

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

еженедельный обзор

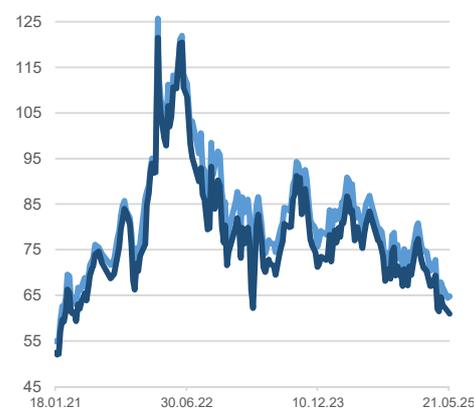
Долговой рынок

Цены на нефть на этой неделе находились в боковом тренде и завершают неделю по бренду на уровне 64,78 долл./барр. ОПЕК+ на предстоящей 1 июня встрече, скорее всего, вновь примет решение об очередном ускорении возобновления добычи. Также недельная статистика по запасам нефти в США говорит о сдержанном спросе на «черное топливо» при довольно высокой скорости импорта нефти. Все это не позволило ценам преодолеть техническое сопротивление на уровне около 65,5 долл./барр., куда Brent подскочил на этой неделе на фоне сообщений о возможных ударах Израиля по объектам Ирана, и они скорректировались ближе к зоне поддержки. Давление на котировки оказывает и возобновившаяся санкционная риторика в отношении российской нефти со стороны ЕС. СМИ сообщают, что Иран и США достигли некоторого понимания по итогам 5-го раунда переговоров в Риме по иранской ядерной программе, что пока нейтрально для рынка. Мы ожидаем сохранение нисходящего тренда в нефтяном секторе и допускаем более глубокое погружение котировок ближе к нижней границе нашего среднесрочного ценового диапазона (60-70 долл./барр.).

Американский рынок закрывается в красной зоне. Рост доходностей UST связан с опасениями инвесторов по поводу налогового законопроекта, что привело к распродажам UST. Давление на рынок оказало и снижение кредитного рейтинга США от Moody's с Aaa до Aa1. На этом фоне вся кривая UST по итогам недели сдвинулась вверх в среднем на 3-5 бп нед/нед. Эталонная UST-10 завершает неделю на отметке 4,51% (+6 бп нед/нед). По оценке Eurostat инфляция в Еврозоне на основе гармонизированного показателя HICP в апреле не изменилась. Но, базовый HICP продолжил рост. Д. Трамп стремится оказать давление на ЕС, объявив о возможном введении 50%-ных пошлин на товары Евросоюза с 1 июня. Доходности длинных гособлигаций Европы на этой неделе растут. Однако, несмотря на общие минорные настроения, на развивающихся долговых рынках разноплановая динамика. Турецкие выпуски дорожают на фоне позитивной инфляционной статистики. В зеленой зоне оказались и бразильские выпуски, а также бумаги Индии и Китая, ориентированные преимущественно на внутренний рынок. А вот мексиканские и индонезийские 10-ти летние долларové гособлигации следовали преимущественно за базовым активом. Рубль продолжает укрепляться, несмотря на падающий нефтяной тренд. Тем не менее, на наш взгляд, фундаментально рубль переоценен, ожидаем ослабления рубля, и потенциал дальнейшего роста цен замещающих облигаций сохраняется. Доходность индекса замещающих облигаций Cbonds остается в комфортном диапазоне 8,0-8,5% и на конец недели составила 8,39%. Замещающие и валютные бонды пользуются хорошим спросом.

Позитивная динамика инфляционных трендов, замедление кредитования и экономики в целом – факторы, способствующие началу смягчения ДКП. Однако, продолжающийся дефицит трудовых ресурсов, высокие инфляционные ожидания, падающая нефть, возможные новые санкции – сдерживающие факторы. В базовом сценарии, на следующее заседание ЦБ мы ожидаем сохранение текущей ключевой ставки (21%), но существенное смягчение риторики. Консенсус-прогноз ожидает начало снижения КС на июльском заседании. Настроения инвесторов долгового рынка улучшаются. Совокупный спрос на аукционах Минфина почти вдвое превысил объем предложения, что позитивно сказывается и на вторичном рынке. В корпоративном сегменте также преобладают покупки. Особым спросом пользуются качественные эмитенты 1-2 эшелона. На первичном рынке корпоративных эмитентов было несколько интересных размещений.

