

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

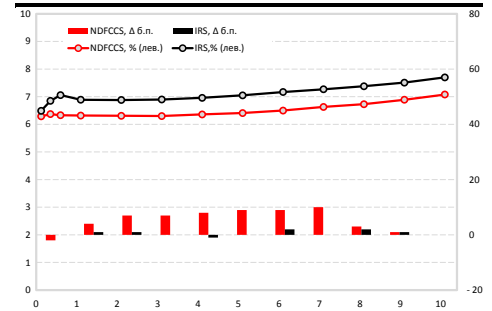
Ревью предыдущего дня

- **Косвенные признаки указывают на экстремальную мягкость ФРС в среднесрочной перспективе.** Укрепляющиеся благодаря неплохим статданным из США ожидания о скором сокращении программы QE3 продолжили стимулировать рост доходностей индикативных госбумаг (UST'10 2.66%, +4 бп). Однако сигналы ФРС через исследовательские каналы указывают на то, что американский регулятор может заменить прямые покупки бумаг на открытом рынке более мягкими ориентирами по ключевой процентной ставке в среднесрочной перспективе.
- **Давление на валюты развивающихся стран растет, однако рубль остается относительно устойчивым.** Несмотря на всплески бивалютной корзины на выходе данных по экономике США и укреплении американской валюты против всей группы развивающихся валют, положение рубля выглядит достаточно устойчивым в перспективе ближайших недель. В качестве поддержки рубля мы видим достаточно высокие ставки НДС и форвардные ставки в свете остроты ситуации с ликвидностью.
- **Минфин сместил предложение на средний участок суверенной кривой.**

Корпоративные новости

- **Группа КОКС может досрочно выкупить рублевые облигации.**

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.67	+4.78	+16.62
BUND'10Y, %	1.74	+5.20	+0.20
LIBOR'3M, %	0.24	-0.01	+0.03
Россия'30, %	3.94	+7.40	+11.70
MosPrime'ON, %	6.42	-2.00	-9.00
iTraxx Xover, б.п.	344.76	+0.73	+3.74
EMBI+Sov, б.п.	338.23	+8.12	+7.74
Россия'5Y CDS, б.п.	164.78	+0.74	+2.69
Коррсчета, млрд. руб.	923.40	+50.00	-53.90
Dow Jones	15 618.22	+0.02	-0.40
S&P500	1 762.97	+0.08	-0.51
PTC	1 460.23	-1.02	-2.15
ММВБ	1 505.94	-0.61	-0.68
Золото, \$/тр. унц.	1 311.81	-0.34	-2.53
Нефть Brent \$/барр.	105.33	-0.55	-3.49
Руб./\$	32.55	+0.67	+1.53
Руб./Корзина	37.64	+0.56	+0.41

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор делового оптимизма в сфере услуг	США	Октябрь
Промышленные заказы	Германия	Сентябрь
Индекс потребительских цен	Россия	Октябрь

Ревью предыдущего дня

- **Косвенные признаки указывают на экстремальную мягкость ФРС в среднесрочной перспективе**

Картина мировых рынков по итогам вчерашнего дня была определена очередной порцией статданных. Сильный индекс делового оптимизма в сфере услуг США добавил поводов участникам рынка для скепсиса относительно программы QE3: фондовые площадки закрылись в красной зоне (Euro Stoxx 50 -0.83%, S&P 500 -0.28%), а доходность UST'10, оттолкнувшись от платформы 2.60%, отскочила до 2.66%. Однако, после того как будут опубликованы значимые данные по рынку труда и ВВП США (пятница) приоритеты, очевидно, должны сместиться в сторону предстоящих изменений со стороны каждого из монетарных регуляторов по обе стороны Атлантики.

В отношении ЕЦБ гипотеза о необходимости смягчения остается прежней. Достаточно сильная единая европейская валюта и затухание летнего восстановительного импульса в экономике, в сопровождении с сокращением избыточной ликвидности и ростом ставок денежного рынка на рубеже 2014 года должны трансформировать мягкую риторику ЕЦБ в активные действия – в четверг заседание, видимо, будет безрезультативным, однако в декабре мы можем увидеть первые шаги в направлении дальнейшего смягчения.

Однако, что, на наш взгляд, вызывает интерес в контексте предстоящего сокращения программы количественного смягчения QE3, так это вероятное изменение ориентиров монетарной политики со стороны американского регулятора. В ходе вчерашнего дня было опубликовано несколько интересных статей от представителей аналитического блока ФРС в рамках предстоящего семинара МВФ. Ключевой идеей в них стало обсуждение положительных и отрицательных сторон снижения пороговых значений по безработице и инфляции для запуска повышательной траектории ключевых ставок. В контексте опубликованных статей, это может означать лишь то, что ФРС в полной мере обсуждает возможность смягчения ориентиров для процентной политики, которые по своей значимости для рыночных индикаторов и ожиданий значительно превосходят «ужесточение» через сокращение объемов покупки активов на открытом рынке. Соответственно, фронтальные риски по сокращению объемов избыточной ликвидности могут быть значительно смягчены среднесрочными стимулами процентной политики, что станет хорошим подспорьем для индикативных и более рискованных сегментов долгового рынка.

