

# Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

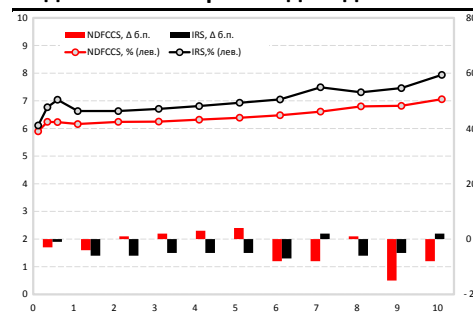
## Ревью предыдущего дня

- Политики держат рискованные активы в заложниках.** Принятого решения об оплате задним числом заработной платы находящихся в вынужденных отпусках госслужащих оказалось недостаточно для длительного удержания фондовых рынков в тонусе. Хотя в пятницу ключевые индикаторы прибавили 0.7-0.9%, с начала новой недели фьючерсы уже очертили коррекцию на 0.6-0.8%. Защитный выпуск UST'10, не выходя за пределы отметки 2.65%, сохранил намерения на возврат к 2.60%.
- Еврооблигации двигались разнонаправленно.** Суверенная кривая проигнорировала рост доходностей UST'10 и сузила премии к базовым кривым на 2-3 бп, а кредитная премия CDS России потеряла 4 бп. Корпоративный сегмент, напротив, отметился ростом доходностей. В первом эшелоне доходности поднялись на 2 бп в среднем, тогда как второй эшелон прибавлял 4-6 бп.
- Рубль показал нейтральную динамику по итогам недели.** Оставаясь первой производной от динамики пары EUR/USD, рубль предпринимал несколько попыток к укреплению против бивалютной корзины (недельный минимум 37.25) за счет изменения положения пары доллар США/рубль. Однако граница первого и второго интервенционного диапазонов Банка России осталась неприступна, а регулятор все же сместил границы бивалютного коридора (32.30-39.30). В перспективе недели мы не видим кардинальных предпосылок для изменения текущих ценовых уровней корзины (37.30-37.50), однако приближение к налоговому периоду может усилить импульс в сторону 37.00.
- Хорошая сентябрьская инфляция усилила поддержку кривой ОФЗ, особенно ее дальнему участку.**

## Корпоративные новости

- Норильский никель** представил детали новой стратегии.

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

|                       | Посл. знач. | Δ день | Δ нед. |
|-----------------------|-------------|--------|--------|
| UST'10Y, %            | 2.64        | +4.01  | -26.75 |
| BUND'10Y, %           | 1.84        | +4.80  | -20.40 |
| LIBOR'3M, %           | 0.24        | +0.00  | -1.16  |
| Россия'30, %          | 3.91        | -1.40  | -50.10 |
| MosPrime'ON, %        | 5.60        | -60.00 | -69.00 |
| iTraxx Xover, б.п.    | 387.71      | -14.85 | +1.19  |
| EMBI+Sov, б.п.        | 343.71      | -9.22  | -8.06  |
| Россия'5Y CDS, б.п.   | 170.07      | -3.66  | -11.81 |
| Коррсчета, млрд. руб. | 857.10      | -29.80 | -60.90 |
|                       |             |        |        |
| Dow Jones             | 15 072.58   | +0.51  | -1.69  |
| S&P500                | 1 690.50    | +0.70  | +0.08  |
| PTC                   | 1 443.15    | +1.06  | +3.40  |
| ММВБ                  | 1 474.21    | +1.20  | +1.36  |
| Золото, \$/тр. унц.   | 1 310.80    | -0.46  | -4.17  |
| Нефть Brent \$/барр.  | 109.46      | +0.42  | -0.67  |
| Руб./\$               | 32.18       | +0.30  | -2.10  |
| Руб./Корзина          | 37.38       | +0.19  | -0.96  |

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

---

**Ревью предыдущего дня**

---

- **Политики держат рисковые активы в заложниках**

Прошедший уикенд не принес кардинальных изменений на политическом фронте США, активно обсуждающем возможные решения по возобновлению работы правительства и пересмотру потолка госдолга. Хотя пятничное решение парламентариев оплатить задним числом работу госслужащих и позволит с начала недели вывести на работу около половины находящихся в вынужденных отпусках сотрудников правительственных ведомств, позиции ключевых партий остаются непреклонны – демократы настаивают на безусловном повышении потолка госдолга, а республиканцы – на одновременном рассмотрении бюджетного плана и потолка госдолга с условием дополнительных уступок по сокращению госрасходов (в частности, программы медицинского страхования). Сложившаяся патовая ситуация, которая при прочих равных выглядит более опасной из-за перспективы дефолта (технического и реального) оставляет в заложниках не только администрацию президента США (которая, к слову, оставляет все проблемы в сфере ответственности верхней и нижней палат Парламента), но и финансовые рынки. Фондовые индексы завершили неделю неплохим плюсом (Euro Stoxx 50 +0.90%, S&P 500 +0.71%) на новостях о возвращении части сотрудников на работу, а доходность индикативного выпуска UST'10 приблизилась к 2.65% (+3 бп). Тем не менее, сегодняшняя картина вновь переполнена негативными оттенками – фьючерсы на фондовые индикаторы регистрируют снижение на 0.6-0.8%, а UST'10 возвращается к 2.60% (на момент публикации 2.63%).