Динамика цен на нефть



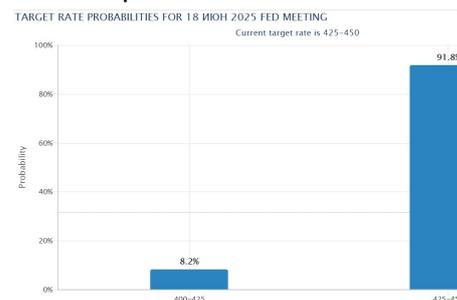
Источник: <https://ru.tradingview.com/>

Котировки основных товаров на конец недели

Нефть Brent	64,78	+0,34	+0,53%
Нефть WTI	60,93	+0,29	+0,48%
Золото	3.365,80	+70,80	+2,15%
Серебро	33,609	+0,390	+1,17%
Платина	1.088,40	+7,70	+0,71%
Палладий	1.003,90	-22,50	-2,19%
Природный ...	3,334	+0,081	+2,49%

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

Прогноз по ставке ФРС



Источник: <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

Текущая неделя вновь завершается укреплением рубля, который уже ушел ниже 80 руб./долл. и финиширует на отметке 79,5 руб./долл. (-1,2% нед/нед). Курс CNY/RUB - 11,07 (-1,1% нед/нед). Рубль укрепляется ввиду высокого предложения экспортной выручки, которая за апрель (по данным ЦБ РФ) составила около \$10 млрд. Кроме того, ЦБ продолжает продавать валюту объемом 6,6 млрд руб. в день. Мы не исключаем продолжения укрепления рубля на коротком горизонте на фоне ожидания прогресса в переговорах между Россией и США, а также потепления отношений между странами, частичного снятия санкций и тп. Но, сезонный рост импорта в летний период, падающая нефть, снижающая экспортную выручку, способны увеличить дисбаланс экспортно – импортных операций и оказать давление на национальную валюту. Также, видимо во 2 п/г 2025г. Банк России начнет снижать ставки, что уменьшит интерес к рублевым активам. Мы сохраняем наш диапазон пары USD/RUB на 2-й квартал 2025 года уровне 80-85 руб./долл. При этом, консенсус – прогноз пары USD/RUB от cbonds на 4 кв. 2025 – 97,3 руб./долл.

Глобальные рынки: вновь «красной зоне»...

Американский рынок закрывается на минорной ноте. Рост доходностей UST связан с опасениями инвесторов по поводу налогового законопроекта, который продвигается администрацией Д. Трампа и предусматривает снижение налогов на \$3,7 трлн. за 10 лет, что может увеличить госдолг США с текущих \$36,2 трлн. еще на \$3-5 трлн, а также оказать давление на инфляцию. Видимо предложение казначейских гособлигаций США на рынке увеличится. Это привело к распродажам 20-ти летних (до 5,03%; + 11 бп нед/нед) и 30-ти летних UST (до 5,04%; + 13 бп нед/нед). Давление на рынок оказало и снижение кредитного рейтинга США от Moody's на одну ступень с Aaa до Aa1. Агентство в своем отчете указало на растущий дефицит бюджета и стоимость погашения долга. На этом фоне вся кривая UST по итогам недели поднялась вверх в среднем на 3-5 бп нед/нед. Эталонная UST-10 завершает неделю на отметке 4,51% (+6 бп нед/нед).

По оценке Eurostat инфляция в Еврозоне на основе гармонизированного показателя НСР в апреле не изменилась по сравнению с предыдущим месяцем (2,2% г/г), помесечный уровень также остался стабильным (0,6% мес/мес). Но, базовый НСР продолжил рост, достигнув 2,7% г/г (2,5% г/г месяцем ранее), что может скорректировать планы ЕЦБ относительно траектории дальнейшего снижения ставки. Кроме того, Д. Трамп стремится оказать давление на ЕС, объявив о возможном введении 50%-ных пошлин на товары Евросоюза с 1 июня. Кроме того, ситуация на американском рынке не вызывает оптимизма у европейских инвесторов. Доходность 30-летних гособлигаций Европы на этой неделе выросла более чем на 12 бп, а 10-летних бондов прибавила примерно 7-8 бп. Так, немецкие 10-ти летние гособлигации завершат неделю на уровне 2,5%; французские – 3,22%; испанские – 3,22%.

