

Глобальные рынки

динамика изменения доходности государственных облигаций



Источник: Bloomberg

- Доходность по 10-летним «трежерис» снизилась за прошлую неделю на 11 б.п. с 2,99%, однако более показательным является снижение доходности по 5-леткам, поскольку они составляют большую часть баланса ФРС, снижение на 17 б.п.
- На текущей неделе ожидаем ограниченный рост YTM по американским суверенным бондам после заседания FOMC
- За прошлую неделю итальянские 10-летние бонды обогнали по доходности испанские бумаги: SP10 vs IT10 – 4,45% и 4,53%, мы предполагаем, что это временное явление и ситуация изменится в противоположную сторону уже на текущей неделе
- Вслед за американскими бумагами упали доходности и по другим облигациям Safe Haven, таким как Bund10 и FRN10, на текущей неделе ожидаем роста на тенденции UST10

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 16 сентября	Вторник, 17 сентября	Среда, 18 сентября	Четверг, 19 сентября	Пятница, 20 сентября
США Fed Purchases USD4.737 Bln Notes	США продают USD25 Bln 52-Week Bills, USD40 Bln 4-Week Bills	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes	ФРС продаст USD7.00-8.00 Bln Notes	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes
ФРС выкупит USD0.75-1.00 Bln Notes	США продают 4-Week Bills	Германия продает EUR5 Bln 0.25% 2015 Bonds DE0001137438	США продают USD13 Bln 10-Year TIPS Reopening	ФРС выкупит USD1.25-1.75 Bln Notes
США продают USD30 Bln 3-Month Bills, USD25 Bln 6-Month Bills	ФРС выкупит USD1.25-1.75 Bln Notes	Португалия продает 546-Day Bills, 91-Day Bills	ФРС выкупит USD2.75-3.50 Bln Notes	
Нидерланды продают EUR1.02 Bln 103-Day Bills; Yield 0.038%, EUR1.21 Bln 194-Day Bills; Yield 0.054%	США продают USD22 Bln 52-Week Bills		Испания продает 3.3% 2016 Bonds, 5.15% 2028 Bonds	
Словакия продает EUR39 Mln Floating 2016 Bonds, EUR69.5 Mln 3% 2023 Bonds; Yld 2.7173%	Испания продает 175-Day Bills, 364-Day Bills		Франция продает 0.25% 2015 Bonds, 1% 2018 Bonds, 2.25% 2016 Notes, 0.1% I/L 2021 Bonds, 0.25% I/L 2024 Bonds, 1.85% I/L 2027 Bonds	
Франция продает EUR3.8 Bln 91-Day Bills, EUR1.6 Bln 154-Day Bills, EUR1.8 Bln 364-Day Bills, EUR7.2 Bln of T-Bills Sept. 16	Мальта продает Bills			
	Греция продает EUR1 Bln 91-Day Bills			
	Бельгия продает 91-Day Bills, 364-Day Bills			

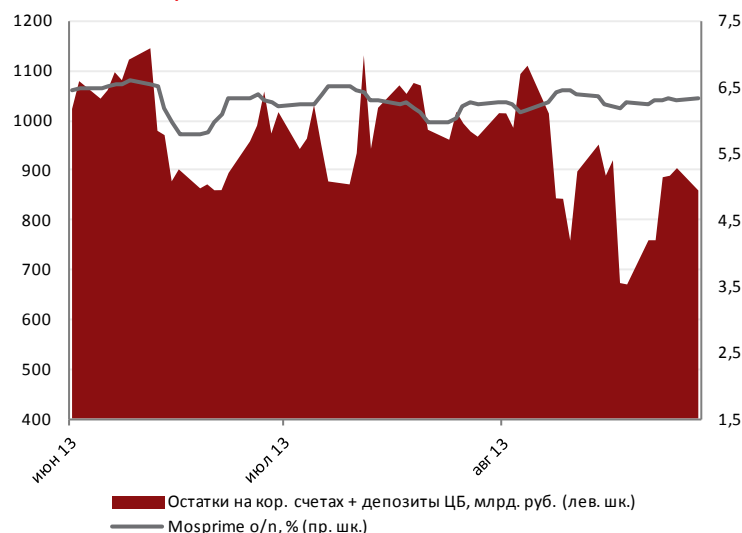
Новожилов Яков

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

j.novozhilov@bfa.ru

www.bfa.ru

Российский рынок



Индикаторы

	Закр.	Изм. день	Изм. нед.
VIX	14,29	-0,033	-0,094
Mosprime 3m, %	6,33	0,040	0,140
RUB overnight, %	5,85	0,150	0,100
RUONIA	6,12	0,090	0,200
USD/RUB NDF 1m, %	32,811	-0,004	-0,023
USD/RUB NDF 3m, %	33,136	-0,003	-0,024
Libor 3m USD, %	0,25	0,000	-0,004
Libor 12m USD, %	0,66	-0,002	-0,012
Russia 30 YTM, %	4,3684	-0,023	-0,192
ОФЗ 25076	6,24	-0,020	0,070
ОФЗ 26206	6,57	-0,030	-0,270
ОФЗ 26205	7,14	-0,040	-0,250

Размещения новых выпусков за последнюю и предстоящую недели

Выпуск	Дата	Ориентир доходности	Объём, млрд	Срок, г.	Комментарии
Татфондбанк-БО11	17.сен	11,56%	3	1	Выпуск предлагает привлекательную доходность от относительно вторичного рынка, кроме того среди банков категории В Татфонд является одним из самых надёжных, ввиду участия в капитале субъекта федерации. Кроме того, выпуск отвечает критериям для включения в ЛС ЦБ.
УБРПР-БО8	19.сен	11,04-11,57%	3	1	

- На прошлой неделе Минфин удачно провел два аукциона ОФЗ: 10-летнего выпуска серии 26211 на 11,564 млрд. руб. (спрос превысил предложение в 4 раза) и 5-летнего выпуска серии 25081 на 2,858 млрд руб. (спрос превысил предложение в 7 раз). Успех аукциона был вызван улучшением глобального аппетита к риску в преддверии заседания FOMC на этой неделе. Дополнительным фактором спроса для российского долга было размещение в понедельник еврооблигаций РФ
- На вторичном рынке российского суверенного долга также преобладали «бычьи» настроения. Кривая доходности суверенного долга РФ снизилась на 30-35 б.п., на текущей неделе прогноз по доходности суверенного долга – нейтральный. Но в корпоративном сегменте можно ожидать ralli на отстающей динамике
- В понедельник Минфин разместил четыре выпуска еврооблигаций на \$7 млрд: 5-летние бумаги на \$1,5 млрд под 3,7% годовых, 10-летние на \$3 млрд под 5,1%, 30-летние на \$1,5 млрд под 6,05% и 7-летние в евро на 725 млн под 3,7%. Тем самым министерство позволило в дальнейшем разместиться корпоративным заемщикам, так, с 16 сентября начнёт roadshow Газпром и Газпромбанк, кроме того, планы по размещению есть у ХКФ банка
- На прошлой неделе прошло заседание Банка России, по итогам которого регулятор не стал понижать ключевые ставки, однако принял ряд решений по денежно-кредитной политике. Так, ставка рефинансирования перестала быть бенчмарком, новый процентный коридор определяется двумя фиксированными ставками: по однодневным депозитам (4,5%) и кредитам (6,5%). Кроме того появился новый инструмент: 3-месячный аукцион по предоставлению ликвидности под залог нерыночных активов по плавающей процентной ставке

