

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

еженедельный обзор

Долговой рынок

На сырьевом рынке на этой неделе обострилась обстановка на фоне угроз Президента США относительно новых санкций против российского нефтяного сектора. Потенциальное сокращение экспорта российской нефти может вызвать дефицит на рынке около 4,5 млн барр./день. Напряженность усиливается на фоне обострения торговых отношений США с Китаем и Индией, являющимися основными импортерами российской нефти. Трамп грозит странам – российским партнерам санкциями в случае продолжения закупок ими российской нефти. Как результат, нефть марки Brent выросла более чем на 5% нед/нед и закрепилась в диапазоне 70-72 долл./барр. По нашим оценкам, котировки продолжат торговаться в текущем коридоре в краткосрочной перспективе. Рост на «черное золото» ограничивает жесткая позиция Китая, который игнорирует тарифные угрозы США и не намерен отказываться от российского сырья. В тоже время, индийские государственные НПЗ приостановили закупки российской нефти. При этом, несмотря на то, что Индия рассматривает варианты альтернативных поставок нефти с Ближнего Востока и из Африки, рынок с низкой вероятностью оценивает возможность быстрой замены российского сырья. Объемы закупок Индией в прошлом году были довольно существенные и составляли порядка 1,6 млн. барр./день. При этом, мощности ОПЕК ограничены. Как результат, нефть марки Brent скорректировалась до 71,4 долл./барр. и видимо продолжит находиться «в боковике» на следующей неделе - в диапазоне 71-72 долл./барр.

ФРС на этой неделе ожидаемо сохранил ключевую ставку на текущем уровне (4,25-4,5%). Регулятор отметил ускорение инфляции и возможное усугубление ситуации в среднесрочной перспективе на фоне введения повышенных тарифов на поставки основных торговых партнеров. Регулятор не сделал никаких заявлений по поводу возможного начала смягчения ДКП. На этом фоне трейдеры после заседания снизили ожидания по количеству снижений ставки ФРС в этом году. Однако, в конце недели вышли скорректированные данные по рынку труда, которые кардинально меняют приоритеты ФРС и снижение ставки в сентябре теперь практически неизбежно. Долговые рынки отреагировали мощным ростом котировок. Развивающиеся рынки двигались с повышенной волатильностью на фоне возросших геополитических рисков. На российском рынке в среднесрочной перспективе ожидаем продолжение ослабления рубля, и на наш взгляд, потенциал дальнейшего роста цен замещающих облигаций сохраняется. Доходность индекса замещающих облигаций Cbonds находится в комфортном диапазоне 7,8-8,2% и на конец недели составила 8,14% годовых. Замещающие и валютные бонды пользуются хорошим спросом.

По данным Росстата, недельная инфляция 2-ю неделю подряд находится на около нулевом уровне. Но сейчас геополитические риски и признаки начала разворота курса национальной валюты давят на внутренний рынок. Кривая ОФЗ двигалась разнопланово. Ожидаем, что в ближайшие недели геополитическая неопределенность продолжит оказывать негативное влияние на российский рынок, по крайней мере, до момента прояснения ситуации по возможным ограничительным мерам США. Учитывая то, что вся кривая ОФЗ находится уже ниже 14%, Банк России дал нейтральный сигнал о дальнейшей траектории ставки, а также принимая во внимание усиление геополитической напряженности и текущее ослабление рубля, по нашим оценкам, рынок госбумаг локально выглядит несколько перекупленным. Нашим базовым сценарием является понижение ключевой ставки до конца года не более чем до 16%. В этой связи, мы не ждем от бумаг с фиксированным купоном сильного роста до конца года. Минфин РФ

