

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

еженедельный обзор

Долговой рынок

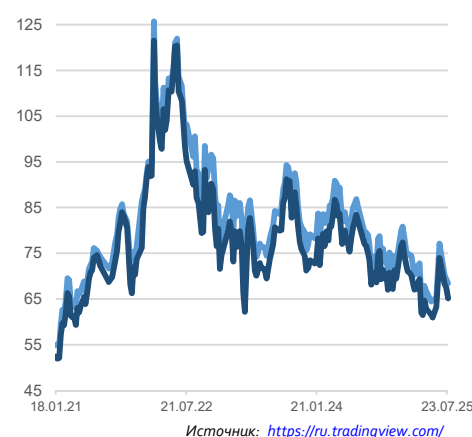
Фьючерсы на нефть марки Brent на этой неделе продолжили коррекционное движение вниз и закрылись на отметке 68,44 долл./барр. (-1,4% нед/нед). Негативные настроения вызывает политика ускоренного возобновления добычи странами ОПЕК+. Интригой остается решение ОПЕК по объемам добычи на сентябрь. Рынок надеется, что картель может взять паузу на фоне сокращения спроса на нефть, что поддержит котировки. Позитивом для нефтяных цен на этой неделе послужили данные о том, что США близки к заключению торговых соглашений со странами ЕС, а также снижение запасов нефти в США на 3,17 млн. барр. нед/нед, которое оказалось сильнее ожиданий. Сохраняющаяся геополитическая нестабильность на Ближнем Востоке также является фактором поддержки. В целом, краткосрочная перспектива нефтяного сектора выглядит нейтрально. Ожидаем сохранение текущего диапазона по нефти марки Brent \$65-70 за баррель.

ФРС США не торопится снижать ставки, несмотря на усиление давления со стороны Д. Трампа. Риторика регулятора остается сдержанная. Последние данные по потребительской инфляции показали, что ценовое давление может усилиться в результате повышения импортных пошлин, введенных Белым Домом. Рынок продолжает закладывать снижение ставки на 50 бп до конца 2025г. Рынок труда в США остается сильный. Эталонная бумага UST-10 завершает неделю на отметке 4,4% (-7 бп нед/нед). ЕЦБ, как и ожидалось, сохранил все ставки без изменений. Геополитическая неопределенность сдерживают инвестиции в еврозоне. Долговые рынки отреагировали умеренно.

Развивающиеся рынки двигались разнопланово. Турецкий ЦБ сильнее ожиданий снизил ставку на 300 бп до отметки в 43% годовых. На этом фоне турецкий долговой рынок подрос. Бразильские и индонезийский бэнчмарки также продемонстрировали положительную динамику. А вот суверенные мексиканские долларовые облигации упали в цене на этой неделе и показали один из худших результатов среди развивающихся рынков. На российском рынке в среднесрочной перспективе ожидаем ослабления рубля, и на наш взгляд, потенциал дальнейшего роста цен замещающих облигаций сохраняется. Доходность индекса замещающих облигаций Cbonds на конец недели снизилась до 7,42% (-50 бп нед/нед). Замещающие и валютные бонды пользуются хорошим спросом.

Основным событием недели на российском рынке стало решение Банка России снизить ключевую ставку на 200 бп до 18% годовых. Сигнал регулятор сохранил нейтральный. Текущее решение регулятора было во многом обусловлено позитивной инфляционной статистикой, замедлением потребительского спроса и сдержанными темпами роста кредитования. Прогноз по инфляции на 2025г был понижен на 1 пп – до 6,0-7,0%. Средняя ключевая ставка (КС) до конца 2025 года определена на уровне 16,3 - 18,0%. На 1 пп был пересмотрен вниз прогноз по средней КС в 2026 год – до 12-13%. При этом, риторика регулятора остается крайне осторожной и довольно консервативной. Решение регулятора было заложено в котировки, госбумаги слабо отреагировали на изменение ставки. Однако, в целом, вся кривая ОФЗ уже опустилась в район 14%, что говорит о том, что инвесторы настроены довольно оптимистично и закладывают дальнейшее понижение ставки. На наш взгляд, рынок госбумаг выглядит несколько перекупленным. Мы не ждем от бумаг с фиксированным купоном сильного роста до конца года. На этой неделе Минфин разместил 2 выпуска на общую сумму почти 107 млрд. руб. Корпоративный сегмент отстает от ОФЗ и здесь продолжается оптимизм. Особым спросом

