

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Мировые рынки сохраняют негативные настроения на фоне очевидного первого и значительного поражения президента США в Конгрессе. Теперь те драйверы роста, которые тянули рынки вверх на протяжении двух месяцев под угрозой срыва /стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу заметно улучшилась на фоне решения Центробанка понизить размер ключевой ставки на 25 бп до 9.75%, хотя этот шаг еще не полностью учтен рынком /стр. 3/

## Валютный рынок

Торги на внутреннем валютном рынке в пятницу завершились умеренным укреплением рубля. Цены на нефть подрастали на 1%, ожидая воскресной встречи ОПЕК+. Рубль поддержала также активность экспортеров перед уплатой крупных налогов, а также меньшее по масштабу снижение ключевой ставки ЦБ РФ /стр. 3/

## Российский долговой рынок

Российские евробонды двигались вслед за широким рынком EM. В пятницу доходности суверенных выпусков снизились на 1-3 бп, а по итогам всей недели на 4-8 бп. Внутренний долговой рынок сдержанно отреагировал на снижение ключевой ставки ЦБ РФ. Доходности ОФЗ в пятницу снизились на 1-2 бп, а по итогам недели практически не изменились /стр. 4/

## Первичный рынок /стр. 5/

## Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
<b>Долговой рынок</b>				
UST -10 yield	2,41	▼ -0,01	1,56	2,63
UST 10-2Y sprd	115	▼ -1	81	136
EMBI+Glob.	329	▼ -1	322	407
EMBI+Rus sprd	139	▼ -1	126	209
Russia'30 yield	2,26	▼ 0,00	2,24	2,64
<b>Денежный рынок</b>				
Libor-3m	1,15	▼ 0,00	0,84	1,16
Euribor-3m	-0,33	■ 0,00	-0,33	-0,30
MosPrime-1m	10,27	▼ -0,02	10,27	10,65
Корсчета в ЦБ	1990,3	▼ -39,2	996	2634
Депоз. в ЦБ	809,6	▼ -7,9	317	1428
NDF RU 3m	58,1	▼ -0,5	58	67
<b>Валютный рынок</b>				
USD/RUB	56,934	▼ -0,417	56,93	66,00
EUR/RUB	61,488	▼ -0,411	60,36	72,20
EUR/USD	1,08	▲ 0,002	1,04	1,13
Корзина ЦБ	59,223	▼ -0,476	58,55	68,42
DXU Индекс	99,627	▼ -0,133	95,30	103,30
<b>Фондовые индексы</b>				
RTS	1124,7	▼ -1,2%	960	1196
Dow Jones	20596,7	▼ -0,29%	17888	21116
DAX	11948,2	▼ -0,96%	10259	12095
Nikkei 225	19263	▼ -1,44%	16252	19634
Shanghai Comp.	3269,4	▼ -0,08%	2980	3283
<b>Сырьевые рынки</b>				
Нефть Urals	51,0	▼ -0,53%	51	51
Нефть Brent	50,8	▼ -0,53%	44	57
Золото	1243,5	▲ 1,17%	1128	1338
CRB Index	183,5	▼ -0,10%	180	195

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

## EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: Bloomberg

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

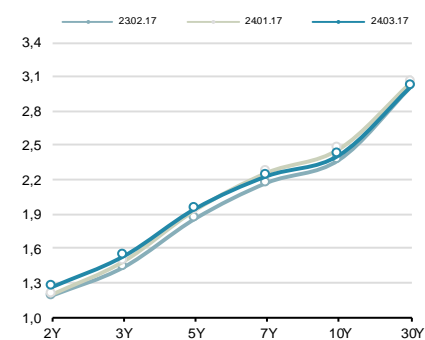
## Рынки и доллар падают на проигрыше Трампа в Конгрессе

Мировые рынки сохраняют негативные настроения на фоне очевидного первого и значительного поражения президента США в Конгрессе. Теперь те драйверы роста, которые тянули рынки вверх на протяжении двух месяцев под угрозой срыва.

Президент США в пятницу после переноса голосования по отмене программы здравоохранения снял этот вопрос с повестки дня. Теперь новая администрация планирует новый проект законопроекта по снижению налогового бремени на бизнес. Тем не менее, рынки разочарованы: новому президенту США будет сложно воплощать пункты своей предвыборной программы жизнь, несмотря на республиканское большинство в Конгрессе. Между тем, именно ожидания новых программ, которые простимулируют экономику и позволят компаниям США нарастить прибыльность, были основными драйверами роста на протяжении последних недель. Теперь же их реализация под угрозой, что не оставляет инвесторам иного выбора, кроме как фиксировать прибыль.