Динамика цен на нефть



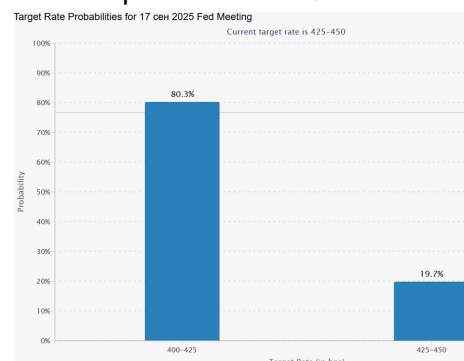
Источник: <https://ru.tradingview.com/>

Котировки основных товаров на конец недели

Нефть Brent	69,67	-2,86	-3,94%
Нефть WTI	67,33	-1,93	-2,79%
Золото	3.413,80	+51,00	+1,52%
Серебро	37,085	+0,219	+0,59%
Платина	1.316,90	+17,80	+1,37%
Палладий	1.218,10	+11,80	+0,98%
Природный ...	3,083	-0,023	-0,74%

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

Прогноз по ставке ФРС



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

на этой неделе вновь провел успешные аукционы, разместив 2 классических выпуска общим объемом почти на 216 млрд. руб. Корпоративный сегмент пока отстает от ОФЗ и здесь продолжается оптимизм. Особым спросом продолжают пользоваться классические выпуски качественных эмитентов 1-2 эшелона. На первичном рынке корпоративных эмитентов было несколько интересных размещений.

На фоне повышения геополитических рисков в начале недели российская валюта довольно сильно сдала позиции, котировки превышали 82 руб./долл. Но, реакция рынка, на наш взгляд, была излишне эмоциональна. Как результат, к концу недели рубль начал коррекционное движение. Нейтральная риторика Банка России относительно дальнейшей траектории по ключевой ставке, сохраняющиеся довольно высокие процентные ставки, которые продолжают определять повышенный интерес к рублевым активам, медленное восстановление импорта на фоне слабого внутреннего спроса – все эти фундаментальные факторы не способствуют сильному ослаблению рубля на краткосрочном горизонте. Ожидаем консолидацию пары USD/RUB на следующей неделе в новом сформировавшемся диапазоне 80,0 – 81,5 руб./долл.

Глобальные рынки ситуация резко изменилась...

ФРС США на этой неделе ожидаемо сохранил ключевую ставку на текущем уровне (4,25-4,5%). Регулятор отметил ускорение инфляции, которое уже наблюдается в статистических данных, и видимо, ситуация будет усугубляться в среднесрочной перспективе на фоне повышенных тарифов на поставки ключевых торговых партнеров. Так, вышедшая статистика BEA показывает, что в июне дефлятор потребительских расходов (PCE) увеличился до 0,28% мм/2,58% гг против 0,17% мм/2,42% гг месяцем ранее. Кроме того, из пресс – релиза исчезла фраза, что «уровень неопределенности снизился». Д. Пауэлл отметил, что «неопределенность экономических перспектив» остается высокой. Регулятор ожидает, что влияние тарифов будет сильнее сказываться на инфляции, ввиду чего не сделал никаких заявлений по поводу возможного начала смягчения ДКП. На этом фоне трейдеры сначала снизили ожидания по количеству снижений ставки ФРС в этом году, сместив вероятность возможного единственного снижения ставки на октябрь. Реакция рынков по итогам заседания ФРС была негативной, доходность UST-10 в середине недели сразу выросла сразу на 3-5 бп. Но, в конце недели вышли скорректированные данные по рынку труда, которые кардинально изменили ситуацию. Статистику пересмотрели вниз на 258 тыс. рабочих мест, что говорит о резком ухудшении ситуации на рынке труда ввиду высокой неопределенности вокруг тарифов. Это существенно меняет приоритеты ФРС и на первый план выводит не инфляцию, на которой пока не сильно отразились тарифы Трампа, а рынок труда. На этом фоне снижение ставки ФРС на следующем заседании в сентябре практически неизбежно и возможно даже с более быстрым, чем планировалось ранее, шагом. По данным CME FedWatch, вероятность снижения ставки в сентябре на 25 бп выросла сразу до 80% (против ожидавшегося сохранения ставки сразу после заседания ФРС в середине недели – тогда 57% респондентов голосовали за сохранение ставки). При этом, второе снижение ставки на 25 бп рынок теперь ждет и в октябре (с вероятностью 58,4%). Долговой рынок отреагировал мощным снижением доходностей. Как результат, эталонная бумага UST-10 финиширует на уровне 4,23% (-17 бп нед/нед), а вся кривая UST в среднем ушла вниз на 15-20 бп нед/нед.

