

Динамика рынка облигаций Неделя 11-15 декабря

Банк России повысил ключевую ставку до 16% (+100 бп) в связи с устойчивым инфляционным давлением, высокими темпами роста кредитования и повышенными инфляционными ожиданиями. Регулятор намерен сохранять ставку на высоком уровне, пока не будет заметна устойчивая тенденция к замедлению инфляции. Однако, ЦБ приближается к завершению цикла ужесточения ДКП, и дальнейшие решения будут зависеть от поступающих данных. Сигнал остался нейтральным. Банк России, вероятно, сохранит ставку на следующем заседании в феврале, а 16% вероятнее всего является пиком «ключа». Можно предположить, что Банк России может начать снижение ставки во 2-3 кварталах 2024 года, а к концу года ставка может находиться в диапазоне 12,5-13%.

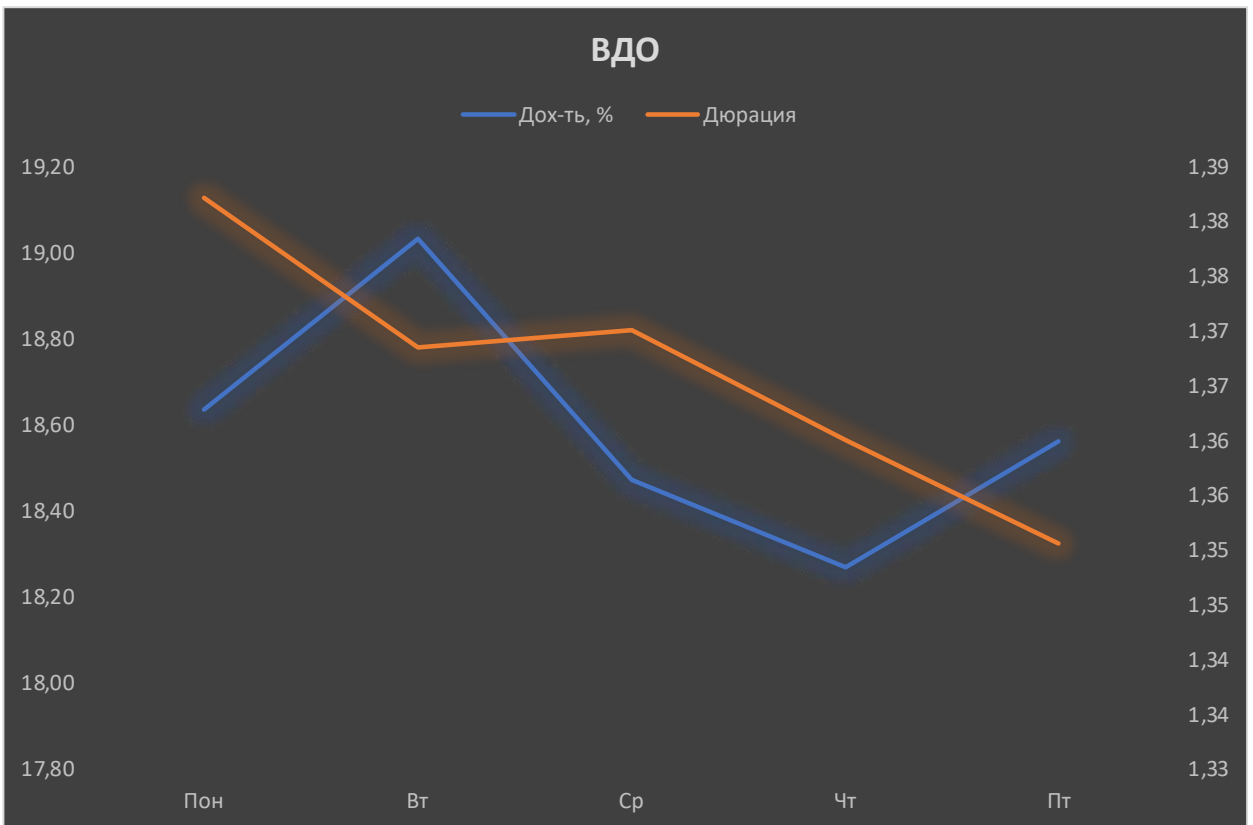
Краткосрочные облигации ОФЗ на 1-2 года стали более доходными, увеличившись на 40-65 базисных пунктов за неделю. В то же время, длинные облигации на 3-10 лет поднялись только на 10-15 базисных пунктов. Минфин провел аукционы по размещению ОФЗ с фиксированным купоном и линкером и предложил более высокую премию, чем на предыдущих аукционах. Бюджет России планирует привлечь на внутреннем рынке 2,6 трлн рублей через выпуск ОФЗ в 2024 году. Среди корпоративных бумаг наибольший интерес вызывают выпуски эмитентов первого и второго эшелонов с дюрацией 1,5-2 года и корпоративные флоутеры, которые продолжают оставаться самыми ликвидными. Первичный сегмент корпоративных бондов успешно размещается.

