

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

еженедельный обзор

Долговой рынок

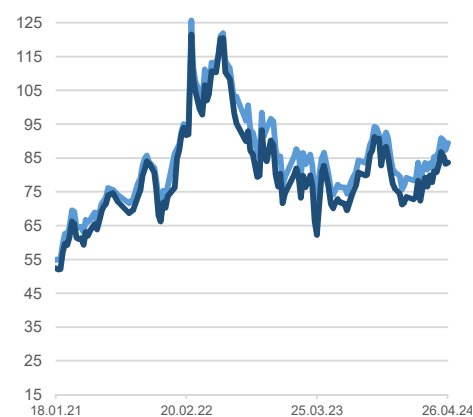
Нефтяные котировки на этой неделе демонстрировали повышенную волатильность. Макроэкономический фон в начале недели играл против «быков»: запасы нефти в США растут, число нефтяных буровых оказалось выше ожиданий, МВФ прогнозирует повышение квот ОПЕК+ во 2P24г, доллар укреплялся, усиливая давление на цену. Цена Brent достигла почти 86 долл./барр. Однако, обострение ситуации на Ближнем Востоке к концу недели и некоторое ослабление доллара оказали поддержку котировкам, вернув бренд к отметке 89,38 долл./барр. (+2,3% нед/нед). В краткосрочной перспективе мы, по-прежнему, считаем, что геополитическая напряженность, продолжающаяся жесткая риторика ФРС и сильный доллар – фундаментальная основа удержания цены в диапазоне 87-90 долл./барр.

Макростатистика по инфляции США выходит не утешительная. Вся кривая UST продолжила поход наверх в среднем на 3-5 бп нед/нед. Эталонная бумага UST-10 завершила неделю на отметке 4,67% (+5 бп нед/нед). Несмотря на то, что ЕЦБ практически анонсировал разворот ДКП в июне, дальнейшая траектория по ставке остается неопределенной. Доходности 10-ти летних гособлигаций еврозоны подпрыгнули в среднем на 4-8 бп нед/нед. На развивающихся долговых рынках также преобладали преимущественно минорные настроения. Доходность российского индекса замещающих облигаций Cbonds продолжает удерживаться в том же диапазоне 6,3-7,5% годовых, сектор «замещающих» российских облигаций остается привлекательным для инвесторов. Индекс доходности Cbonds «замещающих» облигаций на конец недели составил 6,67%. Нашими фаворитами остаются долларовые «замещающие» выпуски Газпрома.

Банк России ожидаемо сохранил ставку на уровне 16% годовых, несколько ужесточив риторику и повысив прогноз по средней ключевой ставке. Регулятор дал понять, что со смягчением ДКП придется подождать. ЦБ видит растущие инфляционные риски, а снижение ставки начнется позднее и будет более плавным. При этом, не исключается, что снижения ставки в этом году может вообще не быть. Причина более жесткого прогноза – рост ВВП и кредитования, которые будут давить на инфляцию. Рынок негативно отреагировал на сигналы Банка России. Вся кривая ОФЗ поднялась в среднем на 25-35 бп нед/нед, а эталонная 10-ти летняя бумага финиширует на уровне 13,58% (+26 бп нед/нед). Ожидание начала снижения ставки сдвигаются на 4K24-1K25 – период, когда в большем мере начнет сказываться эффект жесткой ДКП. Минфин на этой неделе разместил лишь 1 выпуск – ОФЗ-ПД-26243. На краткосрочном горизонте мы ожидаем дальнейшее падение котировок ОФЗ с фиксированным купоном и сохраняем фокус на флоатерах. В корпоративных выпусках мы отдаем предпочтение бумагам 1-2 эшелона. Первичный рынок активно размещается, несмотря на отсутствие оптимизма в госбондах.

Пара USD/RUB на этой неделе укрепились до 91,66 руб./долл. (-1,6% нед/нед). Причина – налоговый период. Также, позитивом для рубля стало продление обязательной продажи валютной выручки до конца года. В СМИ появились новости о некотором снижении импорта: китайские компании впервые с декабря 2022г. сократили прямые поставки машин и оборудования. Проблемы с платежами негативно влияют на импорт с «дружественными странами», что позитивно для рубля. Но, это временная картина. На следующей неделе поддержка рубля со стороны экспортеров, вероятно, ослабнет, что может привести к некоторому ослаблению национальной валюты и вернуть его ближе к отметке 93 руб./долл.

