



**РСХБ** УПРАВЛЕНИЕ  
АКТИВАМИ

**Комментарии**

**по рынкам**

18.03.2024





#### Основные события

##### Инфляция

Согласно данным Росстата, за отчетную неделю с 5 по 11 марта динамика потребительских цен составила 0,0% нед/нед против 0,09% и 0,13% в предыдущие 2 недели, что в пересчете на год составляет 0,0%, 4,8% и 6,8%. Билет на самолет в эконом-классе по-прежнему волатилен: -1,6% нед/нед против -0,8% неделей ранее. Также продемонстрировали снижение яйца куриные (-0,7% против -0,7%), крупа гречневая (-0,3% против -0,2%) и др. В свою очередь, рост цен показал широкий перечень плодоовощей: свекла столовая (2,2% против 1,3%), помидоры (1,8% против 1,9%), морковь (1,3% против 1,2%), капуста белокочанная (1,0% против 2,3%) и др.

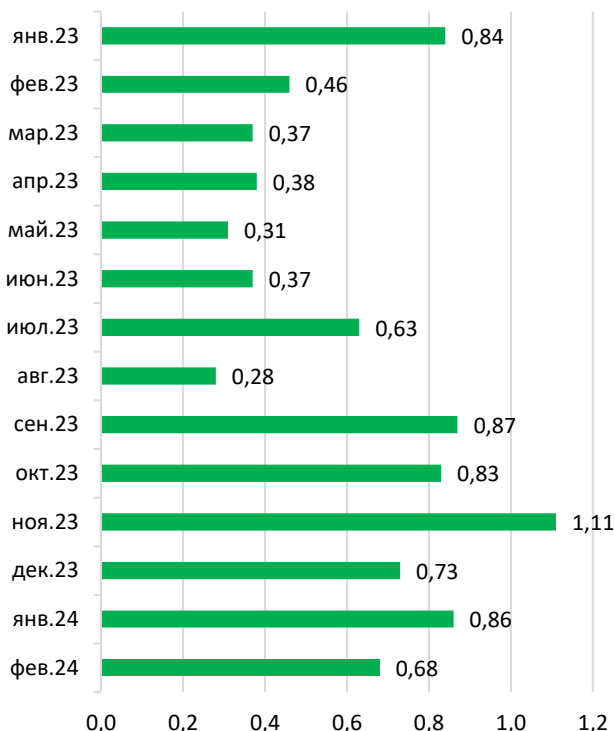
С начала марта инфляция составила 0,05%. По итогам февраля инфляция составила 0,68% м/м против 0,86% и 0,73% в январе-декабре, что соответствует текущей годовой инфляции в 7,1% Saar против 6,6% и 6,5% в предыдущие 2 месяца.

##### Заседания мировых ЦБ

Текущая неделя будет достаточно насыщенной на заседания мировых ЦБ (Банк России, ФРС США, Банк Японии, Мексики, Бразилии и др.). По нашему мнению, **Банк России** по итогам планового заседания, назначенного на 22.03.24 **сохранит ключевую ставку на текущем уровне в 16%**. Причин здесь как обычно несколько:

1. Несмотря на то, что актуальные данные по недельной инфляции демонстрируют признаки замедления, необходимо, чтобы она закрепилась в области низких значений продолжительное время. Данная тенденция наблюдается с февраля текущего года, и на наш взгляд, этого еще недостаточно для снижения ставки. Как мы уже отмечали ранее, динамика инфляции должна находиться на низких значениях как минимум в течение 3 месяцев, чтобы убедить регулятора в устойчивости тренда.
2. Опубликованные цифры по месячной динамике инфляции за февраль оказались выше консенсуса, что в определенной степени не устраивает регулятора, поскольку они далеки от таргета в 4% г/г и он будет решительно настроен с ними бороться.
3. С высокой вероятностью февральская статистика регулятора по банковскому сектору в части динамики и структуры Активов/Обязательств продемонстрирует сокращение выдачи кредитов и положительную динамику средств населения, но мы ее сможем увидеть только в 3-ей декаде марта. А пока, по итогам января мы можем констатировать продолжение потребительской активности, поскольку банковский портфель кредитов физическим лицам вырос на 0,70% м/м против 0,22% м/м в декабре, прибавив ₴236 млрд. При этом динамика средств населения в январе была отрицательной: -0,12% м/м (-₴53,8 млрд) против 7,01% м/м месяцем ранее. На основании вышеизложенных данных за январь можно сделать вывод о недостаточной жесткости ДКП, но все же повышение ставки на ближайшем заседании ЦБ мы считаем маловероятным.