Динамика цен на нефть

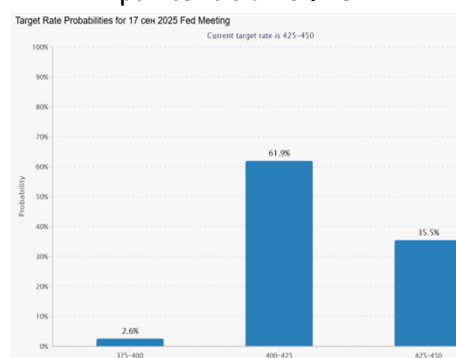


Котировки основных товаров на конец недели

Нефть Brent	68,44	-0,74	-1,07%
Нефть WTI	65,16	-0,87	-1,32%
Золото	3.335,60	-37,90	-1,12%
Серебро	38,365	-0,859	-2,19%
Платина	1.422,80	-17,70	-1,23%
Палладий	1.254,70	-33,90	-2,63%
Природный ...	3,11	+0,016	+0,52%

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

Прогноз по ставке ФРС



пользуются классические выпуски качественных эмитентов 1-2 эшелона. На первичном рынке корпоративных эмитентов было несколько интересных размещений.

Российский рубль немного ослаб и поднял к верхней границе сформировавшегося коридора 77,5-79,5 руб./долл., завершая неделю на отметке 79,41 руб./долл. (+0,9% нед/нед). Фактор смягчения ДКП пока не сильно отразился на курсе, рубль продолжает выглядеть довольно уверенно. Сохраняющийся высокий сезонный спрос на валюту со стороны населения также оказывает некоторое давление на национальную валюту. Мы сохраняем наш диапазон пары USD/RUB на 3-й квартал 2025 года уровне 78-80 руб./долл. При этом, консенсус – прогноз пары USD/RUB от cbonds на 4 кв. 2025 – 86,65 руб./долл.

Глобальные рынки оценивают геополитические риски...

ФРС США не торопится снижать ставки, несмотря на усиление давления со стороны Д. Трампа. Риторика регулятора остается сдержанная. Последние данные по потребительской инфляции показали, что ценовое давление может усилиться в результате повышения импортных пошлин, введенных Белым Домом. Большинство спикеров «не видят необходимости в снижении процентных ставок прямо сейчас, учитывая все еще достаточно высокую текущую инфляцию, а также сохраняющуюся неопределенность относительно того, как повлияют торговые пошлины на ценовое давление». Рынок продолжает закладывать снижение ставки на 50 бп до конца 2025г. На июльское заседание около 96% респондентов прогнозирует сохранение ставки, первое ее снижение на 25 бп ожидается в сентябре (с вероятностью в 64,5%), а второе снижение с аналогичным шагом – в декабре. Президент США Д. Трамп несколько смягчил свою позицию в отношении председателя ФРС Дж. Пауэлла после своего визита в штаб-квартиру Центрального банка, заявив, что не планирует его отстранять от должности. Рынок труда в США остается сильным. Количество американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, снизилось на 4 тыс. нед/нед - до 217 тыс против ожидавшегося повышения до 227 тыс. Все это улучшило настроения инвесторов. Доходности казначейских облигаций США снизились по всей кривой в среднем на 7-9 бп нед/нед. Эталонная бумага UST-10 завершает неделю на отметке 4,4% (-7 бп нед/нед).

