

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Фискальный план США сорван.** Продержав фондовые рынки в напряжении до самого закрытия (Euro Stoxx 50 -0.89%, S&P 500 -0.60%), американские политики так и не сумели выработать консенсуса по ряду ключевых вопросов бюджетной политики, что автоматически привело к приостановке работы большинства правительственных учреждений с 1 октября. Бумаги Казначейства США пытаются реализовать свои «защитные» функции, однако хорошие статданные слегка охладили покупательный настрой (UST'10 2.62%).
- Доходности еврооблигаций плавно растут.** Суверенная кривая, продолжая тренд конца прошлой недели, поднялась еще на 3-5 бп, а кредитная премия CDS России подорожала на 5 бп (179 бп). Корпоративные бумаги ожидаемо ощутили на себе давление продавцов – в банковском сегменте доходности поднялись на 5-10 бп, в нефинансовом – на 5-7 бп.
- Рубль получил поддержку на фоне ослабления доллара США.** Политические разногласия в США ослабили позиции доллара США на мировом валютном рынке, оказав таким образом техническую поддержку валютам развивающихся стран. Рубль на сегодняшнем открытии отыграл у бивалютной корзины около 20 коп. (от вчерашнего пика) и сосредоточился вблизи уровня 37.45. Однако мы полагаем, что это не предел и в качестве ближайшей цели видим отметку 37.30.
- В период внешнего вакуума госбумаги сосредоточатся на внутренних факторах.**

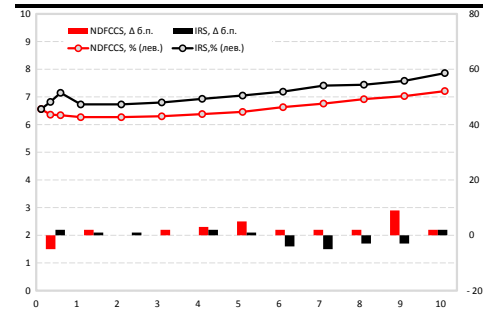
Корпоративные новости

- Норникель.** Акционеры договорились об изменении дивидендной политики.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикаторы делового оптимизма в промышленности (PMI)	Еврозона	Сентябрь
Индекс делового оптимизма в промышленности ISM	США	Сентябрь
Изменение количества занятых	Германия	Сентябрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.61	-30.22	-8.99
BUND'10Y, %	1.78	-26.60	-13.80
LIBOR'3M, %	0.25	-0.56	-0.18
Россия'30, %	4.01	-40.10	+16.10
MosPrime'ON, %	6.59	+30.00	+13.00
iTraxx Xover, б.п.	407.10	+20.57	+7.26
EMBI+Sov, б.п.	349.69	-2.08	+32.96
Россия'5Y CDS, б.п.	172.64	-9.23	+9.13
Коррсчета, млрд. руб.	1 097.80	+179.80	+170.20
Dow Jones	15 129.67	-1.30	-1.80
S&P500	1 681.55	-0.45	-1.21
PTC	1 422.49	+2.00	-2.03
ММВБ	1 462.82	+0.60	-0.33
Золото, \$/тр. унц.	1 328.94	-2.75	+0.47
Нефть Brent \$/барр.	108.37	-1.68	-0.78
Руб./\$	32.39	-1.44	+1.80
Руб./Корзина	37.54	-0.54	+1.83

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Фискальный план США сорван**

Последний раунд переговоров американских политиков по бюджету на 2014 не увенчался успехом – республиканцы и демократы остались на своих позициях, взаимно обвиняя друг друга в срыве работы правительства – в результате чего с 1 октября деятельность большинства правительственных учреждений подлежит приостановке. Формально это не снимает ответственности ни с одной из парламентских партий за реализуемую бюджетную политику, требуя от них продолжения поиска консенсуса. Однако в преддверии намеченной на вторую половину октября контрольной даты по повышению госдолга США патовая ситуация в Парламенте вызывает все больше опасений у участников рынка за платежеспособность США и оценки кредитного качества со стороны рейтинговых агентств. Защитные бумаги американского Казначейства набираются сил для преодоления критических уровней сопротивления – для UST'10 это отметка 2.59%, хотя вчерашнее закрытие было чуть выше – на уровне 2.62% из-за неплохих региональных индикаторов промышленного оптимизма. Фондовые рынки США и Европы синхронно устремились вниз (Euro Stoxx 50 -0.89%, S&P 500 -0.60%) на опасениях негативных последствий срыва работы правительства на потребительские настроения.

