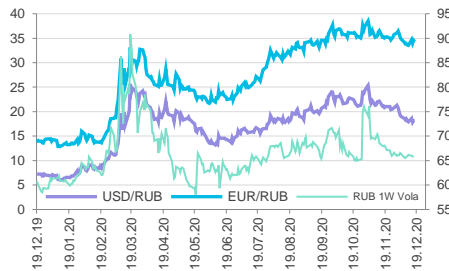


Курс рубля

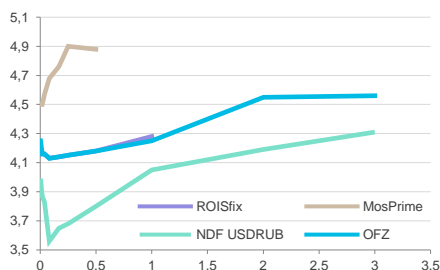
Данные Reuters по состоянию на 17.12.03:00 MCK

	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
Курс ЦБ USDRUB	73,4201	-0,03%	+18,4%
USD/RUB	73,1779	+0,02%	+18,2%
EUR/RUB	89,2975	-0,28%	+28,6%
CNY/RUB	11,1925	+0,08%	+25,8%
RUB/KZT	5,707	+0,00%	-7,3%
RUB/UAN	0,3785	+0,00%	-0,9%

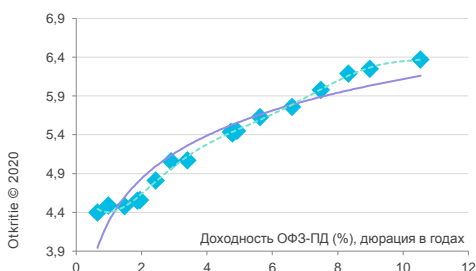


Российский денежный рынок

	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
Ключевая ставка ЦБ	4,25%	0 б.п.	-200 б.п.
RUONIA	4,25%	+8 б.п.	-198 б.п.
ROISfix 1W	4,16%	0 б.п.	-191 б.п.
ROISfix 2W	4,16%	0 б.п.	-191 б.п.
ROISfix 1M	4,13%	0 б.п.	-197 б.п.
ROISfix 3M	4,15%	0 б.п.	-197 б.п.
ROISfix 1Y	4,28%	n/a	-180 б.п.
MosPrime O/N	4,50%	+7 б.п.	-187 б.п.
MosPrime 1W	4,50%	+6 б.п.	-187 б.п.
MosPrime 2W	4,57%	+5 б.п.	-181 б.п.
MosPrime 1M	4,68%	0 б.п.	-173 б.п.
MosPrime 3M	4,90%	+2 б.п.	-155 б.п.
MosPrime 6M	4,88%	+1 б.п.	-160 б.п.



	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
NDF USDRUB 1W	3,87%	-9 б.п.	-196 б.п.
NDF USDRUB 1M	3,56%	0 б.п.	-283 б.п.
NDF USDRUB 3M	3,68%	0 б.п.	-225 б.п.
NDF USDRUB 6M	3,80%	0 б.п.	-225 б.п.
NDF USDRUB 1Y	4,05%	0 б.п.	-201 б.п.
NDF USDRUB 5Y	4,47%	0 б.п.	-90 б.п.
ОФЗ-26205	4,25%	0 б.п.	-59 б.п.
ОФЗ-26217	4,40%	0 б.п.	-83 б.п.
ОФЗ-26223	5,06%	+12 б.п.	-91 б.п.
ОФЗ-26230	6,37%	+2 б.п.	-24 б.п.



Валютный рынок

Доллар по итогам торгов в среду потерял в цене против всех валют Большой десятки, за исключением канадского конкурента. Вечер оказался довольно волатильным. Первоначально после объявления итогов двухдневного заседания Комитета по операциям на открытом рынке (FOMC) валюта США стала довольно резко укрепляться по всему спектру рынка в качестве реакции на всплеск доходности казначейских облигаций. Те росли, поскольку ФРС не стала менять правила покупки облигаций, не стала смещать акцент на дальний конец кривой доходности. Однако доллар еще до пресс-конференции Джерома Пауэлла вновь попал под давление продаж. Глава ФРС заявил, что помощь для экономики будет требоваться еще долгое время. При этом Центробанк США продлил действие программ предоставления дешевой долларовой ликвидности.

