

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

Конъюнктура глобальных рынков

Глобальные рынки провели депрессивную неделю в отношении рискованных активов, котировки которых снижались по мере получения большей уверенности в том, что ФРС на своем декабрьском заседании начнет «действовать» /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу оставалась без изменений, однако в системе чувствуется сохранения дефицита рублевой ликвидности /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке завершили нейтрально для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос на 5 коп. до отметки 38.36 руб. Внешние рынки не оказывали влияние на ход локальных торгов /стр. 3/

Российский долговой рынок

Суверенные евробонды в пятницу копировали динамику UST: спреды остались практически без изменений, котировки 30-летних выпусков подросли на 20-30 бп. Локальный рынок завершил неделю в спокойном режиме. Котировки дальних ОФЗ колебались в диапазоне +/- 5 бп /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

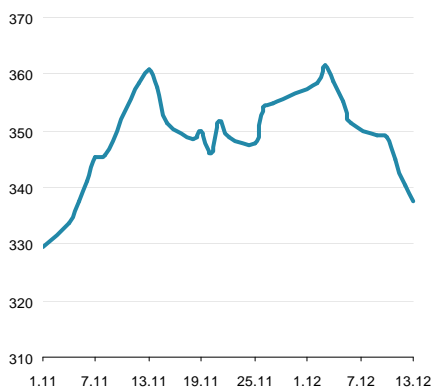
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2.87	▼	-0.01	2.13	3.00
UST 10-2Y sprd	254	▼	-1	186	257
EMBI+Glob.	337	▼	-3	319	395
EMBI+Rus sprd	194	■	0	172	246
Russia'30 yield	4.14	▼	-0.01	3.54	4.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.24	▲	0.00	0.24	0.28
Euribor-3m	0.28	▲	0.00	0.21	0.28
MbsPrime-1m	6.77	▲	0.02	6.37	6.79
Корсчета в ЦБ	1132.1	▼	-10.1	597	1142
Депоз. в ЦБ	77.3	▼	-61.9	62	255
NDF RU 3m	6.4	▼	0.0	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	32.873	▲	0.075	31.67	33.52
EUR/RUB	45.116	▲	0.013	42.24	45.25
EUR/USD	1.374	▼	-0.001	1.28	1.38
Корзина ЦБ	38.418	▲	0.022	36.52	38.64
DXU Индекс	80.214	▲	0.008	79.19	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1391.9	▼	-0.1%	1233	1519
Dow Jones	15755.4	▲	0.10%	14660	16097
DAX	9006.5	▼	-0.12%	7692	9405
Nikkei 225	15403	▼	-1.62%	12445	15750
Shanghai Comp.	2196.1	▼	-1.23%	1950	2301
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	108.8	▲	0.39%	101	117
Золото	1238.8	▼	-0.38%	1201	1418
CRB Index	279.7	▼	-0.17%	272	296

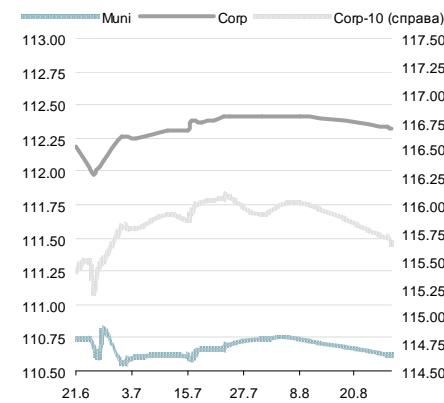
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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

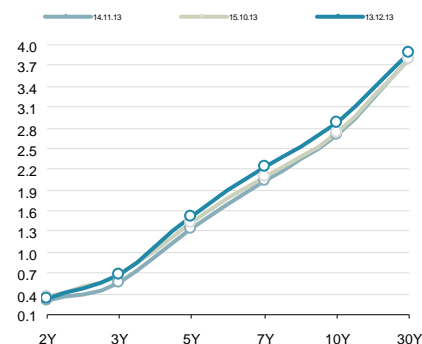
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Санта-Клаус для рынков

Глобальные рынки провели депрессивную неделю в отношении рискованных активов, котировки которых снижались по мере получения большей уверенности в том, что ФРС на своем декабрьском заседании начнет «действовать». За прошедшую неделю инвесторы получили множество дополнительных сигналов от хорошей экономической статистики до достижения соглашений в американском Конгрессе, однако реакция на эти в целом позитивные события была негативной. Рынки продолжают анализировать противоречивые заявления представителей ФРС, не позволяющие однозначно ответить на главный вопрос. Формально и экономика, и безработица в 2013 г. оправдали ожидания регулятора, однако нерешенность вопросов бюджета и лимита госдолга не позволяет пока быть уверенным в сохранении умеренных перспектив. Подвижки в бюджетных переговорах на прошлой неделе были существенными: республиканцы пошли на ряд уступок и восстановили часть расходов, изначально запланированных к сокращению Палата представителей, контролируемая консерваторами, уже проголосовала за этот законопроект и шансы на одобрение его Сенатом на текущей неделе довольно высоки.

