

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Итоги выборов в Германии частично ослабили волнение рискованных активов.** Хотя победа Ангелы Меркель на парламентских выборах почти полностью успокоила «евроскептиков», предстоящие пересмотры бюджетов странами Еврозоны могут добавить турбулентности европейскому рынку суверенного долга. Защитные бумаги в пятницу были нейтральны к преобладавшей неопределенности (UST'10 2.73%, б.и.), после неожиданного решения ФРС, внимание сместится к выступлениям участников заседания FOMC и их комментариям по вопросам монетарной политики.
- Евробонды завершили неделю падением.** Российские евробонды не пользовались спросом в пятницу на фоне фиксации прибыли инвесторами. Суверенная кривая прибавила 2-4 бп, а страховая премия CDS России за день подорожала на 23 бп. В корпоративном сегменте доходности повысились на 4-6 бп.
- Рубль опередил корзину валют развивающихся стран, но встретил внутреннее сопротивление.** Позитивная динамика рубля была усилена (корзина 36.82, -45 коп.) в ходе прошедшей недели изменением ориентиров монетарной политики ФРС. Приоритет локальных игроков сместился в пользу более крепкого рубля относительно ключевой компоненты корзины (доллара США), однако это открыло возможность для активации хеджевых стратегий импортерами, что не позволило достичь нашего тактического ориентира 36.00-36.50. Мы, однако, полагаем, что налоговый период и неплохие данные о притоке капитала на развивающиеся рынки смогут вновь вернуть импульс рублю.
- Госбумаги завершили неделю без видимых изменений.**

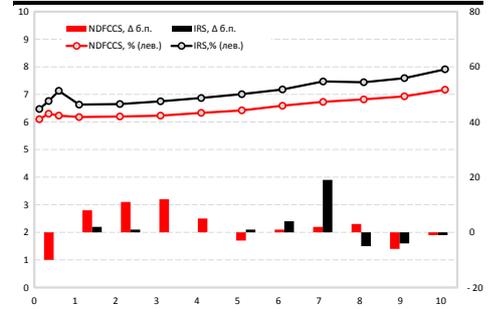
Корпоративные новости

- ФСК ЕЭС 6,8.** Рекомендуем участвовать в размещении по цене не выше 100% от номинала.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Предварительная оценка индексов делового оптимизма PMI	Франция, Германия	Сентябрь
Индекс делового оптимизма от ФРБ Чикаго	США	Август
Предварительная оценка индексов делового оптимизма PMI	США	Сентябрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.73	-1.82	-15.09
BUND'10Y, %	1.94	+2.20	-3.30
ЦВОР'3М, %	0.25	-0.06	-0.43
Россия'30, %	3.85	+0.50	-43.40
MosPrime'ON, %	6.40	+7.00	+10.00
iTraxx Xover, б.п.	394.49	+30.02	+3.00
EMBI+Sov, б.п.	316.73	+2.76	-30.16
Россия'5Y CDS, б.п.	163.70	+23.48	-5.96
Коррсчета, млрд. руб.	852.80	-5.20	+67.10
Dow Jones	15 451.09	-1.20	+0.49
S&P500	1 709.91	-0.73	+1.28
PTC	1 462.92	-1.08	+4.54
ММВБ	1 476.73	-0.71	+2.44
Золото, \$/тр. унц.	1 326.05	-3.04	-0.03
Нефть Brent \$/барр.	109.22	+0.42	-2.27
Руб./\$	31.83	+0.50	-2.13
Руб./Корзина	36.85	+0.37	-1.16

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Итоги выборов в Германии ослабили волнение рискованных активов**

Предстоящая неделя, не успев начаться, уже охладила интригу вокруг выборов в Германии после того, как предварительные итоги голосования показали победу Ангелы Меркель и ее партии ХДС/ХСС с большим отрывом от ближайших конкурентов. Хотя Меркель и не получила большинства в Парламенте, количество «выигранных» мест практически нивелирует вероятность безуспешного формирования доминирующей коалиции, что означает сохранение текущего курса Германии в отношении внутренней и общеевропейской фискальной консолидации (или более мягкой консолидации в обмен на долгосрочные структурные реформы). Для фондовых рынков Европы (в пятницу Euro Stoxx 50 закрылся -0.31%) результаты голосования будут иметь положительные последствия, зато облигационные рынки могут встретить новый виток турбулентности на фоне начавшегося раунда среднесрочного бюджетного планирования. Франция и Италия уже показали свои бюджетные планы на 2014-2015 гг., позволив себе отложить на один год (Франция на 2015, Италия – на 2014 г) момент преодоления бюджетным дефицитом значения 3.0% от ВВП. Однако ситуация в Испании не столь очевидна – дефицит в 2013 году уже опережает планы на 1 пп, а к концу года может достичь значения 7.0% ВВП из-за неожиданного снижения налоговых поступлений и негативных последствий фискального ужесточения. Кроме того, своей очереди ожидают Греция (ей требуется финансовая помощь для покрытия кассового разрыва) и Португалия (возможно, ситуация потребует новой программы поддержки).

