

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР
Динамика ключевых показателей
Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки остаются на стороне негативного отношения к рискованным активам, поскольку шансы на начало сворачивания объемов покупок активов со стороны ФРС растут вместе с уверенными экономическими данными и прогрессом в переговорах по бюджету /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка вчера оставалась напряженной, однако дефицит ликвидности компенсировался денежным предложением со стороны Центробанка. Уровень краткосрочных процентных ставок, однако, держался на локальных максимумах /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке в среду завершились для рубля небольшими потерями. Курс бивалютной корзины по итогам вырос на 10 коп. до отметки 38.36 руб. Внешние рынки продолжили переоценивать перспективу возможных действий ФРС на декабрьском заседании, при этом евро, как ни странно, сохранил растущий тренд по отношению к доллару /стр. 3/

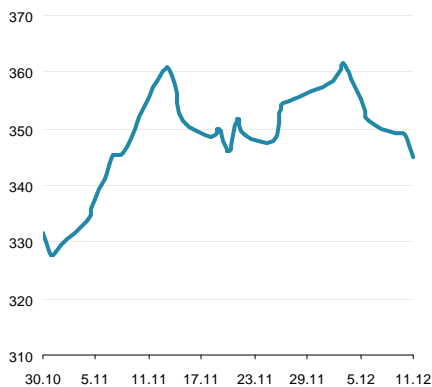
Российский долговой рынок

Российские еврооблигации в целом провели нейтральный день. В рамках суверенного сегмента рост доходностей базовых активов был почти полностью компенсирован сужением спредов на 3-5 бп. Конфигурация кривой ОФЗ в среду осталась без существенных изменений. Котировки дальних выпусков подросли в пределах 20 бп, снижение доходностей, таким образом, не превышало 3-5 бп. /стр. 4/

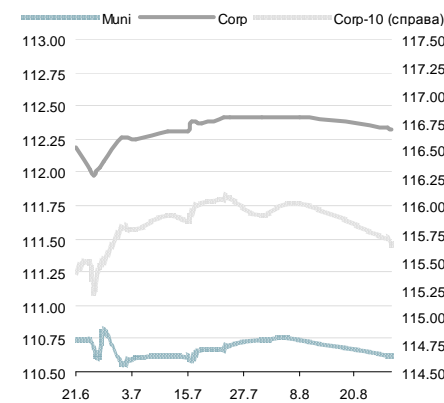
Первичный рынок /стр. 5/
Торговые идеи /стр. 6/

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2.85 ▲	0.05	2.13	3.00
UST 10-2Y sprd	255 ▲	4	186	257
EMBI+Glob.	345 ▼	-4	315	395
EMBI+Rus sprd	193 ■	0	172	246
Russia'30 yield	4.10 ▲	0.04	3.54	4.61
Денежный рынок				
Libor-3m	0.24 ▲	0.00	0.24	0.28
Euribor-3m	0.27 ▲	0.01	0.21	0.27
MosPrime-1m	6.73 ▲	0.01	6.37	6.79
Корсчета в ЦБ	1068.0 ▲	24.2	597	1098
Депоз. в ЦБ	139.8 ▲	44.7	62	255
NDF RU 3m	6.5 ▲	0.0	6	7
Валютный рынок				
USD/RUB	32.761 ▲	0.038	31.67	33.52
EUR/RUB	45.20 ▲	0.158	42.24	45.25
EUR/USD	1.379 ▲	0.002	1.28	1.38
Корзина ЦБ	38.355 ▲	0.085	36.52	38.64
DXU Индекс	79.894 ▼	-0.072	79.19	84.58
Фондовые индексы				
RTS	1409.3 ▼	-1.1%	1233	1519
Dow Jones	15843.5 ▼	-0.81%	14660	16097
DAX	9077.1 ▼	-0.41%	7692	9405
Nikkei 225	15515 ▼	-1.12%	12445	15750
Shanghai Comp.	2204.2 ▲	0.17%	1950	2324
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	109.0 ▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	109.7 ■	0.00%	101	117
Золото	1252.3 ▲	0.22%	1201	1418
CRB Index	281.0 ▲	0.09%	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

