

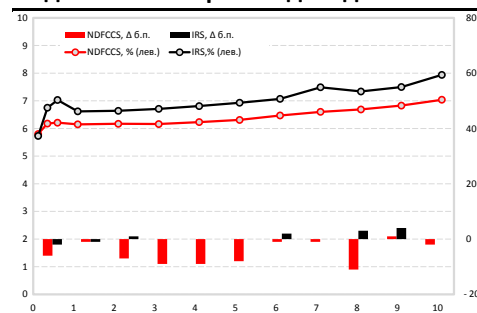
Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Отсутствие решения бюджетных проблем начинает волновать рискованные активы.** Не увидев новых успехов в дискуссии бюджетных проблем, кроме вероятного временного решения, фондовые рынки начали неделю с коррекционной динамики: S&P 500 -0.85%, Euro Stoxx 50 -0.18%. Тем не менее, защитные бумаги US Treasuries сохраняют веру в ничтожность вероятности дефолта американского правительства: UST'10 2.63%, -1 бп.
- **Изменение интервенционной политики сказывается на дневных объемах интервенций.** При относительно низковолатильной динамике бивалютной корзины в последние дни мы наблюдаем снижение ежедневного объема интервенций со стороны Банка России, что в соответствии с изменениями в интервенционной политике регулятора может означать реализацию Минфином нерыночной конвертации средств в пользу резервных фондов. При этом Минфин сохраняет планы на проведение открытых покупок валюты, однако объемы не выглядят значимыми для изменения рублем своего направления.
- **Минфин решил предложить на аукцион бумагу с высокой дюрацией.**

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.63	-1.82	+1.65
BUND'10Y, %	1.80	-3.80	+2.40
LIBOR'3M, %	0.24	+0.05	-0.55
Россия'30, %	3.91	-0.40	-10.40
MosPrime'ON, %	5.17	-43.00	-142.00
iTraxx Xover, б.п.	390.71	+3.00	-16.39
EMBI+Sov, б.п.	341.44	-2.27	-8.25
Россия'5Y CDS, б.п.	169.09	-0.98	-3.55
Коррсчета, млрд. руб.	736.20	-120.90	-361.60
Dow Jones	14 936.24	-0.91	-1.30
S&P500	1 676.12	-0.86	-0.32
PTC	1 444.32	+0.08	+1.51
ММВБ	1 480.20	+0.41	+1.17
Золото, \$/тр. унц.	1 323.23	+0.94	-0.43
Нефть Brent \$/барр.	109.68	+0.20	+1.19
Руб./\$	32.25	+0.24	-0.41
Руб./Корзина	37.45	+0.18	-0.24

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Перечень наших свежих публикаций
[на последней странице](#)

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Торговый баланс	Германия	Август
Заказы промышленности	Германия	Август
Индикатор делового оптимизма от Банка Франции	Франция	Сентябрь

Ревью предыдущего дня

- **Отсутствие решения бюджетных проблем начинает волновать рискованные активы**

Несмотря на активно продолжающиеся переговоры американских парламентариев, начало недели не принесло даже намека на скорое разрешение американских проблем с бюджетом и пересмотром потолка госдолга. Наиболее вероятным сценарием в данной ситуации становится достижение временного решения, особенно в части увеличения лимита госзаимствований с целью продолжить переговоры и отложить угрозу технического дефолта (который при прочих равных может состояться уже на неделе с 17 по 22 октября). Фондовым рынкам, которые постепенно начинают демонстрировать волнение из-за вероятного ухудшения настроений потребителей и производителей, подобный вариант малоинтересен, что начинает находить отражение в постепенном развороте ключевых индексов (S&P 500 -0.85%, Euro Stoxx 50 -0.18%). В то же время облигации US Treasuries сохраняют свои защитные функции (UST'10 2.63%, -1 бп), отражая оценку участниками рынка вероятности дефолта как крайне низкую.

В статистическом календаре сегодня представлены исключительно релизы в Германии (торговый баланс, промышленные заказы) и Франции (индикатор делового оптимизма от Банка Франции), так как американские статистические органы остаются закрытыми.

- **Изменение интервенционной политики сказывается на дневных объемах интервенций**

На протяжении сессии понедельника рубль демонстрировал исключительную выдержку, показывая низкую волатильность относительно ключевых «твердых» валют, и, соответственно, бивалютной корзины (37.43, +9 бп). Настроения рынка в целом сохраняют настороженность относительно стагнации бюджетных расходов и отсутствия решения по потолку госдолга США, что транслируется в пару доллар/рубль преимущественно через техническую торговлю в паре евро/доллар и отсутствие консенсуса по выбору направления движения (колебания локализованы в диапазоне 1.3560-1.3620).

