

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## еженедельный обзор

### Долговой рынок

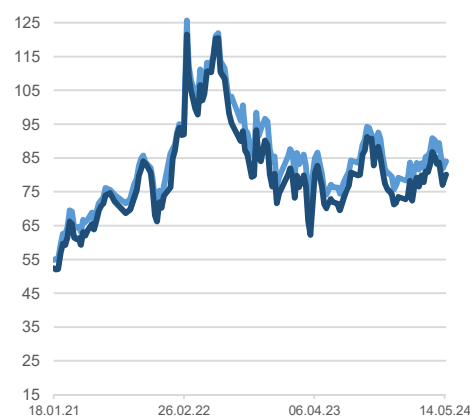
Усилившиеся ожидания снижения ставки ФРС осенью поддерживают котировки нефти, которая по бренду завершает неделю в «зеленой» зоне, поднявшись до 84,0 долл./барр. (+2,6% нед/нед). Снижение коммерческих запасов нефти (по данным Минэнерго США - на 2,5 млн. барр./нед.), ослабление доллара, вызванное замедлением инфляции, а также статистика по рынку труда США оказались на стороне быков. Позитивный новостной фон нивелировал давление от снижения прогноза МЭА по мировому спросу на нефть. В майском отчете МЭА пересмотрело прогноз роста спроса на нефть в 2024г. на 140 тыс. барр./день вниз – до 1,1 млн. барр./день. Также МЭА пересмотрело прогноз роста предложения в 2024г. на 190 тыс. барр./день вниз – до 0,58 млн. барр./день. С другой стороны, Ирак заявил, что не поддерживает продление сокращений добычи на 2П24. В связи с чем, на коротком горизонте (до встречи ОПЕК 01.06.2024г), это может оказать давление на котировки, т.к. продление сокращений добычи на 2П24 может оказаться под угрозой. На следующей неделе ожидаем проторговку бренда в текущем диапазоне 83-84 долл./барр.

Американский рынок позитивно отреагировал на выход макростатистики. В целом, вышедшая статистика, немного снизила ястребиный тон спикеров ФРС, и рынки сейчас закладывают 2 снижения ставки, начиная с сентября. Эталонный бонд UST-10 финишировал на отметке 4,42% (-5 бп нед/нед). Доходности европейских долговых бэнчмарков уже заложили возможное снижение ставки в июне. Однако, эту неделю долговой рынок Европы завершил на минорной ноте ввиду неопределенности в отношении направления движения ставки после июня. Развивающиеся рынки двигались разнопланово. 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 6,87%. Нашими фаворитами остаются долларовые «замещающие» выпуски Газпрома.

Негативные факторы продолжают преобладать на российском внутреннем рынке. Росстат сообщил об ускорении недельной инфляции. По оценке Банка России, инфляция в стране приблизилась к максимуму, но ее замедление ожидается лишь к концу 3К24г. Возросшие инфляционные ожидания населения в мае до 11,7% также давят на рынок и не дают оснований для смягчения сигналов со стороны регулятора в ближайшей перспективе. Все это привело к продолжению активных продаж. Кривая ОФЗ на всем диапазоне поднялась выше 14%, а рост доходностей вынудил Минфин признать оба проведенных аукциона несостоявшимися. На краткосрочном горизонте мы ожидаем дальнейшее падение котировок ОФЗ с фиксированным купоном и сохраняем фокус на флоатерах. В корпоративных классических выпусках мы отдаем предпочтение бумагам 1-2 эшелона. На первичном рынке на следующей неделе ожидаются интересные, на наш взгляд, размещения новых флоутеров АФК «Системы», Ростелекома и Газпром Капитала.

После публикации данных по инфляции в США доллар глобально подешевел, что способствовало укреплению рубля до отметки 90,95 руб./долл. (-0,84% нед/нед). Согласно данным ЦБ РФ, экспортеры в марте-апреле продавали по 13 млрд. долл. в месяц, что является довольно существенным объемом. Это также способствовало укреплению национальной валюты. Если продажи валюты экспортерами не снизятся, это может привести к дальнейшему укреплению рубля в диапазон 90,5 руб./долл. Ожидаем, что на следующей неделе диапазон 90,5-91,5

### Динамика цен на нефть



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

### Котировки основных товаров на конец недели

Нефть Brent	84,00	+0,73	+0,88%	🔴
Нефть WTI	80,00	+0,77	+0,97%	🔴
Золото	2.419,80	+34,30	+1,44%	🔴
Серебро	31,775	+1,899	+6,36%	🔴
Платина	1.094,70	+23,40	+2,18%	🔴
Палладий	1.013,00	+14,60	+1,46%	🔴
Природный газ	2,638	+0,143	+5,73%	🔴

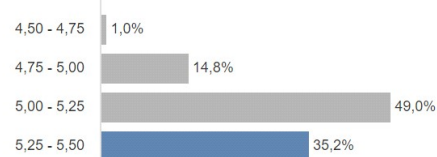
Источник: <https://ru.tradingview.com/>

### Прогноз по ставке ФРС

18.09.2024

Время заседания: 18.09.2024 21:00

Цена фьючерса: 94,795



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

руб./долл. сохранит свою актуальность.

