

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

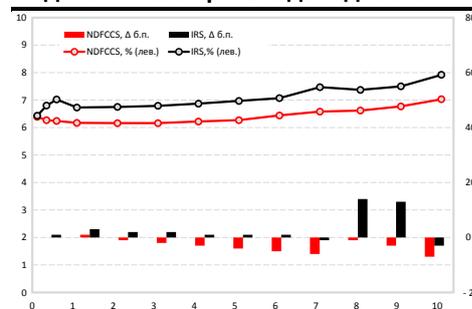
Ревью предыдущего дня

- Рисковым активам предстоит нагруженная статданными неделя.** «Благоприятное», хоть и временное, решение бюджетных проблем в США в пятницу сохранило позитивную оценку со стороны фондовых площадок (Eurostoxx 50 +0.76%, S&P 500 +0.65%), а также позволило защитным бумагам переключиться на возможные действия ФРС относительно программы QE3. Серия статистических индикаторов США за сентябрь будет опубликована в течение ближайшей недели и может усилить аргументы в пользу более позднего сворачивания QE3, создав дополнительную поддержку UST (UST'10, 2.58%, -1 бп).
- Отсутствие негатива поддерживает российский долг.** Суверенная кривая потеряла еще 2 бп, а CDS подешевела на 1 бп. В корпоративном сегменте снижение доходностей стало более умеренным – кривые Сбербанка и ВЭБа снизились на 5-7 бп, другие госбанки ограничились снижением на 2-3 бп, а нефинансовые голубые фишки на 5 бп. Во втором эшелоне отдельные имена пользовались повышенным спросом. Новый выпуск Норникеля имеет потенциал роста, в данный момент торгуясь по спредам на уровне НЛМК.
- Минфин на текущей неделе приступает к покупке валюты в резервные фонды.** Благодаря динамике доллара США на мировом валютном рынке на фоне улучшения рисков appetites относительно развивающихся стран на фоне разрешения бюджетных проблем в США и появлению экспортеров на рынке в преддверии налогового периода, бивалютная корзина опустилась ниже интервенционной границы ЦБ и продолжала торговаться в диапазоне 37.10-37.20. Несмотря на это, мы вынуждены с большей осторожностью относиться к перспективам продолжения движения корзины до 37.00 и ниже на фоне анонсированных планов Минфина по покупке валюты для резервных фондов в разгар налогового периода.
- Динамика госбумаг отстает от бенчмарков UST и сопоставимых рынков.**

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Промышленное производство	Италия	Август
Продажи жилья на вторичном рынке	США	Сентябрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.58	-1.17	-10.94
BUND'10Y, %	1.83	-3.60	-3.80
LIBOR'3M, %	0.24	-0.15	-0.31
Россия'30, %	3.83	-2.60	-8.80
MosPrime'ON, %	6.28	-1.00	-9.00
iTraxx Xover, б.п.	342.94	-10.03	-41.06
EMBI+Sov, б.п.	321.91	-5.29	-10.97
Россия'5Y CDS, б.п.	152.30	-1.16	-6.99
Коррсчета, млрд. руб.	885.60	+18.70	+67.50
Dow Jones	15 399.65	+0.18	+1.06
S&P500	1 744.50	+0.65	+2.37
PTC	1 516.62	+1.63	+2.61
ММВБ	1 533.35	+1.37	+1.33
Золото, \$/тр. унц.	1 316.25	-0.31	+3.35
Нефть Brent \$/барр.	109.94	+0.76	-1.22
Руб./\$	31.83	-0.31	-1.45
Руб./Корзина	37.13	-0.16	-0.90

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Рисковым активам предстоит нагруженная статданными неделя**

