

## Динамика рынка облигаций Неделя 15 - 19 июля

На долговом рынке вновь наблюдаются негативные настроения, сопровождаемые высокими торговыми оборотами. В начале недели ситуация усугубилась после публикации слабых данных по инфляции в прошлую пятницу. Доходности на дальнем участке кривой заметно подросли на 20–35 базисных пунктов, и основная часть кривой на данный момент торгуется на уровне 15–16%.

Российский фондовый рынок смог восстановиться после недавних потерь. Индекс Мосбиржи увеличился на 1,1%, достигнув 2 981 пунктов. Однако оборот торгов снизился до 78,4 миллиардов рублей, что свидетельствует об отсутствии уверенности у инвесторов в краткосрочной перспективе.

Банк России оценил рост цен в июне на уровне 9,3% (SAAR), что значительно ниже майского показателя в 10,7% (SAAR). Это соответствует прогнозам, поэтому комментарии Банка России практически не изменились:

«В целом инфляционное давление пока не демонстрирует устойчивого снижения. Поэтому необходимо поддерживать жесткие денежно-кредитные условия на более продолжительный период, чем изначально прогнозировалось в апреле.»

Инфляция, пройдя свой пик, постепенно возвращается к нормальным уровням. Недельная инфляция составила 0,11% н/н и 9,2% г/г, что соответствует годовому темпу около 5% с учетом сезонных колебаний (SAAR).

Инфляционные ожидания выросли с 11,9% до 12,4%, что вызвано повышением тарифов на ЖКХ. Однако инфляционные ожидания людей с сбережениями снизились до 10,2%, в то время как у тех, кто не имеет сбережений, они выросли до 14,5%.

Макроэкономический опрос Банка России зафиксировал значительное изменение прогнозов по инфляции с 5,5% до 6,5% на конец года. Прогноз по средней процентной ставке на текущий год был скорректирован с 15,9% до 16,8%. Прогноз по средней ставке на 2025 год возрос с 12,4% до 15%, а на 2026 год — с 9,4% до 10,6%. Консенсус среди аналитиков предполагает реальную ставку на уровне около 10% в течение следующих двух лет, что выглядит чрезмерным, также прогнозируется ставка до 18% к концу 2024 года. Некоторые эксперты уже обсуждают даже возможность повышения ставки до 20%.

В последнее время наблюдается значительное повышение ставок на денежном рынке: на год они составляют 19,2/3%, что выглядит абсурдно на фоне уровня в 16% всего несколько месяцев назад. Основные фундаментальные факторы при этом практически не изменились.

Минфин России провел очередные аукционы по размещению облигаций федерального займа (ОФЗ), результаты которых вновь оказались неутешительными. В общей сложности было реализовано 56 заявок, однако совокупный объем практически полностью был представлен всего двумя крупными сделками на сумму 5 и 10 миллиардов рублей. Доля неконкурентных заявок оказалась близкой к нулю, что является следствием высокой концентрации

размещения. Этот результат ожидаемо увеличивает отставание от плана. За оставшиеся 10 аукционных дней Минфину придется занимать в среднем по 139 миллиардов рублей в день, чтобы достичь поставленных целей.

Таким образом, текущая ситуация на долговом рынке характеризуется общей неопределенностью и значительными колебаниями. При этом наблюдается охлаждение потребительского и кредитного импульсов, а также замедление зарплатного роста. В то же время инфляционный импульс ослабевает, а сберегательная активность остается высокой.