## Глобальные рынки: мажорное настроение...

Американский рынок позитивно отреагировал на выход макростатистики. ИПЦ в апреле поднялся меньше ожиданий – на 0,3% мес/мес против консенсуса 0,4%. В годовом выражении ИПЦ составил 3,4% г/г, что в целом соответствовало консенсусу. Объем розничных продаж в апреле не изменился против предполагаемого роста на 0,4% мес/мес. Среднее количество заявок на пособие по безработице за последний месяц выросло до 217,75 тыс. (+1,2% мес/мес). Все это закладывает некий оптимизм по поводу начала возможного смягчения ДКП ФРС. Представители ФРС дали позитивные комментарии на данные по инфляции и вышедшую статистику. Тем не менее, этого пока недостаточно, чтобы в ближайшее время снижать ставку. Представители регулятора заявляют, что «необходимо больше доказательств того, что инфляция находится на устойчивом пути к своему целевому показателю в 2%». Глава ФРС Джером Пауэлл подчеркнул, что «оценивая ситуацию на текущий момент, вероятнее всего, ФРС будет ждать более существенного улучшения данных по инфляции летом, а первоначальное снижение ставки планируется в сентябре». В целом, вышедшая статистика, немного снизила ястребиный тон спикеров ФРС, и рынки сейчас закладывают 2 снижения ставки, начиная с сентября. Доходности казначейских бондов США не показали единой динамики. Среднесрочные бумаги (2-х и 3-х летние UST) выросли в пределах 1 бп нед/нед, а то время как более длинные выпуски (5-ти летние и выше) снизились в среднем на 4-5 бп нед/нед. Эталонный бонд UST-10 финишировал на отметке 4,42% (-5 бп нед/нед).

Годовой уровень инфляции в еврозоне в апреле 2024г. был подтвержден на отметке 2,4%. Базовая инфляция, не включающая энергоносители и продукты питания, снижается уже 9-й месяц подряд и составила 2,7%. Доходности европейских долговых бэнчмарков уже заложили возможное снижение ставки в июне. Однако, эту неделю долговой рынок Европы завершил на минорной ноте, доходности бондов выросли после заявления члена правления ЕЦБ Шнабель о том, что «после июня неопределенность в отношении направления движения ставки сохраняется». Так, немецкие 10-ти летние гособлигации финишируют на уровне 2,46% (+8 бп нед/нед); французские – 2,91% (+5 бп нед/нед) и испанские – 3,05% (+2 бп нед/нед).

Развивающиеся рынки двигались разнопланово. Бразильские и турецкие 10-ти летние долларовые выпуски скорректировались, нарастив доходности до 6,5% и 7,64% (+12 бп и +21 бп нед/нед соответственно), на фоне значительной перекуленности прошлых недель. При этом, мексиканские и индонезийские госбонды следовали за базовым активом, снизив доходности до 6,0% и 5,2% соответственно (-1 бп и -15 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 6,87%. Нашими фаворитами остаются долларовые «замещающие» выпуски Газпрома.

## Внутренний долговой рынок: продолжает сползать вниз...

Негативные факторы продолжают преобладать на российском внутреннем рынке. Росстат сообщил об ускорении недельной инфляции с 0,09% до 0,17%. В годовом выражении инфляция ускорилась с 7,81% до 7,91% г/г. По оценке Банка России, инфляция в стране приблизилась к максимуму, но ее замедление ожидается лишь к концу 3К24г. Возросшие инфляционные ожидания населения в мае до 11,7% также давят на рынок и не дают оснований для смягчения сигналов со стороны регулятора в ближайшей перспективе. Все это привело к продолжению активных продаж. Кривая ОФЗ на всем диапазоне поднялась выше 14%, а рост доходностей на дюрации свыше 3-х лет составил 35-40 бп нед/нед, что вынудило Минфин признать оба проведенных аукциона несостоявшимися. На краткосрочном горизонте мы ожидаем дальнейшее падение котировок ОФЗ с фиксированным купоном и сохраняем фокус на флоатерах. В корпоративных классических выпусках отдаем предпочтение бумагам 1-2 эшелона.