ЕЦБ, как и ожидалось, сохранил все ставки без изменений. Так, основная ставка рефинансирования осталась на уровне 2,15%, ставка по депозитам — 2,0%, а маржинальная кредитная ставка — 2,4%. Решение регулятора учитывает достижение инфляционного таргета и устойчивость экономики еврозоны. В пресс-релизе отмечено, что «регулятор будет принимать дальнейшие решения по ставке, исходя из экономических данных, и пока не берет на себя никаких обязательств по ее дальнейшей траектории». В ходе пресс-конференции было отмечено, что «торговые пошлины, ожидания введения дополнительных тарифов, укрепление евро и геополитическая неопределенность сдерживают инвестиции в еврозоне. В благоприятном сценарии торговые пошлины на поставки европейских товаров в США составят 15%, а в пессимистическом сценарии – вырастут до 30%. Это определит динамику валютного курса и дальнейшую ДКП». Долговые рынки отреагировали умеренно. Доходности облигаций еврозоны слабо изменились (в среднем на 1-3 бп нед/нед). Так, французские 10-ти летние госбонды завершают неделю на отметке 3,33% (-1 бп нед/нед); немецкие – 2,61% (-3 бп нед/нед); испанские – 3,26% (-3 бп нед/нед). Инвесторы закладывают снижение ставок в сентябре, но ЕЦБ занимает сейчас выжидательную позицию. Но, в случае дэскалации внешних рисков, процесс смягчения ДКП может возобновиться.

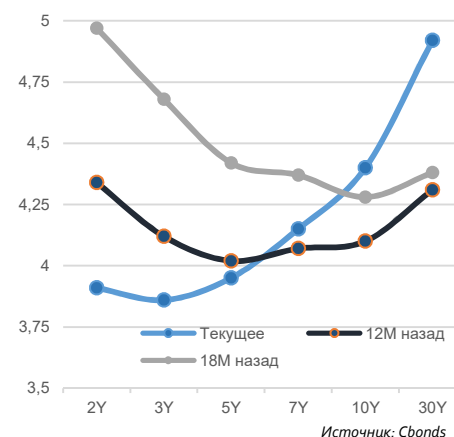
Развивающиеся рынки двигались разнопланово. Турецкий ЦБ сильнее ожиданий снизил ставку на 300 бп до отметки в 43% годовых (прогноз отражал снижение на 250 бп). Инфляция по итогам июня в стране составила 35,05% г/г против 35,41% г/г ранее. Регулятор отмечает, что «последняя статистика свидетельствует об усилении дезинфляционного влияния на спрос. Жесткая ДКП сохранится до достижения ценовой стабильности и будет способствовать процессу дезинфляции за счет сдерживания внутреннего спроса, реального укрепления турецкой лиры и улучшения инфляционных ожиданий». На этом фоне турецкий долговой рынок подрос. Так, 10-ти летние долларовые турецкие гособлигации финишируют на уровне 7,35% (-16 бп нед/нед). Бразильские и индонезийский бэнчмарки также продемонстрировали положительную динамику, снизившись по доходностям на 5-6 бп нед/нед до 6,36% и 5,06%

Котировки основных валют на конец недели

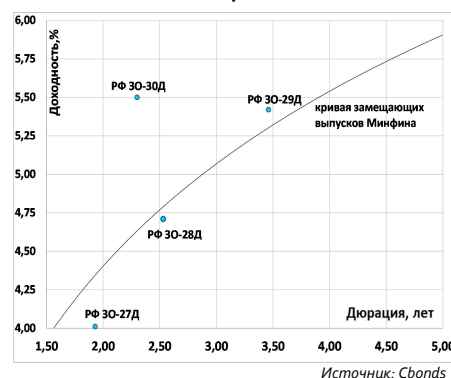
EUR/USD	1,1742	-0,0013	-0,11%
USD/RUB	79,41	+0,1600	+0,20%
EUR/RUB	93,243	+0,136	+0,15%
GBP/USD	1,3439	-0,0071	-0,53%
USD/TRY	40,5624	-0,1019	-0,25%
USD/JPY	147,67	+0,66	+0,45%
AUD/USD	0,6567	-0,0024	-0,36%

