

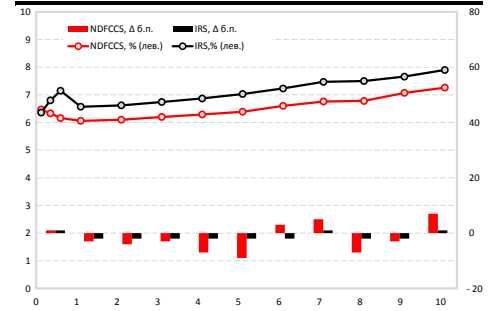
# Брифинг ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Приложение доступно по [ссылке](#)

## Ревью предыдущего дня

- Рынки получили повод усомниться в решимости ФРС форсировать сокращение QE3.** Помимо очередной порции статданных из США, не обрадовавших рыночные консенсусы, проponentы сохранения темпов программы QE3 получили поддержку со стороны отказа Лоуренса Саммерса от номинации на пост главы ФРС. Фондовые площадки и защитные бумаги попытались отразить в своих котировках возможное нейтральное решение ФРС на ближайшем заседании: Euro Stoxx 50 +0.18%, S&P 500 +0.30%, UST'10 (2.88%, -6 бп).
- Евробонды спокойно завершили неделю.** Суверенная кривая закончила неделю снижением доходностей в пределах 2-3 бп, как и страховая премия CDS, опустившаяся ниже 170 бп. Корпоративный сегмент после неплохого роста завершил неделю в боковике +/- 2 бп в ожидании первичного предложения.
- Рубль стремительно преодолел второй интервенционный диапазон Банка России.** Оттолкнувшись от улучшенных настроений в отношении валют развивающихся рынков и стабилизации геополитической обстановки, рубль оказался в ситуации перепозиционирования спекулятивно настроенных против него игроков. В результате, благодаря нескольким раундам активного восстановления, ему удалось выйти на границу с пониженными интервенциями Банка России. Однако к концу месяца мы ожидаем компенсацию дисбалансов временного спроса и предложения и определение равновесия вблизи отметки 37.50.
- Банк России провел унификацию ставок на верхней границе процентного коридора.**

## Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

## Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.88	-2.49	-4.96
BUND'10Y, %	1.98	-2.40	+2.60
LIBOR'3M, %	0.25	-0.05	-0.25
Россия'30, %	4.28	-3.40	-16.30
MosPrime'ON, %	6.30	-3.00	+3.00
iTraxx Xover, б.п.	391.49	+1.10	-20.74
EMBI+Sov, б.п.	346.89	-4.88	-15.56
Россия'5Y CDS, б.п.	169.66	-2.16	-25.05
Коррсчета, млрд. руб.	785.70	-44.10	+104.70
Dow Jones	15 376.06	+0.49	+2.95
S&P500	1 687.99	+0.27	+1.94
PTC	1 396.57	-0.35	+3.65
ММВБ	1 440.74	-0.93	+1.20
Золото, \$/тр. унц.	1 326.39	+0.36	-4.94
Нефть Brent \$/барр.	111.70	-0.83	-3.96
Руб./\$	32.51	-0.38	-2.51
Руб./Корзина	37.28	-0.56	-2.10

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

## Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор делового оптимизма от ФРБ Нью-Йорка	США	Сентябрь
Промышленное производство	США	Август

**Ревью предыдущего дня**

- **Рынки получили повод усомниться в решимости ФРС форсировать сокращение QE3**

Пятничная динамика на рынках рискованных активов оттолкнулась от разнонаправленных настроений, однако последующий поток американских данных укрепил позиции игроков, ориентированных на продолжение «бычьего» тренда в случае сохранения прежних условий реализации программы QE3 на сентябрьском заседании (решение будет оглашено в среду, 18 сентября): Euro Stoxx 50 +0.18%, S&P 500 +0.30%, UST'10 (2.88%, -6 бп). Сперва, показатель оборота розничной торговли (даже с учетом позитивного пересмотра предыдущего показателя) не смог оправдать ожиданий, а впоследствии и индикатор делового оптимизма от университета штата Мичигана оказался заметно хуже ориентиров.

