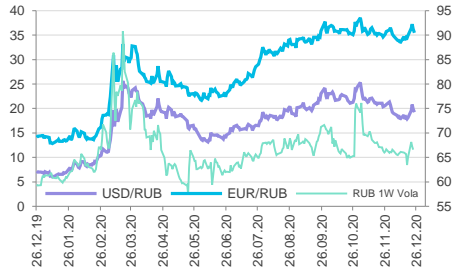


Курс рубля

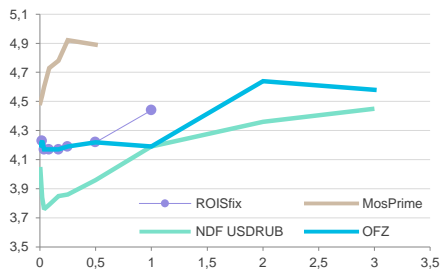
Данные Reuters по состоянию на 16:45 МСК

	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
Курс ЦБ USDRUB	75,4571	+0,14%	+21,6%
USD/RUB	74,2144	-0,91%	+19,9%
EUR/RUB	90,5038	-0,79%	+30,3%
CNY/RUB	11,3563	-0,70%	+27,6%
RUB/KZT	5,6558	+0,89%	-8,2%
RUB/UAN	0,3819	+0,79%	+0,0%

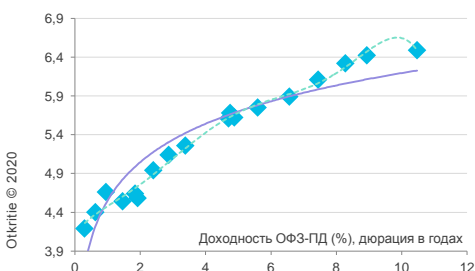


Российский денежный рынок

	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
Ключевая ставка ЦБ	4,25%	0 б.п.	-200 б.п.
RUONIA	4,20%	-8 б.п.	-203 б.п.
ROISfix 1W	4,23%	0 б.п.	-184 б.п.
ROISfix 2W	4,17%	0 б.п.	-190 б.п.
ROISfix 1M	4,17%	0 б.п.	-193 б.п.
ROISfix 3M	4,19%	0 б.п.	-193 б.п.
ROISfix 1Y	4,44%	n/a	-164 б.п.
MosPrime O/N	4,49%	-1 б.п.	-188 б.п.
MosPrime 1W	4,54%	+1 б.п.	-183 б.п.
MosPrime 2W	4,60%	-1 б.п.	-178 б.п.
MosPrime 1M	4,73%	-1 б.п.	-168 б.п.
MosPrime 3M	4,92%	-1 б.п.	-153 б.п.
MosPrime 6M	4,89%	-2 б.п.	-159 б.п.



	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
NDF USDRUB 1W	3,84%	-2 б.п.	-199 б.п.
NDF USDRUB 1M	3,79%	0 б.п.	-260 б.п.
NDF USDRUB 3M	3,86%	0 б.п.	-207 б.п.
NDF USDRUB 6M	3,96%	0 б.п.	-209 б.п.
NDF USDRUB 1Y	4,19%	0 б.п.	-187 б.п.
NDF USDRUB 5Y	4,62%	0 б.п.	-75 б.п.
ОФЗ-26205	4,19%	-7 б.п.	-65 б.п.
ОФЗ-26217	4,40%	+2 б.п.	-83 б.п.
ОФЗ-26223	5,14%	+4 б.п.	-83 б.п.
ОФЗ-26230	6,49%	+1 б.п.	-12 б.п.



