

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Патовая ситуация в парламенте США может оставить экономику без госрасходов.** Несмотря на напряженные переговоры в течение уикенда, парламентарии США оказались неспособны согласовать программу госрасходов на 2014 год. Фондовые рынки на протяжении прошедшей недели демонстрировали негативные настроения (S&P 500 -1.06%, Euro Stoxx 50 -0.26%) из-за видневшихся политических рисков, а бумаги Казначейства США сумели преодолеть сопротивление снижению доходностей: UST'10 на азиатской сессии открылись ниже 2.60%. Помимо политических событий обилие экономических событий на неделе обещает добавить рисковому активам поводов для волнения.
- Еврооблигации завершили неделю падением.** Под воздействием неблагоприятного внешнего фона доходности суверенной кривой повысились на 4-7 бп. В корпоративном сегменте не было сформировано единого тренда – бумаги банков и нефинансовый сегмент продолжили находиться в «боковике», доходности колебались в пределах +/- 2-3 бп. Вероятно, в течение сегодняшней сессии корпоративные бумаги ощутят на себе давление от бегства инвесторов в качество.
- Рубль завершил месяц во втором интервенционном диапазоне.** После продолжительного давления на рубль в течение летних месяцев, сентябрь подал несколько поводов для укрепления рубля. Воспользовавшись перепозиционированием участников рынка, корзина протестировала отметку 36.50, однако впоследствии вернулась к значению 37.50. Несмотря на значимость локальных факторов (в первую очередь ликвидность) поддержки рубля, которая способна вернуть корзину к значению 37.00, внешние риски остаются крайне актуальными для группы валют развивающихся стран, и рубля в том числе.
- Госбумаги завершили сентябрь на неубедительной ноте.**

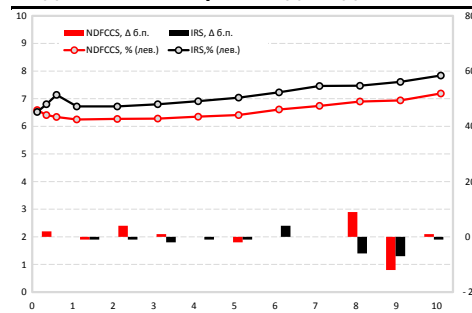
Корпоративные новости

- Алроса** договорилась с Роснефтью о продаже газовых активов.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Оборот розничной торговли	Германия	Август
Индикатор делового оптимизма ФРБ Чикаго	США	Сентябрь

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.91	+26.24	+17.85
BUND'10Y, %	2.05	+21.50	+10.20
LIBOR'3M, %	0.25	+0.63	+0.48
Россия'30, %	4.41	+51.40	+56.20
MosPrime'ON, %	6.29	-25.00	-11.00
iTraxx Xover, б.п.	386.53	-7.81	-7.96
EMBI+Sov, б.п.	351.77	+12.22	+35.04
Россия'5Y CDS, б.п.	181.87	+16.42	+18.18
Коррсчета, млрд. руб.	918.00	-72.40	+65.20
Dow Jones	15 326.60	-0.01	-0.81
S&P500	1 689.13	-0.57	-1.23
PTC	1 394.03	-4.13	-4.94
ММВБ	1 454.12	-2.13	-1.56
Золото, \$/тр. унц.	1 365.47	+3.03	+2.89
Нефть Brent \$/барр.	110.19	+0.89	+0.88
Руб./\$	32.85	+1.65	+3.12
Руб./Корзина	37.74	+0.97	+2.35

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Патовая ситуация в парламенте США может оставить экономику без госрасходов**

Не дожидаясь первого дня октября, когда истекает срок продления программы госрасходов правительства США, мировые рынки рискуют приступить к коррекции – в течение уикенда американские политические партии оказались неспособны согласовать ключевые пункты противоречий и приступили к тактике «взаимных обвинений» в провале фискальной политики. Камнем преткновения по-прежнему осталась программа Барака Обамы по повышению доступности медицинских услуг для малообеспеченных слоев населения – соответственно, республиканцы настаивают на переносе сроков запуска программы (на 1 год, начиная с 1 октября 2013 года), а демократы не готовы рассматривать ни один законопроект (даже об отсрочке дедлайна на несколько недель), где присутствуют предложения по ее отсрочке. В результате 1 октября может быть запущен автоматический механизм по приостановке оплаты госуслуг, что предполагает вынужденный отпуск для сотрудников госучреждений и в масштабе квартального ВВП может стоить до 1.4%. Для фондовых площадок это может стать поводом для начала более выраженной, чем в течение прошедшей недели коррекции (S&P 500 -1.06%, Euro Stoxx 50 -0.26%). Защитные бумаги, напротив, в моменте отвлеклись от непрозрачных сигналов ФРС по итогам сентябрьского заседания и полностью сосредоточились на политических проблемах: на сегодняшних азиатских торгах доходность UST'10 преодолела сопротивление на уровне 2.60%, продолжив снижение 2.59%.

