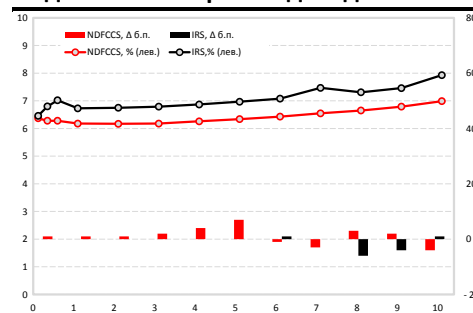


Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Ревью предыдущего дня

- День большого пакета статданных не вызывает интриги.** Реакция фондовых площадок на вчерашние данные по рынку недвижимости США была крайне сдержанной (S&P 500 +0.01%, Euro Stoxx 50 -0.15%) в ожидании сегодняшнего пакета статистики. Однако большинство участников не питают надежды на быстрое отражение «бюджетных проблем» в потоке статистики и делают ставки на отсрочку решения ФРС по сворачиванию программы QE3. Доходность UST'10 колебалась вблизи отметки 2.60%, но по-прежнему сохранила намерения на снижение в ближайшие недели.
- Банк России форсирует повышение гибкости рубля.** Продолжая снижать влияние на валютный рынок, недавние изменения реализации валютной политики Банк России дополнил снижением объемов целевых интервенций (до \$60 млн со \$120 млн в день). Помимо ускорения подстройки границ коридора бивалютной корзины к конъюнктуре рынка, мы видим некоторый сигнал относительно предполагаемых объемов участия Минфина на валютном рынке, однако все же ожидаем от последнего покупок лишь на 30 млрд руб. до конца года. Для рубля это добавляет поводов для волнения, что в итоге может сместить равновесие корзины до 37.50 до конца месяца.
- Длинные бенчмарки ОФЗ немного ослабли, следуя за индикативными бумагами.**

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

		Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	●	2.60	+2.37	-8.57
BUND'10Y, %	●	1.85	+1.70	-1.60
LIBOR'3M, %	●	0.24	-0.20	-0.72
Россия'30, %	●	3.84	+0.80	-8.20
MosPrime'ON, %	●	6.32	+4.00	-18.00
iTraxx Xover, б.п.	●	346.28	+3.34	-24.72
EMBI+Sov, б.п.	●	320.96	-0.95	-11.92
Россия'5Y CDS, б.п.	●	152.46	+0.17	-7.21
Коррсчета, млрд. руб.	●	827.60	-58.00	+20.40
Dow Jones	●	15 392.20	-0.05	+0.59
S&P500	●	1 744.66	+0.01	+1.98
PTC	●	1 514.39	-0.15	+2.67
ММВБ	●	1 533.61	+0.02	+1.53
Золото, \$/тр. унц.	●	1 316.00	-0.02	+3.31
Нефть Brent \$/барр.	●	109.64	-0.27	-1.28
Руб./\$	●	31.90	+0.23	-1.20
Руб./Корзина	●	37.18	+0.13	-0.86

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Изменение занятости в несельскохозяйственном секторе	США	Сентябрь
Уровень безработицы	США	Сентябрь
Индикаторы делового оптимизма ФРБ Чикаго и Ричмонда	США	Сентябрь, октябрь

Ревью предыдущего дня

- **День большого пакета статданных не вызывает интриги**

Пожалуй, вчерашний день был малоинтересен для мировых рынков с точки зрения насыщенности значимыми событиями – в некоторой степени был интересен показатель объема продаж жилья на вторичном рынке США, однако реакция на опубликованные данные была крайне нерешительной (S&P 500 +0.01%, Euro Stoxx 50 -0.15%). Возможно, рынки уже мысленно сместили свое расписание на вторник, когда будет опубликована большая порция запоздалых данных за сентябрь. Сегодня особенно интересны будут релизы по рынку труда (изменение занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США, уровень безработицы), трансграничному перемещению капитала и индикаторов делового оптимизма от ФРБ Чикаго и Ричмонда.

Безотносительно конкретных значений (лучше или хуже ожиданий) мы все же склоняемся к тому, что реакция и на сегодняшние данные будет весьма условной, так как большинство участников рынка ожидает увидеть в последующих цифрах (за октябрь и ноябрь) признаки ослабления восстановительного импульса американской экономики и делает ставку на отложенное сворачивание программы количественного смягчения QE3. Для рынков капитала развивающихся стран и глобальных рынков долговых инструментов это может служить уверенным сигналом для продолжения покупок, соответственно, больше негатива в данных будет стимулировать ужесточение доходностей долговых бумаг. После преодоления «порога» дефолта мы уже видели снижение форвардных ставок на долларовые свопы, что подтолкнуло доллар США к ослаблению против валют G10, однако доходности UST пока остаются интернами: доходность UST'10 в ходе вчерашней сессии вернулась на 3 бп вверх (2.61%), но сохранила импульс на возврат к уровням 2.40-2.45% в перспективе ближайших недель.