Падение цен на нефть оказывает давление на рубль, который остается довольно волатилен и торговался на этой неделе в диапазоне 90-92 руб./долл. Поддержку рублю не оказало очередное ужесточения ДКП ЦБ РФ, оно уже было заложено в котировки. Рубль отреагировал на решение Банка России кратковременным коррекционным ослаблением и завершил неделю на отметке 90,28 руб./долл. Тем не менее, укрепление рубля вновь возобновиться на среднесрочном горизонте. Так, с 2024г. ЦБ РФ начнет покупки/продажи валюты в рамках бюджетного правила и, как стало известно, продажи будут превалировать, что положительно скажется на курсе. Кроме того, ввиду приближающихся выборов Президента вряд ли допустят сильного ослабления российской валюты. Мы сохраняем наш среднесрочный прогноз на укрепление рубля в диапазон 85-90 руб./долл¹.

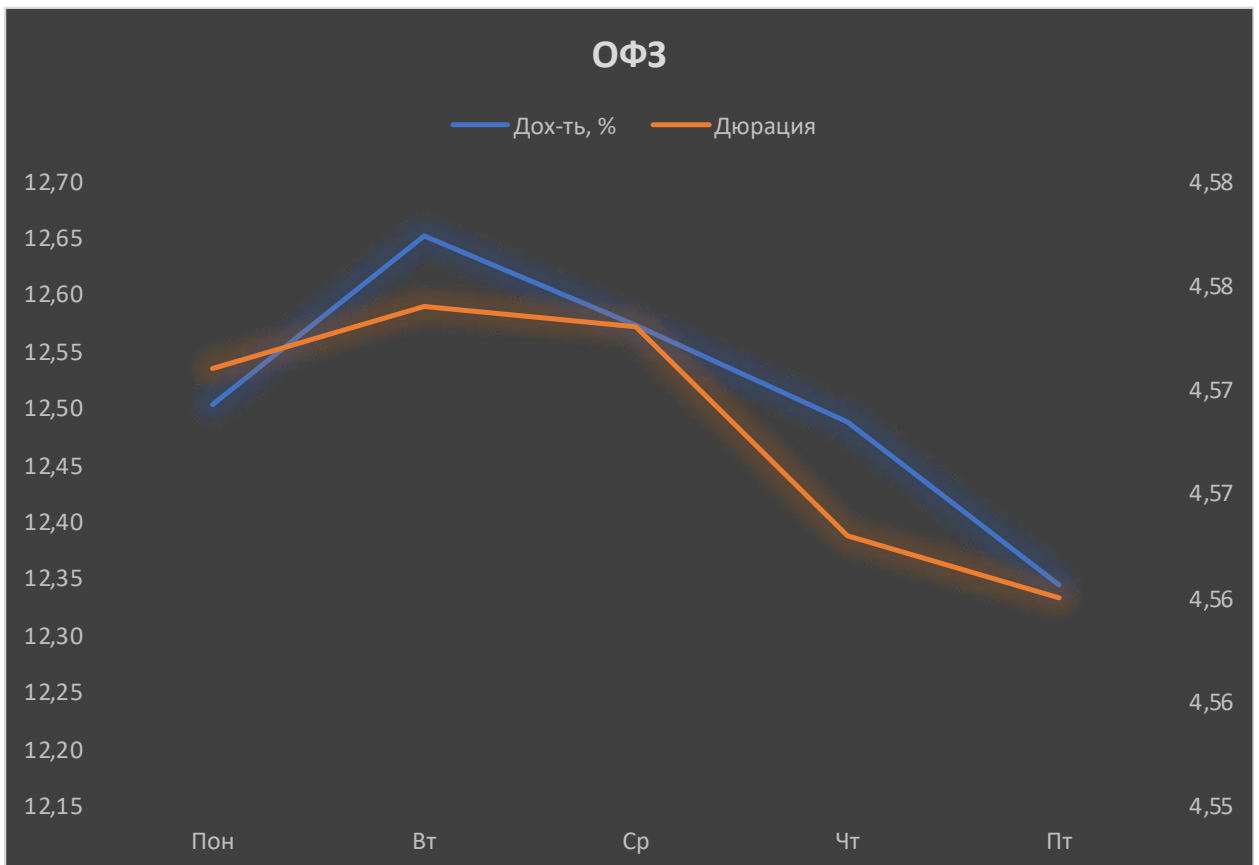
Цены на нефть на этой неделе продолжили падать, что оказало давление на рубль и сделал его курс достаточно нестабильным. Однако, последнее ужесточение ДКП ЦБ РФ не повлияло на рубль, так как это было уже учтено в котировках. В ответ на решение Банка России, рубль ненадолго ослаб, но закончил неделю на отметке 90,28 руб./долл. В будущем, вероятно, укрепления рубля на среднесрочном горизонте. Начиная с 2024 года, ЦБ РФ начнет покупки/продажи валюты в рамках бюджетного правила, и продажи будут превалировать, что положительно скажется на курсе рубля. Кроме того, в связи с предстоящими выборами Президента, маловероятно, что российская валюта сильно ослабнет.