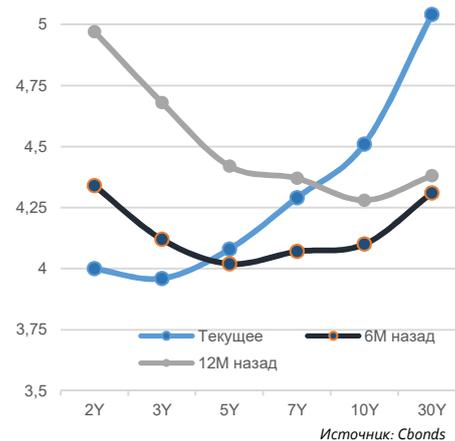
Однако, несмотря на общие минорные настроения, на развивающихся долговых рынках разноплановая динамика. Турецкие выпуски дорожают на фоне позитивной инфляционной статистики. Согласно данным Турецкого статистического института, рост потребительских цен в стране по итогам апреля составил 37,86% г/г против 38,1% г/г месяцем ранее. Годовая динамика несколько снижается, и даже оказалась ниже прогноза (38% г/г). Как результат, 10-ти летние долларовые турецкие гособлигации финишируют на отметке 7,3% годовых (-2 бп нед/нед). В зеленой зоне оказались и бразильские выпуски (-6 бп нед/нед), а также бумаги Индии (-2 бп нед/нед) и Китая, ориентированные преимущественно на внутренний рынок. А вот мексиканские (+6 бп нед/нед) и индонезийские (+4 бп нед/нед) 10-ти летние долларовые гособлигации следовали преимущественно за базовым активом. Рубль продолжает укрепляться, несмотря на падающий нефтяной тренд. Тем не менее, на наш взгляд, фундаментально рубль переоценен, ожидаем ослабления рубля, и потенциал дальнейшего роста цен замещающих облигаций сохраняется. Доходность индекса замещающих облигаций Cbonds остается в комфортном диапазоне 8,0-8,5% и на конец недели составила 8,39%. Замещающие и валютные бонды пользуются хорошим спросом.

Котировки основных валют на конец недели

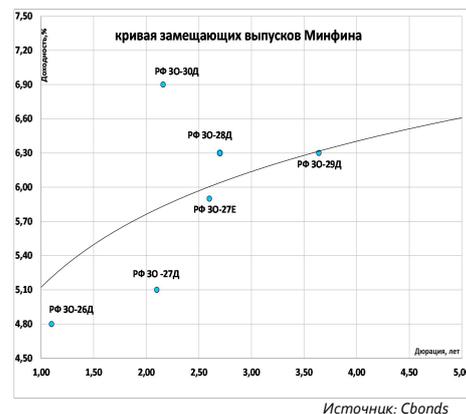
EUR/USD	1,1365	+0,0084	+0,74%
USD/RUB	79,50	-0,1750	-0,22%
EUR/RUB	90,355	+0,487	+0,54%
GBP/USD	1,3538	+0,0119	+0,89%
USD/TRY	38,9092	-0,0166	-0,04%
USD/JPY	142,57	-1,44	-1,00%
AUD/USD	0,6495	+0,0084	+1,31%

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

Динамика UST



Кривая «замещающих» выпусков Минфина



Внутренний рынок: настроения улучшаются...

Банк России в отчете «Динамика потребительских цен» оценил сезонно-сглаженные темпы роста цен в апреле 6,2% mтt saar (7,0% - в марте; 7,4% - в феврале). Рост цен в мае идет на уровне 4% mтt saar. Но, в услугах замедления не видно. ЦБ РФ отметил, что «динамика цен остается разнородной в разрезе групп товаров и услуг, что затрудняет оценку устойчивости наблюдаемого замедления роста цен». Выросли и инфляционные ожидания в мае до 13,4% vs 13,1% в апреле и 12,9% в марте. Росстат опубликовал данные по недельной инфляции (13-19 мая), из которых видно, что индекс потребительских цен вырос на 0,07% нед/нед против 0,06% неделей ранее. По оценке Минэкономразвития России, инфляция в годовом выражении по состоянию на 19 мая замедлилась до 9,9% г/г против 10,09% г/г на 12.05.25г. Кроме того, из данных Росстата следует, что российская экономика в 1 кв. 2025г. резко замедлила темпы роста. ВВП вырос на 1,4% г/г (в 1К24 – на 5,4% г/г) и снизился на 0,5-1,0% кв/кв. Позитивная динамика инфляционных трендов, замедление кредитования и экономики в целом – факторы, способствующие началу смягчения ДКП. Однако, продолжающийся дефицит трудовых ресурсов, высокие инфляционные ожидания, падающая нефть, возможные новые санкции – сдерживающие факторы. В базовом сценарии, на следующее заседании ЦБ мы ожидаем сохранение текущей ключевой ставки (21%), но существенное смягчение риторики регулятора. Консенсус-прогноз закладывает начало снижения КС на июльском заседании. Однако, более сильное укрепление рубля (уход в зону 75-76 руб./долл) может заставить ЦБ сдвинуть сроки на июнь.