Динамика цен на нефть



Источник: <https://ru.tradingview.com/>

Котировки основных товаров на конец недели

Нефть Brent	89,38	+0,37	+0,42%	🔴
Нефть WTI	83,66	+0,09	+0,11%	🔴
Золото	2.349,60	+7,10	+0,30%	🔴
Серебро	27,380	-0,122	-0,44%	🔴
Платина	936,20	+3,00	+0,32%	🔴
Палладий	959,50	-22,50	-2,29%	🔴
Природный газ	2,285	-0,057	-2,43%	🔴

Источник: <https://ru.tradingview.com/>

Прогноз по ставке ФРС »

Время заседания: 01.05.2024 21:00
Цена фьючерса: 94,680

5,00 - 5,25	2,4%
5,25 - 5,50	97,6%

Источник: <https://ru.tradingview.com/>

Глобально – ожидается тренд на ослабление рубля. Санкционное давление на экспорт будет нарастать, что окажет негативный эффект на рубль. На 2K24 ожидаем курс в диапазоне 92-94 руб./долл. Более долгосрочные оценки предоставило Минэкономразвитие. Ведомство повысило прогноз по среднегодовому курсу доллара на 2024г с 90,1 руб./долл. до 94,7 руб./долл., на 2025г. – до 98,6 руб./долл. и на 2026г. – до 101,2 руб./долл.

Глобальные рынки: и снова «все в красном»...

Макростатистика по инфляции США выходит не утешительная. Дефлятор потребительских расходов (PCE), который таргетирует Федрезерв, в марте составил 2,71% г/г (ожидали 2,6% г/г). Базовый индекс расходов (Core) в 1K24 составил 3,7% по сравнению с 2% в 4K23 и ожиданиях в 3,4%, что является еще одним подтверждением, что ставку ФРС вряд ли снизит до сентября. Также, выросла ожидаемая потребительская инфляция в США на ближайшие 5 лет - до 3% (ранее показатель составлял 2,8%). На этом фоне спикеры ФРС высказываются все более жестко, отмечая, что «никакого прогресса в борьбе с ростом цен нет, начало снижения ставки будет отложено на длительное время». Кроме того, некоторые члены ФРС заявляют, что «открыты к обсуждению поднятия ставки». Как результат, вся кривая UST продолжила поход на вверх в среднем на 3-5 бп нед/нед. Эталонная бумага UST-10 завершила неделю на отметке 4,67% (+5 бп нед/нед).

Несмотря на то, что ЕЦБ практически анонсировал разворот ДКП в июне, дальнейшая траектория по ставке остается неопределенной. Спикеры ЕЦБ утверждают, что устойчивые 2% инфляции могут быть достигнуты только во 2П25г., что на текущий момент не дает оснований для постоянного поступательного снижения ставки. При этом, сигнал в отношении начала снижения ставок в июне вполне ясный и вероятность данного события достаточно высока. Однако, по заявлениям представителей ЕЦБ, «за июньским снижением не обязательно последуют следующие». Это разочаровало европейские рынки, которые уже начали закладывать смягчение ДКП в котировки. Доходности 10-ти летних гособлигаций еврозоны подпрыгнули в среднем на 4-8 бп нед/нед. Так, немецкие 10-ти летние госбонды завершают неделю на уровне 2,56% (+6 бп нед/нед); французские – 3,03% (+4 бп нед/нед); испанские – 3,1% (+3 бп нед/нед).

На развивающихся долговых рынках также преимущественно преобладали минорные настроения. ЦБ Турции, как и ожидалось, сохранил ключевую ставку на отметке в 50% годовых, но инфляция продолжила рост: 68,5% г/г в марте против 67,07% г/г в феврале и 64,86% г/г в январе. Регулятор в пресс-релизе отмечает, что «основной тренд месячной инфляции остается выше ожиданий». Но, турецкие 10-ти летние долларové гособлигации слабо отреагировали на новость, завершив неделю на отметках прошлой недели (7,75% годовых). Видимо, текущие инфляционные ожидания уже были учтены рынком. Бразильские 10-ти летние долларové госбонды также сохранили котировки без изменений – 6,73% годовых. А вот мексиканские и индонезийские выпуски двигались за базовым активом, нарастив в доходностях 5 бп и 10 бп нед/нед соответственно. Доходность российского индекса замещающих облигаций Cbonds продолжает удерживаться в том же диапазоне 6,3-7,5% годовых, сектор «замещающих» российских облигаций остается привлекательным для инвесторов. Индекс доходности Cbonds «замещающих» облигаций на конец недели составил 6,67%. Нашими фаворитами остаются долларové «замещающие» выпуски Газпрома.