Валюты USD/RUB

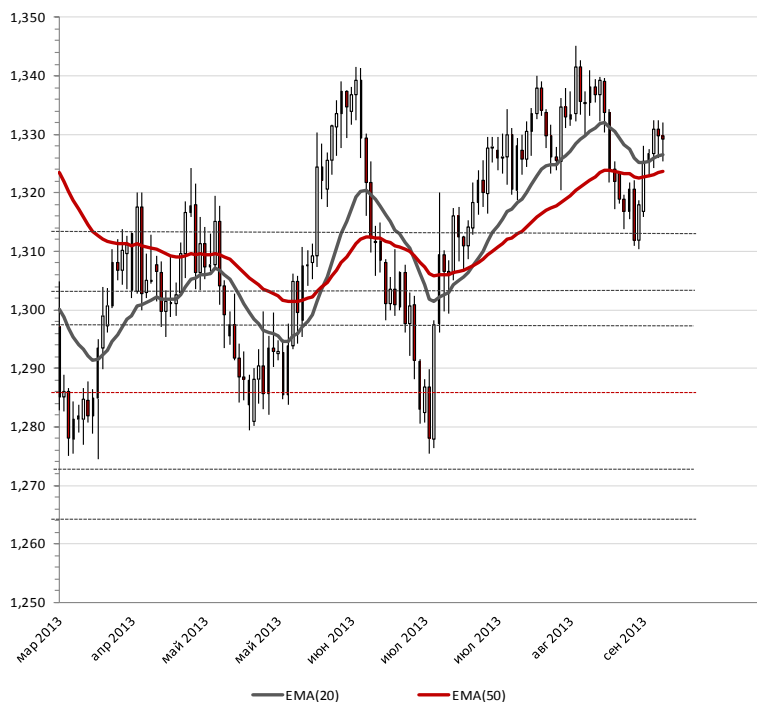


Нисходящая коррекция пары оказалась более стремительной, чем мы ожидали, зона августовской консолидации (32,8) была легко пробита вниз. В начале недели пара близка к тому, чтобы закрепиться ниже июльского минимума и восходящего тренда начавшегося в феврале 2013. Ожидаем продолжения ослабления доллара, однако меньшими темпами. Коррекция может взять паузу в районе 200 дн. скользящей средней (32.0).

Сейчас: 32,46 Прогноз: 32,2 →

- Российская валюта укрепилась на прошлой неделе, как и предполагалось, однако несколько ниже прогноза (прогноз 33 факт 32,47)
- Рубль также укрепился к евро и бивалютной корзине на 1,6% и 2,3% соответственно
- Пара USD/RUB была одной из лидеров падения среди валютных пар развивающихся рынков
- Укрепление было вызвано улучшением глобального аппетита к риску вследствие ослабления возможности атак на Сирию
- Внимание к российской экономике было вызвано удачным размещением еврооблигаций на \$7 млрд
- Возможным фактором укрепления российской валюты была продажа выручки экспортерами в преддверии налоговых выплат 16 сентября
- На текущей неделе важнейшим событием для пары USD/RUB будет заседание FOMC во вторник и среду, после которого станет известна судьба QE3
- Значительное давление на доллар окажет «самоотвод» из гонки за пост главы ФРС Л. Саммерса в прошлое воскресенье

EUR/USD



Пара с середины недели консолидировалась в районе отметки 1,33, а сегодня резко вышла вверх. За последние полторы недели предпосылки для среднесрочного снижения практически нивелированы. В моменте в фокусе внимания максимумы июня и августа в районе отметки 1,34, при развороте от неё вниз будем рассматривать конъюнктуру в рамках боковика 1,32-1,34. А выход выше придаст бы росту новый импульс, тем не менее, присоединятся к нему мы считали бы опасным.

research@bfa.ru www.bfa.ru

Сейчас: 1,33 Прогноз: 1,32 →

- Наш прогноз на ослабление евро не оправдался (прогноз 1,31 факт 1,33)
- В целом, движение единой валюты не носило выраженной динамики на прошлой неделе
- В конце недели поддержку паре EUR/USD оказало снижение напряженности относительно ситуации в Сирии, а в начале текущей - «самоотвод» из гонки за пост главы ФРС Л. Саммерса
- В моменте ряд факторов оказывал давление на курс евро: уровень промпроизводства валютного союза оказался хуже ожиданий (-1,5% м/м против 0%)
- В большей степени на динамику пары EUR/USD оказывали долларские факторы
- На текущей неделе ожидается скудный блок данных по Европе: розничная торговля и индекс ZEW Германии во вторник
- Основной тон в паре EUR/USD будут задавать события и данные из США: промпроизводство в понедельник, заседание FOMC, CPI и индекс рынка недвижимости во вторник, статистика по рынку недвижимости в среду и четверг

ДИНАМИКА ИЗМЕНЕНИЯ ИНДЕКСА ДОЛЛАРА



- Эскалации сирийского конфликта на прошлой неделе не произошло, США и РФ удалось прийти к соглашению по дипломатическому урегулированию ситуации. Таким образом, валюты региона, такие как, шекель и турецкая лира показали опережающее укрепление: на 2,8% и 1% соответственно. На текущую неделю по USD/ILS и USD/TRY прогноз нейтральный в результате действия уравнивающих факторов

- Остальные валюты развивающихся рынков укрепились в пределах одного процента. Особо стоит отметить индийскую рупию (+ 2,68%), что было вызвано эффектом низкой базы, а также назначением нового главы ЦБ, который заявил о регулировании предложения доллара в стране. Заседание Банка Индии состоится 20 сентября, ожидаем укрепления рупии в пределах 2%