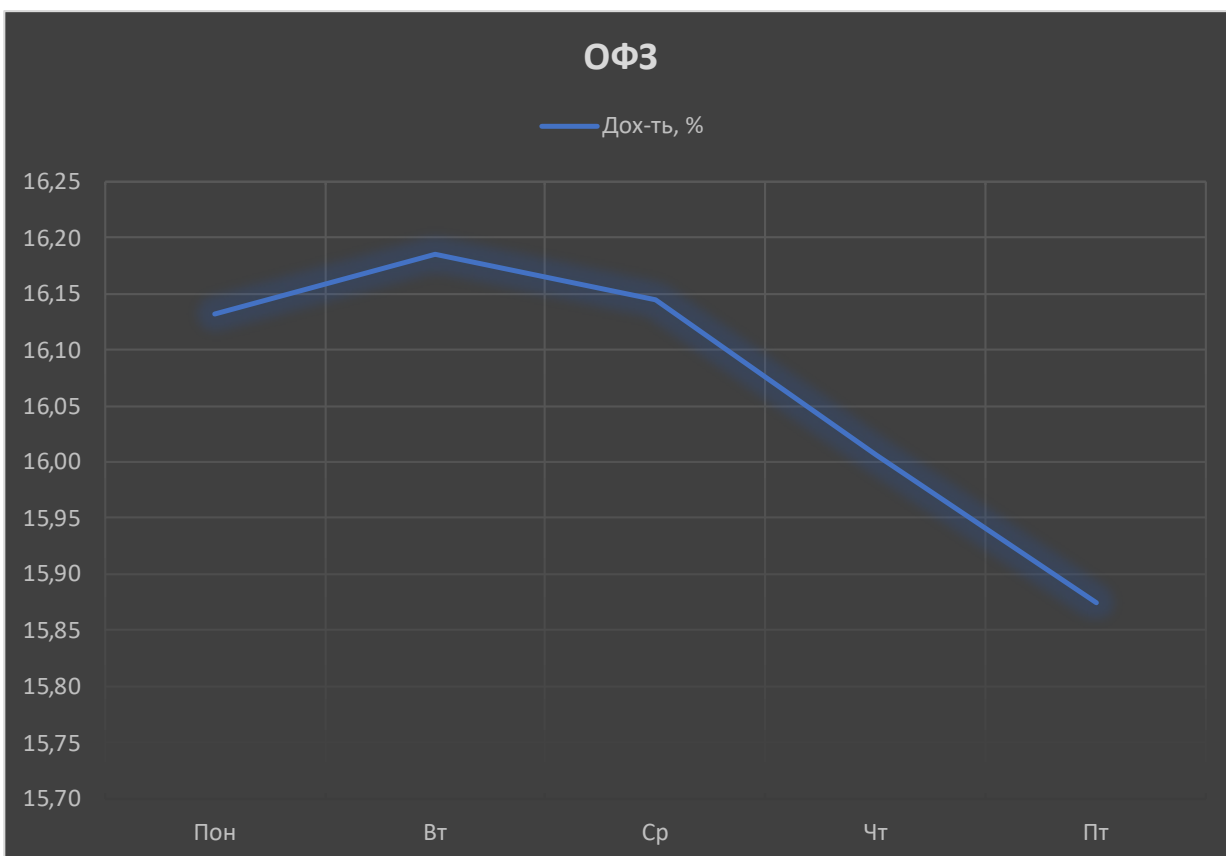
### **Доллар/рубль**

В текущем периоде вечный фьючерс на доллар США к российскому рублю достиг отметки 87,9 пунктов, что представляет собой небольшое снижение на 0,1%. При этом объемы торгов юанем значительно выросли на 21,4%, достигнув 127 миллиардов рублей. В ближайшее время рубль, скорее всего, будет продолжать консолидироваться в текущем диапазоне, однако возможно его укрепление в рамках подготовки к уплате налогов в конце июля (29 и 31 числа).