Итак, FOMC сохранил ставку по федеральным фондам в диапазоне 0–0,25%, не изменил структуру и темпы программы покупки активов. Это по-прежнему 120 млрд в месяц. Из них 40 млрд агентские ипотечные бумаги, 80 млрд — казначейские облигации. **Единственное, что изменила ФРС, это формулировку, которая сообщает о том, сколько времени будет действовать программа покупки активов — до тех пор, пока не будет достигнут существенный прогресс в продвижении к максимальной занятости и ценовой стабильности.**

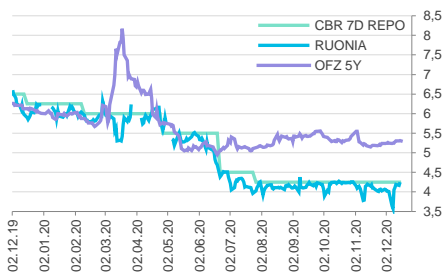
Собственные прогнозы членов ФРС по перспективам процентной ставки по существу не изменились с сентября. Один из 17 представителей Фрезерва предполагает, что первое повышение ставок может случиться в 2022 году, пять членов ФРС (в сентябре было четыре) ожидают первое повышение ставок в 2023 году. Чуть улучшились прогнозы по экономическому росту: ВВП +4,2% в 2021 и +3,2% в 2022 г. (в сентябре это было +4% и +3% соответственно). Уровень безработицы в 2021 г., как ожидается, составит 5% (5,5% сент. прогноз) и 4,2% в 2022 году (4,6% сент. прогноз). Прогноз подразумевает, что в 2023 году безработица сократится до 3,7%, что чуть выше минимума за 50 лет, который был сформирован перед появлением коронавируса.

В марте ФРС установила своп-линии с 9 центральными банками, чтобы те обеспечивали отсутствие дефицита долларовой ликвидности на фоне рыночного стресса, обусловленного коронавирусом. Также была введена временная программа репо, которая позволяла получать доллары, депонируя казначейские облигации в ФРС. Обе программы изначально должны были действовать 6 месяцев, затем их действие было продлено до 31 марта. И вот в среду ФРС решила продлить обе программы до сентября 2021 года.

Это ключевой момент, который будет обеспечивать в обозримом будущем предложение доллара вне США и защиту от ужесточения финансовых условий внутри США. В среднесрочной перспективе доллар по-прежнему выглядит валютой, которая будет находиться под давлением продаж.

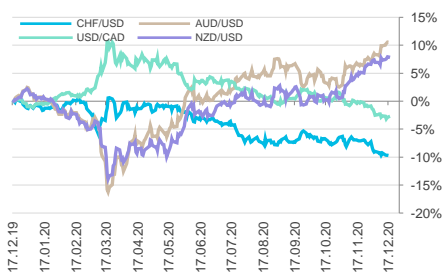
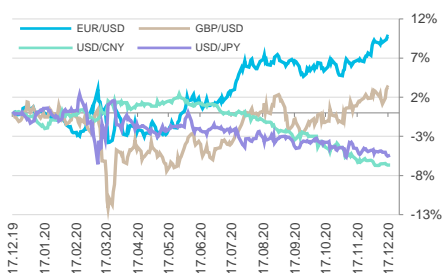
События и факты:

- США назвали Швейцарию и Вьетнам валютными манипуляторами. Минфин США поместил Китай в список стран под наблюдением и призвал вторую по величине экономику мира «наладить прозрачность» своей системы контроля за валютой, особенно в отношениях центробанка с госбанками. Сам по себе статус манипулятора, а уж тем более нахождение в watch-листе не подразумевают каких-либо конкретных рестрикций со стороны Штатов. Однако всегда есть инструменты косвенного давления и принуждения, которые могут оказаться весьма неприятными.
- Национальный банк Швейцарии заявил, что сохраняет готовность к более решительным интервенциям на валютном рынке. ЦБ принял к сведению последний доклад Минфина США о валютной политике основных торговых партнеров США и отметил, что он не повлияет на позицию Нацбанка по монетарной политике.
- Турция без колебаний ужесточит денежно-кредитную политику, если этого потребует динамика цен, сказал председатель центробанка Наджи Агбал в ходе видеоконференции в среду. Политика центробанка в целом будет жесткой в 2021 г., сказал Агбал в ходе своего первого публичного выступления с тех пор, как он занял пост в прошлом месяце.



