

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**
**Динамика ключевых показателей**
**Конъюнктура глобальных рынков**

Глобальные рынки в четверг оставались в рамках растущего тренда. Характерно, что инвесторы скорее позитивно реагируют не на достижение временных договоренностей в Конгрессе США, а на снижение вероятности сокращения количественных стимулов со стороны ФРС [стр. 2]

**Российский денежно-кредитный рынок**

Российский денежно-кредитный рынок в четверг немного улучшил конъюнктуру, благодаря денежному предложению по стороны Минфина. Между тем, спрос на фондирование в Центробанке остался внушительным [стр. 3]

**Валютный рынок**

Торги на валютном рынке в четверг протекали в позитивном ключе для рубля, равно как и для большинства валют развивающихся экономик. Основным драйвером выступили внешние рынки, которые отыгрывали достижение соглашений в Конгрессе США [стр. 3]

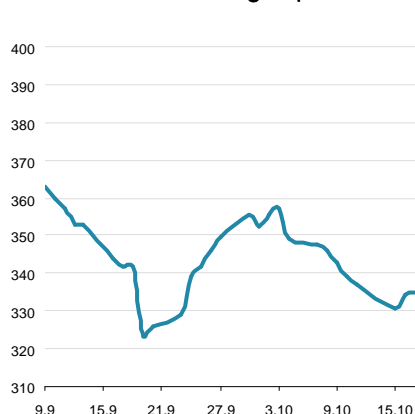
**Российский долговой рынок**

Рост котировок в российских еврообондах ускорился, российский сегмент выглядел на уровне средней динамики EM. Рублевый рынок остался на траектории четверга. Доходности вдоль кривой ОФЗ за день сместились вниз еще на 5 бп, активность в дальних бумагах находилась на умеренном уровне [стр. 4]

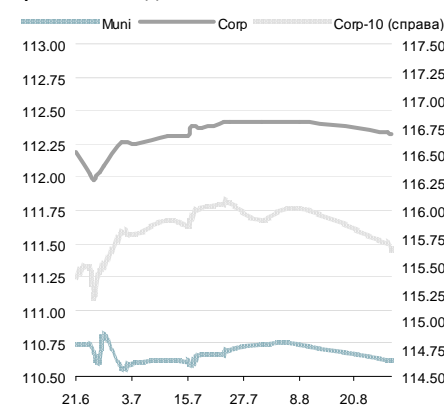
**Первичный рынок /стр. 5/**
**Торговые идеи /стр. 6/**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Внешний рынок долга</b>					
UST-10 yield	2.59	▼	-0.07	1.63	3.00
UST 10-2Y sprd	228	▼	-5	143	253
EMBI+Glob.	335	▲	0	275	395
EMBI+Rus sprd	188	▲	5	141	246
Russia'30 yield	3.85	▼	-0.06	2.73	4.61
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.24	▼	0.00	0.24	0.28
Euribor-3m	0.22	▼	0.00	0.20	0.23
MbsPrime-1m	6.55	■	0.00	6.37	6.79
Корсчета в ЦБ	866.9	▼	-54.2	585	1122
Депоз. в ЦБ	78.5	▲	2.0	63	253
NDF RU 3m	6.3	■	0.0	6	7
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	31.89	▼	-0.232	30.94	33.52
EUR/RUB	43.566	▲	0.165	40.24	44.39
EUR/USD	1.368	▲	0.014	1.28	1.37
Корзина ЦБ	37.092	▼	-0.016	35.23	38.26
ДXY Индекс	79.649	▼	-0.821	79.65	84.58
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1491.9	▲	0.7%	1233	1500
Dow Jones	15371.7	▼	-0.01%	14537	15677
DAX	8812.0	▼	-0.38%	7460	8846
Nikkei 225	14587	▼	-0.17%	12445	15627
Shanghai Comp.	2188.5	▲	0.31%	1950	2324
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	109.1	▲	0.16%	99	117
Золото	1320.3	▼	-0.26%	1201	1477
CRB Index	286.4	▼	-0.41%	276	296

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

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

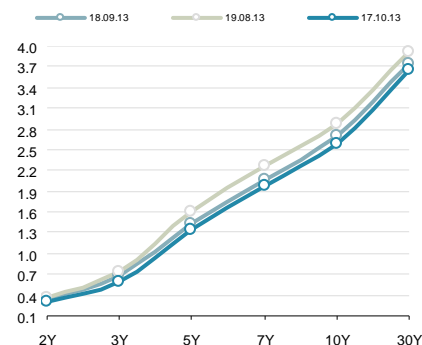
## Рынки переключились на позитивную волну

Глобальные рынки в четверг оставались в рамках растущего тренда. Характерно, что инвесторы скорее позитивно реагируют не на достижение временных договоренностей в Конгрессе США, а на снижение вероятности сокращения количественных стимулов со стороны ФРС.