Тем временем в Италии политический кризис, назревший из-за сложения полномочий правительственных полномочий однопартийцами Сильвио Берлускони, получил шансы на быстрое разрешение. На среду было намечено парламентское голосование по вопросу доверия премьер-министру Летта, а его поддержка может усилиться в ближайшие дни из-за выделения из партии Берлускони ряда несогласных с ним депутатов. В конечном итоге Италия имеет шансы как минимум на быстрое формирование технического правительства (функции ограничены принятием бюджета и изменением выборного законодательства), однако развитие ситуации позволяет ожидать формирования нового кабинета под руководством текущего премьер-министра.

Сегодня в статистическом календаре запланирована серия публикаций индикаторов делового оптимизма PMI в промышленности. Расширенный индикатор PMI Китая уже показал маргинальное ускорение по сравнению с августом, однако не сумел оправдать ожиданий. В свою очередь, российский индекс остался в зоне поступательного сокращения деловой активности.

- **Доходности еврооблигаций плавно растут**

Суверенная кривая, продолжая тренд конца прошлой недели, поднялась еще на 3-5 бп, а кредитная премия CDS России подорожала на 5 бп (179 бп). Корпоративные бумаги, как мы и ожидали, ощутили на себе давление инвесторов, перекладывающихся в качество на фоне фискальных проблем в США. В банковском сегменте доходности поднялись на 5-10 бп, в нефинансовом – на 5-7 бп.

- **Рубль получил поддержку на фоне ослабления доллара США**

Маржинальное ослабление позиций доллара США на мировом валютном рынке в ходе вчерашней сессии технически поддержало большинство валют развивающихся стран, в том числе и рубль. Бивалютная корзина торговалась в диапазоне 37.65-37.55, однако на открытии сегодняшних торгов консенсус сместился к отметке 37.45. Реализуемый Банком России на этих уровнях объем интервенций привел к смещению официальных границ бивалютного коридора на 5 коп. вверх – 32.30-39.30.

Отсутствие внутренних потоков в поддержку рубля в ближайшие дни, а также нейтральные уровни нефтяных котировок (поддерживаемые серией неплохих индикаторов делового оптимизма в Китае, США и Европе) оставляют рубль в качестве первой производной от динамики пары EUR/USD. Соответственно, ослабление доллара США на фоне обострившихся политических разногласий будет стимулировать разворот пары доллар США/рубль в пользу последнего. В этой связи мы не исключаем возврата корзины к границе первого и второго интервенционных интервалов (37.30) с последующим продолжением укрепления рубля по мере реализации экспортных потоков продажи иностранной валюты.

- **В период внешнего вакуума госбумаги сосредоточатся на внутренних факторах**

Начало недели в сегменте госбумаг не показало появления сильных покупателей на дальнем участке кривой, несмотря на очевидную коррекционную динамику индикативных доходностей US Treasuries, в связи с чем, мы полагаем продолжение развития декорреляции между этими показателями. Крайней точкой этого сценария, но все же маловероятной, может стать прямая угроза кредитному рейтингу США из-за обострившегося политического кризиса. Соответственно, для всего спектра гособлигаций развивающихся рынков это станет поводом для противоположного движения доходностей укрепляющимся Treasuries.