По другую сторону Атлантики неделя обещает быть напряженной из-за плотного графика публичных выступлений чиновников ФРС, принимавших участие в заседании Комитета по открытым рынкам (сегодня выступают Дадли и Локхарт). Пристальное внимание к их комментариям обусловлено изменением концепции ФРС в отношении статистических ориентиров сворачивания программы QE3. Отказ от единого «магического показателя» (уровня безработицы) оставляет рынки без количественных сигналов удовлетворенности ФРС темпами восстановления экономики, что при прочих равных провоцирует отставание американского регулятора от реализации требуемых монетарных мер. Для ключевых сегментов рынка капитала избыточная мягкость ФРС формирует новые предпосылки для роста, однако неопределенность граничит с более высокой волатильностью: в частности, американский S&P 500 предпринял выраженную попытку фиксации прибыли предыдущих торговых сессий (-0.72%), тогда как защитные бумаги остались в боковике (UST'10 2.73%, б.и.).

Помимо политических событий, регулярная статистика будет подводить предварительные итоги сентября (индексы PMI в различных странах, индекс IFO в Германии, индикатор деловых ожиданий Банка Франции).

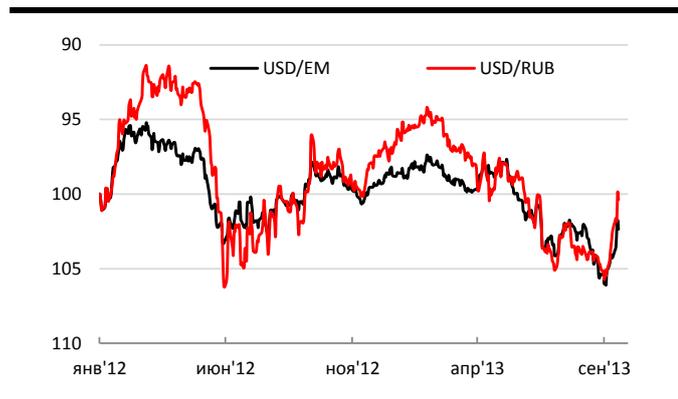
- **Евробонды завершили неделю падением**

В пятницу российские евробонды не пользовались спросом – инвесторы, вероятно, фиксировали прибыли после взрывного роста котировок в предыдущую сессию. Суверенная кривая прибавила 2-4 бп в доходности, а страховая премия CDS России за день подорожала на 23 бп. В корпоративном сегменте доходности повысились на 4-6 бп как в первом, так и во втором эшелонах.

- **Рубль опередил корзину валют развивающихся стран, но встретил внутреннее сопротивление**

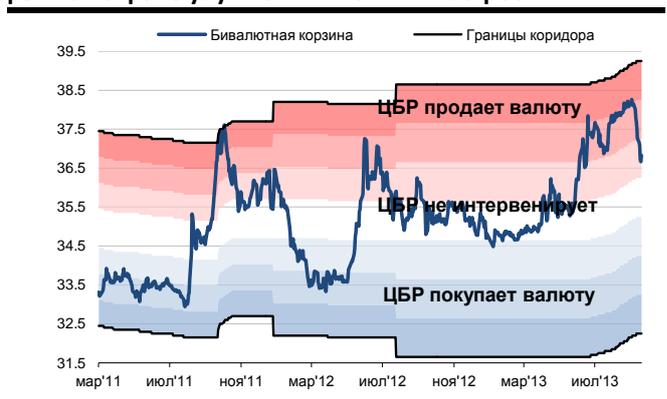
Рубль завершил неделю очередным раундом восстановления своих позиций (бивалютная корзина в пятницу составила 36.82, -45 коп.), поводом для которого стало смягчение американским регулятором ориентиров монетарной политики и сопутствующее смягчение опасений за отток капитала из наиболее слабых валют развивающегося мира. При этом рубль сумел воспользоваться моментом и опередил, как мы не однократно предполагали ранее, корзину сопоставимых валют развивающихся стран, частично поддерживая наши доводы об относительных фундаментальных преимуществах национальной валюты.

Рубль опередил корзину валют...