Помимо трудностей на американском политическом фронте, азиатские статданные также не дали поводов для оптимизма. Япония отчиталась о падении промпроизводства сверх ожиданий, а Китай опубликовал стагнирующий индикатор делового оптимизма в промышленной сфере, спровоцировав ускорение снижения котировок «черного золота» (Brent опустился до \$107.5/барр.). Текущие данные азиатского региона едва ли повлияют на исход заседания Банка Японии, который, наиболее вероятно, сосредоточится на расширении собственной программы наращивания денежной базы ближе к концу 1к'14, когда в силу будут вступать некоторые фискальные ограничения. Однако Банк Австралии может продемонстрировать значительное смягчение своей риторики на фоне укрепления национальной валюты и ослабления рынка труда.

Также в конце недели состоятся заседания Банка Англии и ЕЦБ. От них пока мы не ожидаем значимых решений в области изменения ключевых процентных ставок. Исключение может составить ЕЦБ – регулятор неоднократно выражал обеспокоенность в сокращении избыточной ликвидности и росте ставок денежного рынка. Соответственно, готовность новой программы LTRO почти не вызывает сомнений – под вопросом лишь сроки ее реализации. Финальную точку на текущей неделе поставит показатель изменения занятости в несельскохозяйственном секторе экономики США, от которого наши американские коллеги ожидают уверенного роста по итогам сентября (+240 тыс.) и положительного пересмотра предшествующих данных.

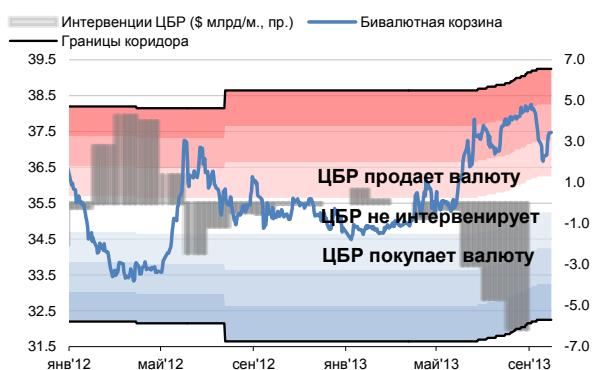
- **Еврооблигации завершили неделю падением**

Политическая нестабильность в США, а также не сильно оптимистичные статданные из Азии привели к росту доходности суверенной кривой на 4-7 бп. В корпоративном сегменте не было сформировано единого тренда – бумаги банков и нефинансовый сегмент продолжили находиться в «боковике», доходности колебались в пределах +/- 2-3 бп. Вероятно, в течение сегодняшней сессии корпоративные бумаги ощутят на себе давление от бегства инвесторов в качество.

• **Рубль завершил месяц во втором интервенционном диапазоне**

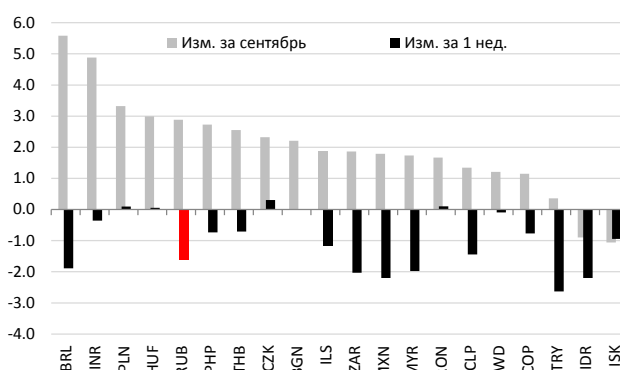
Успешное начало сентября под влиянием ряда внешних факторов, включая благоприятное разрешение сирийского конфликта и продление количественных стимулов американским монетарным регулятором, сменилось для рубля поступательной коррекцией. После обновления локального максимума на отметке 36.50 против бивалютной корзины и перепозиционирования участников рынка в пользу снижения объема коротких позиций, рубль вернулся во второй интервенционный коридор Банка России (37.50-37.60).