Однако статистические поводы были не единственными, чтобы усомниться в решимости ФРС приступить к сворачиванию количественных мер – интрига с выбором нового главы ФРС (на смену Бену Бернанке) могла получить разрешение в пользу Лоуренса Саммерса, которого активно поддерживал Барак Обама. Однако сильная оппозиция против Саммерса со стороны американских сенаторов – ему припомнили его взгляды на дерегулирование рынков деривативов и поддержку отмены закона Гласса-Стигала – вынудила его отказаться от номинации. Де факто это повышает шансы на избрание Джаннет Йеллен в качестве нового главы ФРС, что предполагает более высокие шансы на мягкость регулятора в отношении количественного смягчения и перспективной процентной политики, однако окончательно интрига будет разрешена после того, как третий кандидат (Дональд Кон) будет окончательно отвергнут.

В довершение сирийский конфликт получил серьезные шансы на окончательное разрешение – американская и российская стороны переговоров достигли соглашения по введению наблюдения за правительственным запасом сирийского химоружия. Для сырьевых площадок это стало финальной точкой для «отзыва» политической премии из котировок нефти (баррель Brent после уикенда открылся на \$2 ниже пятничного закрытия) и золота (-0.14% на открытии текущей недели).

На текущей неделе помимо долгожданного заседания ФРС будут опубликованы статистические показатели, предвосхищающие сентябрьские отчеты ISM, в числе которых индекс делового оптимизма от ФРБ Нью-Йорка и ФРБ Филадельфии. Со стороны Европы в центре внимания будет оценка делового оптимизма от института ZEW, а также предварительные оценки сентябрьских индексов PMI.

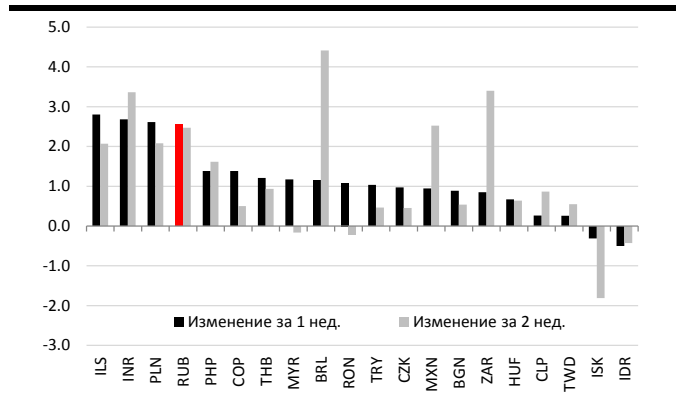
- **Евробонды спокойно завершили неделю**

Суверенная кривая закончила неделю снижением доходностей в пределах 2-3 бп, как и страховая премия CDS, опустившаяся ниже 170 бп. Корпоративный сегмент после неплохого роста завершил неделю в боковике +/- 2 бп в ожидании первичного предложения.

• **Рубль стремительно преодолел второй интервенционный диапазон Банка России**

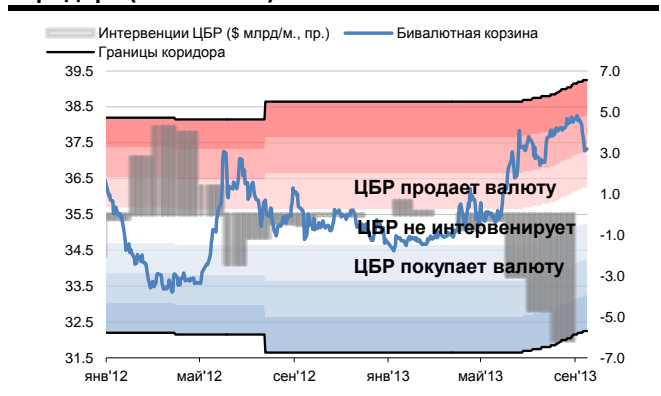
Активная покупательная динамика в валютах развивающихся рынков на рубеже прошлой недели, инициированная наметками в решении геополитического конфликта в Сирии и неудовлетворительными данными по рынку труда в США, запустила цепную реакцию в рубле, позволив ему опередить многих конкурентов.