Временное, но все же «благополучное» решение проблемы с возобновлением работы американского правительства и предотвращением технического дефолта по госдолгу США вернуло фондовым рынкам оптимизм (Eurostoxx 50 +0.76%, S&P 500 +0.65%), поддержав при этом позиции «быков» на рынке казначейского долга. Доходности UST'10 в полной мере начали ориентироваться на предстоящую статистику, выходящую с заметным запозданием из-за временной приостановки работы госучреждений США, и к концу недели предприняли попытку преодолеть уровень 2.55%. Хотя закрытие состоялось на уровне 2.58% (-1 бп), мы не исключаем укрепления в ближайшие недели до уровней 2.45-2.40% по мере появления первых оценок последствий октябрьского «бюджетного вакуума». Соответственно, уже сейчас ориентиры по началу сворачивания программы QE3 смещаются на 1 квартал 2014 г., однако негативные сюрпризы со стороны статистики только усилят консенсус относительно более поздних сроков воплощения майских намерений Бернанке в жизнь. Дополнительным фактором затягивания решения по QE3 может стать смена руководства ФРС (с начала февраля 2014 г.) – кандидатура Джанет Йеллен еще подлежит согласованию в Сенате, однако высокие шансы утвердительного голосования обращают внимание на ее «голубиные» взгляды, которые могут усилить позиции сторонников сверхмягкой политики в составе Комитета по открытым рынкам США.

Основной поток статданных в США стартует завтра – в центре внимания будут показатели занятости в несельскохозяйственной сфере, данные по безработице, обороту розничной торговли, а также отчет о движении иностранного капитала. Сегодня внимание будет смещено на объем продажи жилья на вторичном рынке США, кроме того некоторый интерес представляют данные по промышленному производству в Италии.

- **Отсутствие негатива поддерживает российский долг**

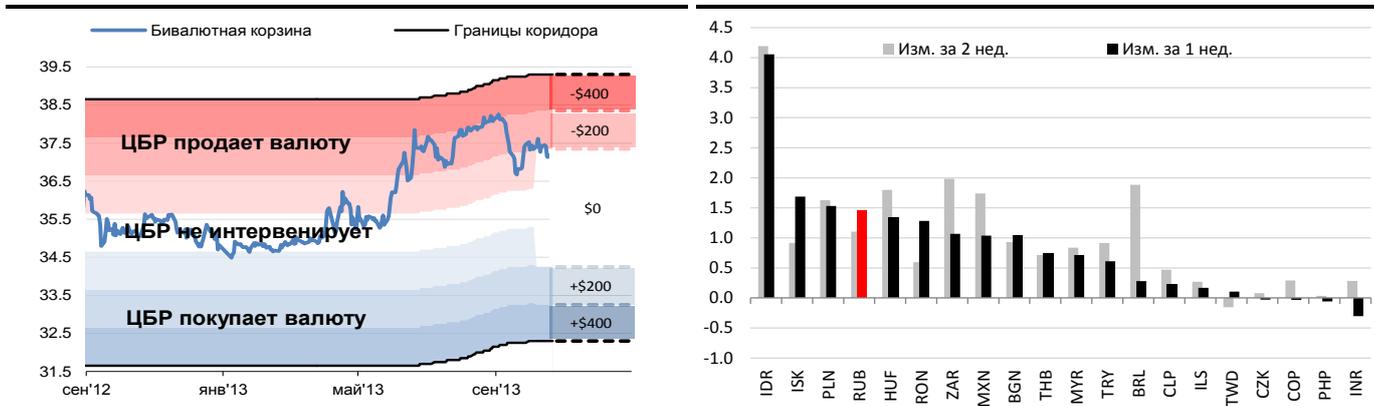
Инвесторы в российские еврооблигации сохраняли позитивный настрой в отношении сегмента. Хотя аппетиты немного поутихли, суверенная кривая продолжила снижение, потеряв еще 2 бп, а CDS подешевела еще на 1 бп. В корпоративном сегменте снижение доходностей стало более умеренным – и хотя кривые Сбербанка и ВЭБа снизились на 5-7 бп, другие госбанки ограничились понижением уровней компенсаций на 2-3 бп, а нефинансовые голубые фишки теряли не более 5 бп. Во втором эшелоне пользовались спросом бумаги FESCO (-12-14 бп), Nordgold (-10 бп) и Распадской (-8 бп). На первичном рынке Норникель разместил 7-летний выпуск объемом \$1 млрд с премией ко вторичному рынку, бумага подорожала сразу после размещения и еще имеет потенциал роста около 20 бп, в данный момент торгуясь по спредам на уровне НЛМК.