Источник: Bloomberg

Матрица кросс-курсов валют развивающихся стран

	RUB	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	ZAR	ILS	MXN	BRL	INR	TRY
RUB	0,00%	-2,43%	-1,59%	-0,90%	-2,66%	-1,66%	-2,03%	0,60%	-1,49%	-1,26%	0,46%	-1,58%
USD	2,49%	0,00%	0,86%	1,56%	-0,24%	0,79%	0,50%	3,10%	0,96%	1,19%	2,96%	0,86%
EUR	1,61%	-0,85%	0,00%	0,70%	-1,09%	-0,07%	-0,45%	2,23%	0,11%	0,33%	2,08%	0,01%
GBP	0,91%	-1,54%	-0,69%	0,00%	-1,78%	-0,76%	-1,14%	1,52%	-0,59%	-0,36%	1,38%	-0,69%
JPY	2,73%	0,24%	1,10%	1,81%	0,00%	1,03%	0,65%	3,35%	1,21%	1,44%	3,21%	1,11%
CHF	1,69%	-0,78%	0,07%	0,77%	-1,02%	0,00%	-0,38%	2,30%	0,18%	0,41%	2,16%	0,08%
ZAR	2,07%	-0,40%	0,45%	1,15%	-0,65%	0,38%	0,00%	2,68%	0,56%	0,78%	2,54%	0,46%
ILS	-0,60%	-3,01%	-2,18%	-1,49%	-3,24%	-2,25%	-2,52%	0,00%	-2,07%	-1,85%	-0,14%	-2,17%
MXN	1,51%	-0,95%	-0,11%	0,59%	-1,19%	-0,18%	-0,46%	2,12%	0,00%	0,23%	1,98%	-0,10%
BRL	1,28%	-1,18%	-0,33%	0,36%	-1,42%	-0,40%	-0,68%	1,89%	-0,23%	0,00%	1,74%	-0,33%
INR	-0,46%	-2,87%	-2,04%	-1,36%	-3,11%	-2,11%	-2,39%	0,14%	-1,94%	-1,71%	0,00%	-2,04%
TRY	1,61%	-0,86%	-0,01%	0,69%	-1,10%	-0,08%	-0,36%	2,22%	0,10%	0,33%	2,08%	0,00%

Матрица кросс-курсов валют развитых стран

	EUR	GBP	JPY	CHF	CAD	AUD	NOK	NZD	SEK	DKK	KRW	USD
EUR	0,00%	0,70%	-1,09%	-0,07%	-0,35%	-0,19%	1,65%	0,74%	0,12%	0,05%	-0,30%	-0,85%
GBP	-0,69%	0,00%	-1,78%	-0,76%	-1,04%	-0,88%	0,95%	0,04%	-0,58%	-0,64%	-0,99%	-1,54%
JPY	1,10%	1,81%	0,00%	1,03%	0,75%	0,91%	2,77%	1,85%	1,22%	1,15%	0,80%	0,24%
CHF	0,07%	0,77%	-1,02%	0,00%	-0,28%	-0,12%	1,72%	0,81%	0,19%	0,12%	-0,23%	-0,78%
CAD	0,35%	1,05%	-0,74%	0,28%	0,00%	0,16%	2,01%	1,09%	0,47%	0,40%	0,05%	-0,50%
AUD	0,19%	0,89%	-0,90%	0,12%	-0,16%	0,00%	1,84%	0,93%	0,31%	0,24%	-0,11%	-0,66%
NOK	-1,62%	-0,94%	-2,69%	-1,69%	-1,97%	-1,81%	0,00%	-0,90%	-1,51%	-1,57%	-1,92%	-2,46%
NZD	-0,73%	-0,04%	-1,81%	-0,80%	-1,08%	-0,92%	0,91%	0,00%	-0,62%	-0,68%	-1,03%	-1,58%
SEK	-0,12%	0,58%	-1,20%	-0,19%	-0,47%	-0,31%	1,53%	0,62%	0,00%	-0,07%	-0,42%	-0,96%
DKK	-0,05%	0,65%	-1,14%	-0,12%	-0,40%	-0,24%	1,60%	0,69%	0,07%	0,00%	-0,35%	-0,90%
KRW	0,30%	1,00%	-0,79%	0,23%	-0,05%	0,11%	1,96%	1,04%	0,42%	0,35%	0,00%	-0,55%
USD	0,86%	1,56%	-0,24%	0,79%	0,50%	0,66%	2,52%	1,60%	0,97%	0,91%	0,55%	0,00%

Сюжет недели

Макроэкономическая статистика

	Страна	Показатель
16 сен	US	Производственный индекс ФРБ
16 сен	US	Изм. объема пром. производства м/м
16 сен	US	Козфф. загрузки производств. мощностей
16 сен	US	Manufacturing (SIC) Production
16 сен	SO	CPI EU Harmonized м/м; г/г
16 сен	IT	Trade Balance Total
16 сен	IT	Trade Balance EU
16 сен	AS	Индекс потребительских цен м/м; г/г
16 сен	SV	Average Real Monthly Wage г/г
16 сен	EC	Стоимость рабочей силы г/г
16 сен	MB	CPI EU Harmonized м/м; г/г
16 сен	EC	Индекс потребительских цен м/м; г/г
16 сен	EC	CPI Core г/г
16 сен	IT	Баланс счета текущих операций
16 сен	BE	Торговый баланс
16 сен	SO	Уровень безработицы
16 сен	BE	Баланс бюджета YTD
16 сен	RU	Изм. объема пром. производства г/г
17 сен	US	Индекс потребительских цен м/м; г/г
17 сен	US	CPI Ex Food and Energy м/м; г/г
17 сен	US	Основной индекс потреб. цен са
17 сен	US	CPI Index nsa
17 сен	US	Общий чистый объем покупок американских ценных бумаг иностр. инвесторами
17 сен	US	Чистый объем покупок долгоср. американских ценных бумаг иностр. инвесторами
17 сен	US	Индекс цен на жилье от Нац. ассоциации жилищно-строительных фирм
17 сен	EC	ACEA July car registrations delayed after summer break
17 сен	SP	Стоимость рабочей силы г/г
17 сен	EC	Счет текущих операций ЕЦБ са
17 сен	EC	Сальдо СТО nsa
17 сен	SV	Уровень безработицы
17 сен	EC	ZEW Survey Expectations
17 сен	GE	ZEW Survey Current Situation
17 сен	GE	ZEW Survey Expectations
17 сен	EC	Торговый баланс са; nsa
17 сен	EC	EU27 New Car Registrations
17 сен	RU	Индекс цен производителей м/м; г/г
18 сен	US	Количество выданных разрешений на строительство м/м
18 сен	US	Заседание FOMC, процентная ставка
18 сен	US	Fed Releases Summary of Economic Projections

Заседание ФРС

На текущей неделе пройдет долгожданное Заседание Комитета по открытым рынкам ФРС с 17 по 18 сентября. На данной встрече будут определены дальнейшие перспективы количественного смягчения, которое было расширено за счёт окончания программы Twist ровно год назад. Майские заявления главы Центробанка США Б.Бернанке о возможном сворачивании программы QE3 вызвали настоящую волну распродаж по всему спектру активов, главным образом «трежерис». После этого, представители ФРС всячески пытались успокоить рынки, кроме того инвесторы остро реагировали на статистику по Штатам, при этом позитивная статистика приводила к укреплению доллара и распродажам в «трежерис».