После избегания дефолта США, рынки все больше приходят к разочарованию лишь от временных решений, тогда как сигналы от экономики становятся слабее. По оценке агентства S&P экономика США от приостановки деятельности правительства может потерять 0.6% роста в текущем квартале. С точки зрения ФРС это является весомым доводом, чтобы не начинать ужесточение монетарной политики на заседании в конце октября. Кроме того, в условиях пропуска важных данных за последние 2.5 недели, инвесторы пытаются оценить состояние экономики через публикацию квартальных результатов компаний. Уже опубликованные отчеты оказываются не слишком сильными, зачастую не оправдывая ожиданий.

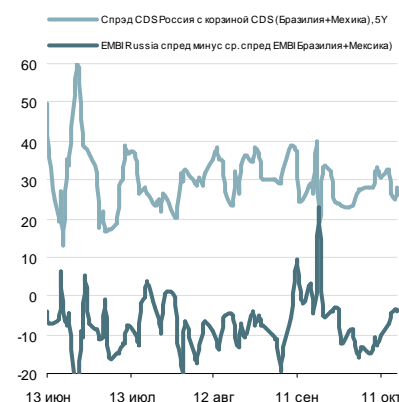
Сегодня азиатские рынки продолжают позитивно оценивать ситуацию во многом благодаря публикации оценки китайского ВВП за прошлый квартал, который вырос на рекордные за год 7.8%. Далее внимание инвесторов будет приковано к публикации пропущенных данных о занятости в США в октябре, которые будут опубликованы в ближайший вторник.

## 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

## Условия рынка немного улучшились

Российский денежно-кредитный рынок в четверг немного улучшил конъюнктуру, благодаря денежному предложению по стороны Минфина. Между тем, спрос на фондирование в Центробанке остался внушительным. В результате, уровень краткосрочных процентных ставок опустился на 5-10 бп. Кредиты овернайт на рынке МБК обходились в среднем под 6.30% годовых (-10 бп), междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.25% годовых (-5 бп). На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь на 1 день 150 млрд руб. при спросе в 211 млрд руб.

До начала следующих налоговых платежей условия рынка должны немного улучшиться ввиду щедрого денежного предложения. В то же время, уже на ближайшей неделе пройдет уплата крупных налогов: НДС, НДСПИ и акцизов, которые потребуют не менее 430 млрд руб. из банковской системы.

## Укрепление евро на форекс снижает потенциальную поддержку рубля в налоговый период

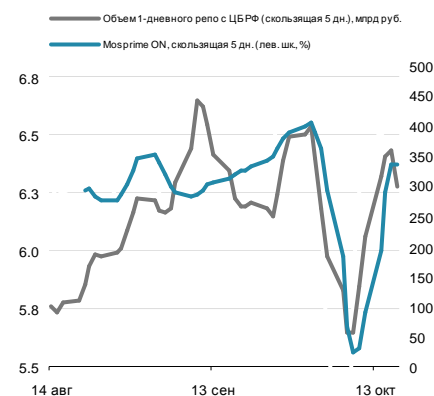
Торги на валютном рынке в четверг протекали в позитивном ключе для рубля, равно как и для большинства валют развивающихся экономик. Основным драйвером выступили внешние рынки, которые отыгрывали достижение соглашений в Конгрессе США. В то же время, увеличение спроса на риск оказало давление на доллар, который по отношению к евро потерял почти 1.5 «фигуры» за день. Если доллар под натиском позитивных настроений продолжит дешеветь, это может ослабить внутреннюю поддержку рубля от уплаты налогов, поскольку поток продажи экспортной выручки окажется несколько меньше потенциального из-за относительно низкого курса доллара к рублю. Таким образом, настроения на валютном рынке в ближайшую неделю будут определяться скорее внешними факторами, тогда как поддержка российской валюты со стороны экспортеров будет наиболее заметна во второй ее половине. В целом же, мы допускаем, до диапазон волатильности курса бивалютной корзины сместиться в пределы 37.00-37.50 руб.

## 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	Заседание СД ЦБ РФ	Не ожидаем изменения процентных ставок	518
	Аукцион Казначейства	8 дней, 100 млрд руб., от 5.7% годовых	
Вторник	Аукцион Казначейства	14 дней, 250 млрд руб., от 5.7% годовых	170
	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды (~240 млрд руб.)	
Среда	Аукцион ОФЗ		163
	Возврат в бюджет	150 млрд руб.	
Четверг	Возврат ВЭБу	25 млрд руб.	150
	Аукцион Казначейства	5 недель, 50 млрд руб., от 5.7% годовых	
Пятница	Возврат в бюджет	46.4 млрд руб.	