Валютный рынок

В канун Рождества активность торгов на валютных рынках снизилась. **Индекс доллара США (DXY; -0,14%)** прервал недельную серию укреплений и вновь смотрит в сторону ослабления. Тренд на падение индекса доллара к корзине валют основных торговых партнёров стартовал с конца марта и пока до сих пор не сломан. Ряд глобальных инвесторов, очевидно, решили снизить риски перед рождественскими каникулами и фиксировали прибыль в рисковом активах в последние дни. В то же время мы так и не увидели какого-либо масштабного бегства от рисков. Индекс опционной волатильности американского фондового рынка VIX в понедельник в моменте взлетал до 31,46 пунктов, но сейчас находится на уровнях значительно ниже (22,54 пункта). С учётом восстановительной фазы экономического цикла и избытка ликвидности на рынках можно предполагать, что до действительно существенной коррекции в рисковом активах VIX сможет опуститься заметно ниже 20 пунктов. «Безрисковые» активы — гособлигации развитых стран — вновь стоят в продаже. Заявления Дональда Трампа о возможном наложении вето на утвержденный Конгрессом США федеральный бюджет почти никак не повлияли на рынки.

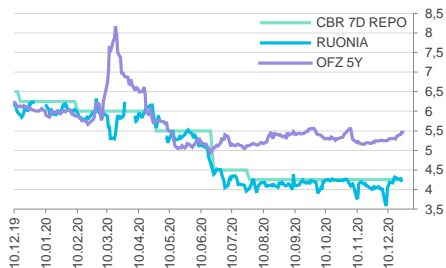
Большинство европейских фондовых рынков сегодня не торгуются, в штатах на фондовых площадках короткий день. Новости о ещё одном новом штамме коронавируса в Великобритании никого не напугали. Более того, Франция заявила, что возобновляет авиасообщение с Британией, хотя прибывающим пассажирам придётся сдавать обязательные тесты. Глава Еврокомиссии Урсула фон дер Ляйен и премьер Великобритании Борис Джонсон заявили, что все разногласия сняты и сделка по Brexit может быть заключена в последние часы перед Рождеством. **Евро** символически укрепился к доллару (1,2192; +0,06%), в то время как **британский фунт стерлингов** прибавил более существенно (1,358; +0,65%), торгуясь около 31-месячного максимума. На недельном горизонте евро всё же теряет к доллару около половины процента, фунт же находится в нуле. Фунт может выиграть, если Банк Англии неожиданно займет «ястребиную» позицию: в среду главный экономист Банка Англии Энди Холдейн сказал, что центральный банк должен сосредоточиться на сдерживании инфляционных ожиданий, когда кризис COVID-19 утихнет. Пара фунт/евро в среду выросла до самого высокого уровня с 1 декабря в 1,1168 в преддверии ожидаемого объявления о торговой сделке между Евросоюзом и Великобританией.

**Шведская крона (+0,13%)** вновь прибавляет к доллару. По итогам года крона стала валютой, максимально укрепившейся к доллару (+12,9%). Дифференциал реальных ставок по шведской кроне продолжает работать в пользу её укрепления. В целом можно отметить, что по итогам года евро и почти все остальные другие европейские валюты подорожали к американцу.

Товарные и развивающиеся валюты показывают смешанную динамику в узких диапазонах с преобладанием небольшого роста. **Китайский юань (-0,22%)**, после небольшой консолидации вновь перешёл к укреплению по отношению к доллару. При пробое вниз уровня 6,52 можно ждать спекулятивного роста коротких позиций по паре USD/CNY. Антимонопольные органы Поднебесной сегодня испугали китайские биржи, начав расследование в отношении гиганта электронной коммерции Alibaba (HSE: -8,13%), но никак не повлияли на позитивное отношение инвесторов к юаню.