В перспективе предстоящей недели все внимание будет приковано к американским парламентариям, тогда как календарь выходящей в США статистики может по-прежнему оставаться пустым до достижения соглашения по госрасходам. В свою очередь в Европе будут опубликованы несколько интересных индикаторов – индекс делового оптимизма от Банка Франции, промпроизводство (Франция и Германия), инфляция (Германия). Однако рынки также продолжат следить за формированием большой коалиции в немецком парламенте.

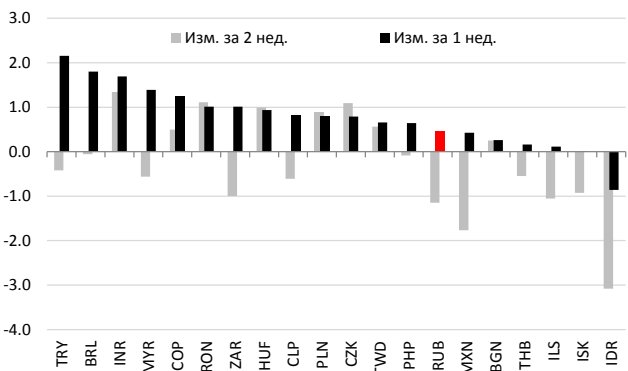
- **Еврооблигации двигались разнонаправленно**

Суверенная кривая проигнорировала рост доходностей UST'10 и сузила премии к базовым кривым на 2-3 бп, а кредитная премия CDS России потеряла 4 бп. Корпоративный сегмент, напротив, отметился ростом доходностей. В первом эшелоне доходности поднялись на 2 бп в среднем, тогда как второй эшелон прибавлял 4-6 бп.

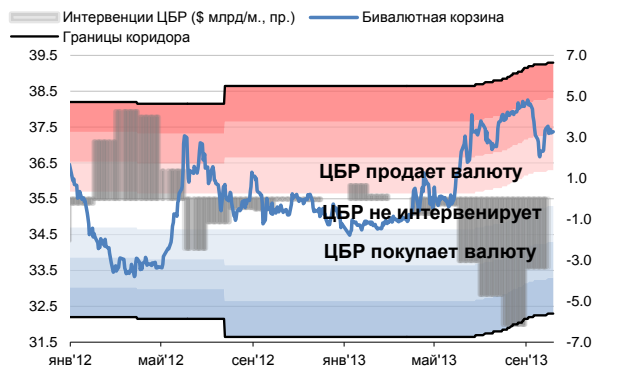
• **Рубль показал нейтральную динамику по итогам недели**

По итогам прошедшей недели рубль продемонстрировал маргинальное восстановление по сравнению с некоторыми «конкуренционными валютами» развивающихся стран и собственной коррекционной динамикой, обострившейся на фоне неоднозначного внешнего фона по факту проведенного сентябрьского заседания Комитета по открытым рынкам США и эскалации политического вакуума в вопросе государственного бюджета.

**Рубль остался в числе аутсайдеров группы валют развивающихся рынков, ...продолжив торговаться вблизи второй интервенционной границы Банка России**



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка



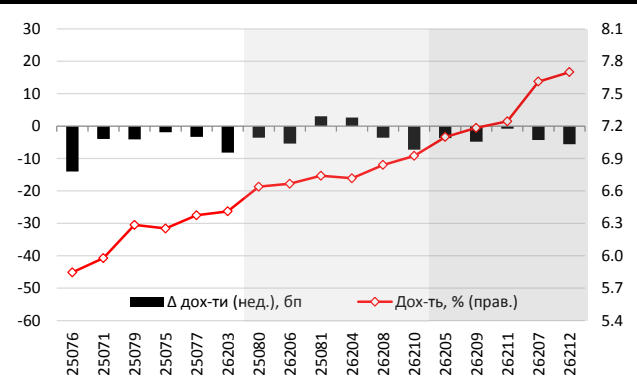
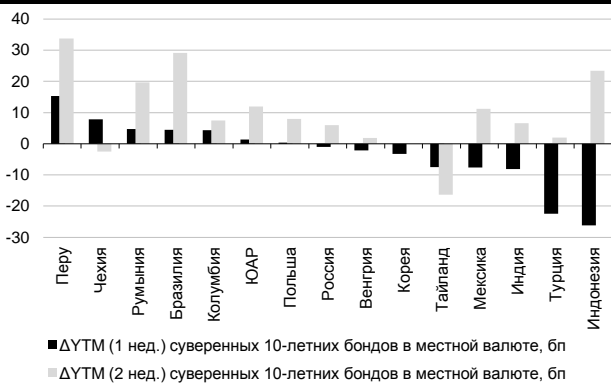
Источник: Банк России, расчеты Росбанка