- **Минфин на текущей неделе приступает к покупке валюты в резервные фонды**

На локальном валютном рынке в течение прошедшей недели преобладали позитивные настроения – укрепляясь до уровней 37.10-37.20 против корзины, рубль ощутил поддержку со стороны разрешения бюджетных проблем США через канал ослабления доллара США на мировом рынке, а также постепенной подготовки экспортеров к уплате налогов. Сырьевые налоги – преимущественно НДС и частично налог на прибыль – приходятся на конец текущей - начало следующей недели. Однако если ранее мы отдавали предпочтение в пользу

укрепления рубля (до 37.00 против бивалютной корзины) по мере усиления давления со стороны предложения иностранной валюты, то в свете анонсированных планов Казначейства РФ по покупке валюты в резервные фонды в период с 23 по 29 октября, теперь начинаем смотреть на эти ориентиры с осторожностью.

Рубль показал неплохую динамику относительно ... конкурентных валют развивающихся стран интервенционной границы Банка России и ...



Источники: Банк России, расчеты Росбанка

Источники: Bloomberg, расчеты Росбанка

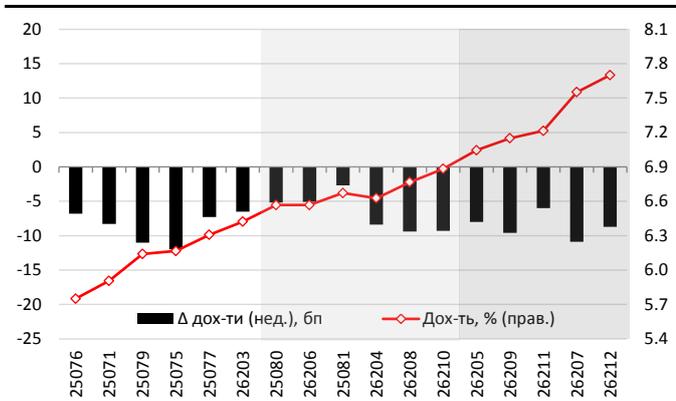
Казначейство РФ планирует осуществить покупку валюты общим объемом 10 млрд руб. (по 900 млн руб./день будут направлены на доллары США и евро, а также 200 млн руб./день – на фунты стерглинов), однако не сообщает о канале реализации покупок. В моменте бивалютная корзина торгуется в безинтервенционном интервале, где де-факто Казначейству придется осуществлять покупку на открытом рынке, что будет стимулировать смещение равновесия в интервенционную зону. Даже если корзина сместится в интервенционную зону к началу покупок (23 октября), а Казначейство будет осуществлять часть сделок на нерыночных условиях с ЦБ, общий сальдированный объем дневных интервенций (будет снижен на объем ежедневных покупок Казначейства) не окажет значительного сопротивления спросу, который в моменте формируется импортерами и спекулятивно настроенными участниками рынка. Поэтому более вероятным равновесием бивалютной корзины до конца месяца становится диапазон 37.40-37.50.

Тем не менее, со стороны Минфина в среднесрочной перспективе мы не видим поводов для значительного изменения расстановки сил на валютном рынке. Во-первых, министерство неоднократно заявляло о пробном характере сделок и их незначительном объеме в текущем году, то есть мы едва ли увидим увеличение спроса на валюту в последующих месяцах. Во-вторых, даты планируемых покупок (рубеж уплаты НДС и налога на прибыль) наводят на мысль о попытке нейтрализовать изъятие ликвидности через бюджетный канал, что во многом удовлетворяет целям Банка России по координации действий с Минфином по смягчению негативных автономных факторов ликвидности (бюджет, интервенции). Соответственно, в условиях неопределенности с финальным объемом трансферта в резервные фонды из-за эскалации рисков по поступлению нефтегазовых доходов, покупка валюты на 30 млрд руб. (по 10 млрд руб. в октябре, ноябре и декабре) выглядит правдоподобным и в то же время пограничным (не более) сценарием, который, при прочих равных, позволит обкатать технические процедуры и оценить емкость рынка в налоговый период.

