

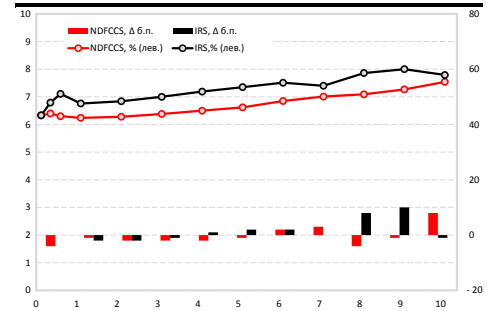
Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Treasuries** показали смешанную реакцию на пятничные данные по рынку труда. Показатель изменения занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США не сумел внести окончательной определенности в интригу сокращения QE3 на сентябрьском заседании ФРС. Доходность UST'10 осталась за пределами отсечки 2.90% (2.93%, -7 бп), однако первичная реакция на базовые показатели была ориентирована на ее более значительное падение. Фондовые рынки сумели перебороть негатив и выбраться в положительную зону (Euro Stoxx 50 +1.05%, S&P 500 +0.01%).
- Евробонды следуют за UST.** Суверенная кривая закончила неделю снижением на 4-5 бп. Корпоративный сегмент отметился падением доходностей на 3-5 бп.
- Американские данные ослабили давление на валюты развивающегося мира.** Ослабление пессимистичных настроений в отношении валют развивающихся рынков по мере публикации статданных по рынку труда США нейтрализовало недельное изменение рубля против доллара США. В отношении бивалютной корзины Банк России предпринял еще одно повышение границ (32.20-39.20), однако по мере приближения к налоговому периоду мы ожидаем усиление факторов поддержки национальной валюты, тем более, с технической стороны корзина показала готовность на быстрый возврат в пределы отметки 38.00.
- ОФЗ получили стимулы к снижению доходностей.**

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.93	-5.95	+15.03
BUND'10Y, %	1.95	-9.20	+9.40
LIBOR'3M, %	0.26	-0.17	-0.31
Россия'30, %	4.45	-5.70	+4.40
MosPrime'ON, %	6.27	+8.00	-12.00
iTraxx Xover, б.п.	412.22	-1.51	-21.85
EMBI+Sov, б.п.	362.45	-3.16	-9.11
Россия'5Y CDS, б.п.	194.70	-4.34	-4.89
Коррсчета, млрд. руб.	681.00	+84.30	-139.10
Dow Jones	14 922.50	-0.10	+0.75
S&P500	1 655.17	+0.01	+1.34
PTC	1 345.60	+0.43	+4.06
ММВБ	1 423.40	+0.07	+4.13
Золото, \$/тр. унц.	1 391.90	+1.75	-0.23
Нефть Brent \$/барр.	116.12	+0.74	+1.82
Руб./\$	33.32	-0.34	+0.09
Руб./Корзина	38.06	-0.18	-0.01

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор делового оптимизма от Банка Франции	Франция	Август
Индекс потребительских цен	Китай	Август

Ревью предыдущего дня

- **Treasuries показали смешанную реакцию на пятничные данные по рынку труда**

Долгожданный пятничный отчет Департамента Труда США об изменении численности занятых в несельскохозяйственном секторе экономики показал смешанные оттенки, в среднем понизив уверенность рынков в форсировании ФРС сокращения программы QE3. Базовое значение занятости составило +169 тыс. человек, что оказалось ниже уровня консенсуса (медиана +180 тыс.), а пересчет предыдущих показателей удивил снижением прироста численности занятых по итогам июня-июля. Такая динамика изменения занятости может озадачить ФРС на сентябрьском заседании и оставить планы постепенного сокращения QE3 нереализованными, однако формальным триггером для действий со стороны американского регулятора остается показатель безработицы, который благодаря «техническим» факторам продолжил снижение (понижился с 7.4% до 7.3%). Кроме того, динамика затраченного трудового времени продолжила расти, неявно указывая на сохраняющийся позитивный импульс рынка труда. Все вместе сохраняет ненулевые шансы сокращения QE3 на ближайшем заседании ФРС, однако, на наш взгляд, эти шансы были значительно снижены – так как умеренный (а не «взрывной», как выглядел ранее) темп восстановления американского рынка труда может усилить позиции оппонентов «ястребиной» риторики, опирающихся на слабую инфляционную динамику. Защитные бумаги американского Казначейства настраивались на продолжение роста доходностей (UST'10 тестировала отметку 3.00%), и в момент публикации данных резко развернулись (UST'10 потеряла до 10 бп доходности, дотронувшись до 2.86%). Тем не менее, текущая динамика указывает на промежуточный баланс взглядов на перспективы сентябрьского заседания – UST'10 (2.93%, -7 бп). Фондовые рынки показали волатильную динамику, но все же сумели перебороть первичную негативную реакцию на статистику – Euro Stoxx 50 +1.05%, S&P 500 +0.01%.

