

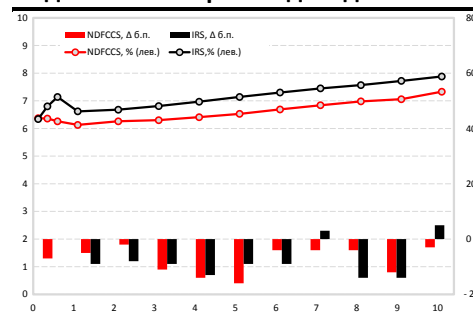
Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Внимание рынков уловило крупное размещение облигаций Verizon.** Отсутствие ключевых статистических новостей и сохраняющиеся намерения США и России разрешить сирийский конфликт дипломатическим путем поддержали умеренные темпы ралли на фондовых рынках (Euro Stoxx 50 +0.42%, S&P 500 +0.31%). Защитные бумаги торговались с дисконтом к доходности предыдущего дня (UST'10 2.91%, -5 бп), однако корпоративный сектор получил серьезный стимул для переоценки рисков в виде объемного размещения бумаг Verizon.
- Российский сегмент приспосабливается к новой конъюнктуре рынка.** Рынки несколько успокоились относительно сокращения объемов QE, в результате российская суверенная кривая опустилась на 8 бп, а страховая премия CDS подешевела на 9 бп. Корпоративный сегмент снизил доходности лишь на 2-5 бп в ожидании первичного предложения от Газпрома и Газпромбанка.
- Рубль продолжил восхождение, что не помешало Банку России сдвинуть коридор.** Контрастируя с продолжившимся повышением официальных границ бивалютного коридора (ускоренным после недавнего изменения в валютной политике Банка России), рубль сохранил импульс на укрепление, дотронувшись в течение среды отметки 37.55 (закрытие 37.65, -14 коп.). В текущем движении рубля мы видим фактор перетасовывания позиций, что может подразумевать волатильность в интервале 37.00-37.50, с постепенным восстановлением баланса вблизи 37.50 в конце сентября.
- Аукционы Минфина подхватили оптимизм вторичного рынка.**

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

| | Посл. знач. | Δ день | Δ нед. |
|-----------------------|-------------|--------|---------|
| UST'10Y, % | 2.91 | -5.21 | +1.56 |
| BUND'10Y, % | 2.05 | +1.80 | +10.40 |
| LIBOR'3M, % | 0.25 | -0.15 | -0.46 |
| Россия'30, % | 4.41 | -8.40 | -2.30 |
| MosPrime'ON, % | 6.29 | +0.00 | +9.00 |
| iTraxx Xover, б.п. | 386.53 | -6.70 | -30.30 |
| EMBI+Sov, б.п. | 351.77 | -4.26 | -19.30 |
| Россия'5Y CDS, б.п. | 181.87 | -8.89 | -18.63 |
| Коррсчета, млрд. руб. | 819.60 | +8.90 | +222.90 |
| Dow Jones | 15 326.60 | +0.88 | +2.58 |
| S&P500 | 1 689.13 | +0.30 | +2.13 |
| PTC | 1 394.03 | +0.25 | +6.85 |
| ММВБ | 1 454.12 | +0.04 | +5.40 |
| Золото, \$/тр. унц. | 1 365.47 | +0.12 | -1.92 |
| Нефть Brent \$/барр. | 111.50 | +0.22 | -3.06 |
| Руб./\$ | 32.85 | -0.29 | -1.47 |
| Руб./Корзина | 37.74 | -0.15 | -1.03 |

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

| Показатель | Страна | Период |
|--------------------------------------|---------|--------------|
| Индекс потребительских цен | Франция | Август |
| Промышленное производство | Италия | Июль |
| Обращения за пособием по безработице | США | 1-7 сентября |

Ревью предыдущего дня

- **Внимание рынков уловило крупное размещение облигаций Verizon**

Отсутствие отправных точек на статистическом фронте для развития новых идей позволило фондовым рынкам продолжить ралли в умеренном темпе в ходе вчерашнего дня (Euro Stoxx 50 +0.42%, S&P 500 +0.31%), тогда как сырьевые площадки, по-прежнему оставаясь под влиянием сирийского конфликта, воздержались от значительных движений (золото +0.12%, баррель Brent +0.22%). Сегодня внимание мирового сообщества будет обращено к ходу переговоров лидеров внешнеполитических ведомств США и России по предложенному последней плану отказа от военного удара со стороны Штатов в обмен на введение наблюдения ООН за химоружием в Сирии. В текущем свете ситуация не выглядит тупиковой, что в краткосрочной перспективе может добавить оптимизма рисковым активам и ослабить положение драгметаллов и «черного золота».