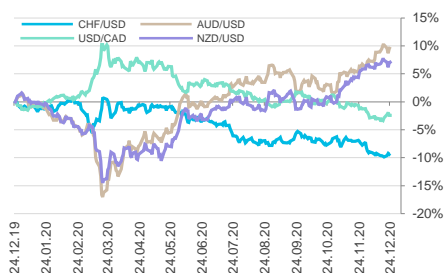
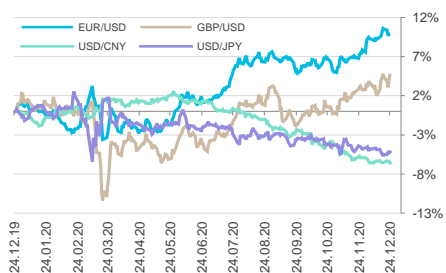
**Турецкая лира** сегодня находится в лидерах роста. Пара USD/TRY снижается более, чем на процент (-1,08%). Центральный банк Турции повысил базовую ставку с 15,0% до 17,0%, хотя большинство экспертов ожидало повышения лишь до 16,5%. Эти действия регулятора дали дополнительную силу лире и надежду на выстраивание более сильного заградительного барьера против роста инфляции. Ранее по итогам ноября годовые темпы роста инфляции в Турции поднялись с 11,9% г/г до 14,0% г/г. Сейчас лира продолжает получать выгоду от сокращения страновых рисков и активного восстановления экономики. С начала ноября после объявления перемирия в Карабахе цены 5-летних кредитных дефолтных свопов (CDS) на Турцию показали максимальное снижение – с 560 до 320.

Двухдневная коррекция цен на сырьё привела к некоторому давлению на валюты развивающихся стран. Но сейчас цены на сырьевые товары вновь восстанавливаются. **Бразильский реал** за неделю сохраняет самые большие потери в размере 3,13% к доллару. При этом **российский рубль (-0,91%)** ещё



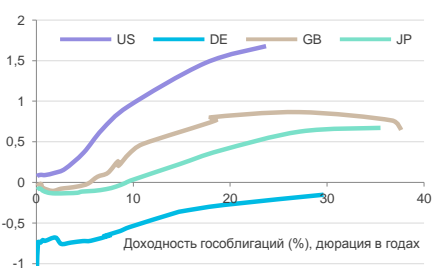
### Глобальные валюты Forex

	последнее	Δ 1день	Δ с н.г.
DXY	90,283	-0,14%	-6,3%
EUR/USD	1,2192	+0,06%	+8,8%
GBP/USD	1,358	+0,65%	+2,4%
USD/CNY	6,5293	-0,16%	-6,2%
USD/JPY	103,66	+0,11%	-4,6%
CHF/USD	0,8898	+0,23%	-8,1%
AUD/USD	0,76	+0,37%	+8,2%
USD/CAD	1,2845	+0,00%	-1,1%
NZD/USD	0,7103	+0,11%	+5,4%



### Глобальный денежный рынок

	последнее	Δ 1день	Δ с н.г.
LIBOR 3M USD	0,25%	+1 б.п.	-166 б.п.
EURIBOR 3M EUR	-0,57%	0 б.п.	-16 б.п.
LIBOR 3M GBP	0,02%	0 б.п.	-77 б.п.
LIBOR 3M JPY	-0,09%	0 б.п.	-5 б.п.
U.S. Treasury 10Y	0,94%	-2 б.п.	-97 б.п.
Bund 10Y	-0,55%	-1 б.п.	-36 б.п.
Gilt 10Y	0,26%	-3 б.п.	-57 б.п.
Japan GB 10Y	0,02%	+1 б.п.	+4 б.п.



### Ключевые товары

	последнее	Δ 1день	Δ с н.г.
Brent, \$/баррель	50,87	-0,6%	-22,9%
WTI, \$/баррель	47,79	-0,7%	-21,7%
Urals, \$/баррель	50,54	-1,6%	-23,7%
Золото, \$/тр. унцию	1873,66	+0,1%	+23,5%
BTC/USD	23302,78	+0,1%	+225,6%

день назад показывал худшие недельные потери более 4,2%. Но за последние два дня уже отыграл половину просадки. Активный возврат в рубль начался от уровня 76 рублей за доллар. Восстановление цен на нефть вернуло уверенность рублю. Но как мы и предполагали ранее, основной удар по российской валюте нанесли спекуляции внутренних инвесторов. Минфин все последние дни стабильно продавал валюты на 6,3 млрд рублей ежедневно. Цены на нефть были не так волатильны, как курс рубля. Таким образом, существенными факторами, которые могли повлиять на ослабление курса рубля могли быть локальное бегство зарубежных портфельных инвесторов и рост резервов российских госкомпаний.