Развивающиеся рынки двигались с повышенной волатильностью на фоне геополитических событий. Так, Д. Трамп объявил в среду, что США введут 50%-ный тариф на бразильский импорт. При этом, Бразилия входит в ТОП-15 торговых партнеров США и является чистым импортером американских товаров. Бразильский реал сначала ослаб на 1% к доллару, но затем восстановил свои позиции после того, как стало известно, что новые пошлины на бразильский импорт вступят в силу чуть позднее (7 августа). Аналогичная динамика наблюдалась и на долговых площадках. После просадки бразильские 10-ти летние долларовые госбонды восстановились и финишируют на отметке 6,12% (-1 бп нед/нед). Турецкий, мексиканские и индонезийские долговые бэнчмарки показали положительную динамику, следуя за базовым активом, скинув в доходностях 6-10 бп нед/нед и завершая неделю на уровнях 7,25%; 6,0% и 5,03% соответственно.

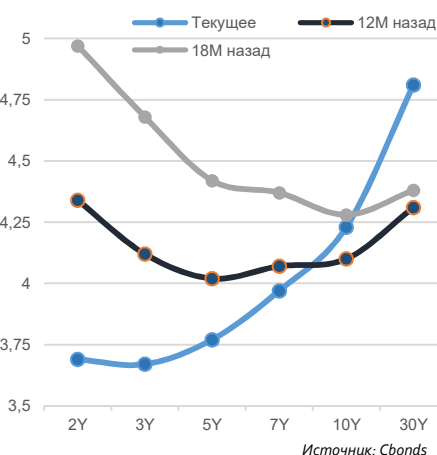
На российском рынке в среднесрочной перспективе ожидаем продолжение ослабления рубля, и на наш взгляд, потенциал дальнейшего роста цен замещающих облигаций сохраняется.

Котировки основных валют на конец недели

EUR/USD	1,1586	+0,0170	+1,49%
USD/RUB	80,00	-1,1000	-1,36%
EUR/RUB	92,684	+0,104	+0,11%
GBP/USD	1,328	+0,0073	+0,55%
USD/TRY	40,617	-0,0162	-0,04%
USD/JPY	147,38	-3,38	-2,24%
AUD/USD	0,6477	+0,0051	+0,79%

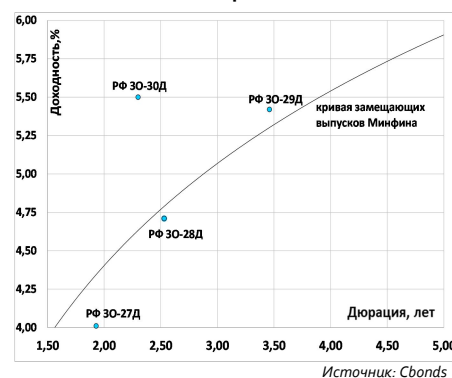
Источник: <https://ru.tradingview.com/>

Динамика UST



Источник: Cbonds

Кривая «замещающих» выпусков Минфина



Источник: Cbonds

Доходность индекса замещающих облигаций Cbonds находится в комфортном диапазоне 7,8-8,2% и на конец недели составила 8,14% годовых. Замещающие и валютные бонды пользуются хорошим спросом. "НОВАТЭК" по итогам сбора заявок установил ставку 1-го купона по биржевым облигациям серии 001P-05 в размере 7,00% годовых. Первоначально ориентир по ставке 1-го купона был объявлен на уровне не выше 7,40% годовых. Планируемый объем размещения в ходе сбора заявок был увеличен с не менее \$200 млн. до \$750 млн. Срок обращения облигаций 4,5 года. Купонный период 30 дней.