##### Инфляция в РФ, % м/м

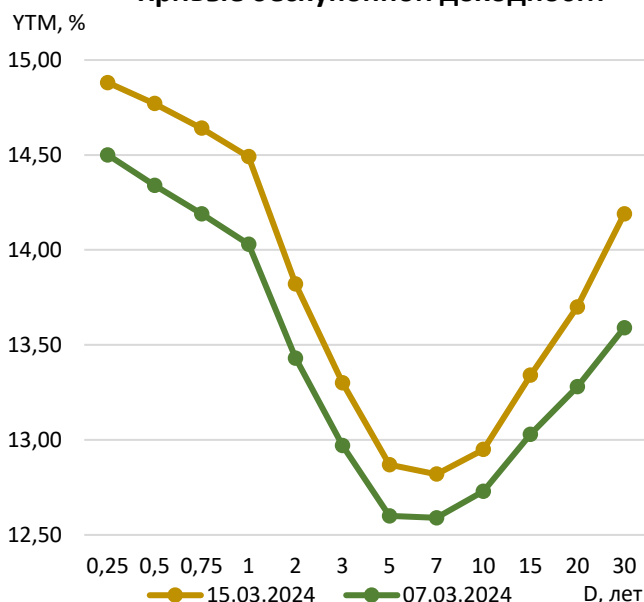




### Распродажа госдолга продолжилась

По итогам торговой недели, завершившейся 15.03.24, рынок гособлигаций демонстрировал слабость. Так, в минувшую пятницу широкий индекс RGBITR закрылся у отметки 602,32 п. (-1,0% нед/нед против -1,2% недель ранее), торговая активность была повышенной: среднедневной торговый оборот в течение недели составлял  $\text{₽}13,9$  млрд против  $\text{₽}12,2$  млрд за последние 20 торговых сессий. Спред в госбумагах 2vs10 слегка расширился, составив -87 б.п. против -75 б.п. недель ранее в основном за счет более существенного роста доходностей на «коротком» отрезке ОФЗ. Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели показали следующую динамику: доходность 2-х летних бумаги остановилась у отметки 13,82% годовых (+39 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 12,87% (+27 б.п.), 10-летние – 12,95% (+22 б.п.). Движение на рынке госдолга в течение недели можно объяснить как предположением о росте волатильности курса рубля, так и об источниках дополнительных расходов бюджета (~  $\text{₽}2$  трлн), которые были заявлены 29.02.24, которые могут выступать серьезным проинфляционным фактором.

### Кривые бескупонной доходности



### Аукционы Минфина

По итогам аукциона Минфина по размещению ОФЗ который состоялся 13.03.24, ведомство продолжило традицию по размещению 2 классических выпусков (короткого и длинного): сер. 26219 (погашение в сентябре 2026г.) и сер. 26243 (погашение в мае 2038г.).

Аукцион по короткой «классике» 26219 был признан несостоявшимся.

Спрос на «длинный» выпуск 26243 снизился и составил  $\text{₽}86,1$  млрд против  $\text{₽}111$  млрд в 26243 и был размещен на  $\text{₽}49$  млрд против  $\text{₽}72,3$  млрд. Соотношение bid-to-cover: 1,53x против 1,73x за аукцион, состоявшийся 20.02.24, средневзвешенная доходность к погашению составила на уровне 12,92% годовых (премия к закрытию 05.03.24 на уровне 0,02%).

По итогам аукциона было размещено бумаг на  $\text{₽}49$  против  $\text{₽}77,3$  млрд по итогам прошлого аукциона. До исполнения квартального плана по привлечению средств через канал ОФЗ Минфин в рамках оставшихся 2 аукционов в 1кв24 необходимо разместить бумаг еще на ~ $\text{₽}100$  млрд, или по ~ $\text{₽}50$  млрд за аукцион.