Между тем, в последние два дня мы наблюдаем на рынке повышенный спрос в дальних выпусках ОФЗ-ПД. Это может косвенно говорить о том, что внутренние инвесторы вновь уверены в рубле и могут планировать уходить на новогодние каникулы в рублевых активах с умеренным риском. В любом случае уже на текущих уровнях можно считать российский рубль фундаментально недооцененным. Мы ожидаем средний курс рубля к доллару в 2021 году в районе 70,8. При этом в течение года пара USD/RUB может двигаться заметно ниже 70.

В четверг рубль показывает укрепление на 0,91% до уровня 74,2144. Пара EUR/RUB снижается на 0,81% до уровня 90,484. Бивалютная корзина евро-доллар рубль оценивается на уровне 81,54. Рубль дорожает на торгах четверга, на его стороне также завтрашний пик российского налогового периода. Инвесторы при этом сокращают активность перед Рождеством, что приводит к сужению торговых диапазонов, хотя снижение рыночной ликвидности чревато рисками волатильности. В пятницу, помимо НДС, уплачиваются НДС и акцизы. Экспортеры до вечера еще могут продавать валютную выручку расчетами «сегодня» для расчетов с бюджетом, хотя они были активны на рынке и в предыдущие дни.

## Процентные ставки и денежные рынки

После пятничного заседания Банка России настроения инвесторов в отношении возможного дальнейшего снижения доходностей ОФЗ ухудшились. ЦБ в пятницу оставил базовую ставку на уровне 4,25%, но при этом отметил, что вероятность дальнейшего снижения базовой ставки снизилась, а дезинфляционные риски начинают уступать место проинфляционным рискам. Регулятор ожидает, что к февралю годовые темпы роста инфляции в России могут локально вырасти до 5% г/г, но опустятся ниже 4% г/г к концу 2021 года.

В среду вечером вышли очередные неприятные данные по инфляции. Потребительские цены в России за неделю с 15 по 21 декабря вновь выросли на высокие 0,2%. Рост цен с начала декабря составил 0,6%. Это означает, что по итогам 2020 года официальная инфляция в России может быть зафиксирована на уровне 4,9% г/г.

Структурный дефицит ликвидности на начало четверга вырос до 412,4 млрд рублей. С 17 декабря структурный дефицит ликвидности составлял 65-85 млрд рублей. Это первый структурный дефицит за 3 года. При этом ранее представители ЦБ заявляли, что к концу года ожидается вновь существенный структурный профицит ликвидности в размере около 1 трлн рублей.

**Объем торгов ОФЗ-ПД, включенных в индекс RGBITR**, на середину четверга составляет 2,9 млрд рублей, что крайне мало. Объемы торгов ОФЗ на «Московской бирже» с прошлого четверга сильно упали — инвесторы ушли на каникулы. Во четверг RGBITR растёт на 0,03% до 618,71 п. Индекс корпоративных облигаций RUCBITR теряет 0,05% до 457,14 п.

В среду Минфин РФ разместил на аукционе ОФЗ-ИН выпуска 52003 с погашением 17 июля 2030 года на 10,067 млрд рублей. Спрос по номиналу составил 34,132 млрд рублей. Цена отсечения — 100,26% к номиналу, доходность по цене отсечения — 2,48% годовых.

**Индикативные доходности ОФЗ** в четверг преимущественно слабо растут:

- 1-летняя доходность: +1,2 б.п. до 4,19%
- 10-летняя доходность: +8,1 б.п. до 5,96%
- 20-летняя доходность: -2,8 б.п. до 6,47%

**Стоимость 5-летних CDS на Россию** (стоимость страховки от дефолта) -2,8 б.п. до 87,75 б.п. (минимум декабря 73,86 б.п., максимум — 92,1). Текущее значение выше, чем в начале года (55,8 б.п. — минимум в 2020 г.), но существенно ниже среднего значения показателя за 5 лет (154,3 б.п.).

