

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки завершили прошлую неделю уверенным ростом котировок рискованных активов. Позитивные сигналы от экономики США вместе с ободряющими заявлениями ключевых чиновников из Федрезерва формируют благоприятные условия на рынках /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу остались без изменений. Участники рынка готовятся к уплате наиболее затратных налогов, которая пройдет на текущей неделе /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке в конце прошлой недели завершились восстановительным движением рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня снизился на 15 коп. до отметки 37.97 руб., оставаясь в зоне сохранения \$200-миллионных интервенций Центробанка /стр. 3/

Российский долговой рынок

Суверенные выпуски еврообондов в пятницу торговались нейтрально с точки зрения ценовых изменений и расширили спреды на 3-5 бп на фоне коррекционного снижения доходностей UST. Рублевые облигации завершали неделю в нейтральном ключе /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

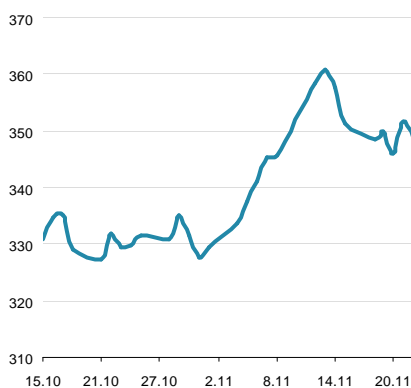
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2.74	▼	-0.04	2.01	3.00
UST 10-2Y sprd	246	▼	-5	176	253
EMBI+Glob.	349	▼	-3	277	395
EMBI+Rus sprd	196	▲	7	147	246
Russia'30 yield	4.01	▼	-0.05	3.14	4.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.24	▼	0.00	0.24	0.28
Euribor-3m	0.22	▲	0.01	0.20	0.23
MosPrime-1m	6.58	▲	0.02	6.37	6.79
Корсчета в ЦБ	911.4	▼	-37.1	597	1122
Депоз. в ЦБ	75.6	▼	-5.1	62	255
NDF RU 3m	6.5	▲	0.0	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	32.764	▼	-0.267	31.35	33.52
EUR/RUB	44.391	▼	-0.103	40.51	44.49
EUR/USD	1.356	▲	0.008	1.28	1.38
Корзина ЦБ	37.986	▼	-0.182	35.35	38.26
DXU Индекс	80.708	▼	-0.365	79.19	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1444.9	▲	0.5%	1233	1519
Dow Jones	16064.8	▲	0.34%	14660	16065
DAX	9219.0	▲	0.25%	7692	9225
Nikkei 225	15382	▲	1.38%	12445	15627
Shanghai Comp.	2196.4	▼	-0.04%	1950	2324
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	111.1	▼	-2.63%	100	117
Золото	1243.6	▼	-0.82%	1201	1418
CRB Index	275.2	▼	-0.12%	272	296

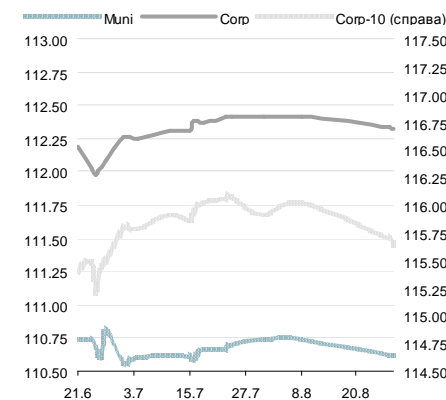
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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.	
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

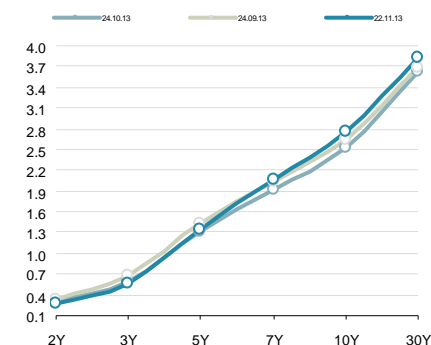
Рынки завершили неделю ростом

Глобальные рынки завершили прошлую неделю уверенным ростом котировок рискованных активов. Позитивные сигналы от экономики США вместе с ободряющими заявлениями ключевых чиновников из Федрезерва формируют благоприятные условия на рынках.