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

Динамика UST



Кривая «замещающих» выпусков Минфина



соответственно. А вот суверенные мексиканские долларовые облигации упали в цене на этой неделе и показали один из худших результатов среди развивающихся рынков. Причиной стало то, что Мексика планирует привлечь 7 - 10 млрд. долл. за счёт продажи долговых обязательств для поддержки государственной нефтяной компании Petroleos Mexicanos, которая испытывает серьезные финансовые проблемы. На этом фоне мексиканские 10-ти летние долларовые гособлигации подскочили в доходностях на 7-10 бп нед/нед и закрывают неделю на отметке 6,31% годовых.

На российском рынке в среднесрочной перспективе ожидаем ослабления рубля, и на наш взгляд, потенциал дальнейшего роста цен замещающих облигаций сохраняется. Доходность индекса замещающих облигаций Cbonds на конец недели снизилась до 7,42% (-50 бп нед/нед). Замещающие и валютные бонды пользуются хорошим спросом. Так, на этой неделе "Газпром нефть" разместила биржевые облигации серии 006P-02R на 1 млрд. юаней. Срок обращения облигаций 1,5 года. Купонный период - 30 дней. Ставка купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 7,50% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился на уровне не выше 9,00% годовых.

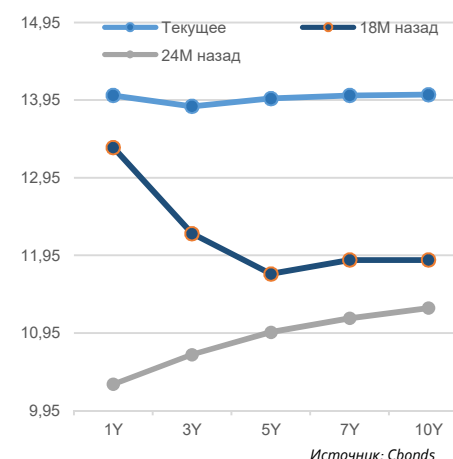
Внутренний рынок настроен оптимистично...

Основным событием недели на российском рынке стало решение Банка России снизить ключевую ставку на 200 бп до 18% годовых. Регулятор сохранил нейтральный сигнал. В пресс-релизе отмечено, что «Центробанк будет поддерживать такую жесткость денежно-кредитных условий, которая необходима для возвращения инфляции к цели в 2026 году (4%)». Дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий». Текущее решение регулятора было во многом обусловлено позитивной инфляционной статистикой, замедлением потребительского спроса и сдержанными темпами роста кредитования. «Текущее инфляционное давление снижается быстрее, чем прогнозировалось ранее», отмечает ЦБ РФ. Так, во 2 кв. 2025г. инфляция составила 4,8%, что существенно ниже показателя 1 кв. 2025г. (8,2%), и довольно близко к таргету. Это позволило Банку России понизить свой прогноз по инфляции в 2025 году на 1 пп – до 6,0-7,0%. Средняя ключевая ставка (КС) с текущего момента до конца 2025 года в базовом сценарии определена на уровне 16,3 - 18,0%. Это предполагает ставку до конца года в довольно широком диапазоне 14 - 18%. На 1 пп был пересмотрен вниз прогноз по средней КС в 2026 год – до 12-13%. При этом, риторика регулятора остается крайне осторожной и довольно консервативной. ЦБ пока не делает никаких намеков по поводу дальнейшей траектории ставки. Российский долговой рынок был настроен более оптимистично и надеялся на более быстрое снижение ставки до конца года. Снижение ставки на 200 бп было заложено в котировки, а риторика регулятора остудила рынок. Нейтральный сигнал подчеркивает желание ЦБ долго поддерживать жесткую ДКП. Как итог, госбумаги слабо отреагировали на изменение ставки, а короткие ОФЗ (до 1 года) даже немного подросли в доходностях до 14,01% (+19 бп нед/нед). Индекс RGBI к концу пятницы прибавил лишь 0,2% и находится на отметке 118,44 пункта. Однако, в целом, вся кривая ОФЗ уже опустилась в район 14%, что говорит о том, что инвесторы настроены довольно оптимистично и закладывают дальнейшее понижение ставки. Но, Э. Набиуллина на пресс-конференции заявила, что «Банк России при принятии дальнейших решений по ключевой ставке до конца года может как снизить ее на 1-2 пп, так и взять паузу». На этом фоне, рынок госбумаг выглядит несколько перекупленным. Мы не ждем от бумаг с фиксированным купоном сильного роста до конца года.