Защитные бумаги US Treasuries торговались преимущественно с некоторым дисконтом доходности к закрытию предыдущего дня, который был особенно выражен на 10-летнем интервале (UST'10 2.91%, -5 бп) в связи с успешно проведенным аукционом. Однако все внимание рынка облигаций в ходе сессии было обращено на корпоративный сектор – компания Verizon в целях привлечения средств для поглощения Vodafone предложила облигации рекордным с начала 2008 года номиналом \$49 млрд. Хотя предложение встретило немалый спрос (около \$100 млрд), компания была достаточно щедра по отношению к вторичному рынку и индикативным доходностям. Однако ключевым моментом, на наш взгляд стал не столько размер премии, сколько факт крупного размещения на рынке, находящемся в поиске равновесия в перспективе сокращения программы количественного смягчения и опасующемся новых ориентиров по срокам сохранения ключевых ставок на экстремально низких уровнях. Это размещение может стать триггером для приостановки распродажи в бумагах UST до конца года и стабилизировать интересы на вторичных рынках облигаций в пользу усиления покупательных интересов.

Сегодня помимо политической дискуссии вокруг Сирии, внимание рынков будет обращено к показателю первичных обращений за пособием по безработице, который, несмотря на недавние слабые цифры по NFP США, остался в числе триггеров для движений «базовых» инструментов.

- **Российский сегмент приспосабливается к новой конъюнктуре рынка**

Рынки несколько успокоились относительно сокращения объемов QE и приняли текущие уровни безрисковых ставок. В результате российская суверенная кривая опустилась на 8 бп, а страховая премия CDS снизилась на 9 бп (182 бп). Корпоративный сегмент снизил доходности лишь на 2-5 бп в ожидании первичного предложения от Газпрома и Газпромбанка, которые планируют с понедельника начать встречи с инвесторами.

- **Рубль продолжил восхождение, что не помешало Банку России сдвинуть коридор**

В ходе сессии среды прошел еще один раунд основательной переоценки бивалютной корзины – в течение дня был протестирован уровень 37.55 (закрытие 37.65, -14 коп.), что достаточно близко к нашим ориентирам на конец месяца. Очевидно, что динамика рубля укладывается в наши предпосылки более сильной валюты среди группы основных пар развивающихся экономик, а также в полной мере соответствует ожиданиям опережающего движения в фазе «отскока» от минимумов. Однако то движение, которое мы в моменте наблюдаем, на наш взгляд, имеет предпосылки технического характера. Спекулятивная игра участников рынка на границе повышенных интервенций Банка России спровоцировала интенсивное закрытие «коротких» позиций против рубля, а их высокая концентрация и моментальная активность экспортеров на этом фоне, вполне, могут придать импульс рублю до более низких уровней 37.00-37.50. Тем не менее, мы полагаем, что к концу месяца баланс спроса и предложения установится вблизи отметки 37.50, что в целом соответствует разнонаправленному влиянию внешних и внутренних рисков, а также нефтяным котировкам в интервале \$105-110/барр.

Несмотря на разворотную динамику рубля, Банк России сохранил ежедневный объем интервенций в размере \$200/млн, что предполагает включение в зачет накопленных интервенций порядка \$50/млн. В условиях пониженного с 9 сентября объема накопленных нецелевых интервенций до \$400 млн, приводящего к сдвигу границ бивалютного коридора на 5 коп., это ускоряет темпы плавной коррекции диапазона «сдержанного плавания» рубля. В частности, сегодня Банк России подтвердил очередной сдвиг официального диапазона вверх на 5 коп. до 32.25-39.25.