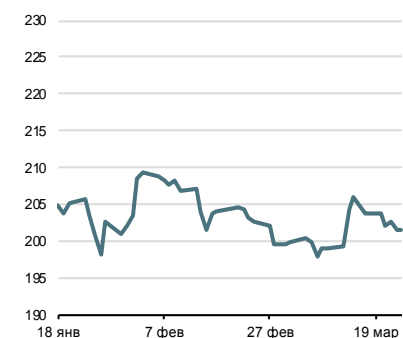
Еще одно разочарование на выходных пришло с саммита ОПЕК+. Несмотря на то, что совокупный объем соответствия общему соглашению о сокращении добычи на уровне 94%, оптимизма на нефтяном рынке не прибавилось. В частности, представители России заявили, что пока слишком рано говорить о том, примет ли страна участие в пролонгации этих соглашений. Тем временем Baker Hughes публикует данные о продолжающемся подъеме нефтяной промышленности в США. Число буровых на прошлой неделе выросло до 1.5-летнего максимума, объемы производства нефти – на 13-месячного максимуме. Пока ОПЕК+ пытается прочувствовать позиции участников соглашения о пролонгации, производство в США замещает выпадающий объем предложения. С точки зрения нефтяного рынка рисков сейчас больше: цены на нефть вряд ли вырастут больше, чем на 20% от текущих уровней, при этом срыв соглашения потенциально обрушит цены на 40-50%.

Кривая US Treasures



Источник: Bloomberg

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Bloomberg

# Денежно-кредитный рынок

## Сегодня и завтра рынок ждет испытание налогами

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу заметно улучшилась на фоне решения Центробанка понизить размер ключевой ставки на 25 бп до 9.75%, хотя этот шаг еще не полностью учтен рынком. На рынке МБК 1-дневные кредиты обходились в среднем под 10.11% годовых (-11 бп), 7-дневные – под 10.15% годовых (-3 бп), междилерское репо с облигациями на 1 день – под 9.92% годовых (-23 бп). В начале текущей недели пройдет пик по налоговым выплатам. На уплату НДС, НДСПИ и акцизов в понедельник потребуется порядка 600 млрд руб., еще около 450 млрд руб. необходимо для платежей по налогу на прибыль. С учетом значительно оттока ликвидности, который рынку предстоит переварить за два дня, ставки МБК могут вырасти на 10-20 бп.

Дробление шага понижения размера ключевой ставки с 50 бп до 25 бп выглядит странным, учитывая ее номинальный высокий уровень. Это уже не сохранение избыточно жесткой риторики, но еще не полноценное смягчение денежно-кредитной политики. Этот шаг выглядит скорее как попытка реанимировать трансляционный механизм с рынком, чтобы прогнозы действий ЦБ даже непосредственно перед заседанием не были столь различными. С точки зрения долгового рынка этот шаг выглядит нейтральным. Позитивнее было бы некое «обещание» понизить размер ставки на 50 бп на одном из ближайших заседаний. Теперь же 25 бп может оказаться максимальным снижением в текущем полугодии. Более того, в сообщении об итогах заседания тон остается прежним, поскольку долгосрочные инфляционные риски остаются для ЦБ главными, а среднесрочная неопределенность высока. Влияние на рубль также едва ли будет заметно, поскольку масштаб сближения долларовых и рублевых ставок укладывается в рамки нормальной волатильности при сделках carry trade.

## Рубль вновь укрепился в пятницу

Торги на внутреннем валютном рынке в пятницу завершились умеренным укреплением рубля. Цены на нефть подрастали на 1%, ожидая воскресной встречи ОПЕК+. Рубль поддержала также активность экспортеров перед уплатой крупных налогов, а также меньшее по масштабу снижение ключевой ставки ЦБ РФ. Курс доллара составил на закрытие 56.88 руб. (-59 коп.), курс евро – 61.57 руб. (-39 коп.) На международном валютном рынке доллар вновь сдавал позиции на фоне отмены голосования в Конгрессе США по отмене программы здравоохранения. По итогам дня основная валютная пара поднялась на 20 бп до отметки \$1.08.

