

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## еженедельный обзор

### Долговой рынок

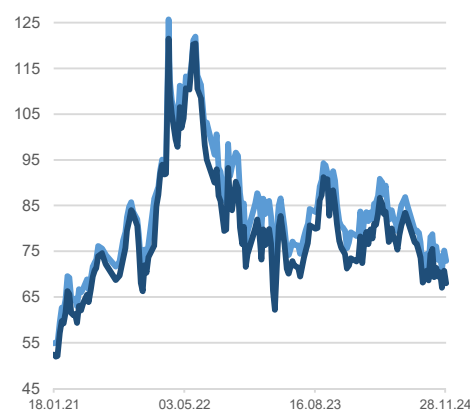
Соглашение о перемирии между Израилем и Хезболлой вступило в силу. Цены на нефть упали до \$72,94 за баррель (-3% нед/нед). Однако, ОПЕК+ вряд ли устраивает текущая цена. Встреча Картеля произойдет 1 декабря, на которой мы ожидаем, что альянс вновь перенесет сроки начала увеличения добычи нефти, что поддержит котировки. Однако, укрепление доллара, слабые перспективы мирового спроса, а также запланированное Трампом повышение пошлин будут оказывать давление на сырьевой сектор. Мы сохраняем наш среднесрочный диапазон \$75-78 за баррель.

Вышедшая статистика инфляции в США оказалась не совсем оптимистична. Годовые темпы отдаляются от таргета, а месячная динамика инфляции показала максимальный прирост за последние полгода. Все больше спикеров высказываются о том, что «спешить со снижением ставки не стоит». При этом, макроэкономическая статистика говорит об устойчивом росте экономики США. На следующей неделе выйдет важный блок статистики, включая данные по безработице. А пока, инвесторы настроены довольно оптимистично и настроения risk-on на глобальных площадках сохраняются. Вероятность снижения ставки в декабре на 25 бп, по данным CME FedWatch, выросла на этой неделе - до 66,0% (+13,3 пп нед/нед), что дало положительный импульс для переоценки казначейских гособлигаций США. Инфляция в еврозоне ускоряется. При этом, в Германии зафиксирована месячная дефляция, что способствовало снижению доходностей 10-ти летних бэнчмарков на долговых немецких рынках. В то же время остальные бумаги ЕС продолжили ценовое падение на фоне ускоряющейся инфляции еврозоны. Развивающиеся рынки концентрируются на риске торговых войн. На фоне высокой волатильности и ослабления рубля интерес инвесторов к замещающим российским облигациям сохраняется. Однако, доходность индекса замещающих облигаций Sbonds скорректировалась после длительного падения более чем три недели подряд и составляет сейчас 13,88% годовых.

Внутренний долговой рынок вновь завершает неделю на минорной ноте. Геополитическая напряженность и негативная статистика по инфляции продолжают давить на долговой рынок. Кроме того, продолжается активный рост корпоративного кредитования. На этом фоне преобладают пессимистические настроения на российском долговом рынке, который уже закладывает повышение ключевой ставки в декабре до 23%. Кривая ОФЗ вновь движется вверх, максимально поднимаясь на отрезке до 3-х лет. Конъюнктура рынка, видимо, не позволит Минфину выполнить план по заимствованиям в этом году. В среду Минфин вновь разместил лишь 1 выпуск. Доходности классических корпоративных бондов продолжают расти. За эту неделю бонды 1-2 эшелона нарастили доходности на 15-20 бп. Однако, в классических корпоративных бондах отмечается рост первичного предложения выпусков с фиксированным купоном. Тем не менее, по нашим оценкам, пока не наблюдается признаков смены инфляционного тренда и до заседания Банка России по ставке мы рекомендуем сохранять выжидательную позицию с фокусом на короткие корпоративные флоатеры. На этой неделе на первичном рынке прошло несколько интересных размещений.