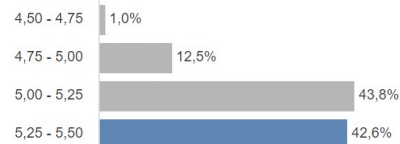
Внутренний долговой рынок: сигнал ЦБ РФ разочаровал рынок...

Банк России ожидаемо сохранил ставку на уровне 16% годовых, несколько ужесточив риторику и повысив прогноз по средней ключевой ставке на 2024г. до 15-16% (ранее 13,5 – 15,5%), а на 2025г. – до 10-12% (ранее 8-10%). Регулятор дал понять, что со смягчением ДКП придется подождать и первое снижение ставки закладывается ближе к 4K24. При этом, не исключается, что снижения ставки в этом году может вообще не быть. Причина более жесткого прогноза – рост ВВП и кредитования, которые будут давить на инфляцию. Ситуация в экономике сильно отклонилась вверх от февральских ожиданий ЦБ. В связи с этим, на 2024г. пересмотрен прогноз по росту ВВП до 2,5-3,5% (ранее 1-2%) и по темпам роста кредитования – до 8-13%. Благодаря росту доходов населения сохраняется и повышенный потребительский спрос, из-за чего замедление инфляции происходит слабее, чем ожидал регулятор. Откладывается достижение

18.09.2024

Время заседания: 18.09.2024 21:00

Цена фьючерса: 94,795

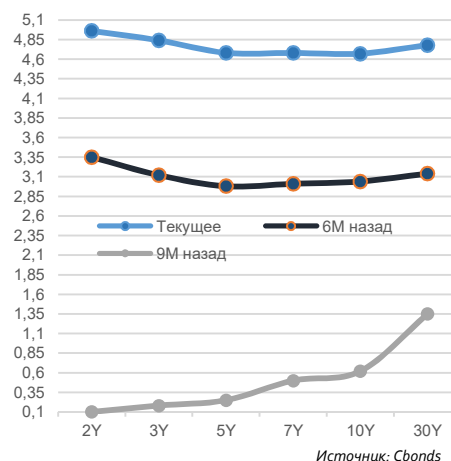
Источник: <https://ru.tradingview.com/>

Котировки основных валют на конец недели

Валюта	Цена
EUR/USD	1,0693
GBP/USD	1,2493
USD/JPY	158,35
USD/CHF	0,9143
AUD/USD	0,6534
USD/CAD	1,3669
NZD/USD	0,5939
EUR/JPY	169,32
USD/RUB	92,0751
EUR/RUB	98,247

Источник: <https://ru.tradingview.com/>

Динамика UST



Источник: Cbonds

цели по инфляции – теперь прогноз ЦБ на конец года составляет 4,3-4,8% против 4,0-4,5% ранее. Это означает, что ЦБ видит растущие инфляционные риски, а снижение ставки начнется позднее и будет более плавным. Инфляционная картина на текущий момент пока остается выше прогнозов ЦБ – около 6% SSAR, и с декабря темпы роста цен принципиально не меняются. По нашим оценкам, ставка, в базовом сценарии, будет снижена не более чем до 15% к концу года. При этом, высока вероятность ее сохранения на текущем уровне.

Рынок негативно отреагировал на сигналы Банка России. Вся кривая ОФЗ поднялась в среднем на 25-35 бп нед/нед, а эталонная 10-ти летняя бумага финиширует на уровне 13,58% (+26 бп нед/нед). Ожидание начала снижения ставки сдвигаются на 4K24-1K25 – период, когда в большем мере начнет сказываться эффект жесткой ДКП.

Минфин на этой неделе разместил лишь 1 выпуск – ОФЗ-ПД-26243 (погашение в 2038г) на 75,78 млрд. руб. при спросе в 108,16 млрд. руб. и по средневзвешенной доходности 13,75% годовых, выполнив на текущий момент примерно 1/3 плана 2K24. Аукцион прошел без сюрпризов с премией ко вторичному рынку в пределах 5 бп.