За минувшую неделю инвесторы получили новые доказательства того, что американская экономика, а также крупнейшие экономики еврозоны, продолжают восстановление. Негативное влияние от приостановки деятельности правительства США в октябре пока не заметна на основных экономических данных. В частности, ни промышленность, ни потребление и рынок труда не продемонстрировали существенной просадки, динамика этих показателей в прошлом месяце в большинстве случаев была выше рыночных прогнозов. Вместе с тем, ключевые чиновники из ФРС – Йеллен и Бернанке по-прежнему говорят о необходимости количественной поддержки экономики и предупреждают, что слишком ранее сворачивание стимулирующих мер чревато новыми проблемами с ростом. Таким образом, инвесторы с одной стороны закладывают в котировки сохранение умеренного восстановительного роста американской экономики, а с другой – в меньшей степени опасаются начала «тэйпинга» в ближайшие 2-3 месяца.

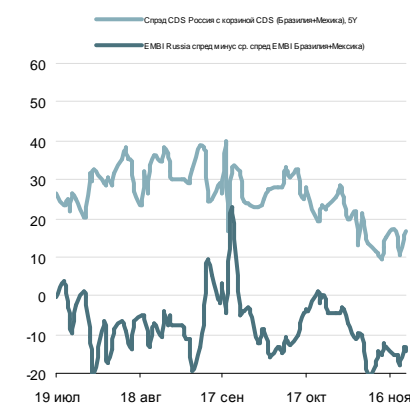
На текущей неделе рынки получают информацию о состоянии рынка недвижимости США. Если она окажется сильной, как и предыдущие основные данные за октябрь, то инвесторы вновь могут разыгрывать сценарий опасения относительно возможных действий ФРС по ужесточению монетарных условий в декабре.

Кривая US Treasures



Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



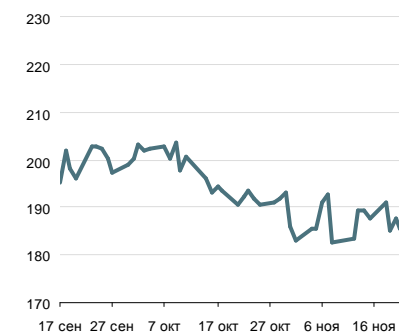
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Самые крупные налоги будут уплачиваться на текущей неделе

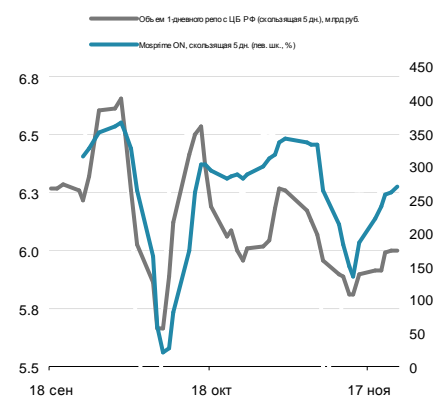
Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу остались без изменений. Участники рынка готовятся к уплате наиболее затратных налогов, которая пройдет на текущей неделе. Уровень краткосрочных процентных ставок остался на уровне четверга. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.35% годовых (+5 бп). Междилерское репо с облигациями на 3 дня стоило в среднем 6.15% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь на 3 дня весь требуемый объем в размере 209 млрд руб.

На текущей неделе пройдет активная фаза налогового периода ноября. Сегодня завершается уплата НДС и акцизов, которая потребует в сумме 240 млрд руб. Далее до четверга предстоит заплатить налог на прибыль, который также изымет из банковской системы около 170 млрд руб. С учетом потенциального оттока ликвидности, потенциал роста краткосрочных процентных ставок, на наш взгляд, составляет не менее 20 бп. от текущих значений.

Рубль отыгрывает потери с ростом поддержки экспортеров

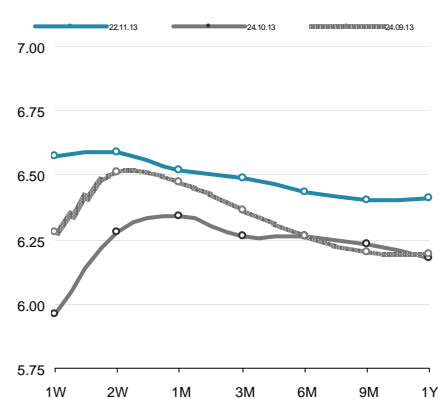
Торги на валютном рынке в конце прошлой недели завершились восстановительным движением рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня снизился на 15 коп. до отметки 37.97 руб., оставаясь в зоне сохранения \$200-миллионных интервенций Центробанка (37.65-38.65 руб.). Внешние рынки сохранили оптимистичный настрой: евро продолжил укрепление по отношению к доллару, а цена барреля нефти сорта Brent достигла отметки в 111 долл. за барр. На внутреннем рынке спрос на валюту поутих, что совпало с ростом активности экспортеров под сегодняшнюю уплату НДС и акцизов. В итоге предложение валюты на рынке было существенно выше спроса, поскольку спекулятивная атака на рубль выдохлась к концу четверга. На текущей неделе основной проблемой для рубля будет снижение нефтяных котировок, спровоцированное временным урегулированием проблем, связанных с иранской ядерной программой. Под уплату налога на прибыль (28 ноября) потенциальный объем продажи валюты экспортерами будет заметно меньше, что заставит игроков сконцентрироваться вновь на оценке внешних условия для рубля. На наш взгляд, равновесный уровень для первой половине недели базируется на отметке 38 руб.