Рубль вернулся во второй интервенционный коридор после стремительного роста в начале месяца



Источник: Банк России, расчеты Росбанка

В числе ключевых рисков для рубля остаются внешние факторы и аппетиты к рискам развивающихся рынков



Источник: Bloomberg, расчеты Росбанка

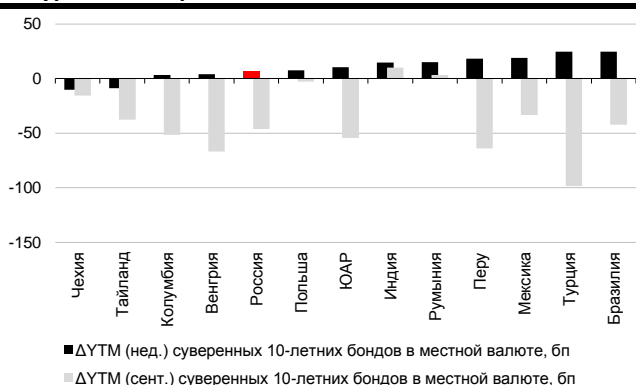
Помимо прочих факторов рубль встретил поддержку экспортеров – продажи валюты с их стороны были более заметными на фоне исчерпания встречных августовских интересов, направленных на уплаты дивидендов. В октябре мы ожидаем достижения налоговой нагрузки своего сезонного пика, что в условиях сохраняющегося оттока ликвидности через бюджетный канал и канал валютных интервенций Банка России, может усилить роль вспомогательных инструментов рефинансирования (3 мес. MTRO под залог нерыночных активов), а также снизить объемы валютных балансов российских компаний и финансовых институтов. Развитие ситуации в данном направлении, на наш взгляд, будет способствовать укреплению рубля до отметки 37.00.

Тем не менее, на стороне рисков формируется сразу несколько крупных событий, негативный исход которых (при прочих равных не пойдут на пользу доллару США, что позитивно для рубля) могут кардинально изменить аппетиты к рискам развивающихся стран – в их число входят согласование фискальной программы и повышение потолка госдолга США. Регулярная статистика будет в меньшей степени интересна, так как, несмотря на благоприятные данные по движению потоков портфельных инвестиций, участники рынка активно нивелируют позитивный тон (в том числе и для развивающихся стран), продемонстрированный ФРС в сентябре.

• **Госбумаги завершили сентябрь на неубедительной ноте**

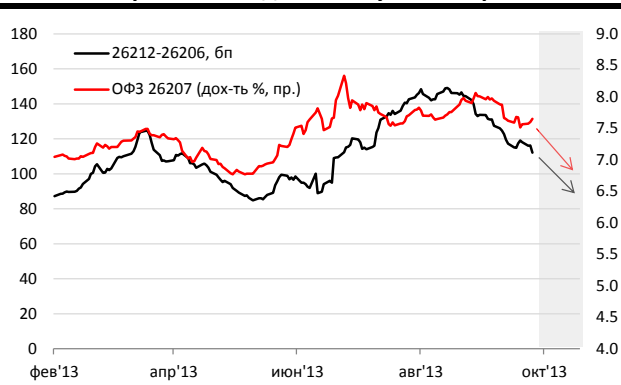
Сегмент госбумаг по итогам сентября показал неплохой импульс на укрепление доходностей – на средних и длинных дюрациях бенчмарковые выпуски потеряли до 40 бп, что уложилось в тенденции сопоставимых рынков развивающихся стран. Однако последние пару недель ситуация продолжила развиваться в коррекционном направлении, контрастируя со снижением индикативных доходностей на мировых площадках и, таким образом, подтверждая высокую степень неопределенности внешних участников относительно перспектив движения капитала в направлении развивающихся стран. Частично по этой причине наша рекомендация о покупке бенчмарка ОФЗ 26207 (с целью по доходности 7.00%) выглядит не очень убедительной.