- **Аукционы Минфина подхватили оптимизм вторичного рынка**

Локальный сегмент госбумаг по итогам вчерашнего дня лидировал среди «конкурентных» развивающихся рынков. Покупки имели системный характер на протяжении сессии и привели к снижению угла наклона суверенной кривой за счет опережающего падения доходностей наиболее длинных бенчмарков: ОФЗ 26205 (7.17%; -15 бп), ОФЗ 26212 (7.77%; -20 бп). Благодаря восстановившемуся интересу участников рынка к рублевому суверенному риску аукционы Минфина прошли с ошеломительным успехом – спрос на ОФЗ 26211 почти в 4 раза превысил предложение (11.5 млрд руб.), а средневзвешенная доходность опустилась на 2 бп ниже целевого интервала (7.63-7.68%), после чего вторичный рынок «продавил» выпуск наравне с соседними бумагами -ОФЗ 26211 (7.46%; -18 бп). Короткий выпуск (ОФЗ 25081 2.8 млрд руб.) из-за ограниченного предложения и выхода в более «разогретый» рынок встретил 7-кратное превышение спроса и дисконт к ориентиру в размере 12 бп.

Завтра Банк России проведет заседание по вопросам монетарной политики, что может продолжить стимулирование открытия позиций в ОФЗ в расчете на понижение ключевых процентных ставок. Мы полагаем, что вероятность понижения процентных ставок значительно снизилась после публикации устойчивого показателя инфляции по итогам августа, а также смещения дискуссии в Правительстве в плоскость ограничения тарифной компоненты инфляции. Однако общая ситуация в экономике продолжает указывать на необходимость снижения ключевых ставок на 50 бп до конца года (соответственно, с первым понижением на 25 бп в октябре). Тем не менее, мы делаем ставку на продолжение развития

набора аукционных инструментов рефинансирования под залог нерыночных активов и поручительств в направлении диверсификации сроков (3-6 мес.) и прояснение механизма реализации данного инструмента в целях улучшения трансмиссионного механизма денежного рынка. Решение по инструментам рефинансирования будет особенно актуальным для ОФЗ с короткими и средними дюрациями, тогда как длинные выпуски ориентированы на приток внешнего капитала (который остается под вопросом из-за волатильной внешней конъюнктуры), поэтому мы не исключаем увеличения угла наклона кривой ОФЗ из-за снижения фронтальных доходностей.

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 |
|--|---|--|
| Среда, 11 сентября (Уралкалий, Трансконтейнер) | Инфляция в августе (eng) | Квартальный экономический обзор (eng) |
| Вторник, 10 сентября | Экономика в июле (eng) | Россия в фокусе, июль (eng) |
| Понедельник, 9 сентября | Промышленное производство в июле (eng) | Русал – торговая идея (eng) |
| Пятница, 6 сентября (Металлоинвест) | Августовское заседание ЦБР (eng) | Русфинанс банк – профиль эмитента (rus) |
| Четверг, 5 сентября | Инфляция в июле (eng) | Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus) |
| Среда, 4 сентября (Газпром, Глобалтранс) | Экономика в июне (eng) | Квартальный экономический обзор (eng) |
| Вторник, 3 сентября | Итоги июльского заседания ЦБР (eng) | Россия в фокусе, май (eng) |
| Понедельник, 2 сентября (Polyus Gold, Группа О'КЕЙ) | Инфляция в июне (eng) | Polyus Gold International – профиль эмитента (rus) |
| Пятница, 30 августа (Северсталь, Евраз, Норильский никель) | Экономика в мае (eng) | Россия в фокусе, март (eng) |
| Четверг, 29 августа (ММК, Сбербанк) | Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng) | Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng) |
| Среда, 28 августа (Башнефть, ТМК) | Июньское заседание ЦБР (rus) | Квартальный экономический обзор (rus / eng) |
| Вторник, 27 августа | Инфляция в мае (rus / eng) | Россия в фокусе, февраль (rus / eng) |
| Понедельник, 26 августа (Группа Кокс) | Экономика в апреле (rus / eng) | Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng) |
| Пятница, 23 августа (Фосагро, Распадская, Ростелеком) | Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng) | Россия в фокусе, январь (rus / eng) |
| Четверг, 22 августа | Инфляция в апреле (eng) | |
| Среда, 21 августа (МТС, Акрон) | Экономика в марте (rus / eng) | |
| | Промышленное производство в марте (rus / eng) | |

Команда

| Исследования и аналитика | Трейдинг | Продажи финансовым учреждениям | Корпоративные продажи | Инвестиционно-банковские услуги |
|---|---|--|--|--|
| Владимир Колючев 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 | |
| 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 PVMalyavkin@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