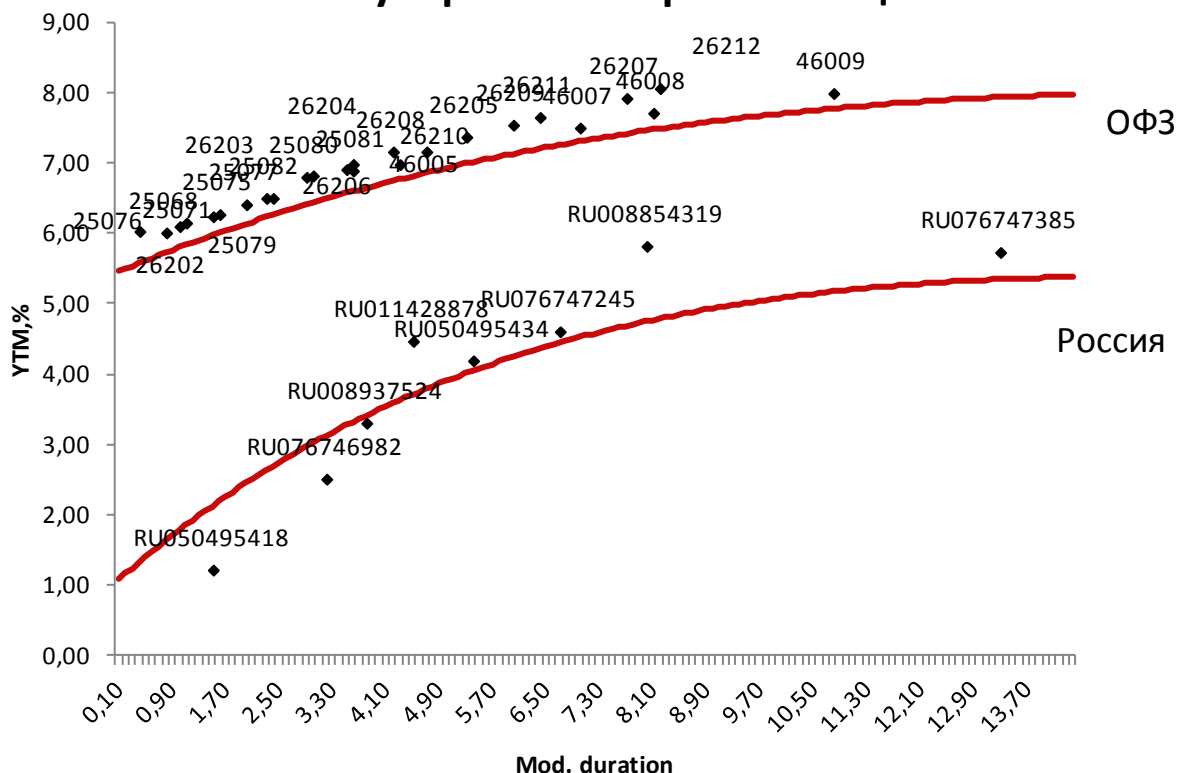
В преддверии заседания инвесторы перестали категорично реагировать на экономические данные; большинство первичных дилеров и экономистов, суда по опросам, ожидают сокращения QE3 на текущей встрече FOMC, главные вопросы: масштаб сокращения и дата окончания программы. Ключевые данные говорят о решительном сворачивании: рост ВВП США за 2кв13 составляет 2,5%, уровень безработицы снизился до 7,3% (целевой уровень 6,5%) хотя и благодаря техническому фактору – уменьшение рабочей силы, а инфляции г/г на уровне 2%.

Мы ожидаем сокращения QE3 на \$10 млрд. Вероятно, что ФРС пойдёт на «тестовое» ужесточение политики, дабы отследить реакцию инвесторов. Помимо всего прочего, FOMC может объявить о новом ориентире по безработице на уровне 6%, а это в свою очередь сможет продлить действие программы. В дополнение к факторам незначительного сокращения программы можно отнести ожидания относительно дебатов в Конгрессе и Сенате по государственному долгу и бюджету, скорее всего ФРС не захочет лишний раз «нервировать рынки».

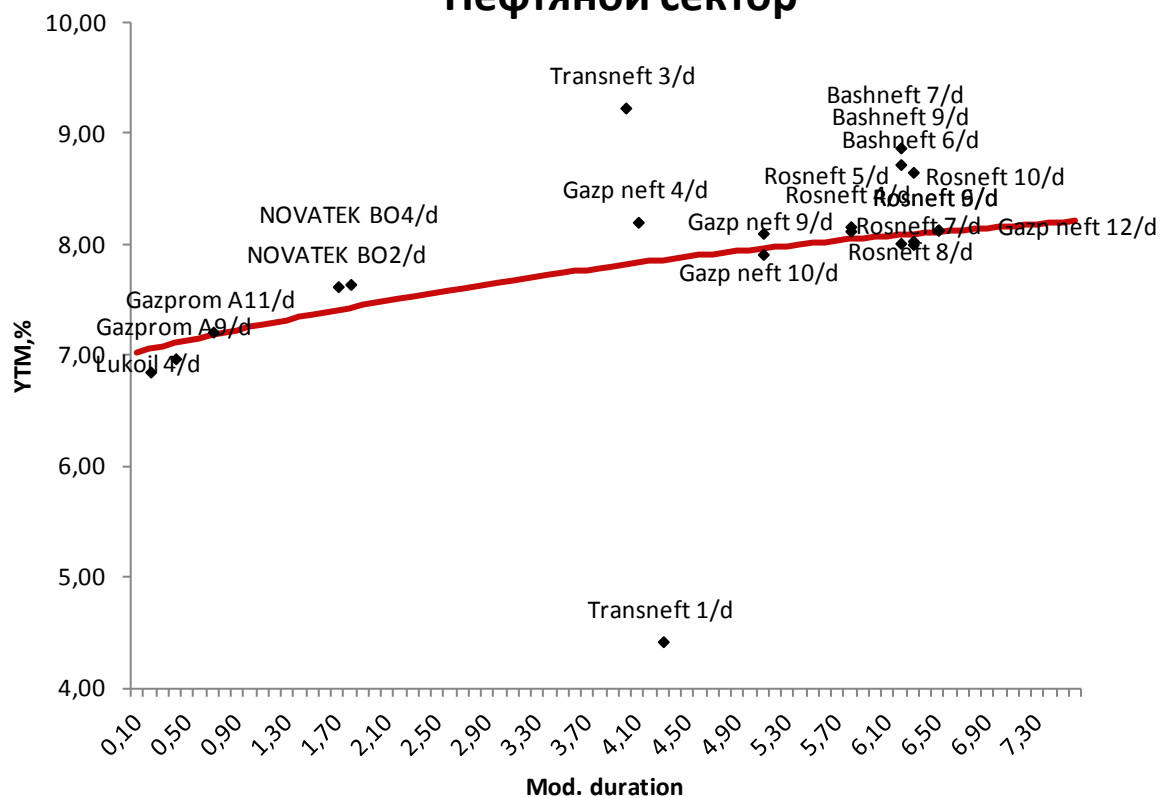
Значимым событием для роста ожиданий продолжения мягкой политики ФРС стало снятие кандидатуры Л. Саммерса на пост главы ФРС. Экс-глава казначейства имеет репутацию экономиста с уклоном в более жёсткую монетарную политику. Таким образом, наиболее вероятным претендентом на пост Председателя ЦБ США является нынешний вице-президент ФРС Дж. Йеллен, которая известна своей «голубиной позицией» относительно ДКП и вероятно продолжит курс г-на Бернанке.