**Доходности российских государственных еврооблигаций** немного поднялись на среднем и дальнем участках кривой:

- Россия 4.5% 2022 — 0,985%

- Россия 12.75% 2028 — 2,334%
- Россия 5.25% 2047 — 3,139%

**Ставки на рынке краткосрочных и среднесрочных (1–6 месяцев) межбанковских кредитов** в большинстве слегка снизились по сравнению с предыдущим торговым днем. Локально минимальные ставки MosPrime были зафиксированы в конце июля.

### Развитые рынки

Позитивные ожидания в крупнейших глобальных экономиках во многом реализовались. ЕЦБ продлил программу количественного смягчения до апреля 2022 года, продлил программу льготного кредитования европейских банков (TLTRO-III). Еврокомиссия успешно договорилась с Польшей и Венгрией по вопросу принятия 7-летнего бюджета ЕС на 1,8 трлн евро и созданию фонда помощи в 750 млрд евро. Конгресс США, наконец, принял бюджет на 2021 года и второй пакет экономической помощи объемом 900 млрд долларов. Хотя Дональд Трамп грозит наложить вето на законопроект. При этом демократы заявили, что дополнительно вернуться к вопросу новых стимулов после инаугурации Джо Байдена. Как ожидается, текущий второй пакет будет включать выплаты гражданам в размере \$600, а также 300 долларов в неделю дополнительных выплат по страховке от безработицы по причине Covid-19. Примерно \$17 млрд предназначено для помощи авиакомпаниям. ФРС подтвердила свою приверженность агрессивной стимулирующей политике. Из крупных денежных ожиданий всё ещё на повестке дня остаются новые стимулирующие меры правительства Японии и стимулы со стороны правительства Китая.

В последние дни на росте волатильности мы не видим роста спроса на безрисковые активы. Курс японской иены к доллару стоит на уровне 103,66. Доходности 10-летних гособлигаций Японии составляют низкие 0,022%. Доходность 2-летних гособлигаций США находится на многолетних минимумах конца июля (0,1%). При этом последние два дня мы наблюдаем, что инвесторы покидают безрисковые активы ради риска. Пока не очень понятно, что должно спровоцировать глобальных инвесторов для возврата в безрисковые активы на текущих уровнях. Поэтому в целом можно предполагать, что тренд на покупку рискованных активов среднесрочно будет продолжаться. Кредитные спреды также указывают на запас роста рискованных активов.

### Взгляд на долговой рынок:

- Высокая активность по рефинансированию долга в текущем году привела к тому, что величина ожидаемых погашений в 2021 значительно сократилась. С сентября сумма погашений высокодоходных облигаций в США снизилась на 40 млрд долларов до 110 млрд долларов. В 2022 и 2023 предстоит скачок погашений. Учитывая текущую ситуацию на рынке, вполне можно ожидать, что компании будут активно пользоваться опционами call по долгу и многие из них будут реализованы. Всего сейчас можно отозвать по опциону call 70 млрд долга, еще 120 млрд может быть отозвана в 2021 году.

Otkritie © 2020

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

ПАО Банк «ФК Открытие», генеральная лицензия Банка России № 2209 от 24.11.2014.

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» и ПАО Банк «ФК Открытие» (далее вместе «Компании»).

#### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и основан на информации, которой располагают Компании на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компании не утверждают, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компании не несут ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компании не берут на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от опережающих заявлений Компаний, содержащихся в аналитическом отчете.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

#### Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

#### Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

#### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

#### Управление анализа рынков

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Антон Затолокин  
Начальник управления

Константин Бушуев, PhD  
Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA  
Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко  
Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Олег Федорович  
Главный аналитик, международный долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA  
Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко  
Технический аналитик

Михаил Шульгин  
Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD  
Ведущий аналитик, глобальные исследования