

Динамика рынка облигаций Неделя 22 - 26 июля

Банк России увеличил ключевую ставку на 200 базисных пунктов до 18%, полностью соответствуя рыночным ожиданиям. Для снижения инфляции потребуется дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики, что подразумевает более строгие условия, чем предполагалось ранее. Прогноз инфляции на 2024 год пересмотрен до 6,5–7,0%.

Прогнозы по средним ставкам:

- На 2024 год повышены с 15-16% до 16,9-17,4%, с ожиданием возможного роста выше 20%;
- На 2025 год прогноз также повышен с 10-12% до 14-16%, отражая ожидания продолжительных высоких ставок;
- На 2026 год пересмотр с 6-7% до 10-11%;
- Прогноз ставки на 2027 год установлен на уровне 7,5-8,5%, что может потребовать дальнейшего повышения.

Кривая доходности ОФЗ увеличилась с 12% до 16%, а реальные ставки возросли на коротких сроках с 4% до 7,5% и на длинных сроках с 4,5% до 9%. Ставки по депозитам также выросли примерно на 200 базисных пунктов.

В пятницу рубль стал значительно более волатильным по сравнению с последними днями, когда его колебания были минимальными. Амплитуда колебаний внезапно увеличилась до 2%. Основной причиной этого стало заседание Центробанка России, на котором регулятор повысил ключевую ставку до 18%. Одновременно с этим юань достигал минимальных значений с конца июня, причем курс пары CNY/RUB опускался до отметки 11,66. Однако, к концу торгов юань укрепился и закрылся с ростом на 0,7%, достигнув уровня 11,85.

Индекс МосБиржи снизился на 1.58% (д./д.) на фоне повышения ключевой ставки. Тем не менее, с учетом роста доходностей долгосрочных облигаций федерального займа (ОФЗ) и предстоящего увеличения налога на прибыль с 2025 года, негативные влияния, вероятно, уже отражены в ценах акций, и пик коррекции пройден.

Минфин провел размещение длинных ОФЗ с рекордной доходностью.

26 июня Минфин провел аукцион по размещению облигаций федерального займа с постоянным купоном. Доходность размещенных ОФЗ составила 15,34% для выпусков с погашением 15 марта 2034 года. Данная доходность стала историческим максимумом среди облигаций с постоянным купоном и сроком размещения более десяти лет.

Итоги размещения:

- Объем спроса составил 45,32 млрд;
- Размещенный объем — 15,87 млрд;
- Выручка от размещения — 13,46 млрд;
- Цена отсечения — 82,01% от номинала;

- Доходность по цене отсечения — 15,34% годовых;
- Средневзвешенная цена — 82,01% от номинала;
- Средневзвешенная доходность — 15,34% годовых.

В 2024 году планируется привлечение чистых средств на внутреннем рынке через эмиссию ОФЗ на уровне $\text{R}2,63$ трлн, а валовые заимствования с учетом погашений — около $\text{R}4,08$ трлн. Это более чем в 2020 году.

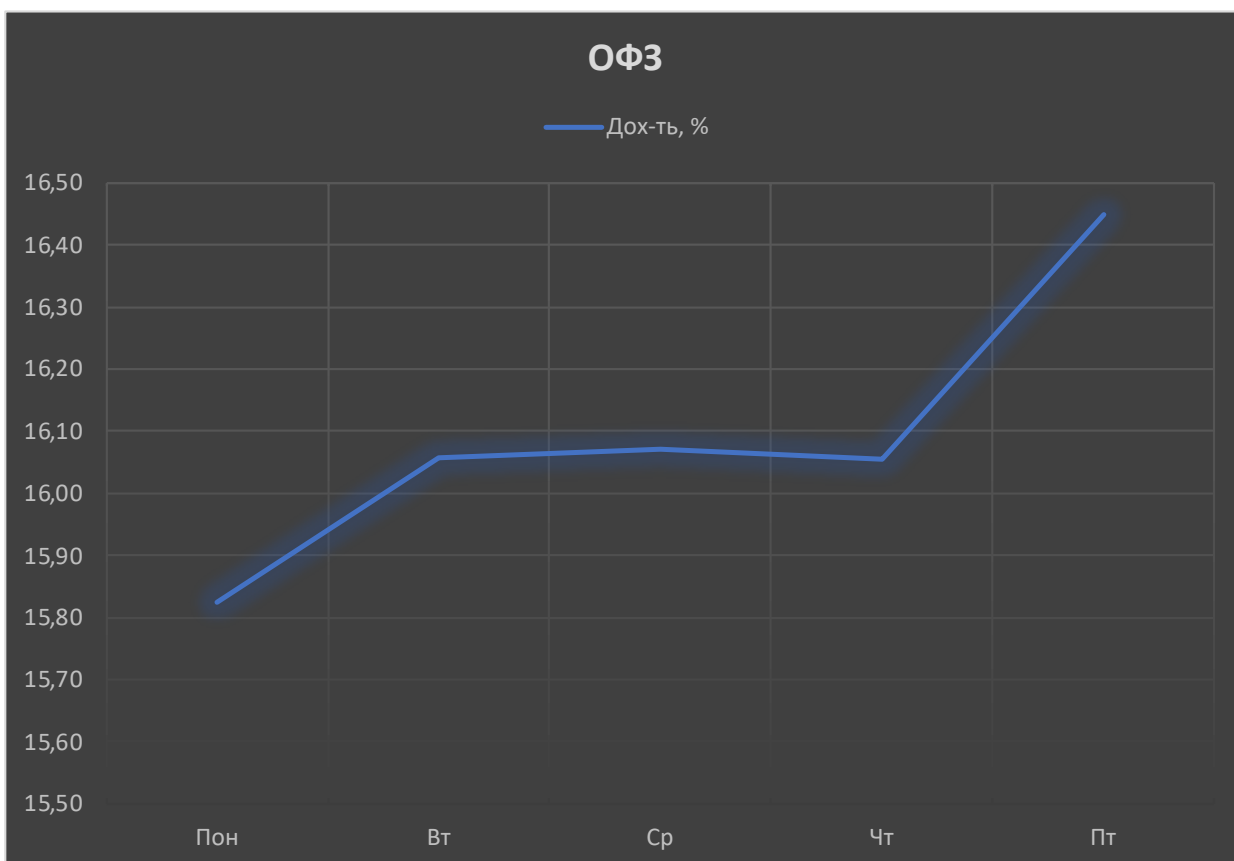
Ситуация в США: потребительские расходы превышают доходы