Мы, однако, сосредотачиваем развитие торговых идей в ОФЗ на основе внутренних предпосылок. По уточненному квартальному плану заимствований Минфина акцент будет сделан на бумагах со сроком до погашения 5-7 лет (160 млрд руб.) и 10 лет (80 млрд руб.). В качестве «подушки безопасности» Минфин оставляет 3-летний выпуск (40 млрд руб.), однако сохраняет надежды на выход с предложением 15- и 20-летних бенчмарков (40 и 20 млрд руб., соответственно). Очевидный перенос предложения на среднесрочные выпуски, на наш взгляд, будут поддерживать снижение угла наклона кривой ОФЗ на интервале 5-15 лет за счет встречного движения доходностей коротких (избыточное предложение) и длинных (недостаточное предложение) бумаг. В частности, на завтрашний аукцион Минфин выставил выпуски ОФЗ 25081 (6.5 лет, 10 млрд руб.) и ОФЗ 26215 (10 лет, 10 млрд руб.).

На вторичном рынке госбумаг отсутствовало единство мнений – маржинальные покупки среднесрочных бумаг сопровождались точечными продажами на длинных дюрациях: ОФЗ 26206 (6.69%; -3 бп), ОФЗ 26208 (6.86%; -1 бп), ОФЗ 26205 (7.15%; +2 бп), ОФЗ 26211 (7.31%; +6 бп), ОФЗ 26207 (7.63%; -2 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

Корпоративные события: Норильский никель

- **Акционеры Норильского никеля (Ваа2/ВВВ-/ВВ+) договорились об изменении дивидендной политики**

Ожидаемый пересмотр дивидендной политики компании состоялся – основные акционеры согласились понизить выплаты за 2013-2014 гг. с \$3 млрд до 50% EBITDA за соответствующий период, но не менее \$2 млрд. За 2015 г. Норникель должен будет выплатить 50% EBITDA + разницу между \$7 млрд и реально выплаченной за 2013-2014 гг. суммой. В последующие годы компания намерена выплачивать не менее 50% EBITDA.

В результате пересмотр дивидендной политики практически ничего в ней не изменил. Вероятно, снизив выплаты за 2013-2014 гг. акционеры ожидают, что в течение этого времени цены на металлы восстановятся, что позволит компании в 2015 г. выплатить рекордные дивиденды. Мы не исключаем дальнейшего пересмотра стратегии в случае сохранения цен под давлением (в текущих условиях EBITDA вряд ли будет превышать \$4.5 млрд), поскольку ранее менеджмент заявлял, что политика компании не предусматривает превышения чистым долгом уровня 2x EBITDA.

Более определенно рассуждать на эту тему будет возможно, когда компания представит обновленную стратегию, которая отразит понимание менеджментом потребностей компании в инвестициях. В текущем году мы ожидаем увидеть капзатраты на уровне \$2 млрд, а отношение Чистый долг/EBITDA вблизи 1x.

Новость является нейтральной для кредитного профиля компании, поскольку не вносит никаких существенных изменений в политику заимствований компании, вероятно, лишь перенося их на более поздний срок.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Понедельник, 30 сентября (Алроса)	Инфляция в августе (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Пятница, 27 сентября	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Четверг, 26 сентября	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Среда, 25 сентября (ВЭБ БО-14, Номос-Банк БО-6)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Вторник, 24 сентября (ЕАБР 6,7)	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Понедельник, 23 сентября (ФСК ЭЭС 6,8)	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Пятница, 20 сентября	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Четверг, 19 сентября (Мечел)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Среда, 18 сентября	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Вторник, 17 сентября (Алроса, Икс 5 Финанс БО-2)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Понедельник, 16 сентября	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Пятница, 13 сентября	Инфляция в мае (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Четверг, 12 сентября	Экономика в апреле (rus / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Среда, 11 сентября (Уралкалий, Трансконтейнер)	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Вторник, 10 сентября	Инфляция в апреле (eng)	
Понедельник, 9 сентября	Экономика в марте (rus / eng)	
Пятница, 6 сентября (Металлоинвест)	Промышленное производство в марте (rus / eng)	
Четверг, 5 сентября		

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 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 EPemekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutchero@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 oferta или предложение делать offerты. 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