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

...спровоцировав перепозиционирование участников рынка на фоне улучшения внешних настроений



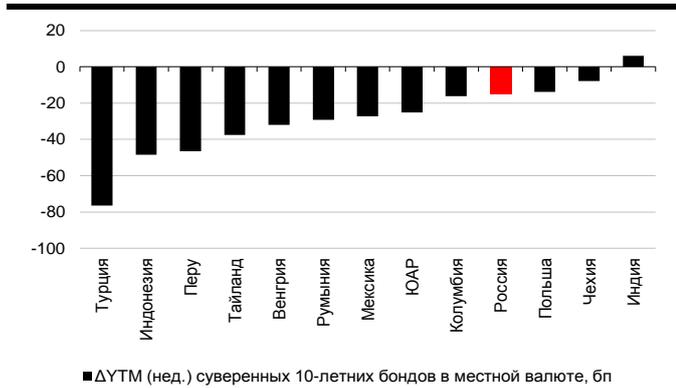
Источник: Банк России, расчеты Росбанка

Ослабление доллара США на мировом валютном рынке (пара EUR/USD преодолела ключевые уровни сопротивления за пределами отметки 1.35) спровоцировало новый виток перепозиционирования участников рынка относительно рубля в компонентах бивалютной корзины (особенно в паре доллар/рубль). Тем не менее, промежуточное равновесие самой корзины пока не достигло наших тактических ориентиров (36.00-36.50), что частично было связано с ростом активности импортеров, инициировавших хеджевые операции на стороне спроса на иностранную валюту и оттеснивших, таким образом, корзину к отметке 37.00. Однако мы не склоняемся к пересмотру наших ориентиров, так как полагаем, что в связи с предстоящей уплатой наиболее «нефтяного» налога (НДПИ) баланс спроса и предложения валюты вновь вернется на сторону экспортеров. Кроме того, развивающиеся рынки пристально следят за данными по движению капитала, публикуемые компанией EPFR, и в случае отсутствия негативных показателей по итогам прошедшей недели, будут готовы усилить поддержку локальных валют.

• **Госбумаги завершили неделю без видимых изменений**

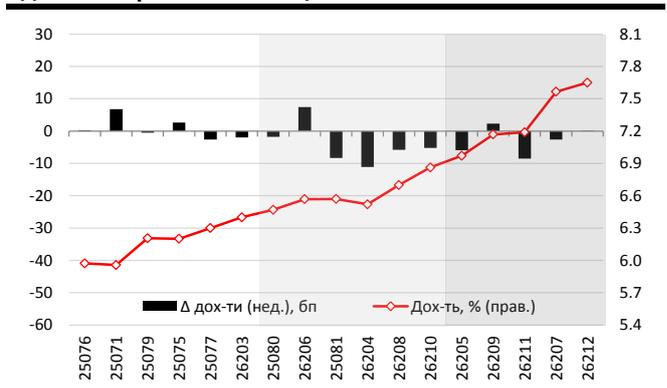
Несмотря на активный раунд ценовой переоценки в сегменте госбумаг после публикации решения ФРС, последовавшая поступательная коррекция не позволила суверенной кривой по итогам недели зафиксировать значительных изменений на ключевых дюрациях (ОФЗ 26205 (6.97%; +6 бп), ОФЗ 26207 (7.53%; +6 бп), ОФЗ 26212 (7.63%; +3 бп)).

На фоне сегментов госбумаг развивающихся рынков...



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

...суверенная кривая показала скромный результат, однако сохранила потенциал снижения



Источник: Московская биржа, расчеты Росбанка

Контраст настроений в сегменте ОФЗ, наблюдаемый на рынках ближайших «конкурентов» подчеркивает скепсис относительно перспектив возобновления ралли на долговых рынках вопреки неизбежному сокращению стимулирующих программ со стороны ФРС. Мы этот скепсис разделяем лишь частично, так как полагаем, что при прочих равных на протяжении достаточно долгого периода времени ФРС продолжит придерживаться избыточно мягкой процентной политики, а кумулятивный эффект программ количественного смягчения сохранит запас свободной ликвидности в мировой экономике. В этом ключе, в текущей коррекции мы видим тактическую паузу, ориентированную на получение со стороны аналитического агентства EPFR подтверждения частичного разворота иностранного капитала в пользу развивающихся рынков. Соответственно, положительные или нейтральные потоки усилят интерес к наиболее длинным бенчмаркам, включая сегмент длинных дюраций ОФЗ, который на наш взгляд сохраняет хороший потенциал укрепления.

Нашей целью является покупка ОФЗ 26207 с перспективой снижения доходности до отметки 7.00%. Кроме того, мы продолжаем поддерживать идею снижения угла наклона кривой на интервале 5-15 лет (ОФЗ 26212-ОФЗ 26206) с целью сужения спреда до 80-90 бп.