Начавшаяся неделя предлагает рынкам сделать паузу в реализации ключевых «статистических» идей – основные события концентрируются на политическом фронте. В США с сегодняшнего дня начинается осенний сезон работы Парламента, что означает начало дискуссии о военном вмешательстве США в ситуацию в Сирии, а также возобновление обсуждения бюджета на 2014 год и отложенного до октября пересмотра потолка госдолга.

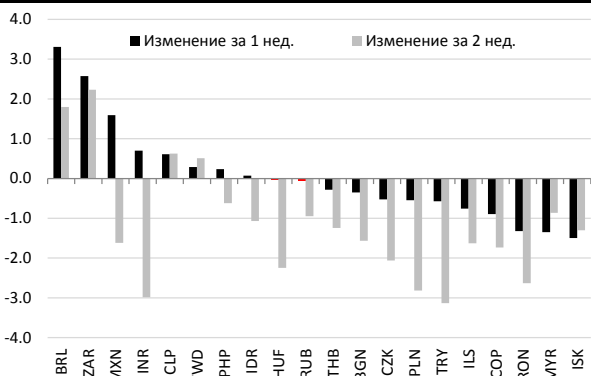
- **Евробонды следуют за UST**

Евробонды, как и безрисковые активы закончили неделю снижением доходностей – суверенная кривая вслед за UST потеряла 4-5 бп. Корпоративный сегмент отметился падением доходностей на 3-5 бп.

• **Американские данные ослабили давление на валюты развивающегося мира**

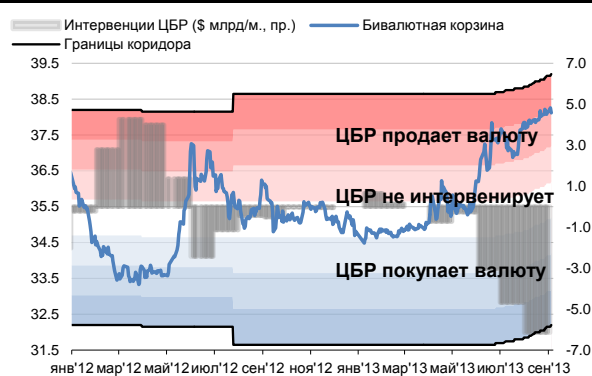
Прошедшая неделя стала переломной для валют развивающихся рынков, наравне с которыми рубль терпел потери из-за страхов в распространении волны экстренного оттока иностранного капитала. По крайней мере ключевая американская статистика сумела на время переубедить спекулятивно настроенных игроков, и оставить наиболее волатильные валютные пары (индийская и индонезийская рупии, бразильский реал, турецкая лира, южноафриканский ранд) во власти местных монетарных регуляторов, сохранивших намерения на поддержку своих валют.

Конкурентные валюты развивающихся стран получили надежду на смягчение экстренных продаж



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

Рубль на этом фоне сохранил нейтралитет, хотя Банк России в очередной раз повысил бивалютный коридор



Источник: Банк России, расчеты Росбанка

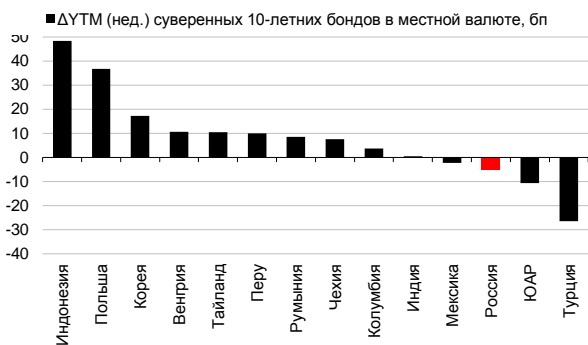
Несмотря на то, что Банк России провел на прошедшей неделе еще одно повышение границ бивалютного коридора (32.20-39.20), предполагающих зону повышенных интервенций за пределами уровня 38.20, а рубль в середине недели предпринимал попытки к обновлению минимальных значений против корзины (достигал отметки 38.30), динамика национальной валюты получила неплохую поддержку в пятницу (38.14, +3 коп.). Во время основной сессии после выхода американских данных рынок фиксировал значение бивалютной корзины ниже уровня 38.00, что, на наш взгляд, подтверждает готовность локальных участников к переоценке рисков рубля в ближайшие недели – к концу сентября мы увидим усиление «налогового» фактора поддержки рубля.

