



Что будет с ОФЗ и рублем летом?

ОСНОВНОЙ ВЫВОД:

Мы по-прежнему положительно оцениваем рынок ОФЗ и считаем, что до конца года длинные и среднесрочные выпуски сохраняют потенциал роста стоимости. Несмотря на продолжающуюся предвыборную гонку в США, риски введения дополнительных санкций, способных негативно отразиться на российском госдолге, мы оцениваем как невысокие. Таким образом, мягкая риторика ЦБ и умеренный рост аппетита Минфина будут поддерживать спрос на ОФЗ. При условии, что ключевая ставка до конца года в соответствии с нашим прогнозом опустится до 3,75%, доходность наиболее длинных ОФЗ может составить около 5%, что предполагает положительную переоценку до 10%.

ГЕОПОЛИТИЧЕСКИЕ РИСКИ ВНОВЬ ОДЕРЖАЛИ ВЕРХ, ХОТЯ И НЕНАДОЛГО

В конце июня The New York Times сообщила о том, что Россия якобы причастна к нападению на американских военных в Афганистане. Эти новости вызвали новую волну заявлений со стороны американского истеблишмента о необходимости немедленного введения дополнительных санкций против России, что спровоцировало усиление волатильности как на валютном, так и на долговом рынках. В то же время опубликованный следом текст санкционного законопроекта, который был внесен на голосование в сенат, не содержал в себе новых ограничений в отношении российского долга. Документ предусматривает лишь добавление в санкционный список российских чиновников и военных. При этом Дональд Трамп позже заявил, что не планирует предпринимать незамедлительных действий против России, поскольку не считает полученные разведданные достаточно достоверными.

