

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР: ВАЛЮТА, ОБЛИГАЦИИ И СТАВКИ

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: В ОБРАТНУЮ СТОРОНУ

На прошлой неделе биржевой курс рубля ослаб на 1% н/н до 12,12/юань, несмотря на укрепление до локальных пиков (11,63/юань) в начале недели. Данная коррективировка, по всей видимости, обусловлена завершением налогового периода (нефтегазовые поступления бюджета в феврале могли составить до 900 млрд руб. против 780 млрд руб. ранее).

На предстоящей неделе стоит ожидать публикации планов Минфина по операциям на валютном рынке. Мы ожидаем, что Минфин незначительно нарастит покупки валюты вслед за повышением экспортных цен на нефть в январе (Urals: до 67,7 долл./барр. с 63,4 долл./барр.). С учетом обязательных продаж валюты ЦБ чистые операции с 7 марта могут составить 4–6 млрд руб./день после текущих 5,6 млрд руб./день. Принимая во внимание их текущий ограниченный размер (3,8% от суточного объема), данные изменения не окажут существенного влияния на курс рубля.

В этой связи, а также с учетом того, что репрезентативные юаневые ставки постепенно восстанавливаются после уплаты налогов (см. далее), **мы ожидаем постепенного ослабления рубля в диапазон 12,1–12,5/юань.**

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: НАЛОГИ ПРИШЛИ

На прошлой неделе ставка RUSFAR O/N снизилась до 21,11% (-12 б.п. н/н). Депозитная ставка на аукционах Департамента финансов г. Москвы осталась без изменений (20,63%)¹.

Уже третью неделю короткие биржевые ставки сохраняются выше уровня ключевой ставки. Это может быть связано с сокращением рублевых остатков Федерального казначейства, которые, несмотря на налоговые поступления 28 февраля, за месяц снизились на 0,9 трлн руб. Впрочем, на прошлой неделе остатки были еще меньше (на 2,3 трлн руб. м/м²), что, вероятно, стало причиной некоторого снижения коротких биржевых рублевых ставок.

Рублевые 3М ставки немного снизились: RUSFAR 3М опустилась до 21,71% (-11 б.п. н/н). Постепенный дрейф вниз ставки 3М опирается, по всей видимости, на рост уверенности, что ключевая ставка на ближайших заседаниях ЦБ останется на уровне 21%. Ставка Департамента финансов г. Москвы не показала существенных изменений (22,53%)¹.

Короткие юаневые ставки восстанавливались после уплаты налогов, в пользу чего говорят ставки кросс-валютных свопов ХССУ 1М CNY/RUONIA, отличающиеся в последние пару месяцев чуть более показательной динамикой – они выросли до 1,5% (+63 б.п. н/н). Аналогично двигались и более короткие ХССУ 2W CNY/RUONIA – до 0,8% (+25 б.п. н/н). При этом ставки семейства RUSFAR CNY, напротив, – показали снижение: O/N – до -0,41% (-20 б.п. н/н), а 1W – до -0,25% (-8 б.п. н/н).

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: ВРЕМЯ ДЛЯ ПОКУПКИ КЛАССИЧЕСКИХ БУМАГ

На американском рынке наблюдалось снижение аппетита к риску на фоне более слабых, чем ожидалось, экономических данных, а также рисков торговых войн после повышения импортных пошлин. На этом фоне **доходности UST10 и UST2 по итогам недели снизились** на 23 б.п. до 4,20% и на 21 б.п. до 3,99% соответственно.

Аналогичная ситуация наблюдалась и на европейских рынках, где доходности 10-летних облигаций Германии снизились на 7 б.п. до 2,39%, бумаги Великобритании также опустились – на 9 б.п. до 4,48%.

На рынке ОФЗ на прошлой неделе преобладала позитивная динамика, доходности на коротком и среднем отрезках опустились на ~30 б.п., в то время как длинные выпуски снизились в пределах 20 б.п. Длинный отрезок продолжает консолидироваться в диапазоне 15,5–16,0%.