На краткосрочном горизонте мы ожидаем дальнейшее падение котировок ОФЗ с фиксированным купоном и сохраняем фокус на флоатерах. В корпоративных выпусках мы отдаем предпочтение бумагам 1-2 эшелона. При этом, по-прежнему, рекомендуем держать основную часть портфеля в корпоративных флоатерах, которые при текущей ставке обеспечат доходность на уровне 17,0%-18,0% годовых.

Первичный рынок активно размещается, несмотря на отсутствие оптимизма в госбондах. "Государственная транспортная лизинговая компания" по итогам сбора заявок установила по облигациям серии 001P-21 премию к ключевой ставке Банка России в размере 2,15%. Ставка 1-го купона установлена в размере 18,15% годовых. Ставка купонов определяется как значение ключевой ставки Банка России + премия. Первоначально ориентир премии был объявлен на уровне не более 240 б.п. Первоначально планируемый объем размещения был заявлен в объеме 10 млрд. рублей, в ходе сбора заявок объем займа был увеличен до 11 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 5 лет, оферта выставлена через 3,5 года. Купонный период 91 день.

"РЕСО-Лизинг" разместил 10-ти летние биржевые облигации серии БО-П-25 на 5 млрд. руб. с 3-х летней офертой и купонным периодом в 30 дней. Ставка купона на срок до оферты установлена по итогам сбора заявок в размере 15,50% годовых.

"Элемент Лизинг" разместил биржевые облигации серии 001P-08 на 3 млрд. руб. сроком на 3 года. Погашение номинальной стоимости бумаг осуществляется амортизационными частями: по 2,77% в даты окончания 1-35-го купонов, 3,05% в дату погашения. Купонный период 30 дней. Ставка купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 16,00% годовых. Первоначальный ориентир по ставке 1-го купона был объявлен на уровне не выше 16,25% годовых, а планируемый объем размещения был заявлен от 1,5 млрд. рублей, но в ходе сбора заявок был увеличен до 3 млрд. рублей.

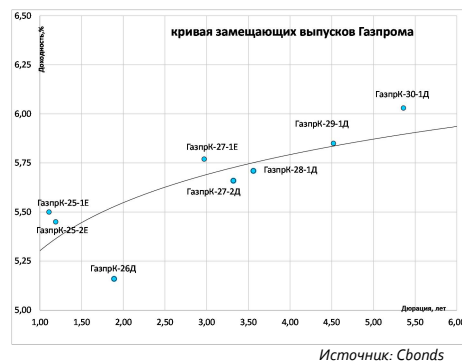
"Первое клиентское бюро" разместило биржевые облигации серии 001P-04 на 2 млрд. руб. Срок обращения бумаг - 3 года, оферта не выставлена. Купонный период 91 день. Погашение номинальной стоимости осуществляется амортизационными частями: по 16,60% в даты окончания 7-11-го купонов, 17% в дату погашения. Ставка купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 17,00% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона находился на уровне не выше 17,25% годовых.

ПАО "НоваБев Групп" разместило биржевые облигации серии БО-Поб на 3 млрд. руб. на 2 года. Купонный период 30 дней. Ставка купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 14,90% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона находился на уровне не выше 15,25% годовых.

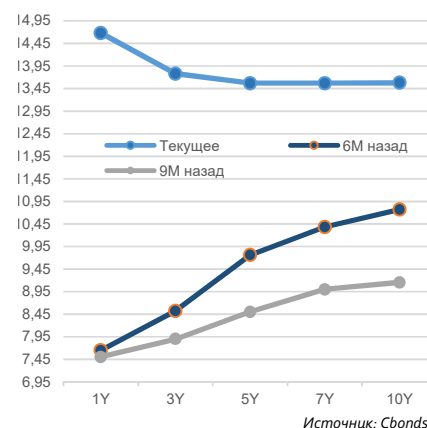
На наш взгляд, глобальный рынок будет оставаться под давлением на фоне жесткой риторики ФРС.

Внутренний рынок госдолга, видимо, продолжит корректироваться вниз, отыгрывая более жесткие сигналы ЦБ РФ и более дальние сроки начала смягчения ДКП.

Кривая «замещающих» выпусков Газпрома



Кривая ОФЗ



НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Материал носит аналитический характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением приобрести упомянутые в обзоре ценные бумаги.

© 2024 Банк ЗЕНИТ.