Индекс RGBI продолжает консолидироваться в диапазоне 108-109 пунктов, завершая неделю на уровне 108,85. Но настроения инвесторов улучшаются. Совокупный спрос на аукционах Минфина почти вдвое превысил объем предложения, что позитивно сказывается и на вторичном рынке. Кривая ОФЗ продолжает опускаться вниз: на среднесрочном диапазоне (до 5-ти лет) доходности упали на 29-31 бп нед/нед; более длинные бумаги снизились в доходностях на 10-20 бп нед/нед. Геополитический фон пока сохраняется нейтральный, а инвесторы продолжают закладывать в котировки скорое начало смягчения ДКП.

Минфин на этой неделе разместил ОФЗ-ПД-26239 (погашение в июле 2031г) на 50 млрд. руб. при спросе в 100,2 млрд. руб. по средневзвешенной доходности 16,05% годовых. ОФЗ-ПД-26246, погашением в марте 2036г. был размещен на 98 млрд. руб. при спросе в 186,9 млрд. руб. и по средневзвешенной доходности 16,36% годовых.

В корпоративном сегменте также преобладают покупки. Особым спросом пользуются качественные эмитенты 1-2 эшелона. На наш взгляд, интересно выглядят выпуски Газпром нефть, 003P-15R (YTM 17,9%; D 4,53; + 209 бп к ОФЗ); РЖД, 1P-42R (YTM 18,29%; D 2,81; + 178 бп к ОФЗ); Ростелеком, 1P-16R (YTM 19,2%; D 1,6; + 173 бп к ОФЗ).

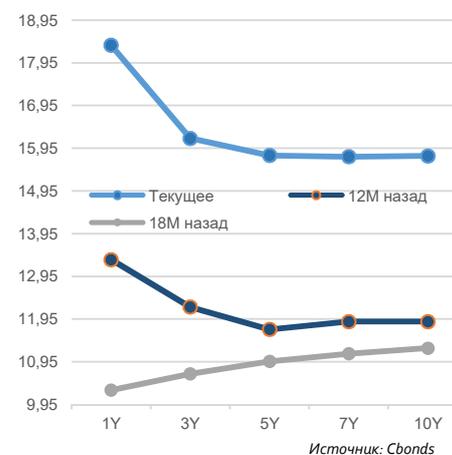
На первичном рынке корпоративных эмитентов выделим несколько размещений. "РусГидро" разместило биржевые облигации серии БО-П13 на 15 млрд. руб. сроком на 2,2 года. Купонный период - 30 дней. Ставка купонов на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 17,35% годовых.

ПАО "МТС" увеличило объем размещения биржевых облигаций серии 002P-11 с 10 до 15 млрд. руб. Финальный ориентир ставки 1-го купона находится на уровне 19,00% годовых, что соответствует доходности к оферте 20,75% годовых. Срок обращения бумаг - 5 лет, предусмотрена оферта через 1 год и 6 месяцев. Купонный период 30 дней. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен на уровне не выше 20,00% годовых, что трансформируется в доходность к оферте не выше 21,94% годовых.

Глобальный долговой рынок полностью во власти геополитики, волатильность сохраняется. На следующей неделе, ожидаем консолидацию на достигнутых уровнях.

Внутренний рынок будет особо следить за геополитическим новостным фоном и, видимо, продолжит закладывать смягчение ДКП в котировки.

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 операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Данная информация носит только аналитический характер, и Банк ЗЕНИТ не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

© 2025 Банк ЗЕНИТ.