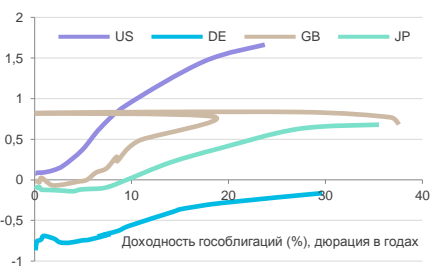
Глобальные валюты Forex

	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
DXY	90,45	+0,00%	-6,2%
EUR/USD	1,2193	-0,03%	+8,8%
GBP/USD	1,3499	-0,06%	+1,8%
USD/CNY	6,5323	+0,00%	-6,2%
USD/JPY	103,53	+0,05%	-4,7%
CHF/USD	0,8853	-0,02%	-8,5%
AUD/USD	0,7572	-0,05%	+7,8%
USD/CAD	1,2742	+0,00%	-1,9%
NZD/USD	0,7105	-0,07%	+5,5%



Глобальный денежный рынок

	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
LIBOR 3M USD	0,23%	+1 б.п.	-168 б.п.
EURIBOR 3M EUR	-0,57%	0 б.п.	-15 б.п.
LIBOR 3M GBP	0,04%	0 б.п.	-75 б.п.
LIBOR 3M JPY	-0,10%	0 б.п.	-5 б.п.
U.S. Treasury 10Y	0,92%	0 б.п.	-99 б.п.
Bund 10Y	-0,57%	0 б.п.	-38 б.п.
Gilt 10Y	0,28%	+1 б.п.	-54 б.п.
Japan GB 10Y	0,01%	0 б.п.	+3 б.п.



Ключевые товары

	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
Brent, \$/баррель	51,08	+0,0%	-22,6%
WTI, \$/баррель	47,82	+0,0%	-21,7%
Urals, \$/баррель	50,56	+0,0%	-23,7%
Золото, \$/тp. унцию	1863,11	-0,1%	+22,8%
BTC/USD	21276,59	+0,3%	+197,3%

- Пресс-секретарь премьер-министра Великобритании Бориса Джонсона Аллегра Стрэттон и представитель премьера Джейми Дэвис сообщили журналистам, что Brexit без сделки остается наиболее вероятным исходом торговых переговоров страны с ЕС.

Процентные ставки и денежные рынки

Инвесторы приобрели в среду на безлимитном аукционе «линкер» ОФЗ-ИН 52003 на 46,9 млрд руб. при спросе 112,9 млрд руб. Цена отсечения составила 99,2554% от номинала, реальная доходность по цене отсечения — 2,60% годовых, что на 2 б.п. ниже уровня закрытия торгов во вторник. Таким образом, коэффициент спроса и предложения составил 2,4, благодаря чему размещение «линкера» по объему оказалось максимальным в 2020 г. В последние недели мы наблюдаем ускорение инфляции, при этом Банк России намерен проводить стимулирующую политику в перспективе наступающего года. Это несет в себе потенциальные риски снижения реальной доходности в РФ и делает «линкеры» более привлекательными для инвесторов.

Также Минфин в среду разместил предлагаемую без лимита «классику» ОФЗ-ПД 26234 на 13,7 млрд руб. при спросе 22,1 млрд руб. Доходность по цене отсечения была установлена на уровне 5,3% годовых, что всего на 1 б.п. выше уровня закрытия во вторник. Предыдущий аукцион, где ведомство предлагало выпуск ОФЗ-ПД 26234, проходил 2 декабря. Тогда при спросе 20,5 млрд руб. удалось выручить 9,46 млрд руб. Поэтому результаты крайнего аукциона, безусловно, были лучше, но все равно слабыми. Инфляционные риски сдерживают спрос на классические бумаги с постоянным доходом, при этом Минфин, перевыполнивший досрочно свой квартальный план, не намерен предоставлять привлекательную премию.

Объем торгов ОФЗ-ПД, включенных в индекс RGBITR, составил в среду 19,3 млрд рублей по сравнению с 11,5 млрд рублей в предыдущий день. В среду RGBITR снизился на 0,02% до 621,25 п. Индекс корпоративных облигаций RUCBITR -0,02% до 456,94 п. Спред снизился до 164,31 п. Это по-прежнему выше максимумов октября около 164 п., которые были превышены с 6 ноября.