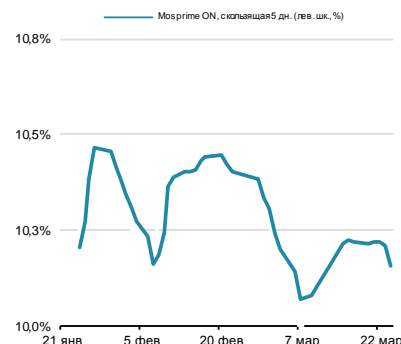
Рубль заметно укрепился в конце прошлой неделе на фоне стабильных цен на нефть и продаж валюты экспортерами для уплаты основных налогов марта. В первой половине недели платежи завершатся, лишив рубль внутренней поддержки. Тем не менее, итоги заседания ЦБ РФ выглядят позитивно с точки зрения привлекательности спекуляций на разнице процентных ставок: сближение рублевых и долларовых ставок будет происходить медленно. На рынке постепенно складывается привыкание к переоцененности рубля, однако никто не спешит возвращать его к более адекватным обменным курсам. Ситуация может измениться, поскольку встреча ОПЕК+ не воодушевила рынки, а это значит, что после окончания налогового периода рубль может начать понижательную коррекцию.

## Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ, Казначейства, Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	
Понедельник	Возврат Казначейству	₽168 млрд (1-дневное репо с ОФЗ)
Вторник	Аукцион Казначейства	42 дня, ₽50 млрд, от 9.5% годовых
	Возврат Казначейству	₽39 млрд (7-дневное репо с ОФЗ)
Среда	Аукцион ОФЗ	
Четверг	Аукцион Казначейства	7-дневное репо с ОФЗ, ₽250 млрд
Пятница	Заседание ЦБ РФ	Не ждем снижения размера ключевой ставки
	Возврат Казначейству	₽162 млрд (7-дневное репо с ОФЗ)

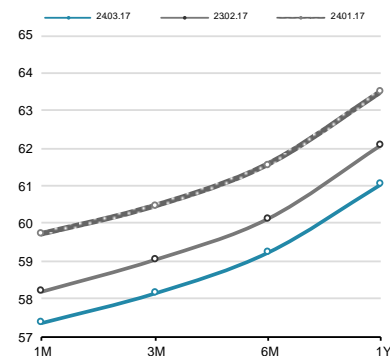
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ, ВЭБ, ПИФР

## Ставки МБК



Источник: Bloomberg, ЦБ

## Кривая форвардов рубль/доллар



Источник: Bloomberg

# Российский долговой рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Евробонды провели неплохую неделю, ОФЗ без изменений

Долговые рынки EM провели неплохую неделю. Поддержка исходила от возвращения интереса инвесторов к активам развивающихся экономик, а также снижение доходностей базовых активов. Суверенные кредитные спрэды по итогам недели практически не изменились. Российские евробонды двигались вслед за широким рынком EM. В пятницу доходности суверенных выпусков снизились на 1-3 бп, а по итогам всей недели на 4-8 бп.

Внутренний долговой рынок сдержанно отреагировал на снижение ключевой ставки ЦБ РФ. Доходности ОФЗ в пятницу снизились на 1-2 бп, а по итогам недели практически не изменились. Вероятно, инвесторы если и рассчитывали, то на снижение в 50 бп. Теперь же нет уверенности в том, что регулятор снизит ставку еще на 25 бп на ближайшем заседании.