ОФЗ показали неплохую динамику на фоне госбумаг конкурентных стран



Источники: Bloomberg, расчеты Росбанка

Однако внешняя неопределенность и риторика ЦБ ослабили перспективы дальнего участка кривой



Источники: Московская Биржа, расчеты Росбанка

Однако немаловажную роль оказало недавнее ужесточение риторики Банка России на фоне недостаточного сдерживания индексации тарифов ЖКХ и высоких инфляционных ожиданий населения. Регулятор в прошедшую пятницу повысил целевое значение по инфляции до 5.0% (с 4.5%), что ослабило неявные ограничения для начала цикла понижения ключевой процентной ставки по мере возврата инфляции в целевой диапазон. Сохраняя некоторый скепсис относительно приемлемости монетарных мер для решения структурных проблем экономики, мы по-прежнему полагаем, что регулятор может реализовать снижение ключевой ставки на 50 бп (в два этапа по 25 бп) до конца года. Для рекомендации по продаже спреда между 5- и 15-летними бумагами ОФЗ (26206-26212) с целью по его сужению до 80-90 бп смягчение процентных ставок, а также адресное решение проблемы ликвидности с помощью программы 3-месячного MTRO, являются прямыми угрозами. Однако, на наш взгляд, снижение угла наклона кривой произойдет вследствие изменения баланса спроса и предложения на первичном рынке ОФЗ в 4к'13 года, когда Минфин из мер предосторожности (более подробно см. наш комментарий от [27 сентября](#)) будет вынужден сместить приоритеты в пользу бумаг со сроком погашения (5-7-10 лет) и ограничиться минимальным предложением длинных бенчмарков (15-20 лет).

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

Корпоративные новости

Корпоративные события: Алроса

- **Алроса (ВаЗ/ВВ-/ВВ-) договорилась с Роснефтью (Ваа1/ВВВ/ВВВ) о продаже газовых активов**

Алроса объявила о подписании соглашения с Роснефтью о продаже газовых активов в Ямало-Ненецком АО и Якутии на общую сумму \$1.38 млрд. Извлекаемые запасы газа оцениваются более 200 млрд м³, жидких углеводородов – более 40 млн т. Сумма сделки несколько превзошла наши ожидания (\$1.1-1.2 млрд), но это объясняется включением в сделку и активов в Якутии. Полученные средства Алроса намеревается потратить на снижение долга.

Мы положительно оцениваем подписание соглашения, поскольку реализация активов позволит Алросе сосредоточиться на основном бизнесе и сделает инвестиционную историю более понятной в преддверии планируемого до конца года IPO. Приток наличности позволит компании повысить устойчивость, а также снизить долговую нагрузку до 1.4-1.5x по соотношению Чистый долг/ЕБИТДА, одного из самых низких среди компаний российского горно-металлургического сегмента. Продажа активов должна положительно сказаться и на кредитных рейтингах компании, по которым Алроса, на наш взгляд, соответствуют рейтинговой категории ВВ+ (сейчас ВВ-).

Вероятное повышение кредитных рейтингов Алросы должно оказать положительное влияние и на котировки долговых бумаг компании. Мы считаем, что на рынке еврооблигаций выпуск ALROSA 11/20 имеет потенциал сужения спреда к бумагам металлургических компаний около 20 бп, что более справедливо отразит защитный характер алмазной отрасли и более стабильные финансовые показатели Алросы. На рублевом рынке бумаги компании торгуются с узкой компенсацией к первому эшелону, что делает их непривлекательными.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Пятница, 27 сентября	Инфляция в августе (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 26 сентября	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Среда, 25 сентября (ВЭБ БО-14, Номос-Банк БО-6)	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Вторник, 24 сентября (ЕАБР 6,7)	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Понедельник, 23 сентября (ФСК ЕЭС 6,8)	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Пятница, 20 сентября	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 19 сентября (Мечел)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Среда, 18 сентября	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Вторник, 17 сентября (Алроса, Икс 5 Финанс БО-2)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 16 сентября	Итоги июньского заседания ЦБР (rus / eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 13 сентября	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Четверг, 12 сентября	Инфляция в мае (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Среда, 11 сентября (Уралкалий, Трансконтейнер)	Экономика в апреле (rus / eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Вторник, 10 сентября	Итоги майского заседания ЦБР (rus / eng)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Понедельник, 9 сентября	Инфляция в апреле (eng)	
Пятница, 6 сентября (Металлоинвест)	Экономика в марте (rus / eng)	
Четверг, 5 сентября	Промышленное производство в марте (rus / eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
	Борис Брук BBruk@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@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 Емекеев EPemekeev@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
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

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