Интересным явлением для локального рынка валюты стало снижение дневных объемов валютных интервенций Банка России. В ситуации, когда корзина торговалась выше отметки 37.30, где регулятор продает \$200 млн в день, мы наблюдали (в четверг и пятницу) интервенции на уровне \$100-175 млн. На наш взгляд эти расхождения связаны с изменениями в политике проведения Банком России валютных интервенций, принятых с 1 октября 2013 года. Согласно новым правилам, регулятор имеет возможность пересматривать (уменьшать/увеличивать) объем ежедневных интервенций на открытом рынке в зависимости от объемов покупки/продажи иностранной валюты Федеральным казначейством (в пользу федеральных фондов) у Банка России. Соответственно, снижение показателей интервенций может быть связано с проведением Минфином нерыночной конвертации трансферта.

Данное решение напрашивалось давно в свете решения Минфина о выходе на открытый рынок с целью конвертации трансферта в резервные фонды, которое контрастировало бы с действиями ЦБ. Однако при такой схеме встречные интересы ЦБ и Минфина будут нивелированы. Но нивелированы лишь частично в связи с тем, что Минфин сохранил опцию выхода на открытый рынок с покупкой валюты – в

понеделник заместитель министра финансов Алексей Моисеев объявил о планах министерства о проведении операций по покупке валюты на открытом рынке в ноябре-декабре в объеме от 10 до 30 млрд руб. Эта сумма значительно ниже первоначальных цифр, рассматриваемых в период с мая по сентябрь (около 150 млрд руб.) и может быть пересмотрена (наиболее вероятно в сторону понижения) в зависимости от наполнения бюджета поступлениями по НДС и другими нефтегазовыми доходами. При прогнозируемых на 2013-2016 гг. объемах перечисления средств в резервные фонды (ежегодно порядка 300-400 млрд руб. в соответствии с направлениями бюджетной политики) и, соответственно, рыночных/нерыночных покупок мы не видим угроз для рубля. Однако влияние нерыночных покупок валюты у Банка России однозначно отразится на волатильности рубля уже в краткосрочной перспективе, снижая вероятность преодоления отметки 37.00 против корзины в ходе октябрьского налогового периода.

- **Минфин решил предложить на аукцион бумагу с высокой дюрацией**

В понеделник рынок рублевых госбумаг продемонстрировал маргинальную коррекцию (в пределах +2-4 бп от уровней пятницы) вдоль всей кривой: ОФЗ 25080 (6.67%; +3 бп), ОФЗ 26206 (6.61%; -6 бп), ОФЗ 26207 (7.64%; +3 бп). Несмотря на то, что Минфин на предстоящем аукционе решил сосредоточиться на размещении бенчмарка с длительным сроком до погашения (ОФЗ 26212, 15 лет, 15 млрд руб.), им предложена неплохая альтернатива для участников, предпочитающих среднюю дюрацию – ОФЗ 26210 (13 млрд руб., 6 лет). Соответственно, сбалансированное первичное предложение и невысокие обороты вторичного биржевого рынка наводят нас на мысль о том, что рынок ОФЗ (и это подтверждается динамикой сопоставимых рынков развивающихся стран) испытывает на себе последствия глобальной неопределенности. Ее положительное разрешение, возможно, и будет затянато во времени, но позволит длинным бенчмаркам значительно ускориться, сосредоточившись на внутренних факторах замедления инфляции и вероятного монетарного смягчения Банка России.

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Александр Сычев
+7 (495) 662-1300, доб. 14837
AASychev@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Понедельник, 7 октября (Норильский никель)	Инфляция в августе (eng)	Металлоинвест – кредитный обзор (eng)
Пятница, 4 октября	Экономика в июле (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 3 октября (Алроса, Силовые машины 2)	Промышленное производство в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Среда, 2 октября (НЛМК БО-13, О'КЕЙ БО-4)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Вторник, 1 октября (Норильский никель)	Инфляция в июле (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Понедельник, 30 сентября (Алроса)	Экономика в июне (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Пятница, 27 сентября	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 26 сентября	Инфляция в июне (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Среда, 25 сентября (ВЭБ БО-14, Номос-Банк БО-6)	Экономика в мае (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Вторник, 24 сентября (ЕАБР 6,7)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 23 сентября (ФСК ЕЭС 6,8)	Июньское заседание ЦБР (rus)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 20 сентября	Инфляция в мае (rus / eng)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Четверг, 19 сентября (Мечел)	Экономика в апреле (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Среда, 18 сентября	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Вторник, 17 сентября (Алроса, Икс 5 Финанс БО-2)	Инфляция в апреле (eng)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Понедельник, 16 сентября	Экономика в марте (rus / eng)	
Пятница, 13 сентября	Промышленное производство в марте (rus / eng)	
Четверг, 12 сентября		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
	Борис Брук BBruk@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MVPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Михаил Румянцев MARumyantsev@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Вера Шаповаленко VAShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Павел Малявкин PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емекеев EPemekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutcherov@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013