Таким образом, мы не ожидаем серьезных движений на мировых рынках, поскольку ужесточение политики ФРС уже заложено в котировки активов.

ОФЗ и суверенные еврооблигации

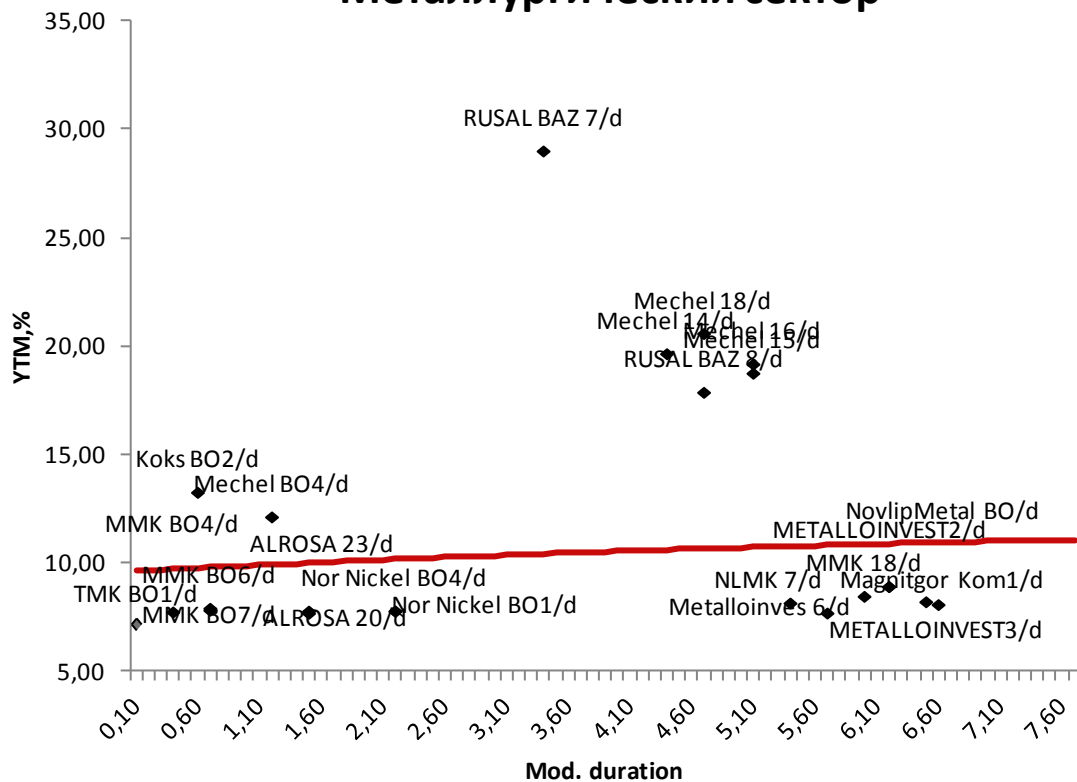


Нефтяной сектор



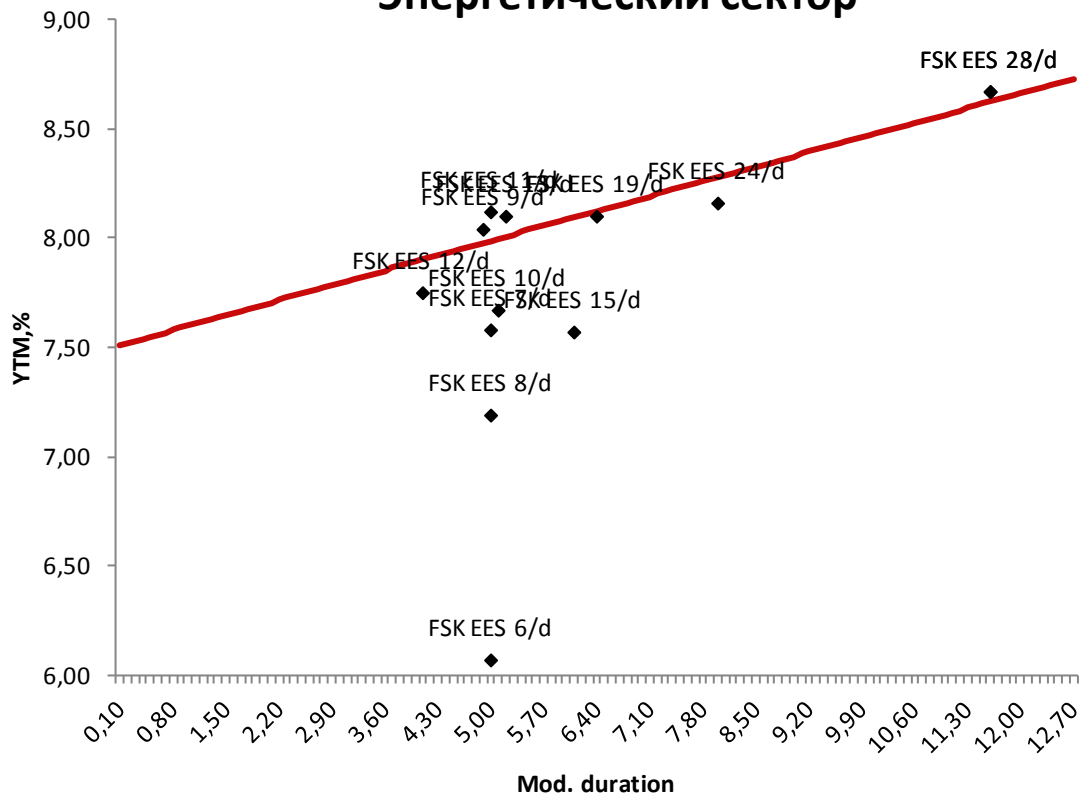
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Металлургический сектор