В июне располагаемые доходы американцев увеличились на 0,2% м/м и 3,6% г/г. Тем временем реальные доходы на душу населения выросли всего на 0,1% м/м и 0,5% г/г. Основной вклад в прирост доходов внес рост зарплат в государственном секторе, в то время как рост в частном секторе замедлился.

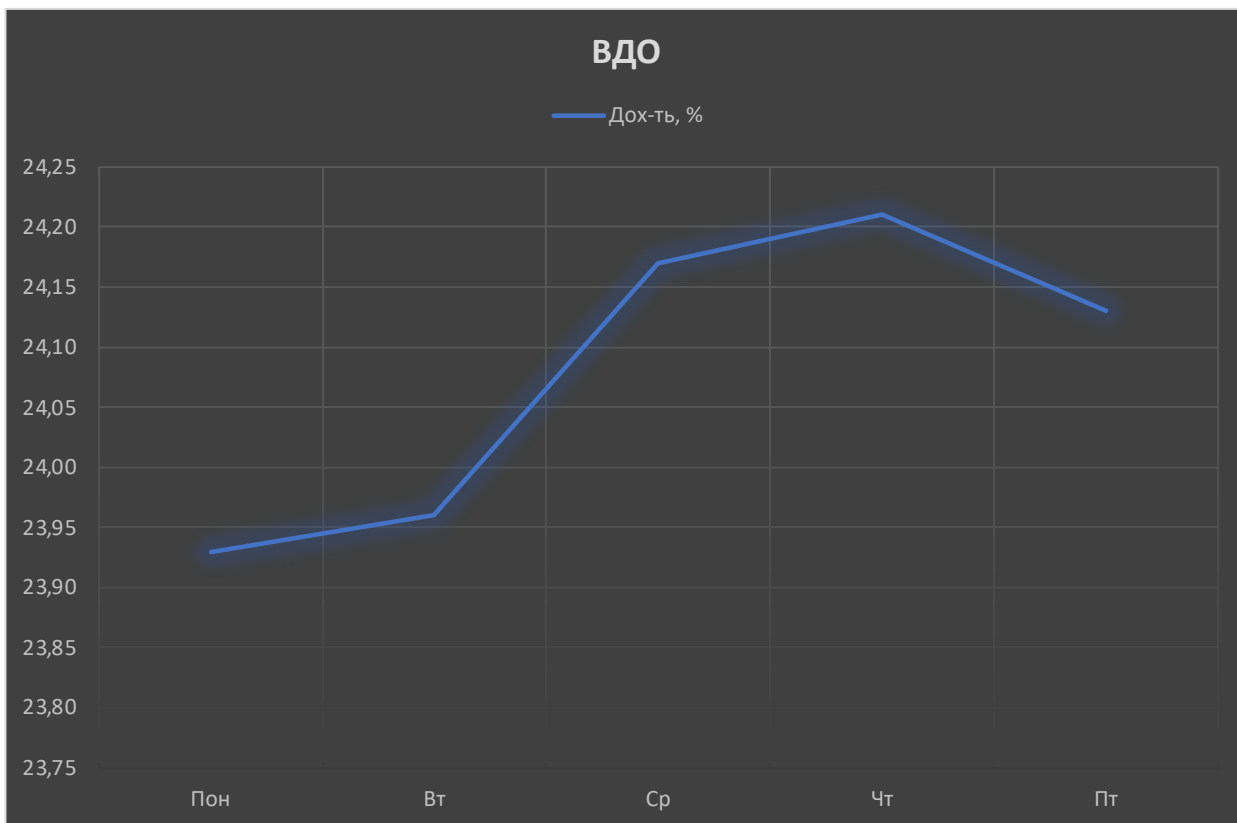
Расходы американцев продолжают опережать доходы, увеличившись на 0,3% м/м и 5,2% г/г. Норма сбережения сократилась до 3,4% от располагаемых доходов, что говорит о том, что сберегательная активность остается низкой — население продолжает тратить больше, чем имеет.

Затраты американцев на обслуживание собственных долгов не увеличиваются значительно, главным образом благодаря государственной поддержке в области студенческих займов. Таким образом, в теории, все еще есть возможность для увеличения заимствований со стороны экономики США.

Вернемся к российскому долговому рынку:



Средняя доходность ОФЗ в начале недели — 15,83%; в конце недели — 16,45%



Средняя доходность ВДО в начале недели – 23.93%; в конце недели – 24.13%.

Андриан Демкович, инвестиционный аналитик ИК «Диалот»