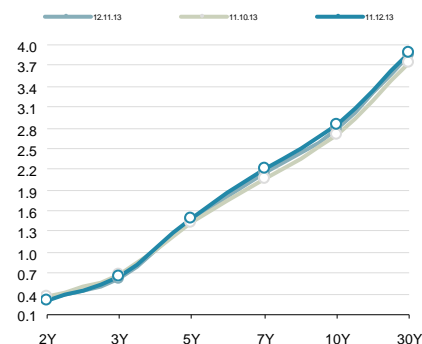
Ход переговоров по бюджету в США настораживает инвесторов

Глобальные рынки остаются на стороне негативного отношения к рискованным активам, поскольку шансы на начало сворачивания объемов покупок активов со стороны ФРС растут вместе с уверенными экономическими данными и прогрессом в переговорах по бюджету. Формально, ожидания ФРС в части безработицы уже оправданы: прогноз регулятора на текущий год в 7.0% был достигнут в ноябре, при этом остальные полученные экономические данные были неплохими, не оправдав рыночных ожиданий по заметному негативному влиянию от приостановки деятельности правительства в первой половине октября.

Вчера стало известно, что в начавшемся процессе переговоров по бюджету США уже намечен определенный прогресс. Демократы и республиканцы выработали компромиссы по ряду вопросов, при этом главные темы для ожесточенных обсуждений – реформирование налогового законодательства и расходы на медобслуживание – пока не затрагивались. Кроме того, успех в бюджетных переговорах пока не затрагивает вопрос о повышении лимита госдолга США, что может вновь привести в начале следующего года к повторению ситуации начала октября, когда значительная часть правительства приостановила свою работу.

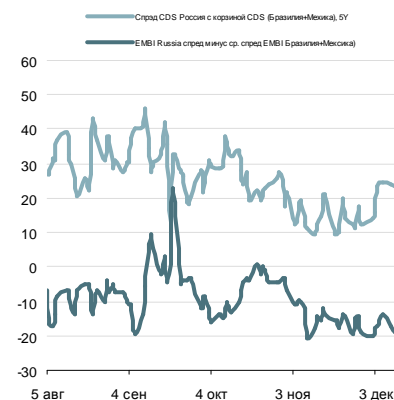
На наш взгляд, ФРС вряд ли решится «действовать» на декабрьском заседании по ряду косвенных причин. Формально экономическая активность выполнила ожидания Федрезерва на текущий год. В то же время, сохранение весомых политических разногласий, а также смена главы ФРС в конце января 2014 г. могут заставить Бена Бернанке повременить с важными решениями, войдя в историю как самый «щедрый» руководитель ФРС. Так или иначе, очевидно, что 2014 г. принесет меньшую монетарную поддержку рынкам в части долларовой эмиссии, однако она сохранится, пусть и в меньших объемах.

Кривая US Treasures



Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спред Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спред Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Ликвидность в дефиците, но напряженность не растет

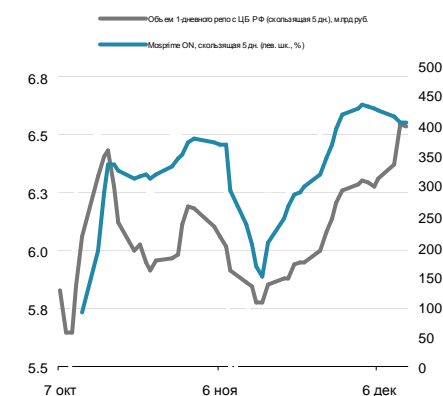
Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка вчера оставалась напряженной, однако дефицит ликвидности компенсировался денежным предложением со стороны Центробанка. Уровень краткосрочных процентных ставок, однако, держался на локальных максимумах. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.55% годовых. Междилерское репо с облигациями на 1 день стоило в среднем 6.40% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем на 1 день в размере 280 млрд руб. против 637 млрд руб. на предыдущем размещении.

До конца года спрос на рублевую ликвидность должен остаться высоким. На текущей неделе объем возвратов банками средств в бюджет и ВЭБ составит 203 млрд руб. На следующей неделе объем возвратов составит примерно 435 млрд руб. плюс на уплату страховых взносов в фонды и НДС потребуется еще около 450 млрд руб. Таким образом, краткосрочные процентные ставки вряд ли начнут снижение в перспективе следующей недели.