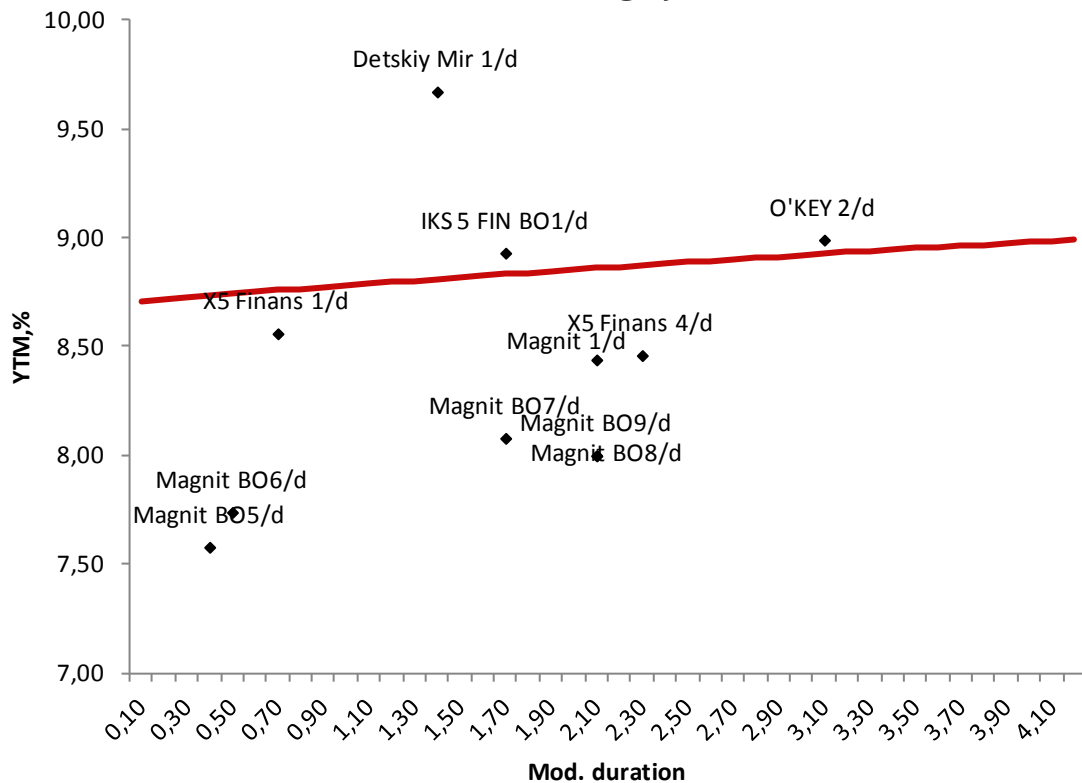
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Энергетический сектор



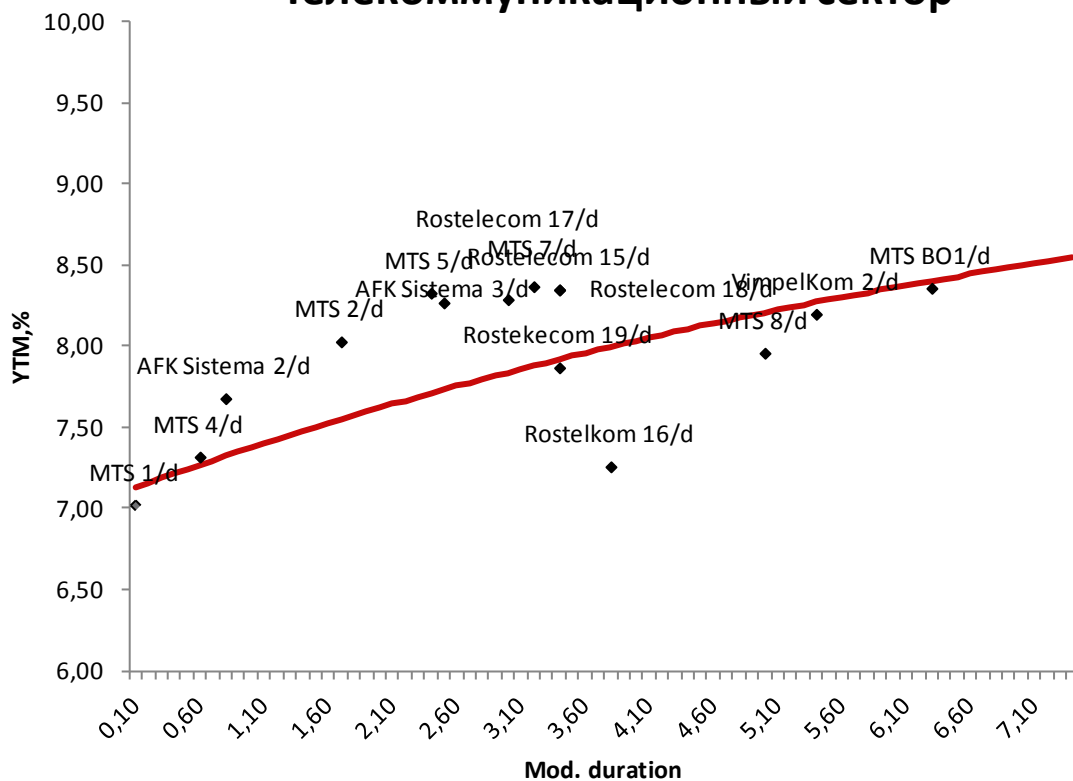
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Ритейл



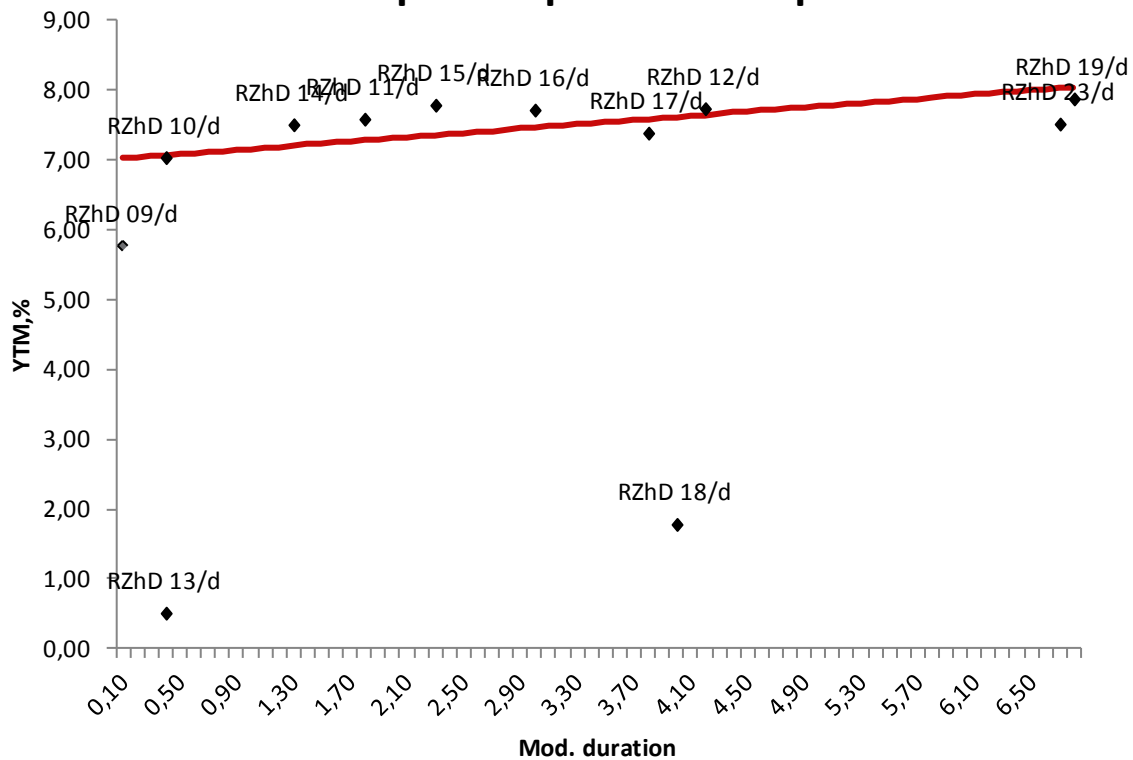
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Телекоммуникационный сектор