Андрей Кулаков, CFA, FRM

+7 (499) 277 25 30

Andrey.Kulakov@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.Kamysanskiy@gazprombank.ru

Анастасия Кравцова

+7 (495) 287 61 00 (доб. 9 08 25)

Anastasiya.N.Kravtsova@gazprombank.ru



ПОДПИСЫВАЙТЕСЬ НА КАНАЛ
«БЛОГ РЫНКОВ КАПИТАЛА» –
ЗДЕСЬ ВСЕГДА ДЕРЖАТ РУКУ НА
ПУЛЬСЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

¹ По итогам торгов в четверг, в пятницу торги с данной срочностью не проводились

² С учетом декабрьского дефицита бюджета в 1,7 трлн руб.

Мы считаем, что цикл ужесточения ДКП достиг своего пика, ввиду чего риски дальнейшего роста доходностей классических ОФЗ выглядят незначительными. Важно понимать, что в условиях ограниченной ликвидности локального долгового рынка и при появлении первых сигналов к началу смягчения ДКП можно будет ожидать резкого и быстрого снижения доходностей. В этой ситуации **мы считаем оптимальным начинать наращивать позиции в длинных классических бумагах**. (подробнее см. [«Рынок ОФЗ: время для покупки классических бумаг»](#)).

Объем размещения на **аукционах ОФЗ** третью неделю подряд остается высоким. Было размещено два классических выпуска в объеме 192 млрд руб. при спросе 325 млрд руб. Более длинный ОФЗ-26248 (2040 г.) был размещен с дисконтом к вторичному рынку в 5-6 б.п. С начала квартала Минфин разместил ОФЗ на 793 млрд руб. (79% квартального плана) и, по всей видимости, с запасом перевыполнит план 1К25 за счет классических бумаг (подробнее см. [«Монитор аукционов ОФЗ: итоги»](#)).

Мы ожидаем, что на этой неделе Минфин сохранит свою тактику и предложит рынкам **один из новых доп. выпусков**, а также выпуск **ОФЗ-26246 (март 2036 г.)** с высокими доступными остатками (~600 млрд руб.).

За период с 11 по 17 февраля инфляция составила 0,23% н/н против 0,17% недель ранее из-за ускорения роста цен на продовольствие (овощи, мясо, молоко и алкоголь) при снижении цен на импорт (электроника). Данные недельной инфляции указывают на то, что усиливающийся в последние пару недель навес спроса над предложением оказался более сильным фактором, чем продолжающееся укрепление рубля. **Данные ЦБ за январь свидетельствуют об ослаблении спада розничного кредитования при ускорении спада корпоративного сегмента**. Последнее, по данным регулятора, обусловлено ростом бюджетных поступлений, что, по нашим оценкам, может сохраниться и в феврале. В данных условиях у ЦБ в преддверии заседания в марте может появиться еще один довод в пользу неизменности ключевой ставки (21%). Подробнее см. [«Монитор ИПЦ: в преддверии весны»](#).

Объем выплат по локальным облигациям останется на повышенных уровнях: ~264 млрд руб. (~192 млрд руб. на прошлой неделе). Около половины выплат придется на погашение четырех юаневых выпусков РУСАЛа совокупным объемом ~108 млрд руб., а также суверенного выпуска ГСО-ППС 36007 в объеме 30 млрд руб.

На прошлой неделе **7 эмитентов собирали заявки на свои новые облигации**. Высоким спросом пользовались (квази)валютные облигации **Металлоинвеста** серии 001P-12 на 1,5 млрд юаней и **Южуралзолото ГК** 001P-04 на 200 млн долл. (подробнее о компаниях в наших отчетах: [«Южуралзолото: высокая валютная доходность»](#) и [«Металлоинвест: один из лидеров металлургии России»](#)). Из пяти рублевых облигаций совокупным объемом 47 млрд руб. отметим крупнейшие выпуски: **МТС** 002P-07 – на 20 млрд руб. и **АФК «Система»** 002P-01 – на 12 млрд руб.