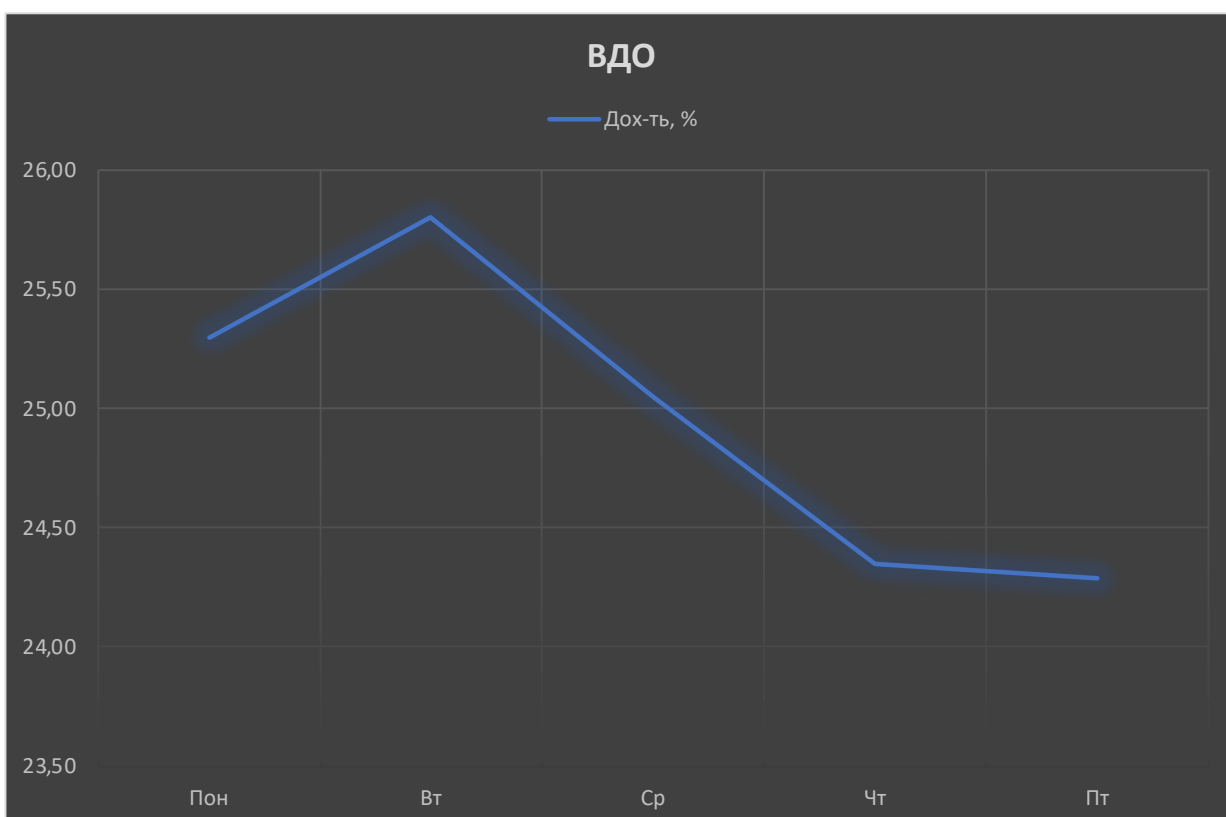
### **Глобальные рынки**

На международных рынках наблюдался положительный тренд. Федеральная резервная система США в среду, как и ожидалось, сохранила процентную ставку на прежнем уровне. Согласно прогнозам регулятора, ставка будет уменьшена на 25 базисных пунктов в 2024 году и на 100 базисных пунктов в 2025 году. Кроме того, опубликованные данные по потребительской инфляции в США оказались ниже прогнозируемых значений. Это способствовало снижению доходностей казначейских облигаций США: доходность 10-летних UST снизилась на 21 базисный пункт до 4,22%, а доходность 2-летних UST – на 18 базисных пунктов до 4,71%. Европейские рынки следовали за американскими: доходности 10-летних облигаций Германии сократились на 26 базисных пунктов до 2,36%, а доходности британских облигаций – на 18 базисных пунктов до 4,08%.

Рассмотрим российский долговой рынок на конкретных цифрах:



Средняя доходность ОФЗ в начале недели – 16.13%; в конце недели – 15.87%.



Средняя доходность ВДО в начале недели – 25.30%; в конце недели – 24.29%.

*Андреан Демкович, инвестиционный аналитик ИК «Диалот»*