Индикативные доходности ОФЗ демонстрировали разнонаправленную динамику в среду:

- 1-летняя доходность: +5 б.п. до 4,49%
- 10-летняя доходность: -2 б.п. до 5,83%
- 20-летняя доходность: -1 б.п. до 6,35%
- спред 2–10 лет: +1 б.п. до 128 б.п.

Стоимость 5-летних CDS на Россию (стоимость страховки от дефолта) -0,5 б.п. до 76,62 б.п. (минимум декабря 74,27 б.п., максимум 78,72). Текущее значение выше, чем в начале года (55,8 б.п. — минимум в 2020 г.), но существенно ниже среднего значения показателя за 5 лет (154,5 б.п.).

Индикативные доходности государственных еврооблигаций снизились по всей длине кривой:

- 1-летняя доходность: -2,2 б.п. до 1,091%
- 8-летняя доходность: -2,2 б.п. до 2,175%
- 30-летняя доходность: -2,1 б.п. до 3,123%
- спред 5–30 лет: -1,1 б.п. до 137,3 б.п.

Ставки на рынке краткосрочных и среднесрочных (1–6 месяцев) межбанковских кредитов увеличились в среду по сравнению с предыдущим торговым днем, за исключением ставки на срок 1 месяц, которая осталась на прежнем уровне — 4,68% годовых. Ставка MosPrime Rate по кредитам «овернайт» поднялась на 7 б.п. до 4,5% годовых, ставка MosPrime Rate по кредитам на семидневный срок увеличилась на 6 б.п. до 4,5% годовых. Ставка на срок 3 месяца выросла на 2 б.п. до 4,9% годовых, ставка на срок 6 месяцев повысилась на 1 б.п. до 4,88% годовых.

Развитые рынки

Доходность 10-летних облигаций Казначейства США практически не изменилась в среду, хотя первоначально показатель подскочил довольно резко (+3 б.п. до 0,95%) в качестве реакции на то, что ФРС не изменила действующие условия программы покупки активов.

В итоге доходность 10-летних облигаций -0,1 б.п. до 0,92%, доходность 30-летних бондов +0,2 б.п. до 1,666%, доходность 2-летних нот -0,2 б.п. до 0,119%

Вывод, который приходит в голову по итогам пресс-конференции Джерома Пауэлла, заключается в том, что в моменте причиной слабости экономики являются не финансовые условия, которые требуется облегчить, а закрытые частично или полностью из-за вируса рестораны, бары, кафе и

кинотеатры, и они не откроются только потому, что ФРС начнет больше покупать казначейских облигаций на дальнем конце кривой.

Ставка на увеличение наклона кривой доходности сработала и, по всей видимости, будет продолжать работать. Прогнозы роста доходности 10-летних облигаций в 2021 г. до 1,2% выглядят вполне закономерно. Возможно, в будущем Федрезерву придется объявить об изменении структуры программы покупки активов. Однако для начала доходности должны подняться в такую зону, которую ФРС будет считать вредной для экономического восстановления. Сейчас, когда доходность «десятилеток» едва выше 0,9%, не тот момент.

Не стоит ходить далеко за примерами. За несколько часов до итогов заседания ФРС была опубликована статистика по розничным продажам в США. Розничные продажи в ноябре упали на 1,1% и оказались хуже прогнозов, так как предполагалось сокращение показателя только на 0,3%. При этом октябрьский показатель был пересмотрен в сторону ухудшения с +0,3% м/м до -0,1% м/м. Месячный спад розничных продаж был наиболее заметен в деятельности магазинов одежды и, конечно, ресторанов. При этом продажи в сегменте e-commerce практически не выросли с октября, хотя многие магазины в этом году намного раньше начали предлагать праздничные скидки. Рост розничных продаж зафиксирован в магазинах строительных материалов, продуктов питания и напитков. Торговля автомобилями и автозапчастями — крупнейшая категория, составляющая приблизительно 20% всех розничных продаж в стране, сократилась на 1,7%.