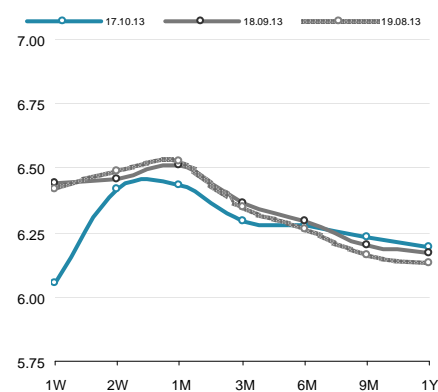
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

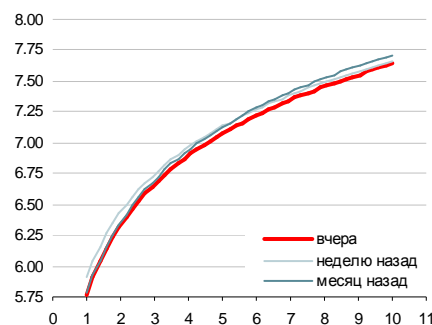
## Рост в евробондах ускорился

Рост котировок в российских евробондах ускорился, российский сегмент выглядел на уровне средней динамики EM. Суверенные бумаги дорожали вслед за UST, дальние выпуски RUSSIA42 и RUSSIA43 росли сопоставимыми темпами, прибавив в ценах 70-90 бп, и их спреды остались без изменений. Средний участок кривой немного отстал от динамики UST и расширил спреды на 2-3 бп. Спрос в корпоративном секторе попрос, рост котировок ускорился в среднем по рынку до +30 бп. Лучшее рынка выглядели в основном банковские бумаги: выпуски ВЭБа VEBBVK17 (+70 бп) VEBBVK21 (+83 бп), Сбербанк SBERRU21 (+ 77 бп), а также Альфа-Банка ALFARU21 (+ 87 бп).

## Рублевые облигации остались на траектории роста

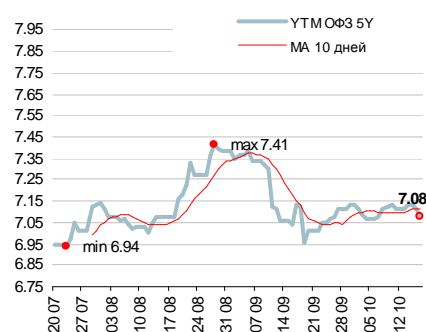
Рублевый рынок остался на траектории четверга. Доходности вдоль кривой ОФЗ за день сместились вниз еще на 5 бп, активность в дальних бумагах находилась на умеренном уровне. Корпоративный сектор в основном остался без существенных ценовых изменений, но активность тем не менее была заметна ближе к дальнему участку кривой. В частности, существенные обороты проходили в выпуске ФСК 21, ГТЛК БО-01, Х5 БО-02, Русгидро 07. В банковском секторе активно торговались выпуски Ак Барса, сделки в которых проходили в широких ценовых диапазонах.

## Кривая ОФЗ



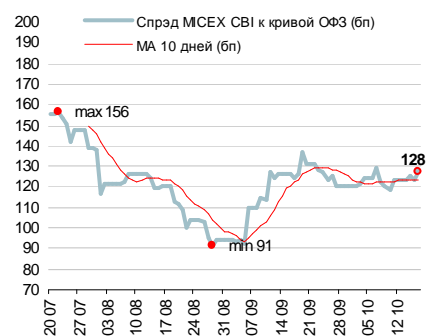
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