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	Аукцион Казначейства	8 дней, 40 млрд руб., от 5.7% годовых
	Уплата налогов	НДС и акцизы (~240 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	7 дней, 70 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	55 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	7 дней, 120 млрд руб., от 5.7% годовых
	Уплата налогов	Налог на прибыль (~170 млрд руб.)
Пятница	Возврат в бюджет	90 млрд руб.

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

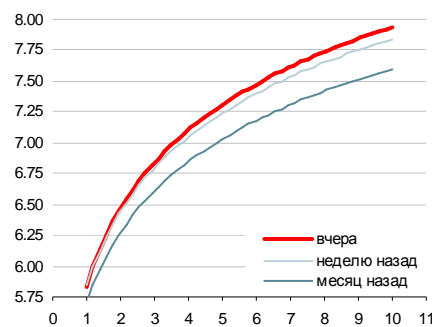
Евробонды расширили спреды на фоне коррекционного снижения доходностей UST

Суверенные выпуски евробондов в пятницу торговались нейтрально с точки зрения ценовых изменений и расширили спреды на 3-5 бп на фоне коррекционного снижения доходностей UST. Котировки 30-летних выпусков подросли на 25-50 бп, средний участок кривой остался на отметках четверга за исключением «тридцатки» (+27 бп). Корпоративный сектор преимущественно двигался вверх по ценам, но довольно умеренными темпами: рост котировок в среднем по рынку не превысил 15 бп. Лучшее рынка выглядел сегмент госкомпаний, где котировки дальних бумаг прибавили в среднем 25-30 бп.

ОФЗ завершили неделю в нейтральном ключе, в дальнем выпуске Русала активизировались продавцы

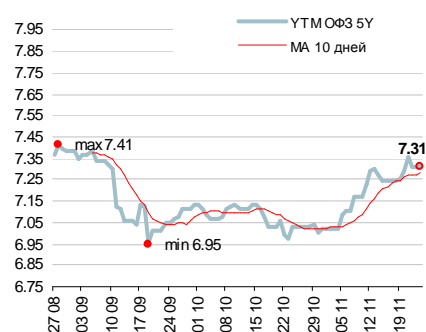
Рублевые облигации завершали неделю в нейтральном ключе. Активность продавцов в госбумагах в пятницу сошла на нет, конфигурация кривой ОФЗ осталась без существенных изменений. Биды в дальних бумагах подросли на 25-30 бп, однако активность на дальнем участке кривой в целом была невелика. В корпоративном секторе высокая активность наблюдалась в дальнем выпуске Русал 08, котировки которого «просели» на 50 бп, а крупная сделка прошла на 2.5 фигуры ниже рынка. Схожую динамику показал и трехмесячный выпуск Мечел 16, котировки которого находятся на distress-уровне. Дальше по кривой высокие объемы проходили в 3-летнем выпуске ВЭБ 08, потерявшем в ценах по итогам дня более 25 бп.

Кривая ОФЗ



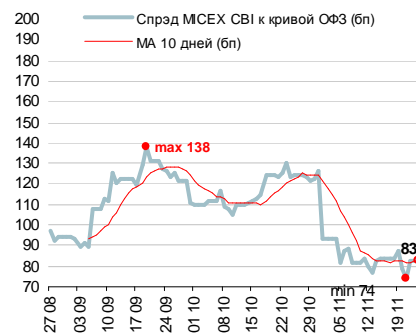
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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: корпоративные выпуски