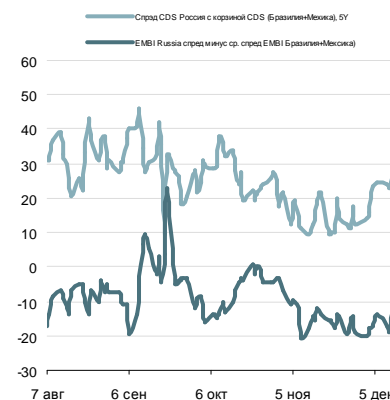
Формально, если ФРС решится на сокращение объемов стимулирующих программ, то для разочарование для рынков может не продлиться долго, однако коррекция существенного роста фондовых индексов США за текущий год все же произойдет. Перенос «события» со стороны ФРС может подарить рынкам сценарий рождественского «ралли», когда инвесторы, получив приятную новость, примутся скупать заметно подешевевшие перед заседанием FOMC рискованные активы. Так или иначе, уверенные экономические сигналы должны заставить инвесторов готовиться к сокращению поддержки восходящего движения на рынках со стороны необеспеченной долларовой эмиссии.

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

Старт налогового периода ухудшит рыночные условия

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу оставалась без изменений, однако в системе чувствуется сохранения дефицита рублевой ликвидности. Уровень краткосрочных процентных ставок остался на уровнях локальных максимумов. На рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем под 6.55% годовых. Междилерское репо с облигациями на 3 дня стоило в среднем также 6.40% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь лишь 310 млрд руб. на 3 дня при спросе в 330 млрд руб.

На текущей неделе стартует налоговый период декабря. Сегодня пройдут платежи по страховым взносам в фонды (около 290 млрд руб.), а в пятницу – по НДС (еще около 160 млрд руб.). Кроме того, на возврат средств в бюджет потребуется еще 345 млрд руб. Таким образом, суммарный отток ликвидности на текущей неделе составляет почти 800 млрд руб., что способно оказать заметное давление на ликвидность и ставки.

Рубль стабилен, ждем внутренней поддержки

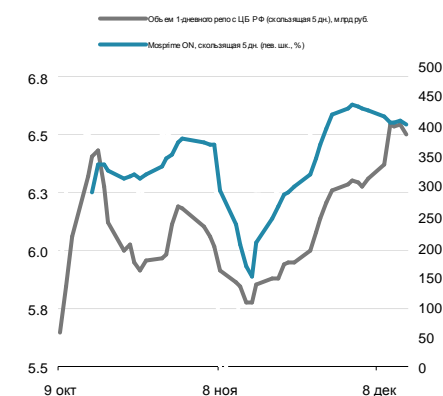
Торги на валютном рынке завершились нейтрально для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня вырос на 5 коп. до отметки 38.36 руб. Внешние рынки не оказывали влияние на ход локальных торгов. Внутренние факторы в виде ожидаемых итогов заседания ЦБ РФ и отзыва лицензий Центробанком у трех банков также не смогли реализоваться в какую-либо идею на рынке. Приближение значительных отвлечений ликвидности на уплату налогов и возвраты в бюджет должно оказать поддержку рублю. В то же время, если ФРС на заседании 17-18 декабря примет негативные для мировых рынков решения, то сценарий поддержки рубля за счет внутренних ресурсов может не реализоваться.

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	Страховые взносы в фонды (~290 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	1 неделя, 70 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	185 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	1 неделя, 70 млрд руб., от 5.7% годовых
Пятница	Уплата налогов	НДС (~1600 млрд руб.)
	Возврат в бюджет	160 млрд руб.

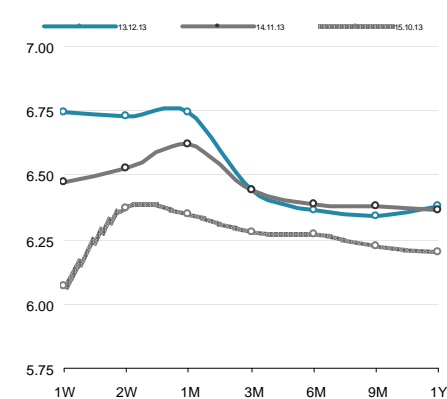
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