**Рубль «зацепился» за локомотив восстановления валют развивающихся рынков, а...**



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

**...цепная реакция из-за локального позиционирования вывела рубль на границу первого интервенционного коридора (36.25-37.25)**



Источник: Банк России, расчеты Росбанка

Рубль, изначально перегруженный «короткими» позициями вблизи ключевых уровней продажи Банком России иностранной валюты (провоцирующей быстрое смещение официальных границ, которые пока замерли на уровне 32.25-39.25), встретил сильную поддержку со стороны срабатывающих стоп-лоссов. Однако укрепление национальной валюты могло быть негативно оценено экспортерами, которые, вероятно, имеют решимость форсировать подготовку к налоговому периоду, имея ввиду неоднозначный внешний фон и благоприятную для рубля сентябрьскую сезонность. В этой связи закрытие корзины на 87 коп. ниже уровня прошлой пятницы (37.27) и продолжение укрепляющегося тренда на сегодняшних торгах за пределы второго интервенционного диапазона Банка России (отметка 37.25, ниже которой регулятор продает \$70 млн/день) выглядят немного обескураживающими (как минимум ожидаемыми нами на более длинном временном интервале). Мы, однако, полагаем, что за пределами всех промежуточных технических факторов равновесие рубля к концу месяца будет определять умеренный баланс спроса и предложение валюты вблизи границы 37.50, которая остается в пределах равновесных уровней, обусловленных нефтяными котировками (очищенными от избыточной волатильности из-за ближневосточного фактора).

- **Банк России провел унификацию ставок на верхней границе процентного коридора**

Прошедшее в пятницу заседание Банка России стало интересным не только с точки зрения идентификации взгляда регулятора на текущую процентную политику, но с точки зрения проведения реформы в наборе используемых инструментов. Помимо того, что понятие «ключевые ставки» получило окончательное определение, о чем подробнее расскажем далее, ключевые процентные ставки были оставлены без изменения. Банк России отметил слабость основных факторов роста деловой активности (замедляющиеся внутренний и внешний спрос, а также вялая локальная инвестиционная активность), указав на отставание текущих темпов роста российской экономики от потенциального уровня (который, по словам его главы Э. Набиуллиной находится на уровне 2.0-2.5%). Однако регулятор, очевидно, сохранил большее внимание к текущим инфляционным тенденциям, признав недостатки основной компоненты (к примеру, по итогам августа не контролируемые Банком России тарифные компоненты отсрочили возврат основного индекса в целевой диапазон ЦБ, 5.00-6.00%) и пообещав пристально следить за «позитивными» тенденциями в инфляционных ожиданиях. В совокупности с использованной фразой об обеспечении текущим уровнем ставок денежного рынка «на ближайшее время баланса между инфляционными рисками и рисками низкой экономической активности» особое внимание к инфляции понижает шансы на понижение регулятором ключевых ставок на предстоящем заседании (состоится 14 октября). Это, однако, не исключает смягчения процентной политики на 50 бп до конца текущего года, необходимого для стимулирования ускорения экономического роста.

В качестве меры совершенствования трансмиссионного механизма улучшения показателей использования рыночных залоговых активов регулятор предложил 3-х месячный инструмент рефинансирования под залог нерыночных активов, ставка по которому будет определяться на основе аукциона (с минимальным бидом РЕПО на 1 неделю + 25 бп, сейчас 5.75%). Ранее, в июле, состоялся первый опыт применения подобного механизма, однако в отличие от разового аукциона сроком на 12 месяцев, регулятор установил ежеквартальный характер возобновления для более короткого инструмента, предложив на октябрьский аукцион лимит в 500 млрд руб. и ограничив набор требований только нерыночными активами (гарантии не принимаются в залог). На наш взгляд этот инструмент позволит смягчить сезонный дефицит ликвидности, который усилится по итогам квартальных налоговых перечислений, однако лимит в 500 млрд руб. может оказаться недостаточным для стабилизации краткосрочных рыночных ставок вблизи центральной процентной ставки.

В довершение, регулятор сделал важный шаг в повышении прозрачности своей процентной политики в процессе перехода к инфляционному таргетированию, определив понятие «коридора процентных ставок»: нижняя граница определена на уровне депозитной ставки, центральная ставка – на уровне недельного РЕПО, а верхняя – на уровне однодневных инструментов рефинансирования по фиксированной ставке. При этом весь набор инструментов рефинансирования по фиксированной ставке – в том числе кредитование под залог нерыночных активов, гарантий и золота, РЕПО, ломбардные кредиты, кредиты «овернайт» – был оценен по ставке 6.50%. К 1 февраля реформирование набора инструментов продолжится еще дальше – в качестве центральной ставки будет окончательно определена ставка РЕПО на 1 неделю (сейчас 5.50%), а 1-дневная ставка РЕПО будет использоваться в качестве инструмента «тонкой настройки» и будет использоваться

на вспомогательной основе (на срок 1-6 дней). В качестве встречного инструмента – для изъятия ликвидности – максимальная ставка недельных депозитов определена на уровне недельного РЕПО (5.50%) и будет следовать за ее изменениями. Одновременно с этим срочность набора инструментов среднесрочного рефинансирования по фиксированной ставке будет сокращен до 1-дневного интервала, а к началу 2016 года ставка рефинансирования (до момента ее унификации на верхней границе процентного коридора) будет носить второстепенный характер. С точки зрения реакции банковского сектора мы не ожидаем негативных движений, напротив, новые ориентиры политики позволят повысить управляемость рыночных процентных ставок в целевом диапазоне (4.50-6.50%).