Бивалютная корзина сосредоточилась вблизи второго интервенционного коридора Банка России и даже несколько раз пыталась войти в зону пониженных интервенций, однако среднесуточный объем продаж иностранной валюты все же остался близок к \$200 млн, что в итоге вынудило регулятора сместить официальные границы на 5 коп. вверх (32.30-39.30). При этом траектория корзины обратно коррелировала с положением американской валюты на мировом валютном рынке – постепенное ослабление доллара США против евро провоцировало ослабление корзины из-за более прочных позиций рубля против доллара США. Соответственно, не видя предпосылок для изменения этой взаимосвязи (американцы едва ли найдут консенсус по ключевым вопросам досрочно) на текущей неделе, мы продолжим наблюдать нейтральное движение корзины (37.30-37.50) в качестве первой производной от мировых валют. Однако уже к концу недели мы можем увидеть первые признаки появления экспортных продаж валютной выручки, адресованных к первым налоговым выплатам, что вполне может усилить снижение корзины в сторону 37.00.

- **Хорошая сентябрьская инфляция усилила поддержку кривой ОФЗ, особенно ее дальнему участку**

Локальный облигационный рынок сохранил маржинальные покупательные интересы со стороны локальных и внешних участников, что было подтверждено прошедшими аукционами Минфина, по итогам которых были размещены бенчмарки ОФЗ 25081 и ОФЗ 26215 со значительным (по сравнению с последними аукционами) переспросом. Тем не менее, неоднозначный внешний фон, находящий отражение в боковой динамике индикативных бумаг US Treasuries, остается критическим и для сегмента российских госбумаг, хотя на фоне некоторых сопоставимых рынков (Турция, Индонезия) ОФЗ продемонстрировали хорошие результаты (-5-10 бп вдоль всей кривой доходности).

**На фоне некоторых сопоставимых развивающихся рынков...снижение доходностей ОФЗ на 5-10 бп выглядит хорошим результатом**



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

Источник: Московская Биржа, расчеты Росбанка

Пятничная статистика по индексу потребительских цен вплотную приблизила основной показатель инфляции (6.1% г/г по сравнению с 6.5% г/г в августе) к целевому ориентиру регулятора (5.0-6.0%). Индекс потребительских цен показал снижение преимущественно за счет затухания эффекта от августовских повышений тарифов (-0.2 пп), тогда как сезонные эффекты в плодоовощной инфляции были сглажены неожиданным ростом цен на некоторые виды продовольственных товаров. Несмотря на это, уже по итогам октября мы ожидаем дальнейшего снижения годовых темпов роста индекса ИПЦ до 5.75%. Это усилит формальные поводы для смягчения Банком России своей процентной политики, которое остается востребованным на фоне замедления потребительской активности, подтверждаемым продолжающимся охлаждением базовой инфляции (инфляция без учета наиболее волатильных компонент – продовольствия, табака, топлива замедлилась на 0.3 пп до 4.5%). Соответственно, текущее и предстоящее замедление инфляции в сопровождении с процентным смягчением создает весомую поддержку суверенной кривой ОФЗ, и в особенности ее дальнему участку.

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

**Александр Сычев**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14837  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

---

**Корпоративные новости**

---

**Корпоративные события: Норильский никель**

- **Норильский никель (Ваа2/ВВВ-/ВВ+) представил детали новой стратегии**

В пятницу в рамках встречи с аналитиками и инвесторами компания раскрыла детали своей новой стратегии. Интриговавший рынок вопрос о размере инвестиций был решен вполне ожидаемо – в течение ближайших трех лет компания будет вкладывать \$2 млрд в пропорции 50% на расширение производства, 50% на поддержание деятельности.

Основными моментами стратегии являются концентрация на активах Заполярного дивизиона. При этом производство никеля к 2018 г. сохранится на текущих уровнях, меди вырастет до 24%, а металлов платиновой группы до 11%. Также Норникель готов отказаться от обязательной вертикальной интеграции ради продаж никелевого и медного концентратов в условиях, когда это выгодно. Помимо этого компания разработала критерии оценки новых проектов, соответствие которым будет обязательным для принятия решений о разработке того или иного проекта.