На стороне рисков остается эскалация геополитического конфликта на Ближнем Востоке, который, видимо, продолжит стимулировать рост нефтяных котировок. Мы по-прежнему полагаем, что высокие котировки «черного золота» в данном контексте не оказывают позитивного влияния на рубль из-за высокой степени вмешательства России в ход событий в зоне конфликта. В этой связи, напротив, смягчение ситуации придаст рублю импульс на укрепление.

• **ОФЗ получили стимулы к снижению доходностей**

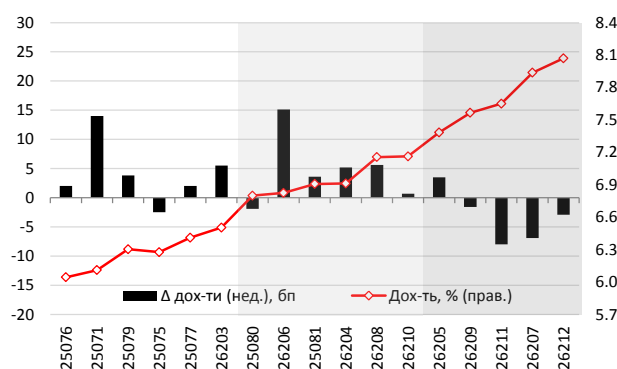
Пятничная динамика индикативных доходностей на внешних рынках облигаций позволила сегменту российских госбумаг наравне с некоторыми конкурентными рынками отступить от локальных пиков доходностей, хотя и движение лидеров выглядело маргинальным на фоне аутсайдеров азиатского региона.

Ослабление восходящего вектора индикативных доходностей перенесло российские госбумаги в число лидеров прошедшей недели



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

Долгосрочные ОФЗ получили от Правительства дополнительный стимул для укрепления доходностей



Источник: Московская биржа, расчеты Росбанка

В частности, в пятницу положение кривой изменилось за счет доминирующего снижения доходностей долгосрочных бенчмарков (ОФЗ 26209 (7.57%; -1 бп), ОФЗ 26211 (7.65%; -6 бп), ОФЗ 26207 (7.94%; -4 бп)), наиболее популярных среди нерезидентов. Однако помимо событий на внешних рынках и сохранения пристального внимания к действиям (и сигналам) ФРС на монетарном фронте, вторая половина недели могла открыть перспективу для внутренних факторов укрепления ОФЗ. Правительство приступило к дискуссии о возможном отказе от индексации тарифов в целях сдерживания инфляционных тенденций. Учитывая положительные (повышение эффективности процентной политики Банка России) и негативные (давление на капитальные инвестиции естественных монополий) последствия, решение, вероятно, примет промежуточную форму. В частности, обсуждается отказ от индексации сроком на 1 год. Срочный характер предлагаемого решения, на наш взгляд, может оказать больше негативных последствий – инфляционные ожидания на среднесрочном интервале снизятся незначительно (из-за перспективы возврата к прежней схеме «фиксированной» индексации с 2015 года), тогда как снижение субсидирования инвестиционной компоненты расходов монополий ухудшит перспективы роста экономики. Иными словами, отрицательный эффект подобной схемы будет иметь более выраженную форму, чем положительный. По крайней мере, для ОФЗ это решение будет означать лишь временную поддержку, тогда как встроенный механизм индексации (с ограничением размеров корректировки тарифов в зависимости от стадии экономического цикла) позволит оказать продолжительный эффект и встретит большую поддержку заинтересованных сторон.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

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

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 6 сентября (Металлоинвест)	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Четверг, 5 сентября	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Среда, 4 сентября (Газпром, Глобалтранс)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Вторник, 3 сентября	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Понедельник, 2 сентября (Polyus Gold, Группа О'КЕЙ)	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Пятница, 30 августа (Северсталь, Евраз, Норильский никель)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Четверг, 29 августа (ММК, Сбербанк)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Среда, 28 августа (Башнефть, ТМК)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Вторник, 27 августа	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Понедельник, 26 августа (Группа Кокс)	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Пятница, 23 августа (Фосагро, Распадская, Ростелеком)	Инфляция в мае (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Четверг, 22 августа	Экономика в апреле (rus / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Среда, 21 августа (МТС, Акрон)	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Вторник, 20 августа	Инфляция в апреле (eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Понедельник, 19 августа (Русал)	Экономика в марте (rus / eng)	
Пятница, 16 августа (Uranium One 2)	Промышленное производство в марте (rus / eng)	
Четверг, 15 августа (Еврохим)		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MVPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
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 PMalyavkin@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 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
Александр Сычев AASychev@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