СИБУР объявил о проведении доп. размещения долларového выпуска серии 001P-03 в объеме не менее 50 млн долл. Ориентир по цене от номинала – не менее 100% + НКД. После анонса доразмещения выпуск опустился в цене с ~110% до ~106%.

Новые размещения совокупным объемом ~16 млрд руб. анонсировали 9 эмитентов:

- **Селигдар** запланировал на 6 марта сбор заявок на двухлетние облигации серии 001P-02 на 3 млрд руб. Ориентир по ставке купона – не более 24,50%, что соответствует доходности не выше 27,45%.
- **МВ ФИНАНС** 7 марта предложит инвесторам облигации серии 001P-06 на 3 млрд руб., сроком обращения 2 года и возможностью досрочного погашения через 1,5 года. Ориентир по ставке купона – не более 25,50%, доходность не выше 28,70%.
- **О'КЕЙ** планирует 10 марта открыть книгу заявок на облигации серии 001P-07 объемом 3 млрд руб. сроком обращения 10 лет и офертой через 15 месяцев. Ориентир по ставке купона определен на уровне не более 25,50% (YTW 28,70%).
- **АБЗ-1** будет 10 марта собирать заявки на трехлетние амортизируемые облигации серии 002P-02 объемом не менее 500 млн руб. Ориентир по ставке купона – значение КС Банка России + спред не выше 650 б.п.



- **АйДи Коллект** 11 марта предложит инвесторам трехлетние облигации серии 001P-01 объемом не менее 750 млн руб. ориентир по ставке купона – не выше 26,50%, доходность не более 29,97%.
- **ВИС ФИНАНС** будет 11 марта собирать заявки на двухлетние облигации серии БО-П08 на 1 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 25,00%, что транслируется в доходность 28,07%.
- **МОНОПОЛИЯ** анонсировала на 12 марта открытие книги заявок на облигации серии 001P-04 объемом не менее 500 млн руб. и сроком обращения 1,5 года. Ориентир по ставке купона установлен на уровне не выше 27,00%, что транслируется в доходность не более 30,61%.
- **ИЭК ХОЛДИНГ** анонсировал на середину марта сбор заявок на облигации серии 001P-03 объемом не менее 1 млрд руб., сроком обращения 1,5 года. Ориентир по ставке купона – не выше 25,00% (УТМ 28,07%).
- **Брусника. Строительство и девелопмент** в марте планирует открыть книгу заявок на облигации серии 002P-05 объемом 3 млрд руб. с погашением через 3 года и офертой через 1,5 года. Ориентир по ставке купона – не выше 25,25%, что соответствует доходности к оферте не более 28,39%.
- **Кроме того**, сегодня свои облигации инвесторам предлагают **Кокс** и **Дельта-Лизинг**. В премаркетинге также находятся выпуски **ЭР-Телеком Холдинга** ПБО-02-09, пятилетние амортизируемые облигации **ЛК «Роделен»** серии 002P-03, двухлетние облигации **Джи-групп** серии 002P-06, амортизируемые облигации **Акрона** серии БО-001P-07 в юанях и расчетами в рублях, **Синара - Транспортные Машины** серии 001P-05 и **ДелоПортс** серии 001P-04

