

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР: ВАЛЮТА, ОБЛИГАЦИИ И СТАВКИ

### ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: ВНЕШНЕЕ ДАВЛЕНИЕ НА РУБЛЬ И ВОЛАТИЛЬНОСТЬ

Падение котировок Urals продолжилось третью неделю подряд, что привело к ослаблению рубля. По итогам прошлой недели цена нефти Urals снизилась на 2,2% н/н (после -8,7% недель ранее и -6,2% до этого). По итогам недели рубль ослаб к доллару на 2,4% до 62 руб./долл. и на 4,4% к юаню до 8,8 руб./юань. На открытии торгов в понедельник рубль продолжил ослабевать: до 62,1 руб./долл. и до 8,9 руб./юань.

Мы ожидаем, что на предстоящей неделе вырастет волатильность валютного рынка, а рубль продолжит ослабление в диапазоне 62–64 руб./долл. В условиях изменения внешнеторговых условий можно ожидать кратковременных колебаний рубля. Мы продолжаем внимательно следить за котировками Urals, падение которых в последние дни замедлилось.

### ДОЛГОВОЙ РЫНОК: ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ ВЫРОСЛИ ПОСЛЕ ЗАЯВЛЕНИЙ ГЛАВЫ ФРС, РЫНОК ОФЗ НЕМНОГО СНИЗИЛСЯ

Развитые долговые рынки в ходе минувшей недели показали преимущественно позитивный тренд после комментариев главы ФРС Дж. Пауэлла о том, что возможно замедление темпов повышения ставки. Доходность UST10 снизилась на 20 б.п. до 3,49%, аналогичная динамика отмечалась в UST2, доходность которых опустилась до 4,28%. 10-летние облигации Германии также показали позитивную динамику: доходность снизилась на 11 б.п. до 1,86%. В аналогичных выпусках Великобритании, напротив, тренд был слабонегативным, доходность выросла на 2 б.п. до 3,15%.

Рынок ОФЗ-ПД по итогам недели показал негативный тренд. Доходности ушли вверх на 5–10 б.п. вдоль всей кривой. Наибольший угол наклона по-прежнему сохраняется на отрезке до 7 лет, где первичное предложение Минфина отсутствует или минимально: выпуски с погашением через 1–4 года торгуются на уровне 7,5–8,6%, 4–7 летние – в диапазоне 8,6–9,7%, более длинные выпуски завершили неделю с доходностью 9,8–10,2%. Спред 10-летних ОФЗ к ключевой ставке вырос на 5 б.п. и составил 256 б.п. Выпуски ОФЗ-ПК также подешевели. В то же время ОФЗ-ИН показали позитивный тренд: доходности опустились на 20 б.п. – по наиболее короткому выпуску ОФЗ-52001, по более длинным выпускам снижение доходности составило от 3 до 11 б.п. Исключением стал выпуск ОФЗ-52004, который Минфин продолжает размещать и доходность которого выросла на 4 б.п.

Минфин РФ провел три аукциона ОФЗ на общую сумму 219,6 млрд руб. при общем спросе 492,2 млрд руб. Классический выпуск ОФЗ-26241 (ноябрь 2032 г.) был размещен в объеме 51,98 млрд руб. Спрос сохранился высоким – 262,7 млрд руб. Доходность по средневзвешенной цене составила 10,09%, что предполагает премию к вторичному рынку около 7–8 б.п. Более 60% одобренных заявок пришлось на пять крупнейших. Минфин также доразместил все свободные остатки последнего доступного флоатера ОФЗ-29021 (ноябрь 2030 г.): объем размещения – 150,9 млрд руб. при спросе 210,2 млрд руб. Доля пяти крупнейших заявок составила около 35% размещения. Был также проведен аукцион по размещению линкера ОФЗ-52004 (март 2032 г.): объем был традиционно невелик – 16,7 млрд руб. при спросе 19,4 млрд руб. Минфин одобрил 33 заявки, доля пяти крупнейших составила около 85%. Таким образом, совокупный объем размещений Минфина с начала 4K22 превысил 1,6 трлн руб.

На этой неделе тактика Минфина по размещению сразу трех классов ОФЗ, вероятно, не будет осуществлена. На прошлой неделе флоатер ОФЗ-29021 был доразмещен в полном объеме остатков, в настоящее время других доступных флоатеров в обойме Минфина нет. Мы ожидаем, что на этой неделе Минфин сконцентрируется на размещении классических ОФЗ, где спрос может быть поддержан погашением ОФЗ-26220 в объеме 350 млрд руб. В рамках ротации предложения рынку может быть предложен выпуск ОФЗ-26238 (июль 2031 г.), свободный остаток по которому составляет 373,7 млрд руб. Мы ожидаем, что Минфин также предложит инфляционный линкер ОФЗ-52004 (март 2032 г.).