- **Банк России форсирует повышение гибкости рубля**

В продолжение решений, принятых в начале октября, об изменении правил реализации валютной политики (включая расширение нейтрального коридора, снижение объема целевых интервенций со \$150 млн/день до \$120 млн/день и правило взаимозачета интервенций регулятора и покупок Казначейства РФ), с 21 октября Банк России сделал еще один шаг навстречу свободного плавания рубля. Объем целевых интервенций был еще раз сокращен – на этот раз вдвое со \$120 млн до \$60 млн/день. – что при прочих равных означает более быструю подстройку официальных границ под рыночные условия. Так как объем накопленных нецелевых интервенций, который провоцирует сдвиг границ бивалютной корзины на 5 коп. остался неизменным \$400 млн., то при нахождении корзины во втором подкоридоре (где ЦБ продает/покупает \$200 млн в день), сдвиг границ будет происходить каждые 3 дня вместо 5 дней по предыдущему правилу.

Форсированные в последний месяц меры по повышению гибкости рубля соответствуют амбициозным планам (в соответствии с проектом Ориентиров ДКП на 2014-2016 гг.) по полному снижению прямого влияния регулятора на валютный рынок к 2015 году. Однако, как мы полагаем, Банк России должен сделать непродолжительную паузу (до начала 2014 года) до реализации следующих шагов в направлении либерализации валютного рынка. При этом вчерашняя мера – скорее, не имеет обособленного характера относительно текущей благоприятной конъюнктуры мировых рынков, а ориентирована на окончательное приведение в соответствие интервенций регулятора и объема покупок Казначейства РФ.

Возможно, мы пытаемся найти логику там, где ее нет, но совпадение рублевого эквивалента покупок валюты Казначейства РФ (анонсированного на период с 23 по 29 октября) в размере 2 млрд руб./день с новым объемом целевых интервенций Банка России выглядит достаточно интересным. Возможно, это означает то, что целевые интервенции будут подчинены цели по нейтрализации эффекта участия Казначейства на валютном рынке, намекая таким образом на темп и постоянство покупок со стороны Минфина – ежедневно по 2 млрд руб. до конца года. Однако мы все же склоняемся к гипотезе о том, что Минфин в 2013 году будет конвертировать валюту в тестовом режиме лишь в налоговые периоды, что ограничит объем интервенций размером в 30 млрд руб. до конца года.

Тем не менее, даже в этих условиях, мы вынуждены с настороженностью относиться к перспективам покупки рубля – безотносительно внешней конъюнктуры, которая в целом сохраняет позитивный настрой в отношении валют развивающихся рынков, мы ожидаем увидеть возврат бивалютной корзины к отметке 37.50 с текущих «безынтервенционных» уровней (37.20-37.25).

- **Длинные бенчмарки ОФЗ немного ослабли, следуя за индикативными бумагами**

В ходе вчерашнего дня мы не сумели увидеть продолжения пятничного покупательского движения на дальнем участке кривой госбумаг, напротив, некоторые бенчмарки проследовали за индикативными доходностями на 3-4 бп вверх: ОФЗ 26207 (7.59%; +4 бп), ОФЗ 26212 (7.73%; +3 бп). Маржинальная коррекция на этом участке могла быть вызвана в том числе решением Минфина выставить на аукцион 15-летнюю бумагу (10 млрд руб.). Мы ожидали, что регулятор сместит акцент на дальний участок кривой из-за нейтрально-позитивного фона для госбумаг развивающихся рынков, хотя и увидели впоследствии 7-летний бенчмарк (ОФЗ 26214, 20 млрд руб.) в качестве баланса для предпочтений по дюрации. Тем не менее, полагаем, что невысокая активность нерезидентов, которая в моменте может быть связана с неопределенностью в преддверии релиза статданных, будет компенсирована в последующие сессии по мере того, как понимание более позднего сворачивания программы QE3 найдет отражение в сценариях рыночных участников.

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

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Понедельник, 21 октября	Экономика в сентябре (eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26212 (eng)
Пятница, 18 октября (Polyus Gold)	Итоги октябрьского заседания ЦБР (eng)	Изменение валютной политики ЦБР (eng)
Четверг, 17 октября (Алроса, Русал)	Октябрьское заседание ЦБР (eng)	Металлоинвест – кредитный обзор (eng)
Среда, 16 октября	Инфляция в августе (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Вторник, 15 октября	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Понедельник, 14 октября (Решение ЦБ)	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Пятница, 11 октября (Аэрофлот)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Четверг, 10 октября	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Среда, 9 октября	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Вторник, 8 октября	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Понедельник, 7 октября (Норильский никель)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Пятница, 4 октября	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Четверг, 3 октября (Алроса, Силовые машины 2)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Среда, 2 октября (НЛМК БО-13, О'КЕЙ БО-4)	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Вторник, 1 октября (Норильский никель)	Инфляция в мае (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Понедельник, 30 сентября (Алроса)	Экономика в апреле (rus / eng)	
	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	
	Инфляция в апреле (eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
	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 PVMalayvkin@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
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емеев PEmekeev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutcherov@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YNovikov@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