События и факты:

- С начала года по 14 декабря инфляция в РФ составила 4,5%, сообщил Росстат в среду. Прирост цен на плодоовощную продукцию составил за неделю в среднем 3,2%. Цены на бензин и дизельное топливо не изменились.
- Египет (B2/B/B+) обсуждает с инвестбанками программу размещения облигаций на 7 млрд долларов в начале следующего года. Доходность по десятилетним долларовым облигациям страны все еще выше, чем год назад и составляет 6,6%, тогда как в марте она была выше 10%. Экономика Египта очень незначительно пострадала от глобального кризиса, рост ВВП снизится до 3,6% в 2020 после 5,6% в 2019. В то же время восстановление будет достаточно затяжным, в следующем году ожидается рост на уровне 2,5%. Соотношения Долг/ВВП у страны достаточно высокое для развивающихся стран 88%. При этом Египет одна из стран с так называемым двойным дефицитом. Дефицит торгового баланса в 2020 ожидается на уровне -10%, а дефицит бюджета -7%. Это не следствие пандемии, все последние 6 лет эти показатели были еще ниже. Основные источники внешних поступлений страны денежные переводы, туризм и Суэцкий канал сейчас под давлением. Социальная обстановка остается хрупкой, не исключено возобновление протестов по примеру прошлой революции, а на Синайском полуострове продолжается борьба с остатками ИГИЛ. Во внешней политике Египет способен на авантюры. В Ливии он может поддержать войска маршала Хафтара в противостоянии с поддерживаемыми Турцией формированиями. К Эфиопии предъявлялись претензии по поводу строящейся плотины на Ниле вплоть до угроз бомбить её. Тем не менее доступ страны к заимствованиям и фискальные буферы в базовом сценарии позволят ей вполне сносно обслуживать долг в ближайшие годы, а выросший в мире спрос на любые активы с приемлемой доходностью будет поддерживать стоимость облигаций. Выпуск новых заимствований вполне может получиться успешным.
- Количество выпусков класса distressed (выпуски доходность которых на 10 п.п. и более превышает доходность казначейских облигаций) сократилось ниже уровня, существовавшего до начала ковидного кризиса. Риск премии по высокодоходным облигациям сократилась с 11% в марте до 3,79% в декабре. Объем рынка таких обязательств сократился с 1 триллиона в марте до 184 млрд долларов. Даже класс самых слабых высокодоходных облигаций с рейтингами ССС и ниже, похоже, несмотря на провал весной, завершит год в плюсе. Параметры долговой нагрузки при этом выросли по всем рейтинговым категориям. Ряд отраслей будет продолжать чувствовать последствия кризиса в следующем году и уровень дефолтов будет, вероятно, выше обычного.

Календарь денежного рынка, ₹ млрд, \$ млрд

Источник: Bloomberg, «Открытие Брокер»	приток	отток
16 декабря		
Окончание периода регулирования обязательных резервов		
Возврат из ЦБ по депозитам (08.12)	1140	
Депозитный аукцион Казначейства (35 дней)	100	
Валютный своп Казначейства (1 день)	100	
Выплата купона ОФЗ 25083	12,2	
Депозитный аукцион Казначейства с ЦК (7 дней)	20	
Депозитный аукцион Казначейства с ЦК (14 дней)	40	
Аукцион репо Казначейства под залог ОФЗ (1 день)	10	
Возврат Казначейству по репо с ОФЗ (1 день)		-300
Возврат Казначейству по свопам (1 день)		-100
Возврат Казначейству депозитов (26.11)		-100
Возврат Казначейству депозитов (30.11)		-200
Возврат Казначейству депозитов с ЦК (02.12)		-40
Возврат Казначейству депозитов с ЦК (09.12)		-20
Аукционы ОФЗ 26234, 52003	-/-	-/-
17 декабря		
Депозитный аукцион Казначейства (26 дней)	200	
Возврат Казначейству депозитов (11.11)		-150
Возврат Казначейству депозитов с ЦК (03.12)		-40
Возврат Казначейству депозитов с ЦК (10.12)		-20
18 декабря		
Решение ЦБР по ставкам (13:30 мск); брифинг		
Возврат Казначейству по репо с ОФЗ (17.09)		-50
Возврат Казначейству по репо с ОФЗ (12.11)		-50
Возврат Казначейству депозитов (22.10)		-50
Возврат Казначейству депозитов (12.11)		-100
Возврат Казначейству депозитов (03.12)		-100
Возврат Казначейству депозитов с ЦК (04.12)		-40
Возврат Казначейству депозитов с ЦК (11.12)		-20

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

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

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