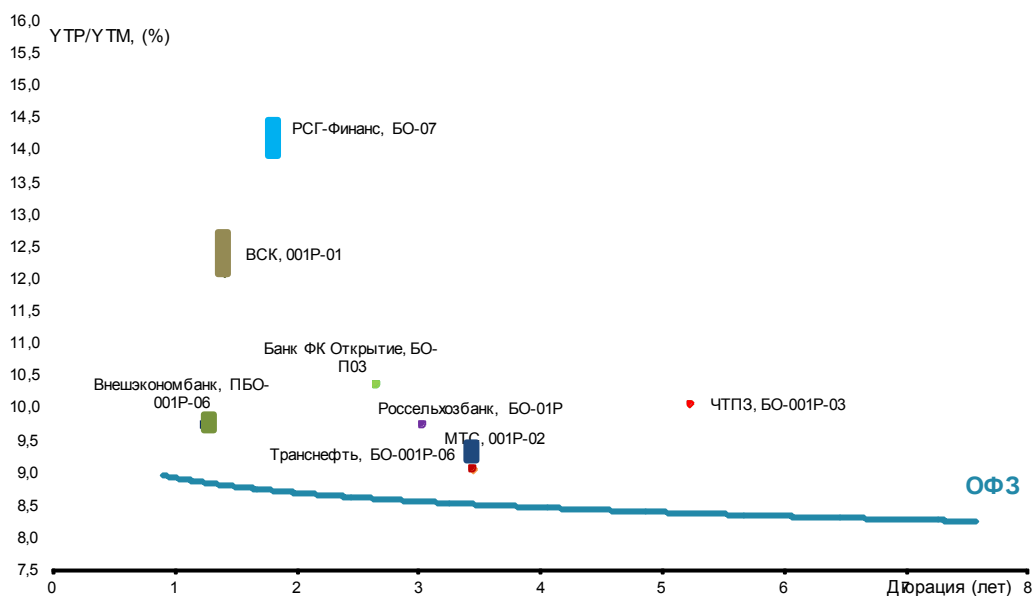
## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВСК, 001P-01	- / - / ВВ-	да	3000 - 4 000	12.10-12.63	04.04.2017	11.04.2017	нет / 1.41 г	1.5 г / 5 лет
РСГ-Финанс, БО-07	В- / - / -	нет	3 000	13.96-14.38	05.04.2017	07.04.2017	нет / 1.81 г	2 г / 5 лет
Россельхозбанк, БО-01P	- / Ва2 / ВВ+	да	10 000	9,73	20.03.2017	31.03.2017	нет / 3.05 г	нет / 3.5 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-06	ВВ+ / - / ВВВ-	да	15 000	9,69	23.03.2017	30.03.2017	нет / 1.27 г	нет / 1.33 г
ЧТПЗ, БО-001P-03	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	10,06	22.03.2017	30.03.2017	нет / 5.23 г	нет / 7 лет
МТС, 001P-02	ВВ / - / ВВ-	да	10 000	9,05	22.03.2017	30.03.2017	нет / 3.45 г	нет / 4 г
Транснефть, БО-001P-06	ВВ+ / Ва1 / -	да	20 000	9,2	21.03.2017	29.03.2017	нет / 3.44 г	нет / 4 г
Бинбанка, БО-П01	В / - / -	да	3 000	12,96	23.03.2017	27.03.2017	нет / 1 г	нет / 1 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Банк ФК Открытие, БО-П03	ВВ- / Ва3 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.56-10.77	10,35	24.03.2017	нет / 2.66 г
Русфинанс банк, БО-001P-02	ВВВ- / Ва2 / ВВ+	да	4 000	2.75 / 100%	9.83-10.04	9,78	21.03.2017	нет / 2.67 г
ТрансФин-М, 001P-02	В / - / -	нет	5 000	1.7 / 100%	13.16-13.96	13,16	06.03.2017	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-П01	В / - / -	нет	13 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13,42	03.03.2017	нет / 2.57 г
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Ва3 / ВВ	да	до 1 900	н/д / 100%	не более 11.03	11,03	28.02.2017	нет / 0.5 г
МОЭСК, БО-09	ВВ- / Ва2 / ВВ+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9,36	27.02.2017	нет / 2.68 г



## 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](mailto:kopelovich@zenit.ru)

### Зам.начальника Департамента

Константин Поспелов

[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)

### Зам.начальника Департамента

Виталий Киселев

[v.kiselev@zenit.ru](mailto:v.kiselev@zenit.ru)

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации

Александр Валканов

[bondsales@zenit.ru](mailto:bondsales@zenit.ru)

Валютные и рублевые облигации

Юлия Паршина

[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)

[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

### Аналитическое управление

Акции

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)

Облигации

[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

Макроэкономика

Владимир Евстифеев

[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)

Кредитный анализ

Наталья Толстошеина

[n.tolstosheina@zenit.ru](mailto:n.tolstosheina@zenit.ru)

Кредитный анализ

Дмитрий Чепрагин

[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)

### Управление рынков долгового капитала

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

Рублевые облигации

Фарида Ахметова

[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)

Марина Никишова

[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)

Алексей Басов

[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)

### Департамент доверительного управления активами

Тимур Мухаметшин

[t.mukhametshin@zenit.ru](mailto:t.mukhametshin@zenit.ru)

Брокерское обслуживание

Иван Рыжиков

[i.ryzhikov@zenit.ru](mailto:i.ryzhikov@zenit.ru)

Доверительное управление активами

Яков Петров

[y.petrov@zenit.ru](mailto:y.petrov@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. © 2017 Банк ЗЕНИТ.