Рубль на фоне введения новых санкций на Газпромбанк на этой неделе показал существенную волатильность. Курс пары USD/RUB в течение недели превышал отметку в 114 руб./долл., а пары CNY/RUB доходил до 15,1. После объявления ЦБ о прекращении покупки валюты в рамках бюджетного правила (в ноябре это составило около 4,2 млрд. руб.), курс немного «откатился» и

### Динамика цен на нефть



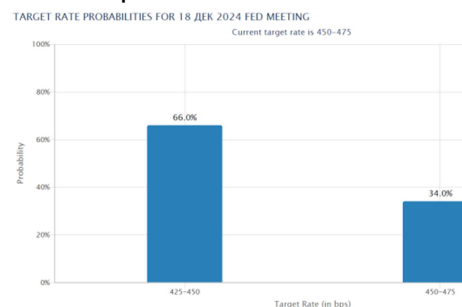
Источник: <https://ru.tradingview.com/>

### Котировки основных товаров на конец недели

Нефть Brent	72,94	+0,16	+0,22%
Нефть WTI	68,00	-0,72	-1,05%
Золото	2.681,00	+16,20	+0,61%
Серебро	31,108	+0,552	+1,80%
Платина	954,10	+22,30	+2,39%
Палладий	995,50	+8,40	+0,85%
Природный ...	3,363	+0,159	+4,99%

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

### Прогноз по ставке ФРС



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

пары завершают неделю на уровнях 106,5 руб./долл. (+2,1% нед/нед) и 14,7 (+2,1% нед/нед) соответственно. Но, в среднесрочной перспективе для стабилизации рубля этой меры будет недостаточно, а эффект может быть ограниченный, т.к. ослабление национальной валюты вызвано проблемами в расчетах за экспорт. Возможно, на небольшое укрепление рубля к концу недели повлияли и прямые валютные интервенции ЦБ. Власти также могут прибегнуть к повышению нормативов возврата валютной выручки. Но, пока не будут выстроены новые цепочки трансграничных платежей, экспортные доходы могут временно сократиться, что фундаментально будет оказывать давление на национальную валюту. Риск высокой волатильности на коротком горизонте сохраняется.

## Глобальные рынки: в зеленом цвете...

Федрезерв таргетирует преимущественно дефлятор потребительских расходов (PCE). Но, вышедшая статистика оказалась не совсем оптимистична. В октябре PCE составил 0,24% мм/2,31% гг (ранее 0,18% мм/2,1% гг), ускорился и базовый индекс. Годовые темпы отдаляются от таргета, а помесечная динамика показала максимальный прирост с апреля этого года. Все больше спикеров высказываются о том, что «спешить со снижением ставки не стоит». При этом, макроэкономическая статистика говорит об устойчивом росте экономики США. Базовый индекс расходов на личное потребление в США, также оцениваемый ФРС, вырос на 0,3% мес/мес. Доходы населения показывают положительную динамику (+0,6% мес/мес). На следующей неделе выйдет важный блок статистики, включая данные по безработице. А пока, инвесторы настроены довольно оптимистично и настроения risk-on на глобальных площадках сохраняются. Вероятность снижения ставки в декабре на 25 бп, по данным CME FedWatch, выросла на этой неделе - до 66,0% (+13,3 пп нед/нед), что дало положительный импульс для переоценки казначейских гособлигаций США. Кривая доходностей UST опустилась по всей длине в среднем на 23-25 бп нед/нед, а эталонная бумага UST-10 финиширует на отметке 4,18% годовых (-23 бп нед/нед).

Инфляция в еврозоне ускоряется и уже выше таргета. Так, по предварительной оценке Eurostat, гармонизированный показатель HICP составил в ноябре 2,3% г/г против 2,0% г/г и 1,7% г/г двумя месяцами ранее. При этом, в Германии зафиксирована помесечная дефляция, но базовый индикатор растет. Предварительная статистика DESTATIS в ноябре показала следующие цифры: инфляция CPI в Германии составила 2,2% г/г (2,0% г/г месяцем ранее), базовый CPI - 3,0% г/г (2,9% в октябре). А вот помесечная динамика (-0,2% мес/мес vs 0,4% мес/мес ранее), отразившая дефляцию в первой экономике Европы, способствовала снижению доходностей 10-ти летних бэнчмарков на долговых немецких рынках на 14 бп нед/нед до 2,09% годовых. В то же время остальные бумаги ЕС продолжили ценовое падение на фоне ускоряющейся инфляции еврозоны. Так, 10-ти летние гособлигации Франции прибавили 16 бп нед/нед до 2,79% годовых; Испании – до 2,56% (+17 бп нед/нед).