Рубль немного подешевел на слабом внешнем фоне

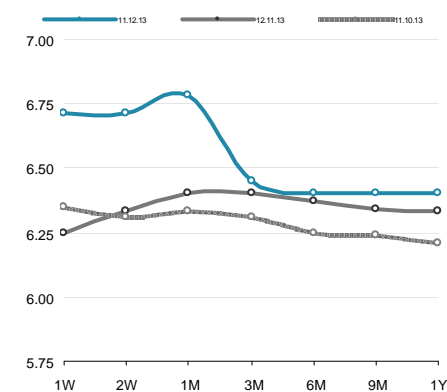
Торги на валютном рынке в среду завершились для рубля небольшими потерями. Курс бивалютной корзины по итогам вырос на 10 коп. до отметки 38.36 руб. Внешние рынки продолжили переоценивать перспективу возможных действий ФРС на декабрьском заседании, при этом евро, как ни странно, сохранил растущий тренд по отношению к доллару. Среди внутренних факторов ослабления российской валюты стоит выделить решение ЦБ РФ сократить объем накопленных интервенций после уровня 38.75 руб. за корзину валют до 350 млн долл. за рост курса на каждые 5 коп. при прежнем значении в 400 млн долл. Это в очередной раз напомнило участникам рынка о том, что задачей интервенций Центробанка является не защита рубля от давления, а сглаживание колебаний валютных курсов. Мы полагаем, что рубль может почувствовать внутреннюю поддержку до конца года из-за сохранения существенного дефицита ликвидности на внутреннем рынке. В то же время, слабые перспективы экономики в 2014 г. могут заставить инвесторов парковать ликвидность на новогодние каникулы в более надежных валютах.

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	Возврат ВЭБу 25 млрд руб.	435
Вторник	Аукцион Казначейства 1 неделя, 185 млрд руб., от 5.7% годовых	637
	Возврат в ПФР 8 млрд руб.	
Среда	Аукцион ОФЗ	280
	Возврат в бюджет 367 млрд руб.	
Четверг	Аукцион Казначейства 1 неделя, 110 млрд руб., от 5.7% годовых	
	Возврат ВЭБу 40 млрд руб.	
Пятница	Возврат в бюджет 163 млрд руб.	

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

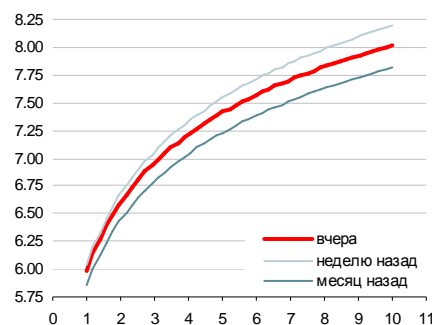
Евробонды: сужение спредов компенсировало рост доходностей UST

Российские еврооблигации в целом провели нейтральный день. В рамках суверенного сегмента рост доходностей базовых активов был почти полностью компенсирован сужением спредов на 3-5 бп. Ценовые потери суверенных бумаг, таким образом, не превысили 17 бп даже по 30-летним выпускам. В корпоративном секторе по-прежнему преобладал спрос, но темпы роста котировок в среднем по рынку замедлились до +10 бп. Несколько лучше средней динамики выглядели дальние выпуски ВЭБа, прибавившие в ценах 30-40 бп.

Спрос в ОФЗ окреп, Минфин успешен на первичке

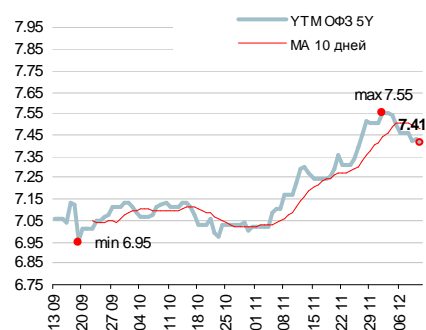
Конфигурация кривой ОФЗ в среду осталась без существенных изменений. Котировки дальних выпусков подросли в пределах 20 бп, снижение доходностей, таким образом, не превышало 3-5 бп. На этом фоне Минфину удалось провести очень успешные аукционы на первичном рынке. Спрос на 6-летний выпуск 26216 превысил 10-млрд объем в 1.2 раза, доходность размещения составила 7.32% - ближе к середине заявленного накануне диапазона (7.29-7.34%). В 10-летнем выпуске 26215 была зафиксирована 3-кратная переподписка, доходность размещения (7.77%) была установлена ниже границ заявленного диапазона (7.79-7.84%). На вторичке сделки в выпуске к концу дня проходили на 8 бп выше цен аукциона. Активность в корпоративном секторе заметно подросла и сместилась в сторону дальнего участка кривой. Спросом по-прежнему пользовались выпуски МТС 07, ФСК 25, Силовые Машины 02, Система 03, доходности которых снизились на 6-10 бп.