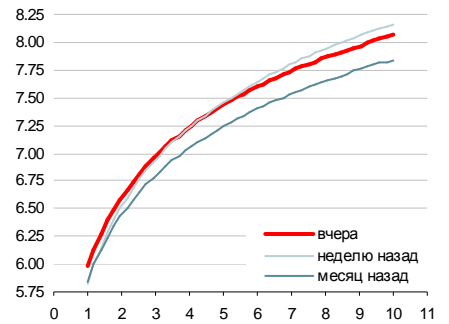
Евробонды двигаются вслед за UST

Суверенные евробонды в пятницу копировали динамику UST: спреды остались практически без изменений, котировки 30-летних выпусков подросли на 20-30 бп. Корпоративные выпуски в основном двигались «в плюс», котировки в среднем по рынку поросли в пределах 10 бп. Чуть лучше средней динамики выглядели суборды VTB22 (+29 бп) и GPBRU19 (+44 бп).

ОФЗ завершили неделю в спокойном режиме

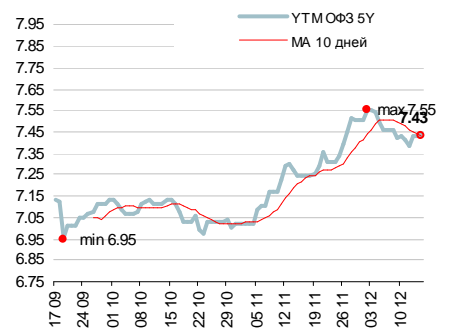
Локальный рынок завершил неделю в спокойном режиме. Котировки дальних ОФЗ колебались в диапазоне +/- 5 бп. На дальнем участке корпоративной кривой спросом пользовались выпуски Газпром нефть 10, МТС 05, сделки в которых проходили с минимальными ценовыми изменениями.

Кривая ОФЗ



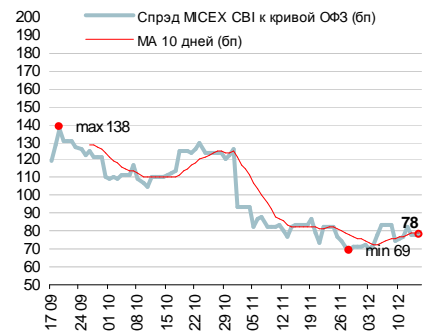
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

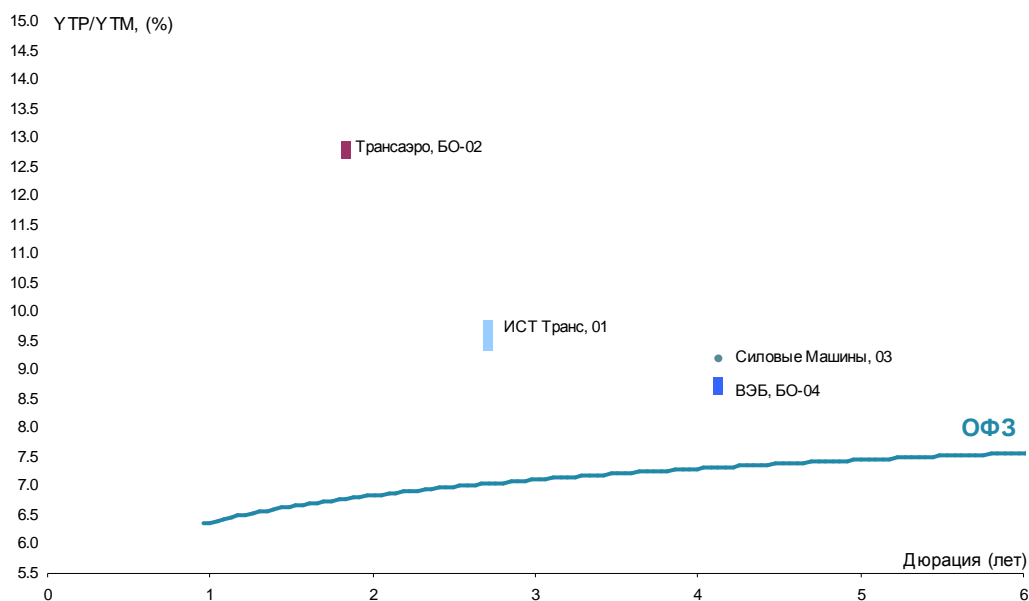
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ФСК, 30	BBB / Baa3 / BBB	да	10 000	1-й купон: 7.50	06.12.2013	13.12.2013	н/д	33 г. / 35 лет
ФСК, 34	BBB / Baa3 / BBB	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
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	12.63-12.89	19.12.2013	24.12.2013	нет / 1.83 г.	2 г. / 3 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Baa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.62-8.88	19.12.2013	26.12.2013	нет / 4.12 г.	нет / 5 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	Размещаемый объем, 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	- / Baa2 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.46-9.73	9.20	18.11.2013	нет / 4.13 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.