Развивающиеся рынки концентрируются на риске торговых войн. Президент Мексики заявила, что страна примет ответные меры, если США введут 25% пошлины на мексиканский импорт. Несмотря на это, долговые рынки закрываются в «зеленой» зоне, следуя за базовым активом. Так, мексиканские 10-ти летние долларовые госбонды финишируют на отметке 6,14% годовых (-1 бп нед/нед), турецкие – 6,85% (-15 бп нед/нед), индонезийские – 5,02% (-15 бп нед/нед). На фоне высокой волатильности и ослабления рубля интерес инвесторов к замещающим российским облигациям сохраняется. Однако, доходность индекса замещающих облигаций Cbonds скорректировалась после длительного падения более чем три недели подряд и составляет сейчас 13,88% годовых (+213 бп нед/нед).

## Внутренний рынок: разворот пока ничего не предвещает...

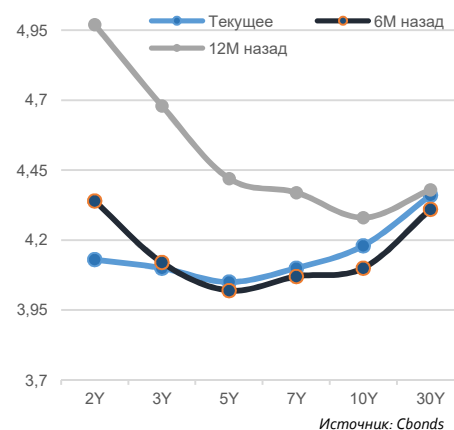
Внутренний долговой рынок вновь завершает неделю на минорной ноте. Геополитическая напряженность и негативная статистика по инфляции продолжают давить на долговой рынок. Недельная инфляция настораживает – ИПЦ вновь вырос на внушительные 0,36%, а годовая инфляция уже превысила прогноз ЦБ и составила 8,66% г/г. Кроме того, продолжается активный рост корпоративного кредитования. В аналитических материалах «О развитии банковского

## Котировки основных валют на конец недели

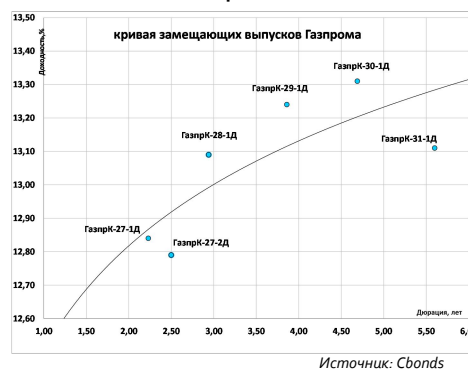
EUR/USD	1,0575	+0,0022	0,00%
USD/RUB	106,4955	-1,5009	-1,39%
EUR/RUB	112,619	-1,373	-1,20%
GBP/USD	1,2737	+0,0050	+0,79%
USD/TRY	34,6913	+0,0768	+0,23%
USD/JPY	149,75	-1,79	-1,18%
AUD/USD	0,651	+0,0011	0,00%

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

## Динамика UST



## Кривая «замещающих» выпусков Газпрома



сектора РФ в октябре» Банк России отметил прирост корпоративного кредитования на рекордные 2,5 трлн. руб. (+2,9% мес/мес против 2,0% в сентябре). Это максимальный месячный прирост с конца 2022г. На этом фоне преобладают пессимистические настроения на российском долговом рынке, который уже закладывает повышение ключевой ставки в декабре до 23%. Рынок деривативов на горизонте 6 месяцев уже отражает ставку на уровне 25%. Ценовой индекс ОФЗ завершает неделю на уровне 98.6 пунктов. ОФЗ годовой дюрации поднялись в доходностях на 90-92 бп нед/нед до 22,53%, бумаги до 3-х лет – до 20,37% (+46 бп нед/нед), среднесрочный участок (5-7 лет) – на 15-30 бп нед/нед, а дальний конец (10 лет и выше) – на 3-5 бп нед/нед. Конъюнктура рынка, видимо, не позволит Минфину выполнить план по заимствованиям в этом году. В среду Минфин вновь разместил лишь 1 выпуск ОФЗ-ПД-26245 на 5,24 млрд. руб. при спросе в 32,7 млрд. руб. по средневзвешенной доходности 17,36% годовых.