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

Корпоративные новости

Первичный рынок: ФСК ЭЭС 6,8

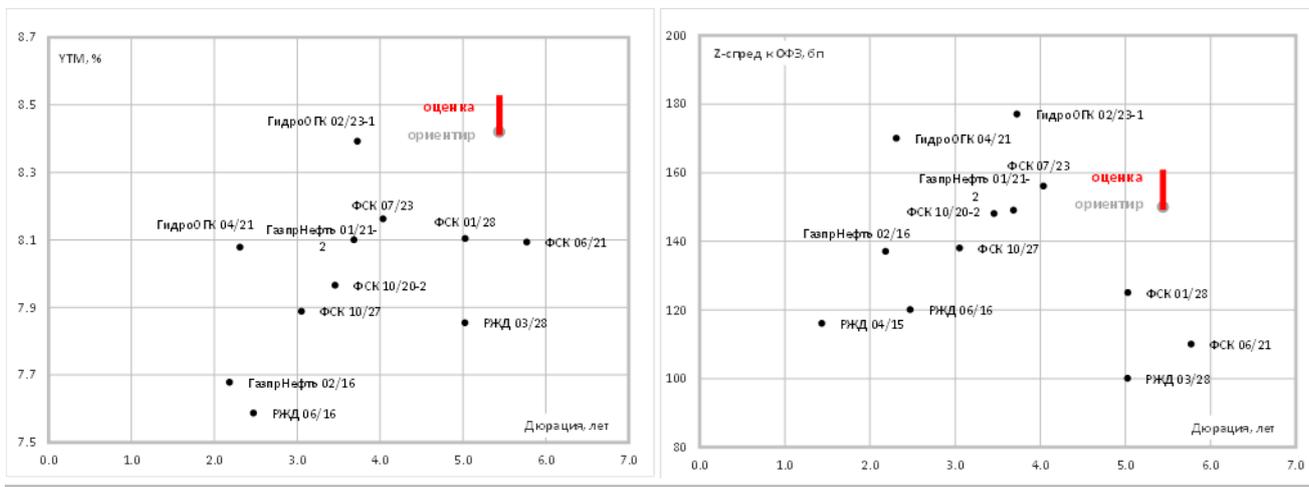
- **ФСК ЭЭС (ВааЗ/ВВВ/-) планирует вторичное размещение облигаций серий 6 и 8**

Эмитент	ФСК ЭЭС 6,8
Рейтинги эмитента	ВааЗ/ВВВ/-
Вид ценных бумаг	Облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	20-25 сентябрь
Дата размещения	27 сентября
Объем, млн руб.	10000; 10000
Срок обращения	7 лет
Ориентир УТМ/купон	8.42% / 8.25%
Наша оценка	8.42-8.52% / 8.25-8.35%

Компания в пятницу открыла книгу для сбора заявок на облигации серий 6 и 8 номинальным объемом до 20 млрд руб. Ставка купона до погашения в сентябре 2020 г. установлена на уровне 8.25%, окончательная доходность станет известна по результатам формирования цены в ходе сбора заявок. При цене 100% бумаги предлагают доходность 8.42% с дюрацией 5.44 года, что предполагает спред 150 бп к ОФЗ.

На вторичном рынке кривая облигаций компании торгуется со спредами в диапазоне 120-155 бп к ОФЗ, на одном уровне с облигациями Газпром нефти (ВааЗ/ВВВ/-) и премией около 20-30 бп к выпускам РЖД (Ваа1/ВВВ/ВВВ). На наш взгляд, уровни вторичного рынка справедливо отражают кредитное качество компании, а потребности компании в инвестициях и особенно решение МинФина заморозить тарифы монополий на 2014 г. ограничивают бумаги ФСК в возможностях роста. Мы рекомендуем участвовать в размещении по цене не выше 100% от номинала.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций ФСК ЭЭС 6,8



Источник: ММВБ, Росбанк

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 20 сентября	Инфляция в августе (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 19 сентября (Мечел)	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Среда, 18 сентября	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Вторник, 17 сентября (Алроса, Икс 5 Финанс БО-2)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Понедельник, 16 сентября	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Пятница, 13 сентября	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 12 сентября	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Среда, 11 сентября (Уралкалий, Трансконтейнер)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Вторник, 10 сентября	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 9 сентября	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 6 сентября (Металлоинвест)	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Четверг, 5 сентября	Инфляция в мае (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Среда, 4 сентября (Газпром, Глобалтранс)	Экономика в апреле (rus / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Вторник, 3 сентября	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Понедельник, 2 сентября (Polyus Gold, Группа О'КЕЙ)	Инфляция в апреле (eng)	
Пятница, 30 августа (Северсталь, Евраз, Норильский никель)	Экономика в марте (rus / eng)	
Четверг, 29 августа (ММК, Сбербанк)	Промышленное производство в марте (rus / 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 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 Малавкин PMalavkin@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
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емеев EMeekееv@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
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	
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