Внутренний рынок охлаждается...

По данным Росстата, недельная инфляция 2-ю неделю подряд находится на около нулевом уровне. Но сейчас геополитические риски и признаки начала разворота курса национальной валюты больше оказывают влияние на внутренний рынок. Несмотря на то, что индекс RGBI завершает неделю близко к своим максимальным значениям (119 пунктов), кривая ОФЗ в течение недели двигалась разнопланово. Так, короткие бумаги (до 3-х лет) сбросили в доходностях до 10 бп нед/нед, а вот дальний участок кривой, напротив, поднялся вверх по доходностям на 5-8 бп нед/нед. Ожидаем, что в ближайшие недели геополитическая неопределенность продолжит оказывать негативное влияние на российский рынок, по крайней мере, до момента прояснения ситуации по возможным ограничительным мерам США. На этом фоне индекс RGBI вполне может вернуться к отметке 118 пунктов. В целом, сейчас почти вся кривая ОФЗ находится ниже 14%, что говорит о том, что инвесторы настроены довольно оптимистично и закладывают дальнейшее понижение ставки до конца года. Однако, 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». Нашим базовым сценарием является понижение ключевой ставки до конца года не более чем до 16%, особенно учитывая усиление геополитической напряженности и текущее ослабление рубля. Ввиду этого, на наш взгляд, рынок госбумаг выглядит локально несколько перекупленным, и мы не ждем от бумаг с фиксированным купоном сильного роста до конца года.

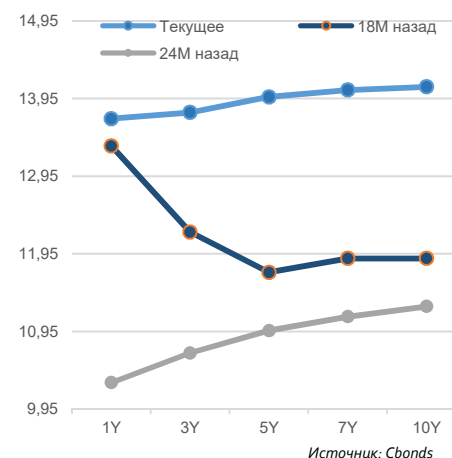
Минфин РФ вновь провел удачные аукционы, разместив 2 классических выпуска общим объемом почти на 216 млрд. руб. Так, ОФЗ-ПД 26228 (погашение в апреле 2030г) был размещен на 30,1 млрд. руб. при спросе в 45,9 млрд. руб. и по средневзвешенной доходности 13,65% годовых. ОФЗ-ПД 26246 на 185,7 млрд. руб. при спросе 226,1 млрд. руб. был размещен под средневзвешенную доходность 14,36% годовых.

Корпоративный сегмент пока 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. Так, "Российские железные дороги" разместили биржевые облигации серии 001P-44R на 40 млрд. руб. Срок обращения бумаг - 3,5 года. Купонный период - 30 дней. Ставка купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 13,95% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен на уровне не выше 14,65% годовых. Планируемый объем размещения в ходе сбора заявок был увеличен с 30 до 40 млрд. рублей.

Глобальный долговой рынок полностью остается во власти геополитики, волатильность сохраняется. Новая статистика по рынку труда дает основания полагать о неизбежности снижения ставки ФРС в сентябре. Долговой рынок продолжит закладывать это в котировки.

Внутренний рынок госбумаг выглядит несколько перекупленным на фоне возросших внешних и внутренних рисков, а также учитывая довольно осторожные заявления регулятора по поводу дальнейшей траектории ставки до конца года. В случае отсутствия геополитических шоков, на следующей неделе ожидаем консолидацию на достигнутых уровнях.

Кривая ОФЗ



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.