Инвестиции текущего года, по заявлениям менеджмента, составят \$2.2-2.3 млрд, что позволит отношению Чистый долг/ЕБИТДА удержаться на уровне 1.1х. При инвестициях и дивидендах по \$2 млрд в год Норильскому никелю будет требоваться \$0.5-1.0 млрд ежегодно в зависимости от цен. Мы по-прежнему считаем, что без заметного роста цен на металлы в преддверии выплаты дивидендов за 2015 г. Норникелю придется либо пересмотреть свою дивидендную политику, либо отказаться от политики не превышения чистым долгом уровня 2х ЕБИТДА.

Мы сохраняем нейтральное отношение как к кредитным рейтингам, так и к долговым бумагам компании.

---

**Александр Сычев**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14837  
[AASychev@mx.rosbank.ru](mailto:AASychev@mx.rosbank.ru)

---

**Последние публикации**

| Брифинг долговых рынков                                          | Экономика                                                                              | Специальные обзоры                                                                        |
|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| <a href="#">Пятница, 4 октября</a>                               | <b>Инфляция в августе ( <a href="#">eng</a> )</b>                                      | <b>Металлоинвест – кредитный обзор ( <a href="#">eng</a> )</b>                            |
| <a href="#">Четверг, 3 октября</a> (Алроса, Силовые машины 2)    | <b>Экономика в июле ( <a href="#">eng</a> )</b>                                        | <b>Квартальный экономический обзор ( <a href="#">eng</a> )</b>                            |
| <a href="#">Среда, 2 октября</a> (НЛМК БО-13, О'КЕЙ БО-4)        | <b>Промышленное производство в июле ( <a href="#">eng</a> )</b>                        | <b>Россия в фокусе, июль ( <a href="#">eng</a> )</b>                                      |
| <a href="#">Вторник, 1 октября</a> (Норильский никель)           | <b>Августовское заседание ЦБР ( <a href="#">eng</a> )</b>                              | <b>Русал – торговая идея ( <a href="#">eng</a> )</b>                                      |
| <a href="#">Понедельник, 30 сентября</a> (Алроса)                | <b>Инфляция в июле ( <a href="#">eng</a> )</b>                                         | <b>Русфинанс банк – профиль эмитента ( <a href="#">rus</a> )</b>                          |
| <a href="#">Пятница, 27 сентября</a>                             | <b>Экономика в июне ( <a href="#">eng</a> )</b>                                        | <b>Банк DeltaCredit – профиль эмитента ( <a href="#">rus</a> )</b>                        |
| <a href="#">Четверг, 26 сентября</a>                             | <b>Итоги июльского заседания ЦБР ( <a href="#">eng</a> )</b>                           | <b>Квартальный экономический обзор ( <a href="#">eng</a> )</b>                            |
| <a href="#">Среда, 25 сентября</a> (ВЭБ БО-14, Номос-Банк БО-6)  | <b>Инфляция в июне ( <a href="#">eng</a> )</b>                                         | <b>Россия в фокусе, май ( <a href="#">eng</a> )</b>                                       |
| <a href="#">Вторник, 24 сентября</a> (ЕАБР 6,7)                  | <b>Экономика в мае ( <a href="#">eng</a> )</b>                                         | <b>Polyus Gold International – профиль эмитента ( <a href="#">rus</a> )</b>               |
| <a href="#">Понедельник, 23 сентября</a> (ФСК ЭЭС 6,8)           | <b>Итоги июньского заседания ЦБР ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>     | <b>Россия в фокусе, март ( <a href="#">eng</a> )</b>                                      |
| <a href="#">Пятница, 20 сентября</a>                             | <b>Июньское заседание ЦБР ( <a href="#">rus</a> )</b>                                  | <b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 ( <a href="#">eng</a> )</b>                          |
| <a href="#">Четверг, 19 сентября</a> (Мечел)                     | <b>Инфляция в мае ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>                    | <b>Квартальный экономический обзор ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>      |
| <a href="#">Среда, 18 сентября</a>                               | <b>Экономика в апреле ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>                | <b>Россия в фокусе, февраль ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>             |
| <a href="#">Вторник, 17 сентября</a> (Алроса, Икс 5 Финанс БО-2) | <b>Итоги майского заседания ЦБР ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>      | <b>Норильский никель – профиль эмитента ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b> |
| <a href="#">Понедельник, 16 сентября</a>                         | <b>Инфляция в апреле ( <a href="#">eng</a> )</b>                                       | <b>Россия в фокусе, январь ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>              |
| <a href="#">Пятница, 13 сентября</a>                             | <b>Экономика в марте ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b>                 |                                                                                           |
| <a href="#">Четверг, 12 сентября</a>                             | <b>Промышленное производство в марте ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )</b> |                                                                                           |
| <a href="#">Среда, 11 сентября</a> (Уралкалий, Трансконтейнер)   |                                                                                        |                                                                                           |
| <a href="#">Вторник, 10 сентября</a>                             |                                                                                        |                                                                                           |

**Команда**

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