Рассмотрим средние показатели доходности долгового рынка России:

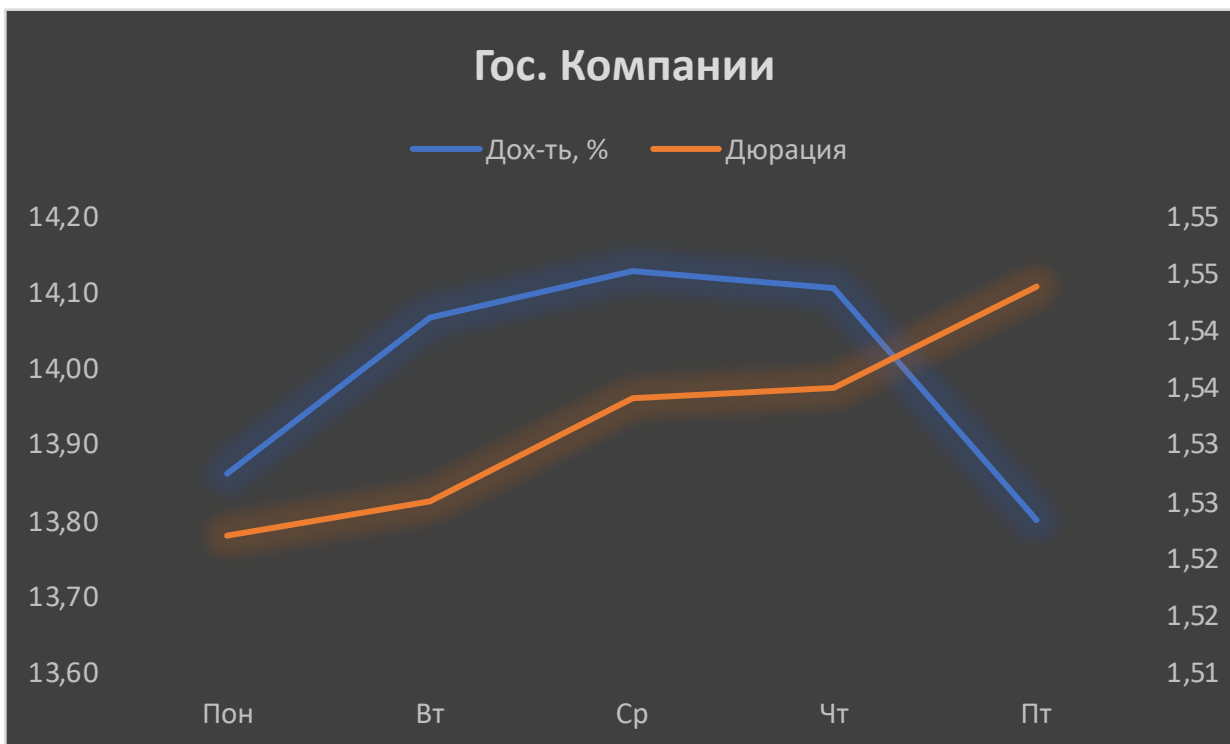
¹ <https://www.zenit.ru/investment/reviews/dolgovoy-rynok-ezhenedelnyy-obzor-11-dekabrya-15-dekabrya-2023g/>



Сегмент ВДО показал среднюю доходность 18,63% в начале недели. К пятнице показатель изменился до 18,56%. Ср. Дюрация составила 1,38 и 1,35, соответственно.



ОФЗ начали со средней доходности 12,5%. К пятнице показатель изменился до 12,34%. Ср. дюрация – 4,57 и 4,56, соответственно.



Сектор Госкомпаний начал неделю со средней доходности 13,86%. В пятницу показатель изменился до 13,80%.

Андрюан Демкович, инвестиционный аналитик ИК «Диалот»