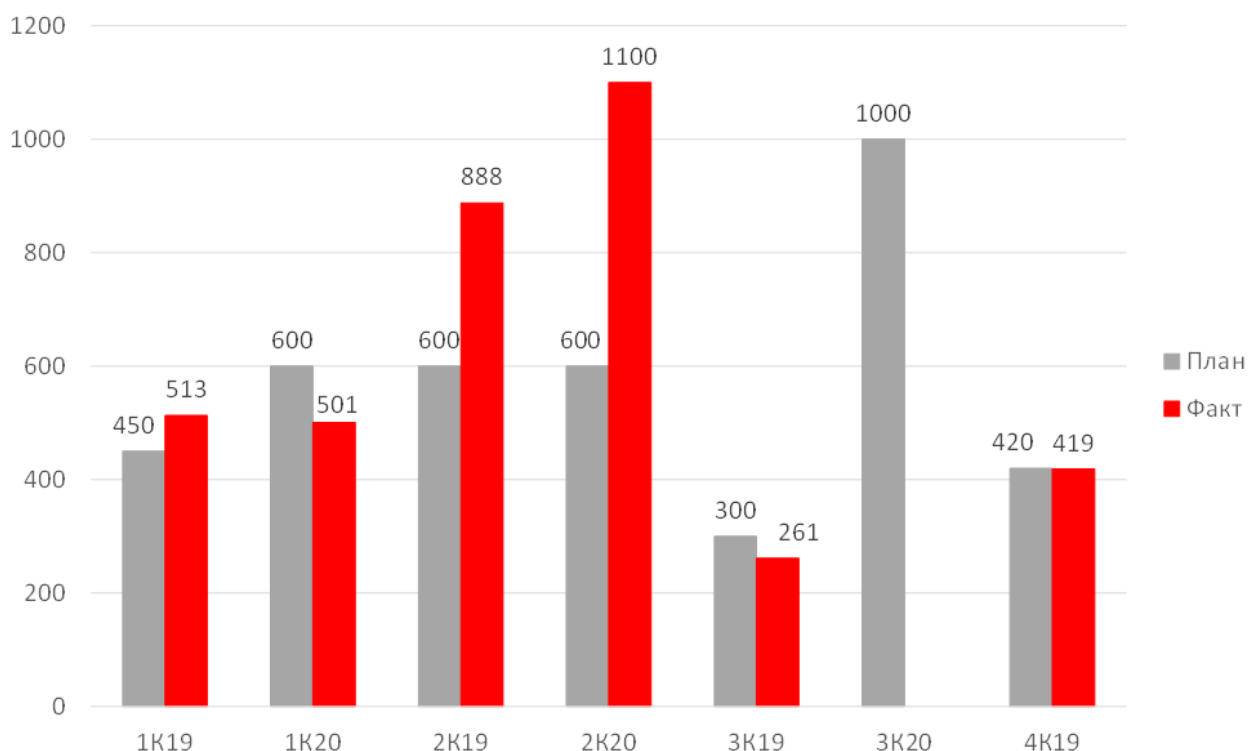
ДИНАМИКА РЫНКА РУБЛЕВЫХ ГОСОБЛИГАЦИЙ

Несмотря на казавшуюся вначале "трагичность" ситуации для рынка ОФЗ, во вторник очутившегося под резким давлением продавцов, всплеск турбулентности в итоге оказался непродолжительным. На повысившихся торговых оборотах доходность на среднем и длинном участках кривой выросла на 14-20 б.п., что стало худшим дневным результатом среди локальных облигаций развивающихся стран. Масла в огонь также подлили не самые успешные первичные аукционы Минфина, на которых было размещено ОФЗ на 28 млрд руб. - минимум с апреля текущего года. Таким образом, рынок откатился к уровням середины мая, когда ЦБ резко снизил ключевую ставку. Однако уже к концу торговой сессии наметился коррекционный отскок. Восстановление рынка гособлигаций продолжилось и после выходной среды. Сейчас гособлигации уже успели отыграть примерно половину понесенных потерь.

МИНФИН ПОСТАРАЛСЯ ПРЕДОТВРАТИТЬ ЧРЕЗМЕРНОЕ ДАВЛЕНИЕ НА РЫНОК ИЗ-ЗА ИЗБЫТКА ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Еще одной важной новостью вторника стало объявление планов Минфина на третий квартал. Ведомство решило увеличить объем заимствований до 1 трлн руб., сделав основной акцент (70%) на среднесрочном сегменте. Несмотря на то, что на первый взгляд цифра выглядит достаточно внушительной, по нашему мнению, особого негативного воздействия на рынок это не окажет. Изначально Минфин рассчитывал привлечь по 600 млрд руб. в первом и втором кварталах этого года. Фактически план был перевыполнен почти на треть - валовый объем размещения составил 1,6 трлн руб. В частности, во втором квартале удалось разместить рекордные 1,1 трлн руб. (870 млрд руб. нетто-приток с учетом погашений).

ДИНАМИКА РАЗМЕЩЕНИЙ ОФЗ В 2019-2020 ГГ., МЛРД РУБ.



Исходя из этого следует, что предложение в третьем квартале возрастет лишь на 15%. При этом за счет большего ожидаемого числа аукционных дней (13 против 11 во 2K20) еженедельный средний объем предложения будет уменьшен до 77 млрд руб. против 100 млрд руб. кварталом ранее. При условии благоприятного внешнего фона мы не видим сложностей в реализации данных планов. Поддержку спросу по-прежнему будут оказывать ожидания дальнейшего смягчения монетарной политики ЦБ и ограниченные

инфляционные риски.

ПРОГНОЗ КУРСА РУБЛЯ

Спрос на рубль формируется за счет трех факторов. Первый - спрос со стороны нерезидентов, который упорно продолжает расти на фоне смягчившейся риторики ЦБ. С начала года чистый приток от нерезидентов в ОФЗ составил 188 млрд руб., или около \$3 млрд. Данный спрос во многом определяется спросом на глобальный риск и кредитным качеством, которое у России одно из самых высоких в мире. Второй фактор - ежегодные продажи валюты со стороны Минфина составляют около 200 млрд руб. (\$3 млрд), или 10 млрд руб. в день, что соответствует примерно 4% среднедневных торгов. С пиковых уровней объем ежедневных продаж валюты упал вдвое. Третий фактор - внутренние потоки, в частности продажа валюты от экспортеров во время налогового периода, особенно с 25 июля, когда за раз производятся порядка 60% дивидендных выплат. Так, например, продажи валюты от налогов и дивидендов в июле могут составить порядка \$8 млрд (из них \$3 млрд - это дивиденды), учитывая что на июль приходятся выплаты НДС и прочих налогов за второй квартал.

Основные риски для рубля - риск санкций, который вероятен в случае победы демократа Джо Байдена и, следовательно, риск второй волны пандемии ближе к четвертому кварталу.

Прогноз на конец месяца	Текущее значение	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
S&P 500, п.	3 048	3 100	3 300	3 400	3 500
PTC, п.	1258	1260	1450	1400	1550
MMББ, п.	2763	2760	3100	3250	3400
Нефть Brent, \$/барр.	41	42	45	50	55
Ключевая ставка ЦБ, %	4,5	4,5	4	4	3,75
EUR/USD	1,1258	1,13	1,14	1,155	1,16
USD/RUB	69,2	71,1	68,0	67,0	66,0
EUR/RUB	77,9	80,3	77,5	77,4	76,6

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | Alexey.Saltykov@iticapital.com

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>