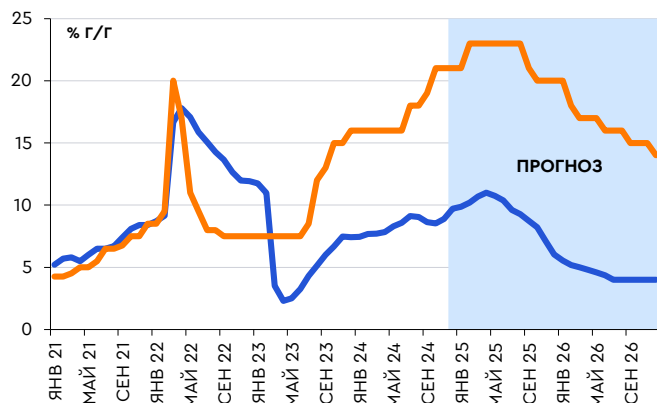
СОБЫТИЯ, КОТОРЫЕ МОГУТ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

- **В понедельник, 3 марта, вышли данные по инфляции в ЕС за февраль, которая составила 2,4% г/г, что немного выше ожидавшихся 2,3% г/г, но ниже январского показателя (2,5% г/г).**
- **В четверг, 6 марта, состоится заседание ЕЦБ.** Ожидается, что регулятор снизит процентную ставку на 25 б.п. до 2,5%, после чего может взять паузу.
- **В пятницу, 7 марта, будут опубликованы данные по рынку труда США.** По прогнозам, число занятых в несельскохозяйственном секторе в феврале увеличилось на 156 тыс. чел. против роста на 143 тыс. чел. в предыдущем месяце. Изменения уровня безработицы не ожидается (4,0%).



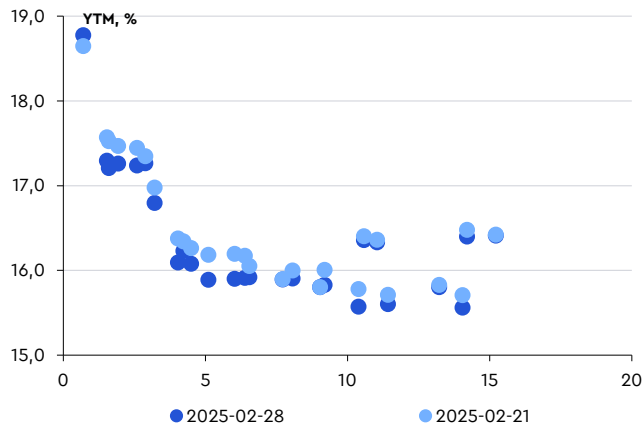
ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

Прогноз ИПЦ и ключевой ставки



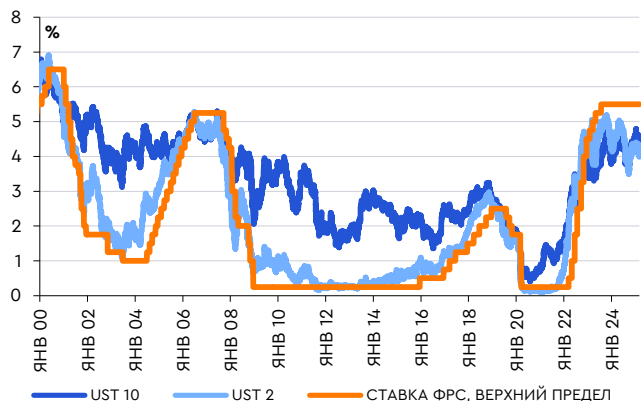
Источник: открытые источники, оценки Газпромбанка