Кривая ОФЗ



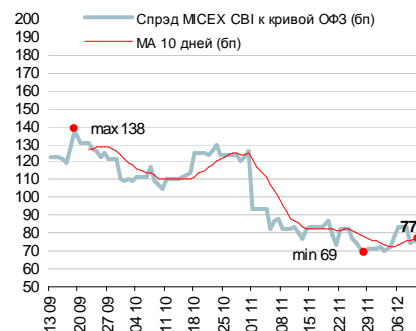
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

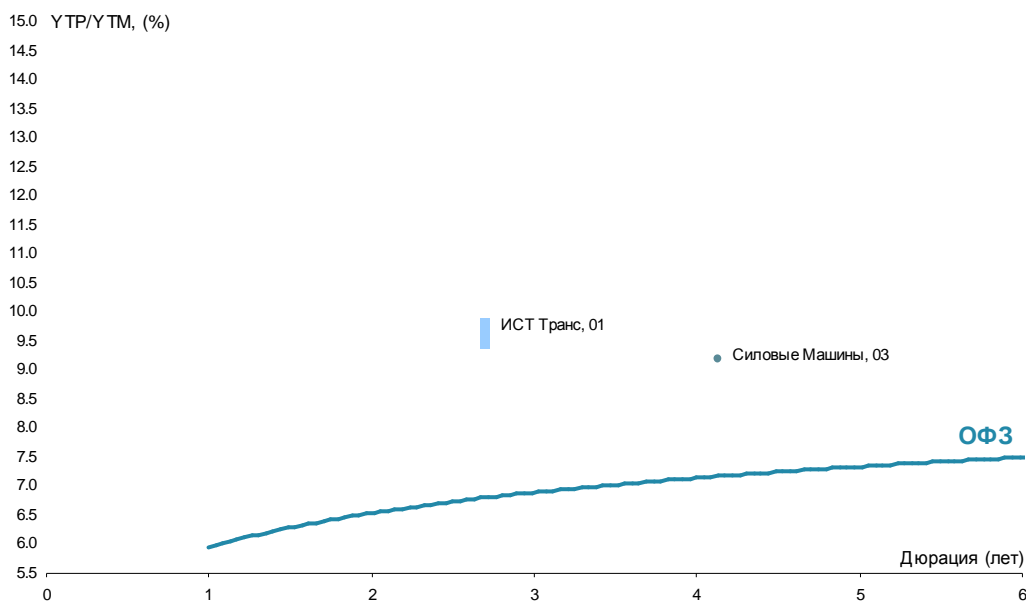
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ФСК, 30	BBB / Baa3 / BBB	да	10 000	1-й купон: 7.50	06.12.2013	13.12.2013	н/д	33 г. / 35 лет
ФСК, 34	BBB / Baa3 / BBB	да	15 000	1-й купон: 7.50	06.12.2013	13.12.2013	н/д	34 г. / 35 лет
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д	Конкурс	16.12.2013	н/д	н/д / 3 г.
ИСР Транс, 01	- / B3 / -	да	5 000	9.31-9.84	17.12.2013	19.12.2013	нет / 2.65 г.	3 г. / 5 лет
РЖД, БО-10	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д	16.12.2013	18.12.2013	н/д	н/д / 15 лет
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, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Ba2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
РЖД, 30	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	7.74-7.90	7.85	26.11.2013	нет / 2.73 г.
ЮниКредит Банк, БО-10	BBB / - / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.26	26.11.2013	нет / 2.72 г.
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	1.1 / 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	- / Baa3 / -	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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.65	8.89	1.15	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.76	8.89	1.15	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	99.20	11.06	2.51	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	100.45	10.17	1.90	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		100.60	14.18	1.90	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.77	9.35	1.21	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.71	9.61	1.14	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	99.00	11.17	1.03	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	100.25	11.68	2.10	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 11.12.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.74	3.82	3.04	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)		107.43	4.35	3.69	
VTB'18 (6.875)		109.33	4.53	3.92	
VTB'20		106.02	5.48	5.59	
RCCF'17	В+ / B2 / В	97.04	9.12	2.27	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	107.08	5.70	4.55	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+	102.98	4.70	2.32	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.27	11.16	3.70	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		89.35	11.12	4.87	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.19	6.70	3.82	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)		110.02	6.80	3.66	

Данные в таблице по состоянию на 11.12.2013

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.