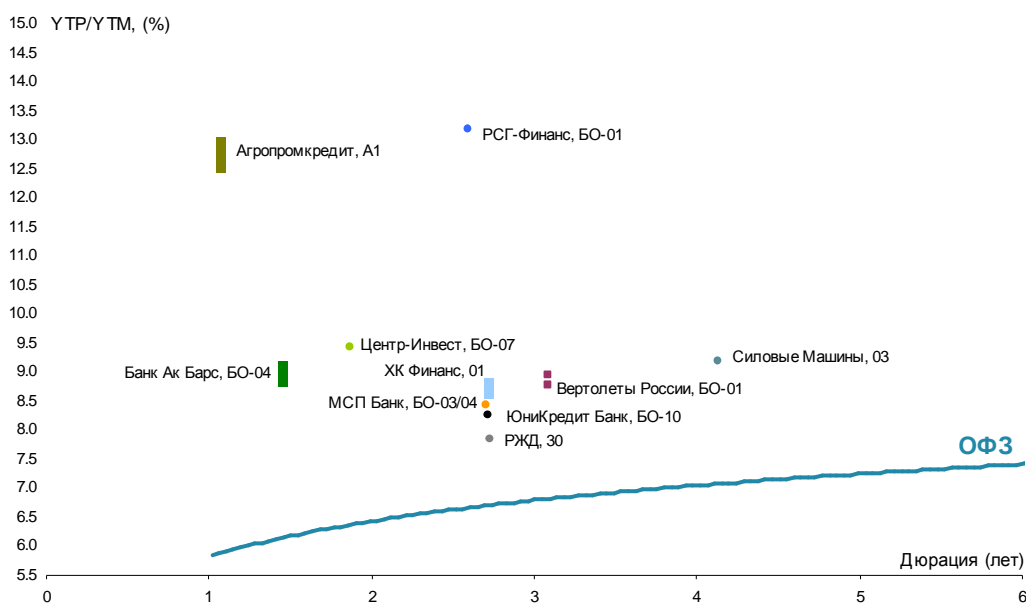
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрывание книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	13.16	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.59 г.	нет / 3 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	8.42	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	8.42	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
РЖД, 30	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	7.85	21.11.2013	26.11.2013	нет / 2.73 г.	3 г. / 15 лет
ЮникКредит Банк, БО-10	BBB / - / BBB	да	10 000	8.26	21.11.2013	26.11.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 5 лет
ХК Финанс, 01	- / Ba3 / BB	да	5 000	8.57-8.84	25.11.2013	26.11.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 8 лет
Газпром, БО-19	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д	25.11.2013	27.11.2013	н/д	нет / 30 лет
Газпром, БО-20	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д	25.11.2013	27.11.2013	н/д	нет / 30 лет
Вертолеты России, БО-02	- / Ba2 / BB	да	5 000	8.78-8.94	22.11.2013	28.11.2013	нет / 3.09 г.	3.5 г. / 10 лет
Альфа-Банк, БО-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	8.16-8.42	27.11.2013	29.11.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Банк Ак Барс, БО-04	- / B2 / BB-	да	5 000	8.79-9.10	26.11.2013	03.12.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 3 г.
Агропромкредит, А1	- / B2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Силовые Машины, 03	- / Ba1 / -	да	5 000	не более 9.20	XX.12.2013	XX.12.2013	нет / 4.13 г.	5 лет / 10 лет

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	Размерный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Россельхозбанк, 23	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.37	8.26	22.11.2013	нет / 2.72 г.
РВК-Финанс, 03 (вторичное)	- / - / BB-	да	1 834	1.0 / 100%	не более 9.83	9.83	21.11.2013	нет / 1.83 г.
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	11.73-12.28	12.01	19.11.2013	да / 1.47 г.
Центр-Инвест, БО-07	- / Ba3 / -	да	2 000	2.8 / 100%	9.41-9.73	9.41	19.11.2013	нет / 1.87 г.
Иркут, БО-04	- / Ba2 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.46-9.73	9.20	18.11.2013	нет / 4.13 г.
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	1.1 / 100%	11.57-12.10	11.83	14.11.2013	нет / 1 г.
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
РЖД, БО-15	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.30	11.11.2013	н/д
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	до 2 200	н/д / 100%	8.70-8.90	н/д	06.11.2013	нет / 1.23 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.30	8.27	1.20	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.17	8.41	1.20	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.00	10.82	2.55	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.27	13.71	1.93	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		101.40	13.70	1.94	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.62	9.65	1.26	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.79	9.52	1.19	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.12	10.59	1.08	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.00	11.50	2.15	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 22.11.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.32	4.03	3.09	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.10	4.50	3.74	
VTB'18 (6.875)		109.38	4.64	3.86	
VTB'20		105.76	5.57	5.64	
RCCF'17	В+ / B2 / В	97.79	8.71	2.24	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.49	5.85	4.60	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	101.55	5.33	2.30	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.68	11.00	3.75	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		89.36	11.11	4.92	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	99.66	6.84	3.87	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		109.79	6.88	3.71	

Данные в таблице по состоянию на 22.11.2013

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.