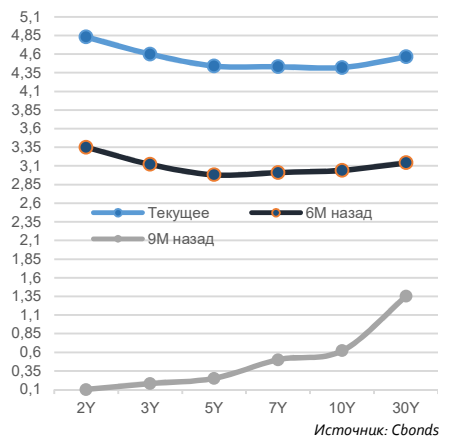
На первичном рынке на следующей неделе ожидаются интересные, на наш взгляд, размещения новых флоутеров АФК «Системы», Ростелекома и Газпром Капитала. Так, "Газпром

## Котировки основных валют на конец недели

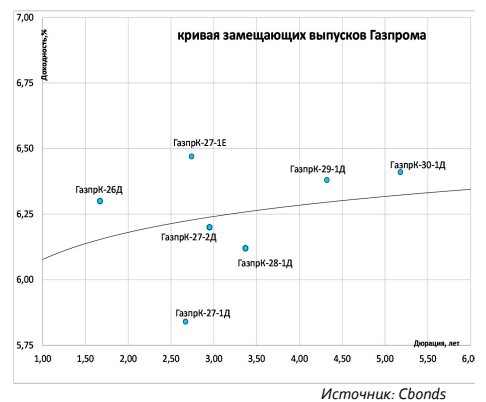
EUR/USD	1,0869	+0,0004	+0,04%	🔴
USD/RUB	90,9500	-0,0175	-0,02%	🔴
EUR/RUB	98,907	+0,123	+0,12%	🔴
GBP/USD	1,2701	+0,0036	+0,28%	🔴
USD/TRY	32,2028	-0,0689	-0,21%	🔴
USD/JPY	155,65	+0,28	+0,18%	🔴
AUD/USD	0,6693	+0,0016	+0,23%	🔴

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

## Динамика UST



## Кривая «замещающих» выпусков Газпрома



капитал" планирует 21 мая провести сбор заявок на биржевые облигации 4-х летние серии БО-003P-02. Планируемый объем размещения - не менее 30 млрд. рублей. Купонный период - 30 дней, а купонный доход определяется как сумма доходов за каждый день купонного периода по формуле ключевая ставка ЦБ РФ + спред. Ориентир спреда не выше 135 бп.

"Ростелеком" планирует 20 мая провести сбор заявок на 3-х летние биржевые облигации серии 001P-07R в объеме 10 млрд. рублей. Купонный период - 91 день. Купонный доход определяется как сумма доходов за каждый день купонного периода по формуле ключевая ставка ЦБ РФ + спред. Ориентир спреда не выше 150 бп.

АФК «Система» планирует 21 мая провести сбор заявок на биржевые облигации серии 001P-29, привязанные к RUONIA (ориентир по спреду не выше 260 бп), и серии 001P-30, привязанные к КС (ориентир по спреду не выше 240 бп). Общий объем 2-х выпусков составит 12 млрд. руб. С учетом сильной рыночной позиции, масштабов бизнеса и высоких кредитных рейтингов, мы считаем интересным участие в размещении новых флоутеров компании со спредом к RUONIA в диапазоне 220-240 бп, и со спредом к КС в диапазоне 200-220 бп, что предоставит апсайд к ранее размещенным выпускам со спредом в 190 бп.

ЕвразХолдинг Финанс завершил сбор заявок на облигации серии 003P-01. Объем размещения – 15 млрд. рублей. Срок обращения – 4 года. Купон привязан к КС Банка России, финальный ориентир спреда – 130 бп.

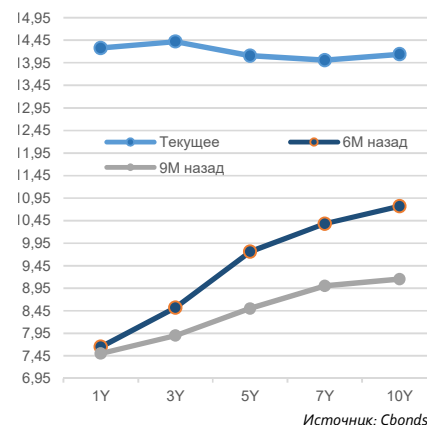
Среди классических новых размещений на этой неделе интересными были, с нашей точки зрения, выпуски НОВАТЭКа и АВТОДОРА. Так, "НОВАТЭК" увеличил объем размещения облигаций серии 001P-02 с не менее \$200 млн. до \$750 млн. Финальный ориентир ставки 1-го купона установлен на отметке 6,25% годовых, и был снижен с маркетируемого уровня - не выше 6,50% годовых. Срок обращения облигаций 5 лет. Купонный период 91 день. Расчеты по облигациям будут проходить в рублях по курсу ЦБ РФ.

Государственная компания "Российские автомобильные дороги" разместила биржевые облигации серии БО-005P-07 на 4 млрд. руб. Срок обращения - 31 день. По облигациям предусмотрен один купонный период. Ставка купона установлена по итогам сбора заявок в размере 16,38% годовых.

**На наш взгляд, глобальный рынок уже отыграл позитивную статистику и на следующей неделе ожидаем «боковик».**

**Внутренний рынок госдолга на фоне неутешительной статистики по инфляции, видимо, продолжит корректироваться вниз. Ожидаем, что кривая на сроке более 2-х лет закрепится в диапазоне 14,0-14,25% на ближайшие недели.**

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.