- **Давление на валюты развивающихся стран растет, однако рубль остается относительно устойчивым**

В ходе вчерашних торгов бивалютная корзина держалась в пределах «психологической» отметки 37.50, демонстрируя ограниченную волатильность в рамках 5-10 коп. Тем не менее, усиления опасений за сокращение программы QE3 на фоне свежих американских данных стало достаточно для смещения рыночных котировок корзины до 37.60-37.65 в ходе вечернего раунда торгов. При этом импульс ослабления приняла на себя пара доллар США/рубль, перескочив через отметку 32.50 (пик - 32.59, +27 коп. с дневного минимума) после моментального скачка EURUSD на 50 бп по факту публикации американских данных.

Несмотря на возрастающее давление со стороны нерезидентного капитала на валюты развивающихся стран – во вторник значительное ослабление показали бразильский реал, мексиканский песо, африканский ранд, турецкая лира и индийская рупия – в моменте мы наблюдаем локальное равновесие в отношении рубля. В терминах рисков, шансы на быстрые негативные реакции спекулятивно настроенных участников рынка на новости из США выросли, в то же время мы видим поддержку высоких ставок на фронтальном участке кривой НДФЛ, которая транслируется в рост форвардных ставок. Иными словами, в ситуации «плавной» коррекции процентный канал, определяемый локальной ситуацией с ликвидностью останется ключевой поддержкой для рубля, что с тактической точки зрения для нас означает нейтралитет на текущих уровнях. К слову, Банк России повысил официальный коридор бивалютной корзины еще на 5 копеек (32.40-39.40), что смещает интервенционную границу на 37.45, однако колебания могут быть более гибкими по отношению к участию Банка России на рынке, поэтому 37.40-37.60 остается базовым сценарием до начала следующего налогового периода.

- **Минфин сместил предложение на средний участок суверенной кривой**

Вчерашняя сессия на рынке суверенных госбумаг выдалась достаточно активной, но в то же время разнонаправленной по характеру движения бенчмарковых доходностей. С одной стороны смещение предложения Минфина на средний участок кривой – ОФЗ 25082 (10 млрд руб., 6.38-6.43%) и ОФЗ 26214 (20 млрд руб. 7.00-7.05%) подогрело интерес к долгосрочным выпускам и «надавило» на средний участок. Однако впоследствии угроза пришла со стороны роста индикативных доходностей госбумаг США. В результате дальний участок кривой ОФЗ закрывался на 3-4 бп выше пятничного закрытия, а на дюрации около 5 лет были видны более сильные движения: ОФЗ 26205 (7.06%; +2 бп), ОФЗ 26211 (7.24%; +4 бп), ОФЗ 26207 (7.59%; +3 бп), ОФЗ 26212 (7.68%; +4 бп).

Текущий дисбаланс предложения, на наш взгляд, в моменте сохранит интерес участников рынка к дальнему участку суверенной кривой, однако нервная реакция на ситуацию на рынке Treasuries может сохраниться. И хотя в среднесрочной перспективе мы видим достаточно стимулов для предотвращения роста индикативных ставок от стремительного роста, ближайшие статистические релизы могут подогреть риски негативной переоценки. С нашей точки зрения, негативные движения стоит расценивать как паузу или возможность для дополнительных покупок в 15-летнем бенчмарке ОФЗ 26212.

Корпоративные новости

Корпоративные события: Группа КОКС

- **Группа КОКС (B2/B-/-) может досрочно выкупить рублевые облигации**

На ближайшем заседании Совета директоров компании в пятницу будет рассмотрен вопрос о приобретении облигаций серии БО-2. Мы считаем, новость может дать толчок для роста цен на бумаги. Вчера бумаги котировались по 97.15% от номинала с YTM 14.65%. Мы, как и ранее, считаем, что у компании не должно возникнуть проблем с погашением/рефинансированием краткосрочной задолженности и исполнением требований ковенантов по кредитным соглашениям. На наш взгляд, принятие решения о выкупе облигаций будет неплохим подтверждением заявления менеджмента о том, что снижение долговой нагрузки является приоритетным для компании.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 5 ноября	Ноябрьское заседание ЦБР (eng)	Торговая идея: Алроса (eng)
Пятница, 1 ноября	Экономика в сентябре (eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26212 (eng)
Четверг, 31 октября	Итоги октябрьского заседания ЦБР (eng)	Изменение валютной политики ЦБР (eng)
Среда, 30 октября	Октябрьское заседание ЦБР (eng)	Металлоинвест – кредитный обзор (eng)
Вторник, 29 октября	Инфляция в августе (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 28 октября (Алроса)	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Пятница, 25 октября	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Четверг, 24 октября	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Среда, 23 октября	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Вторник, 22 октября	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Понедельник, 21 октября	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Пятница, 18 октября (Polyus Gold)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Четверг, 17 октября (Алроса, Русал)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Среда, 16 октября	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Вторник, 15 октября	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Понедельник, 14 октября (Решение ЦБ)	Инфляция в мае (rus / eng)	
Пятница, 11 октября (Аэрофлот)	Экономика в апреле (rus / eng)	
Четверг, 10 октября	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	
Среда, 9 октября	Инфляция в апреле (eng)	
Вторник, 8 октября		
Понедельник, 7 октября (Норильский никель)		
Пятница, 4 октября		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
	Борис Брук BBruk@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 PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброзевич 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 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