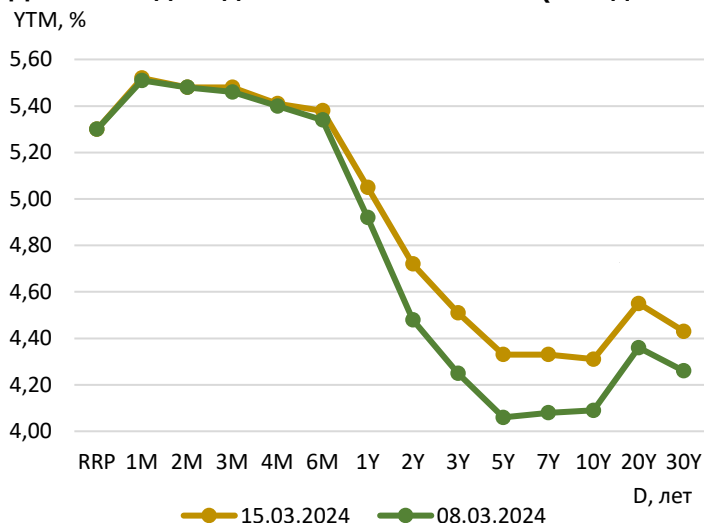


### Основные события

По итогам минувшей торговой недели на крупнейшем долговом рынке за океаном наблюдалась разворотная ценовая динамика, доходности заметно выросли вдоль всей кривой US Treasuries. Так, по итогам торгов пятницы (15.03.24), 2-летние бумаги торговались с доходностью к погашению на уровне 4,72% годовых (+24 б.п. нед/нед), доходность 5-летнего бенчмарка составила 4,33% (+27 б.п.), 10-летние бумаги предлагали УТМ на уровне 4,31% годовых (+22 б.п.). По итогам недели спред UST2vs10Y немного сузился и составил -72 б.п. против -84 б.п. недель ранее.

После недельной передышки Минфин США вернулся к аукционам по размещению treasury notes. В понедельник 11.03.24 ведомство разместило 3-летние бумаги в объеме \$56 млрд на неплохом спросе – соотношение bid-to-cover (btc) составило 2,6х при среднем за последний 12 мес. на уровне 2,7х. Во вторник были размещены 10-летки в объеме \$39 млрд (btc: 2,51х против 2,48х за последние 12М), в четверг – 30-летние на \$22 млрд (btc: 2,47х против 2,40х за последние 12М). В итоге за неделю было размещено бумаг на \$119 млрд против \$169 за аукционы, проводившиеся на позапрошлой неделе. До конца 1кв24 (осталось 2 недели) Минфину необходимо разместить облигаций еще на \$243 млрд.

### Динамика доходностей US Treasuries (% годовых)



Поводом для роста доходностей вероятно стала и порция статистики по инфляции за февраль и публикация данных об инфляционных ожиданиях (которые пошли в рост).

Так, согласно данным ежемесячного опроса ФРБ Нью-Йорка, на ближайшие 12 мес. американское население ожидает инфляцию (медианное значение) на уровне 3,04% против 3,00% и 3,01% в предыдущие 2 месяца, на 3 года вперед: 2,71% против 2,35% и 2,62% в январе-декабре.

Согласно пресс-релизу отмечается, что «Исследование потребительских ожиданий показывает, что ИО остались неизменными на краткосрочном горизонте, но увеличились на среднесрочном и долгосрочном горизонтах.

Ожидания роста доходов и доходов домохозяйств остались неизменными, в то время как ожидания роста расходов несколько увеличились. Средняя воспринимаемая вероятность добровольного и принудительного увольнения с работы увеличилась, в то время как предполагаемая вероятность найти работу в случае потери работы снизилась. Восприятия и ожидания относительно доступа к кредитованию стали менее оптимистичными...»

Согласно данным Бюро статистики труда США (BLS), по итогам февраля динамика потребительских цен (CPI) с устранением сезонности составила 0,44% м/м и 3,15% г/г против 0,31% и 3,09% г/г месяцем ранее (консенсус: 0,3% м/м и 3,1% г/г). Динамика базовой инфляции (core CPI, без учета влияния цен на энергоносители и продовольствие) составила 0,36% м/м и 3,75% г/г против 0,39% и 3,86% г/г в январе (консенсус: 0,3% м/м и 3,7% г/г).

На наш взгляд, при текущих инфляционных процессах в экономике США, о возврате к таргетным 2% г/г нынешним летом не может быть и речи, как и о снижении учетной ставки ФРС.

# Рынок облигаций

## Новости эмитентов



СЛАВЯНСК ЭКО

ООО «Славянск ЭКО» (BBB.ru/«Стабильный» от НКР, BBB(RU)/«Стабильный» от АКРА) 12.03.24 открыло книгу по сбору заявок на биржевые юаневые облигации сер. 001P-03Y с фиксированным купоном. Анонсированный объем размещения: ¥400 млн (предварительно: ≥¥200 млн), срок обращения: 2 года, купонный период: 91 день. Финальный ориентир по ставкам купонов: 11% годовых (совпадает с предварительным ориентиром). Дата окончания размещения – наиболее ранняя из следующих дат: а) 15.04.24, б) дата размещения последней облигации



ООО «Новые Технологии» (ruA-/«Стабильный» от Эксперт РА, A-(RU)/ «Стабильный» от АКРА) анонсировало размещение нового выпуска биржевых рублевых облигаций сер. БО-03 с фиксированным купоном. Плановый объем размещения: ₽1 млрд, срок обращения: 3 года, купонный период: 30 дней. Предварительный ориентир по ставкам купонов: не выше 16,25% годовых (УТМ не выше 17,52%). Предварительная дата книги: 19.03.24.