Вторичный рынок госбумаг, на более чувствительном к новым монетарным стимулам отрезке кривой (до 5 лет дюрации), продемонстрировал достаточно сдержанную реакцию на нейтральное решение регулятора и предложенный объем МТРО (ожидания формировались на уровне 1 трлн руб.): ОФЗ 25068 (5.96%; +1 бп), ОФЗ 25075 (6.14%; -1 бп), ОФЗ 26206 (6.55%; -4 бп). В то же время длинный участок кривой сохранил приток нерезидентских интересов, определявшее опережающее падение доходностей на протяжении всей недели: ОФЗ 26209 (7.31%; -4 бп), ОФЗ 26211 (7.35%; -6 бп), ОФЗ 26207 (7.63%; -6 бп). Безотносительно реакции участков кривой ОФЗ на стимулы Банка России, покупательные интересы в секторе ОФЗ пойдут на пользу предстоящему аукциону Минфина, на котором, мы считаем, рынок готов увидеть 20-летний выпуск.

---

**Владимир Колычев**  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

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

**Владимир Цибанов**  
+7 (495) 662-1300, доб. 14834  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

---

**Последние публикации**

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
<a href="#">Пятница, 13 сентября</a>	<b>Инфляция в августе</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 12 сентября</a>	<b>Экономика в июле</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, июль</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 11 сентября</a> (Уралкалий, Трансконтейнер)	<b>Промышленное производство в июле</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Русал – торговая идея</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 10 сентября</a>	<b>Августовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Русфинанс банк – профиль эмитента</b> ( <a href="#">rus</a> )
<a href="#">Понедельник, 9 сентября</a>	<b>Инфляция в июле</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Банк DeltaCredit – профиль эмитента</b> ( <a href="#">rus</a> )
<a href="#">Пятница, 6 сентября</a> (Металлоинвест)	<b>Экономика в июне</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 5 сентября</a>	<b>Итоги июльского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, май</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 4 сентября</a> (Газпром, Глобалтранс)	<b>Инфляция в июне</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Polyus Gold International – профиль эмитента</b> ( <a href="#">rus</a> )
<a href="#">Вторник, 3 сентября</a>	<b>Экономика в мае</b> ( <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, март</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 2 сентября</a> (Polyus Gold, Группа О'КЕЙ)	<b>Итоги июньского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</b> ( <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Пятница, 30 августа</a> (Северсталь, Евраз, Норильский никель)	<b>Июньское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">rus</a> )	<b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Четверг, 29 августа</a> (ММК, Сбербанк)	<b>Инфляция в мае</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, февраль</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Среда, 28 августа</a> (Башнефть, ТМК)	<b>Экономика в апреле</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Норильский никель – профиль эмитента</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Вторник, 27 августа</a>	<b>Итоги майского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	<b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )
<a href="#">Понедельник, 26 августа</a> (Группа Кокс)	<b>Инфляция в апреле</b> ( <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Пятница, 23 августа</a> (Фосагро, Распадская, Ростелеком)	<b>Экономика в марте</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	
<a href="#">Четверг, 22 августа</a>	<b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">rus</a> / <a href="#">eng</a> )	

**Команда**

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14836	<b>Михаил Румянцев</b> <a href="mailto:MARumyantsev@rosbank.ru">MARumyantsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Вера Шаповаленко</b> <a href="mailto:VAShapovalenko@rosbank.ru">VAShapovalenko@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14838	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Павел Малавкин</b> <a href="mailto:PMalavkin@rosbank.ru">PMalavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14834	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Евгений Емеев</b> <a href="mailto:EEmekeev@rosbank.ru">EEmekeev@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Александр Кучеров</b> <a href="mailto:alexandre.koutcherov@rosbank.ru">alexandre.koutcherov@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14837	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 662-1300, доб. 14835	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +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