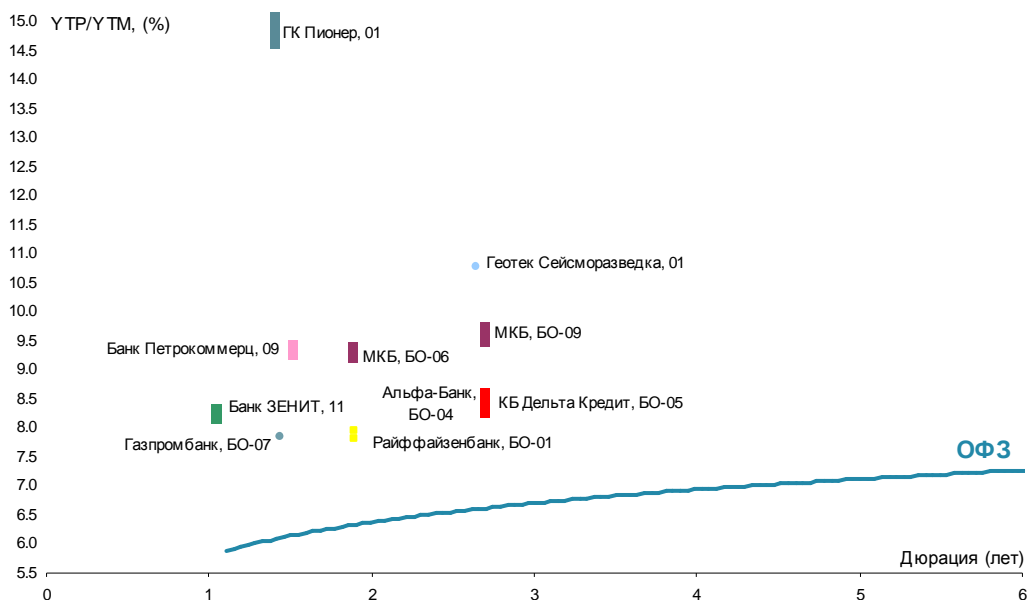
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
КБ Дельта Кредит, БО-05	BBB+ / Baa3 / -	да	5 000	8.58	15.10.2013	21.10.2013	нет / 2.71 г.	3 г. / 10 лет
ФСК ЕЭС, 29	BBB / Baa3 / -	да	20 000	н/д	17.10.2013	21.10.2013	н/д	н/д / 35 лет
Газпромбанк, БО-07	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	7.85	16.10.2013	22.10.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 3 г.
Банк ЗЕНИТ, 11	- / Baa3 / B+	да	5 000	8.16-8.42	18.10.2013	22.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Инвестпро, 03	NR	нет	5 000	н/д	18.10.2013	22.10.2013	н/д	н/д / 5 лет
Геотек Сейсморазведка, 01	B / - / -	да	3 000	10.78	17.10.2013	23.10.2013	нет / 2.64 г.	3 г. / 5 лет
Банк Петрокоммерц, 09	B+ / B1 / -	да	5 000	9.15-9.46	21.10.2013	24.10.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 5 лет
МКБ, БО-06	BB- / B1 / BB-	да	5 000	9.10-9.41	22.10.2013	24.10.2013	нет / 1.87 г.	2 г. / 5 лет
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	9.41-9.73	22.10.2013	24.10.2013	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Альфа-Банк, БО-04	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	8.16-8.68	22.10.2013	24.10.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	25.10.2013	29.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УК Квартстрой, 01	B- / - / -	да	1 500	15.56-16.64	25.10.2013	29.10.2013	нет / 2.51 г.	нет / 3 г.
Райффайзенбанк, БО-01	BBB / Baa3 / BBB+	да	10 000	7.80-7.95	25.10.2013	29.10.2013	нет / 1.89 г.	2 г. / 5 лет
ГК Пионер, 01	B- / - / -	да	2 000	14.49-15.03	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1.40 г.	1.5 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 Союз, 06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	11.04-11.57	11.30	17.10.2013	нет / 1 г.
Нота-Банк, БО-01	B / B2 / -	да	1 500	н/д / 100%	11.04-11.30	10.78	17.10.2013	нет / 1 г.
ЕАБР, 08	BBB / A3 / -	да	5 000	1.7 / 100%	7.85-8.00	7.80	16.10.2013	нет / 1.89 г.
СБ Банк, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.30	15.10.2013	нет / 1 г.
О'Кей, БО-04	- / B+	да	5 000	2.7 / 100%	9.46-9.73	9.10	15.10.2013	нет / 2.69 г.
НЛМК, БО-13	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	3.0 / 100%	8.42-8.68	8.21	14.10.2013	нет / 3.49 г.
Банк НФК, БО-02	B / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	14.10.2013	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	101.90	8.63	1.30	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.02	8.63	1.30	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.05	7.70	2.10	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		102.00	7.78	2.10	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.90	10.23	2.05	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.82	12.77	2.05	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	100.17	10.18	1.36	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		100.95	10.04	0.83	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.60	10.16	1.19	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	100.79	11.19	2.14	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 17.10.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	106.80	3.89	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)		107.49	4.39	3.84	
VTB'18 (6.875)		109.68	4.52	3.95	
VTB'20		106.85	5.36	5.75	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.72	8.30	2.33	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.46	5.86	4.54	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-	101.94	5.19	2.40	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.13	11.43	3.68	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		88.06	11.39	4.77	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	103.82	6.17	3.05	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		109.82	6.92	3.65	

Данные в таблице по состоянию на 17.10.2013

# 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>

<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.