99	
VTB'20		104.95	5.69	5.60	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.14	8.11	2.38	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	105.77	6.01	4.58	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-	99.47	6.22	2.44	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	87.64	11.55	3.72	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		87.52	11.51	4.81	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	102.87	6.48	3.09	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		108.99	7.15	3.69	

Данные в таблице по состоянию на 01.10.2013

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.