**Андрей Кулаков, CFA, FRM**

+7 (499) 277 25 30

Andrey.Kulakov@gazprombank.ru

**Гульнара Хайдаршина, к.э.н.**

+7 (495) 983 17 25

Gulnara.Khaidarshina@gazprombank.ru

**Павел Бирюков**

+7 (495) 287 61 00 (доб. 2 37 46)

Pavel.Biryukov@gazprombank.ru

**Юрий Голбан**

+7 (495) 287 61 00 (доб. 5 64 53)

Yuriy.Golban@gazprombank.ru

**Александр Камышанский**

+7 (495) 287 61 00 (доб. 5 05 97)

Aleksandr.S.Kamyshanskiy@gazprombank.ru

На неделе с 22 по 28 ноября инфляция в России продолжила ускоряться и достигла 0,19%, что превысило показатель предыдущей недели (0,11%). Ускорение снова вызвано волатильными категориями: огурцами и авиабилетами. «Стабильные» компоненты инфляции остаются низкими.

Мы ожидаем, что ЦБ сохранит ключевую ставку на уровне 7,5% до конца года. (подробнее см. [«Монитор ИПЦ: «Авиабилетный взлет»](#)).

На предстоящей неделе ожидаются значительные выплаты по локальным облигациям, которые составят 431 млрд руб. (110 млрд руб. недель ранее), в том числе погашение ОФЗ-26220 на 350 млрд руб. Это может оказать дополнительную поддержку как первичному, так и вторичному рынку. Кроме того, предстоят выплаты по еврооблигациям на 0,1 млрд долл.

На прошлой неделе восемь эмитентов предложили рынку свои облигации совокупным объемом 94 млрд руб., включая Атомэнергопром (подробнее о нашем взгляде на эмитента см. [«Атомэнергопром: лидер энергетики»](#)), ЕАБР (подробнее о нашем взгляде на эмитента см. [«ЕАБР: высокое качество и привлекательная доходность»](#)), ИКС 5 ФИНАНС, Магнит, ГТЛК, Ростелеком, ВСК (Global Ports), АФК «Система».

Активность на первичном рынке сохранится высокой, о планах новых размещений объявили:

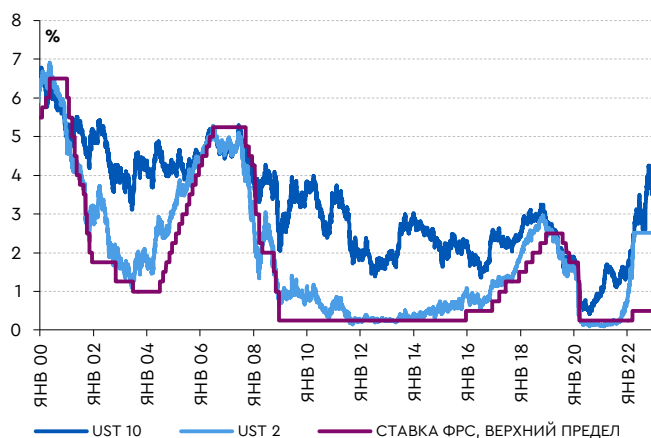
- Сегодня, 5 декабря, Позитив Текнолоджиз собирает заявки на трехлетние облигации серии 001P-02 на 2,5 млрд руб.
- Металлоинвест анонсировал на 12 декабря открытие книги заявок на трехлетний выпуск облигаций на 1 млрд юаней, ориентир по ставке – не выше 3,5%.
- Ювелит (ГК Sokolov) планирует 14 декабря открыть книгу заявок на дебютные трехлетние облигации 001P-01 объемом 3 млрд руб.
- Домодедово Фьюэл Фасилитис объявил о планах разместить трехлетние облигации серии 001P-03 объемом от 4 млрд руб.

Напомним также, что в навесе размещений уже находятся несколько выпусков: СГ-транс серии 001P-02, Синара – Транспортные Машины серии 001P-03 (подробнее см. [«Синара – Транспортные Машины: один из крупнейших игроков транспортного машиностроения»](#)), Глоракс с дебютными облигациями серии 001P-01, а также АгроКубань Ресурс (ГК «Прогресс Агро») с дебютными облигациями серии 001P-01 (подробнее см. [«АгроКубань Ресурс \(ГК "Прогресс Агро"\): полная корзина»](#)).