ПАО «Группа ЛСР» (рейтинги эмитента: ruA/«Стабильный» от Эксперт РА) запланировало сбор заявок на книгу биржевых рублевых облигаций сер. 001P-09 с фиксированным купоном. Анонсированный объем размещения: ₽3 млрд, срок обращения: 3 года, купонный период: 30 дней. Предварительный ориентир по ставкам купонов: ≤ 16,00% годовых (УТМ: ≤17,23%). Дата открытия книги: 19.03.24.



ООО «Сэтл Групп» (A(RU)/«Стабильный» от АКРА) запланировало сбор заявок на книгу биржевых рублевых облигаций сер. 002P-03 с фиксированным купоном. Анонсированный объем размещения: ≥₽5 млрд, срок обращения: 3 года, оферта через 2 года (дюрация: 1,71 лет), купонный период: 30 дней. Предварительный ориентир по ставкам купонов: ≤15,9% годовых (УТР: ≤17,11%). Дата открытия книги: 26.03.24.



АО «Синара-Транспортные Машины» (A(RU)/«Стабильный» от АКРА) запланировало сбор заявок на книгу биржевых рублевых облигаций сер. 001P-04 с фиксированным купоном. Анонсированный объем размещения: ≥ ₽5 млрд, срок обращения: 5 лет, оферта через 2 года, купонный период: 30 дней. Предварительный ориентир по ставкам купонов: будет определен позднее. Дата открытия книги: 02.04.24.



ООО «Селектел» (ruAA-/«Стабильный» от Эксперт РА, A+(RU)/ «Позитивный» от АКРА) анонсировало размещение нового выпуска биржевых рублевых облигаций сер. 001P-04R с фиксированным купоном. Плановый объем размещения: ₽3 млрд, срок обращения: 2 года, купонный период: 30 дней. Предварительный ориентир по ставкам купонов: не выше G-curve на сроке 2 года + 275 б.п. Предварительная дата книги: первая декада апреля 2024 г.



ПСКХБ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ



Прошедшая торговая неделя завершилась разнонаправленно. Индекс Мосбиржи вырос на 1%, а валютный индекс РТС снизился на 0,2%. Курс доллара к четвергу оказался выше отметки  $\text{₽}92,8$ , впервые с начала марта, отыграв за неделю у российской валюты 2,5%.

Российский рынок акций во второй половине недели провел в коррекционной фазе, инвесторы фиксировали прибыль перед выборами, несмотря на резко выросшие цены на нефть. Котировки BRENT снова тестировали  $\text{\$}85/\text{барр.}$ , при этом американский доллар демонстрировал укрепление к мировым валютам.

Следующая неделя, скорее всего, будет консолидационной, рынок будет находиться в поиске новых идей и подготовке к решению ЦБ по ставке, которое должно будет состояться 22 марта.

Динамика основных биржевых индексов РФ с начала 2023 г., %



## Действия по портфелям

### ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ

Покупка корпоративных и суверенных флоатеров на вторичном рынке;

Продажа рублевых бумаг с фиксированным купоном;

Покупка долларового выпуска RUSSIA-30 на вторичном рынке.

### ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций:

Покупка: Мать и Дитя, АФК Система;

Продажа: ЛУКОЙЛ, Магнит, ММК, Русагро;

Фонд Лучшие отрасли:

Продажа: ММК.

Подробнее о паевых  
инвестиционных фондах под  
управлением  
ООО «РСХБ Управление Активами»

ОПИФ



[rshb-am.ru/trust](https://rshb-am.ru/trust)

БПИФ



[rshb-am.ru/bpif](https://rshb-am.ru/bpif)



**РСХБ** УПРАВЛЕНИЕ  
АКТИВАМИ

# Ограничение ответственности

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22.11.2012, выдана ФСФР России без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22.11.2012, выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Инвестирование в представленные финансовые инструменты сопряжено с принятием рисков. Стоимость инвестиционных паев и других ценных бумаг может увеличиваться и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами, предусмотрены надбавки и скидки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их приобретении и погашении, взимание данных надбавок и скидок уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Получить информацию о фондах и ознакомиться с Правилами доверительного управления фондами, а также сведениями о местах приема заявок на приобретение, погашение или обмен инвестиционных паев и иными документами, предусмотренными Федеральным законом от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» и нормативными актами Банка России, можно по адресу ООО «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, Пресненская наб., дом 10, стр.2, тел. +7 (495) 660-47-65; на сайте [rshb-am.ru](http://rshb-am.ru), у агентов по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев фонда (со списком агентов можно ознакомиться на сайте [rshb-am.ru](http://rshb-am.ru)).

ООО «РСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга Вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «РСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия Вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.