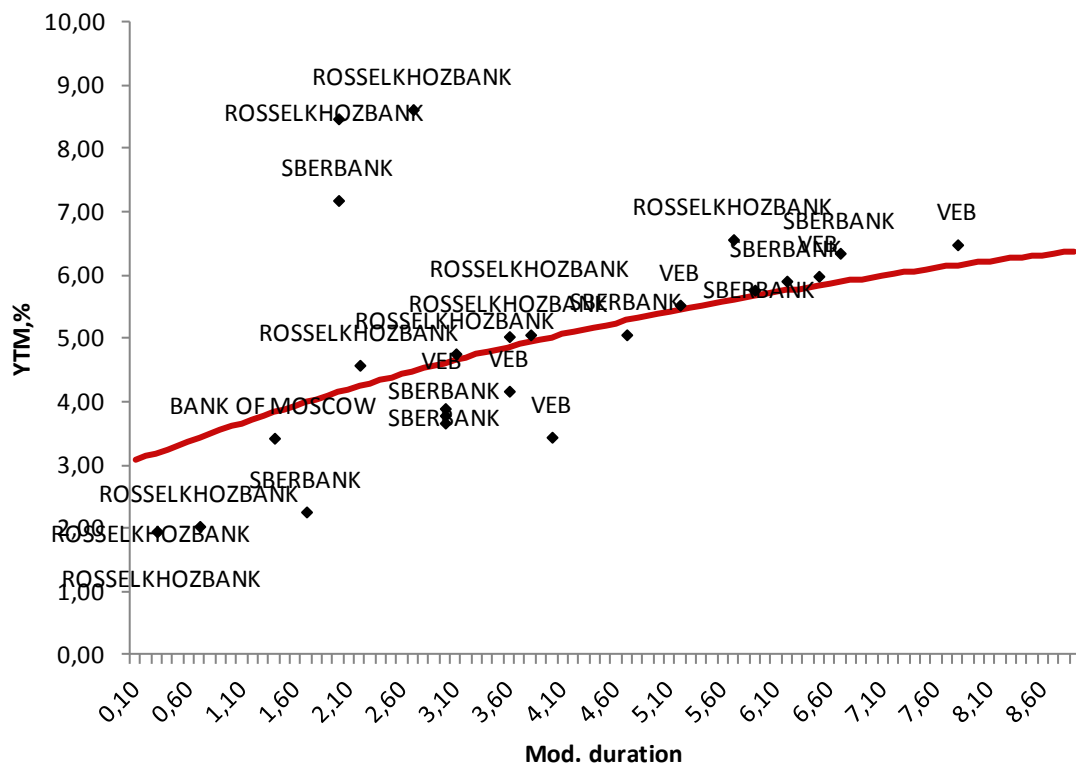
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Транспортный сектор



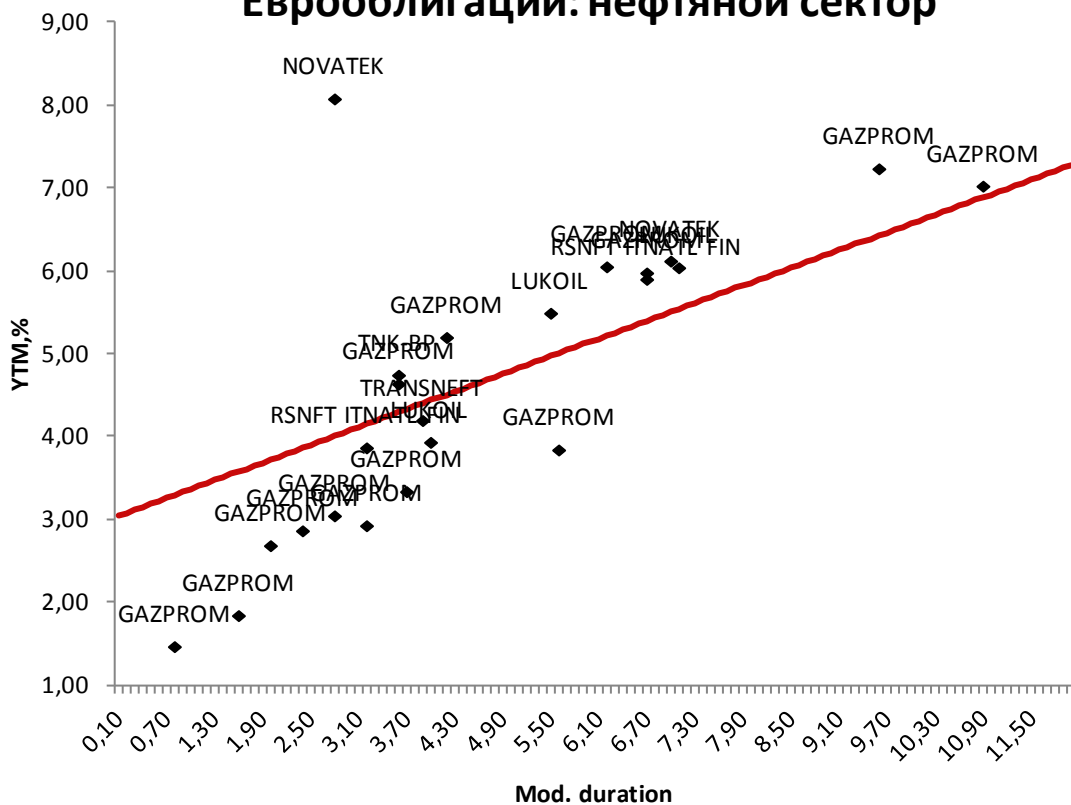
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Еврооблигации: банковский сектор