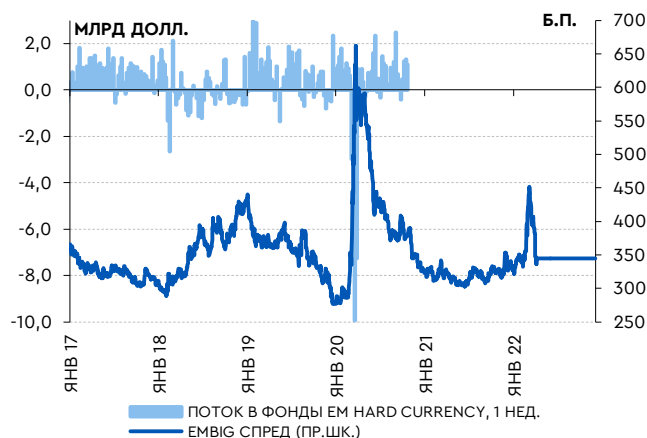
#### ВНЕШНИЕ СОБЫТИЯ, КОТОРЫЕ МОГУТ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

- В понедельник, 5 декабря, выйдут данные по инфляции в Турции в ноябре. Если инфляция развернется в сторону замедления, это может способствовать укреплению турецкой лиры и, возможно, других валют ЕМ.
- В пятницу, 9 декабря, выйдут данные по инфляции в Китае. Если инфляция продолжит замедляться с 2,1% г/г в октябре, мы не исключаем снижения доходностей UST на ожиданиях ослабления инфляционного давления в мировой экономике и ослабления доллара. Это окажет поддержку валютам и доходностям облигаций стран ЕМ.

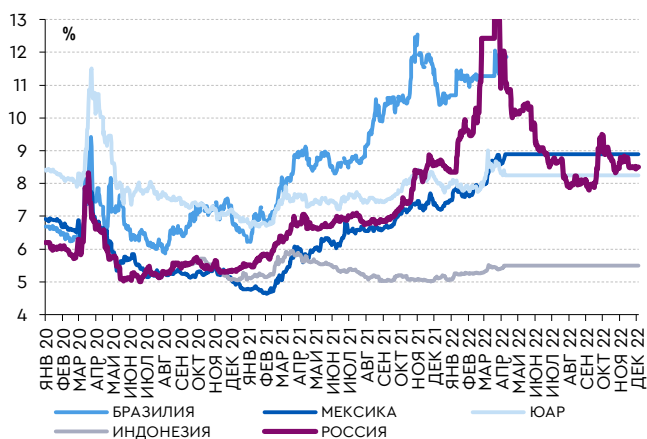
## ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ВНЕШНЕГО РЫНКА

**Диаграмма 1.** Доходности UST 2, UST 10 и ставка ФРС


Источники: Bloomberg до 1 апреля 2022 г., открытые источники, расчеты Газпромбанка

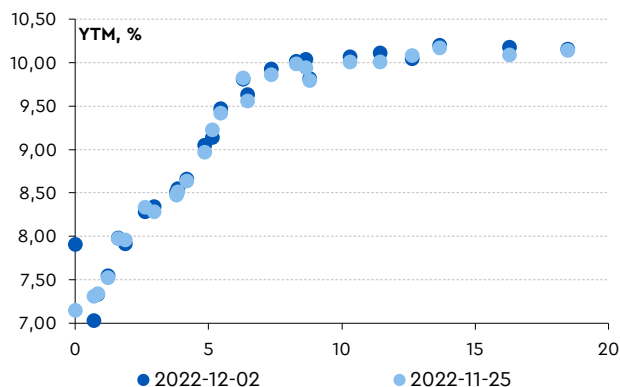
**Диаграмма 2.** Чистые потоки в фонды EM Hard Currency и спред EMBI Global


Источники: EPFR Global, Bloomberg до 1 апреля 2022 г., открытые источники, расчеты Газпромбанка

**Диаграмма 3.** Динамика доходности локальных суверенных облигаций стран EM с погашением через ~5 лет


Источники: Bloomberg до 1 апреля 2022 г., открытые источники, расчеты Газпромбанка

## ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ВНУТРЕННЕГО РЫНКА

**Диаграмма 4.** Изменение кривой ОФЗ


Источники: Мосбиржа

**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7 (800) 707 23 65**

Copyright © 2003 – 2022. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

**Ограничение ответственности**

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее – MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее – MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MiFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была и не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими

деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантий будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Шон Ансел (+852 2867 1883)] или [г-н Джоузеф Чу (+852 2867 1812)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.