Доходности классических корпоративных бондов продолжают расти. За эту неделю бонды 1-2 эшелона нарастили доходности на 15-20 бп. При этом, выпуски Россети1Р7 (УТМ 27%; До,6 г.) и ГазпромБ23 (УТМ 26,3%; До,6 г.) уже выглядят перепроданными. Однако, в классических корпоративных бондах отмечается рост первичного предложения выпусков с фиксированным купоном. Эмитенты 1-2 эшелона размещают выпуски по ставке купона около 23% годовых, что транслируется в доходность на уровне 25-26% на дюрации 1,5-2 года. Такая доходность дает премию ко вторичному рынку на уровне 100-150 бп, что повышает привлекательность первичных классических выпусков. Тем не менее, ожидаемое дальнейшее ужесточение ДКП и большая вероятность длительного удержания высоких ставок (начало снижения ключевой ставки денежный рынок ожидает не ранее 2П25г.) не сбрасывает со счетов флоатеры, которые продолжают активно размещаться. По нашим оценкам, пока не наблюдается признаков смены инфляционного тренда и до заседания Банка России по ставке мы рекомендуем сохранять выжидательную позицию с фокусом на короткие корпоративные флоатеры.

На этой неделе на первичном рынке прошло несколько интересных размещений. Государственная корпорация развития "ВЭБ.РФ" по итогам сбора заявок установила значение спреда по облигациям серии ПБО-002Р-47 в размере 1,70% годовых. Купонный доход рассчитывается исходя из RUONIA + спред. Первоначальный ориентир спреда -170 б.п. Планируемый объем размещения - не менее 20 млрд. рублей. Срок обращения - 2 года. Купонный период -30 дней.

"Селектел" установил значение спреда по биржевым облигациям серии 001Р-05R в размере 4,00% годовых. Купонный доход определяется по формуле ключевая ставка ЦБ РФ + спред. Первоначальный ориентир спреда – не выше 400 бп. Планируемый объем размещения в ходе сбора заявок был увеличен с 3 до 4 млрд. рублей. Срок обращения бумаг 2,5 года. Купонный период 30 дней.

"Магнит" увеличил объем размещения облигаций серии БО-004Р-05 с 10 до 12,5 млрд. рублей. Финальный ориентир ставки 1-го купона находится на уровне 23,00% годовых, что соответствует доходности к оферте 25,59% годовых. Срок обращения бумаг - 5 лет, предусмотрена оферта через 1 год и 3 месяца. Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска - 1000 рублей. Купонный период - 30 дней.

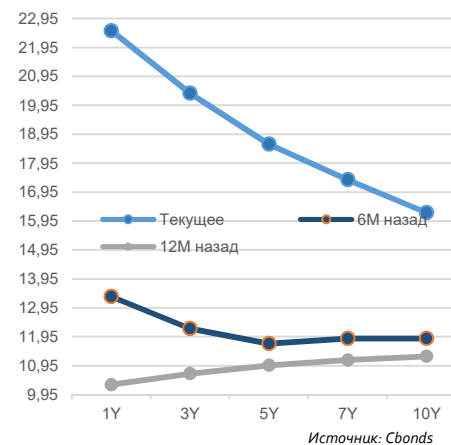
ПАО "РусГидро" по итогам сбора заявок установило ставку 1-го купона по биржевым облигациям серии БО-002Р-04 в размере 23,00% годовых. Ставка 2-19-го купонов приравнена ставке 1-го купона. Объем размещения облигаций в ходе сбора заявок был увеличен с 7 до 11,5 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 1,6 года. Купонный период - 30 дней. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен на уровне 23,00% годовых, что соответствует доходности к погашению 25,59% годовых.

"Россельхозбанк" установил ставку купона по облигациям серии БО-21-002Р в размере 23,15% годовых. Общий объем выпуска по номиналу составляет 7 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 182 дня.

На глобальном рынке пока без особых перемен, оптимизм иссякает и на следующей неделе ожидаем в лучшем случае «боквик».

На внутреннем долговом рынке продолжается risk-off. Давление на котировки, по нашим

Кривая ОФЗ



---

оценкам, сохранятся до декабряского заседания Банка России по ставке.

#### 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.

© 2024 Банк ЗЕНИТ.