Изменение кривой ОФЗ



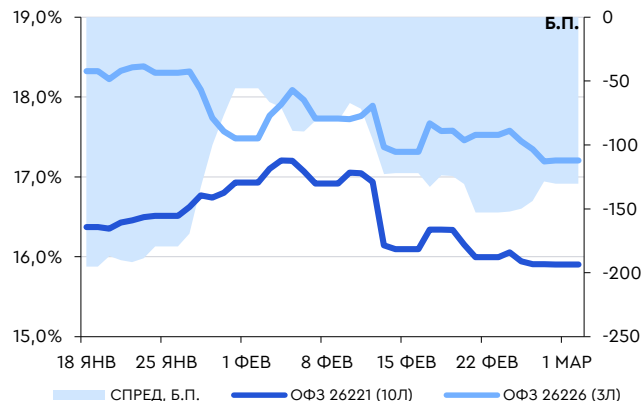
Источники: Мосбиржа

UST 10, UST 2, ставка ФРС



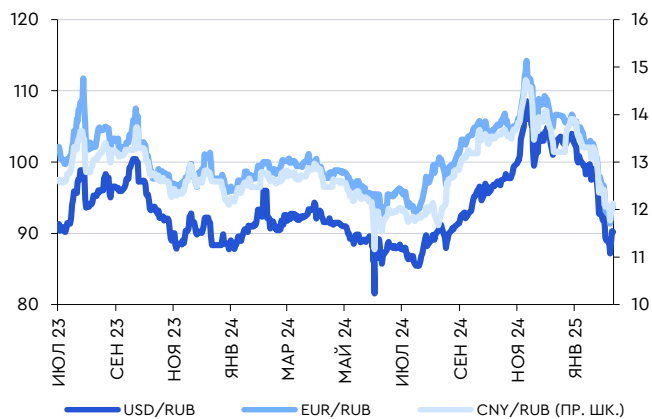
Источник: открытые источники

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10-3



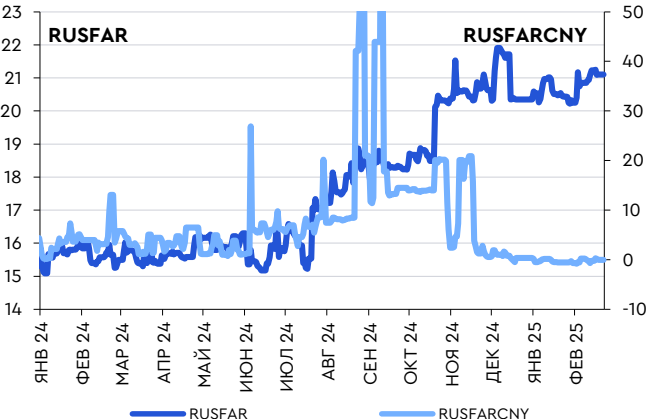
Источник: Мосбиржа, расчеты Газпромбанка

Динамика курсов валют



Источники: Мосбиржа

Динамика индексов RUSFAR и RUSFARCNY



Источники: Мосбиржа

Департамент анализа финансовых рынков**+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 – 2025. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа финансовых рынков «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»). Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо сделки Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует Вам использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Данная информация является аналитической.

Настоящий документ содержит мнение аналитиков и не должен рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не может служить основанием для принятия инвестиционных решений и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности лица, которое может получить настоящий документ. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. 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 инвестирование средств в финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены риску изменения их стоимости в результате колебаний курса этой валюты по отношению к рублю.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению аналитиков 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 ответственности за точность или полноту любой информации, представленной 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 иными 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 может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Газпромбанк и/или его работники и/или аффилированные лица Газпромбанка могут иметь открытые позиции или заключать сделки, в том числе с финансовыми инструментами, а также выступать маркет-мейкером, агентом-организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента финансовых инструментов, упомянутых в настоящем документе.

Ни Газпромбанк, ни аналитики не несут 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.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, представляется исключительно в информационных целях и не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже финансовых инструментов, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

В целях выявления конфликтов интересов, предотвращения возникновения и реализации конфликтов интересов, а также управления ими Газпромбанк принимает все разумные меры.

Подробная информация о конфликтах интересов, меры по выявлению и контролю конфликтов интересов, а также предотвращению их последствий установлены в «Правилах управления конфликтом интересов при осуществлении Банком ГПБ (АО) профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг», которые размещены на официальном сайте Банка в сети Интернет.

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

Более подробную информацию о финансовых инструментах, указанных в настоящем документе, можно получить в Газпромбанке по запросу.

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