На этой неделе Минфин разместил 2 выпуска на общую сумму почти 107 млрд. руб. Так, ОФЗ-ПД 26221 (погашение в марте 2033г) был размещен на 25,47 млрд. руб. при спросе в 32,7 млрд. руб. и по средневзвешенной доходности 14,18% годовых. Выпуск ОФЗ-ПД 26247 (погашение в мае 2039 года) размещен на 81,5 млрд. руб. при спросе в 126,1 млрд. руб. и по средневзвешенной доходности 14,47% годовых.

Корпоративный сегмент отстает от ОФЗ и здесь продолжается оптимизм. Особым спросом пользуются классические выпуски качественных эмитентов 1-2 эшелона. На первичном рынке корпоративных эмитентов было несколько интересных размещений. "Атомэнергпром" разместил биржевые облигации серии 001P-07 на 50 млрд. руб. Срок обращения бумаг - 5 лет. Купонный период - 91 день. Ставка купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам

Кривая ОФЗ



сбора заявок в размере 14,35% годовых.

"Государственная транспортная лизинговая компания" разместила биржевые облигации серии 002P-09 на 20 млрд. руб. Срок обращения бумаг - 4 года. Купонный период - 30 дней. Погашение номинальной стоимости осуществляется амортизационными частями: по 12,50% в даты выплат 27-го, 30-го, 33-го, 36-го, 39-го, 42-го, 45-го и 48-го купонов. Ставка купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 16,75% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен на уровне не выше 17,25% годовых. Объем размещения в ходе сбора заявок был увеличен с 15 до 20 млрд. рублей.

Государственная корпорация развития "ВЭБ.РФ" по итогам сбора заявок установила значение спреда по облигациям серии ПБО-002P-53 в размере 1,75% годовых. Купонный доход рассчитывается исходя из прироста значения индекса RUONIA +спред. Первоначально ориентир спреда был объявлен на уровне не более 220 бп. Планируемый объем размещения в ходе сбора заявок был увеличен с не менее 50 до 100 млрд. рублей. Срок обращения - 3 года. Купонный период - 91 день.

"ИКС 5 ФИНАНС" по итогам сбора заявок установил ставку 1-го купона по облигациям серии 003P-13 в размере 14,10% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен на уровне не выше 14,50% годовых. Планируемый объем размещения в ходе сбора заявок был увеличен с 10 до 11 млрд. рублей. Срок обращения - 10 лет, предусмотрена оферта через 2 года и 2 месяца. Купонный период 30 дней.

"Магнит" разместил биржевые облигации серии БО-004P-08 на 75 млрд. руб. Срок обращения 2 года и 2 месяца. Купонный период 30 дней. Ставка купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 14,95% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен на уровне не выше 15,50% годовых. Планируемый объем размещения в ходе сбора заявок был увеличен с не менее 10 до 75 млрд. рублей.

Глобальный долговой рынок полностью остается во власти геополитики, волатильность сохраняется.

Внутренний рынок госбумаг выглядит несколько перекупленным на фоне довольно осторожных заявлений регулятора по поводу дальнейшей траектории по ставке до конца года. На следующей неделе ожидаем консолидацию на достигнутых уровнях, либо незначительную локальную коррекцию.

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.