• **Динамика госбумаг отстает от бенчмарков UST и сопоставимых рынков**

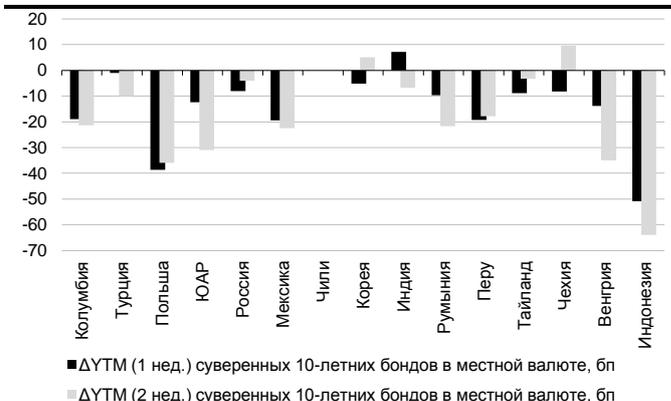
Прошедшая неделя на рынке госбумаг сопровождалась укреплением покупательных настроений, хотя о значительных интересах со стороны внешнего сектора пока говорить не приходится. Среди сопоставимых бумаг развивающихся рынков бенчмарковый 10-летний выпуск ОФЗ показал не очень убедительную нисходящую динамику доходности. Однако мы полагаем, что в ближайшие недели предпосылки для восстановления нерезидентского спроса, в числе которых отставание с начала сентября доходностей ОФЗ от индикативных доходностей UST и от сопоставимых бумаг развивающихся рынков, возьмут верх. Правда, мы по-прежнему смещаем акценты на долгосрочный участок суверенной кривой и рекомендуем для покупки 15-летний выпуск ОФЗ 26212 с целью по доходности 7.10%. В то время как Банк России продолжает тянуть время со смягчением процентной политики, дисбаланса предложения на разных сроках до погашения будет достаточно для опережающего снижения дальнего участка кривой.

Сегмент госбумаг, несмотря на позитивные движения...



Источник: Московская биржа, расчеты Росбанка

... отстал от многих развивающихся «конкурентов»



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

Внешний фон на предстоящей неделе, на наш взгляд, выглядит достаточно убедительным для того, чтобы протестировать размещение длинных дюраций на первичном рынке. Поэтому мы не исключаем, что Минфин выйдет с 15-летним выпуском на предстоящем аукционе, а в качестве дополнения будет использовать 10-летнюю бумагу.

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
Пятница, 18 октября (Polyus Gold)	Экономика в сентябре (eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26212 (eng)
Четверг, 17 октября (Алроса, Русал)	Итоги октябрьского заседания ЦБР (eng)	Изменение валютной политики ЦБР (eng)
Среда, 16 октября	Октябрьское заседание ЦБР (eng)	Металлоинвест – кредитный обзор (eng)
Вторник, 15 октября	Инфляция в августе (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 14 октября (Решение ЦБ)	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Пятница, 11 октября (Аэрофлот)	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Четверг, 10 октября	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Среда, 9 октября	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Вторник, 8 октября	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 7 октября (Норильский никель)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Пятница, 4 октября	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Четверг, 3 октября (Алроса, Силовые машины 2)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 2 октября (НЛМК БО-13, О'КЕЙ БО-4)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 1 октября (Норильский никель)	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Понедельник, 30 сентября (Алроса)	Инфляция в мае (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
	Экономика в апреле (rus / eng)	
	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	
	Инфляция в апреле (eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@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 VShapovalenko@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 PVMalayvkin@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 ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емеев PEmekeev@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