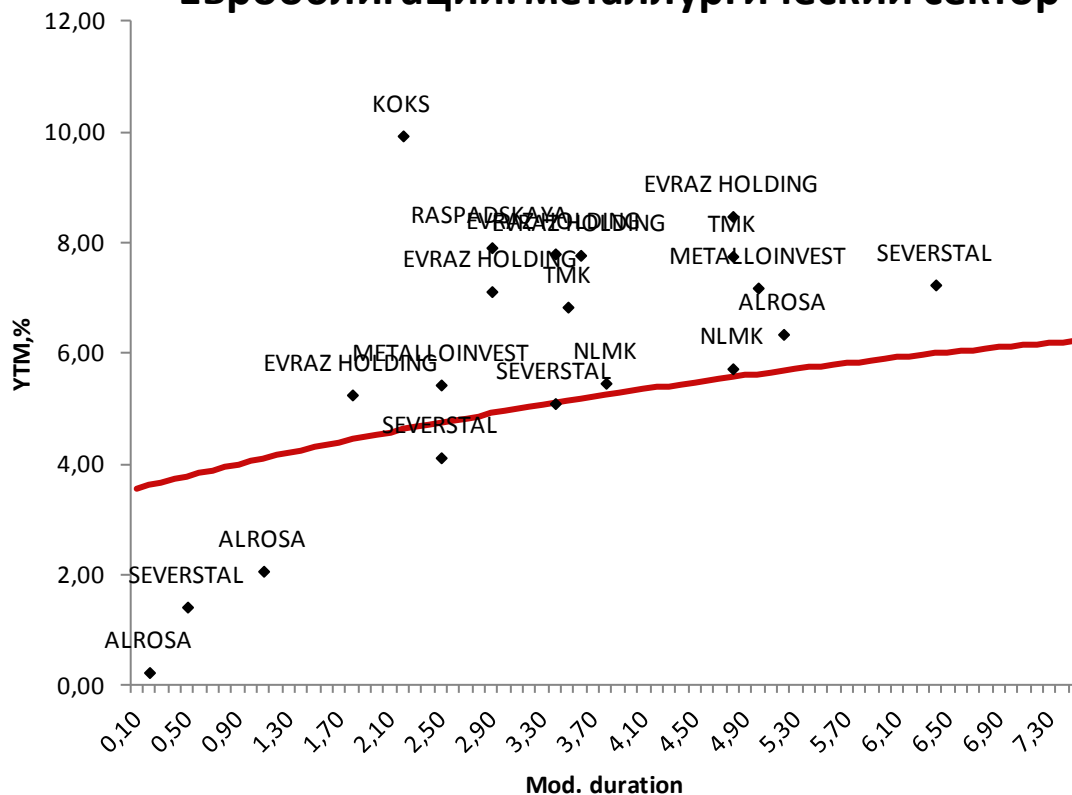
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Еврооблигации: нефтяной сектор



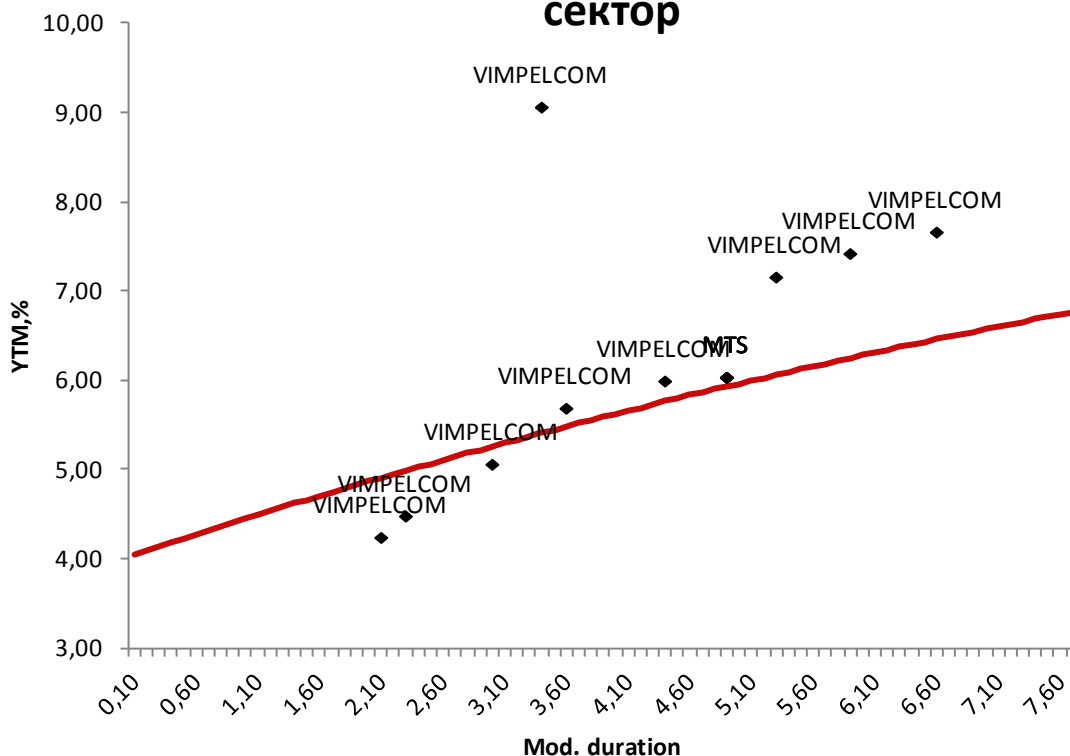
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Еврооблигации: металлургический сектор



* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Еврооблигации: телекоммуникационный сектор



* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.broker.bfa.ru

Отдел брокерских операций

Иванов Николай Начальник отдела	доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Трафимов Павел специалист	доб. 1199 a.trafimov@bfa.ru

Банк БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bfa.ru

Аналитический отдел

Дёмин Денис начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
Жданов Дмитрий ведущий аналитик	доб. 1241 d.zhdanov@bfa.ru
Новожилов Яков аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
Ониксимова Юлия аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
Яцкив Ксения специалист по финансовому моделированию	доб. 1154 k.yatskiv@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru

прямой +7 (812) 329 81 71

Лексина Елена начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
Щекина Елена заместитель начальника отдела	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Козырева Анна специалист	доб. 1073 a.kozyreva@bfa.ru
Кросс Анна специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин начальник отдела	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
---	-----------------------------

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

Деордиев Александр старший трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Народовый Роман начальник отдела	доб. 1144 r.narodovyy@bfa.ru
Казанцев Сергей трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru

Представительство Банка БФА в г. Москва

115054, Москва,
Космодамианская наб., д. 52, строение 5, б/ц «Riverside Towers»
Тел.: +7 (495) 662-63-63 (основной)
Факс: +7 (495) 662-63-64
moscow@bfa.ru

Бортейчук Даниил вице-президент, директор представительства	доб. 1601 d.borteychuk@bfa.ru
Горбунов Михаил вице-президент	доб. 1650 m.gorbunov@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.