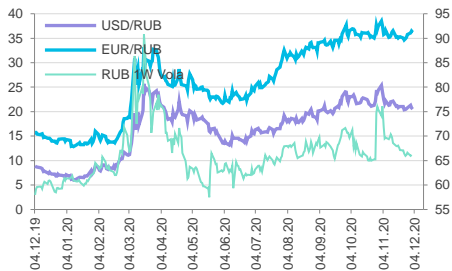


Курс рубля

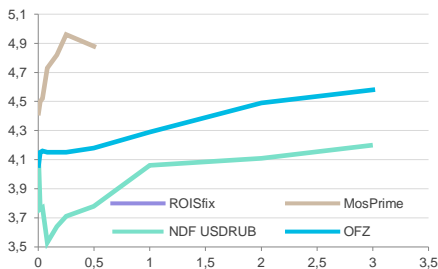
Данные Reuters по состоянию на 16:25 МСК

| | последнее | Δ 1 день | Δ с н.г. |
|----------------|-----------|----------|----------|
| Курс ЦБ USDRUB | 76,3203 | +0,16% | +23,0% |
| USD/RUB | 75,5529 | -0,28% | +22,0% |
| EUR/RUB | 91,2475 | -0,26% | +31,4% |
| CNY/RUB | 11,5014 | -0,12% | +29,2% |
| RUB/KZT | 5,6175 | +0,77% | -8,8% |
| RUB/UAN | 0,3757 | -0,19% | -1,6% |

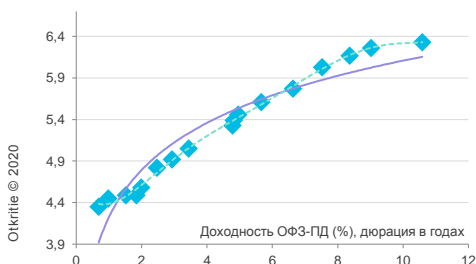


Российский денежный рынок

| | последнее | Δ 1 день | Δ с н.г. |
|--------------------|-----------|----------|-----------|
| Ключевая ставка ЦБ | 4,25% | 0 б.п. | -200 б.п. |
| RUONIA | 4,06% | -1 б.п. | -217 б.п. |
| ROISfix 1W | 4,15% | -1 б.п. | -192 б.п. |
| ROISfix 2W | 4,16% | 0 б.п. | -191 б.п. |
| ROISfix 1M | 4,15% | 0 б.п. | -195 б.п. |
| ROISfix 3M | 4,15% | -1 б.п. | -197 б.п. |
| ROISfix 1Y | 4,26% | n/a | -182 б.п. |
| MosPrime O/N | 4,42% | -1 б.п. | -195 б.п. |
| MosPrime 1W | 4,50% | 0 б.п. | -187 б.п. |
| MosPrime 2W | 4,52% | 0 б.п. | -186 б.п. |
| MosPrime 1M | 4,73% | +3 б.п. | -168 б.п. |
| MosPrime 3M | 4,96% | +1 б.п. | -149 б.п. |
| MosPrime 6M | 4,88% | -1 б.п. | -160 б.п. |



| | последнее | Δ 1 день | Δ с н.г. |
|---------------|-----------|----------|-----------|
| NDF USDRUB 1W | 3,76% | 0 б.п. | -207 б.п. |
| NDF USDRUB 1M | 3,53% | +2 б.п. | -286 б.п. |
| NDF USDRUB 3M | 3,71% | +4 б.п. | -222 б.п. |
| NDF USDRUB 6M | 3,78% | +1 б.п. | -227 б.п. |
| NDF USDRUB 1Y | 4,06% | 0 б.п. | -200 б.п. |
| NDF USDRUB 5Y | 4,32% | -2 б.п. | -105 б.п. |
| ОФЗ-26205 | 4,29% | -2 б.п. | -55 б.п. |
| ОФЗ-26217 | 4,35% | -2 б.п. | -88 б.п. |
| ОФЗ-26223 | 4,92% | 0 б.п. | -105 б.п. |
| ОФЗ-26230 | 6,33% | 0 б.п. | -28 б.п. |



Валютный рынок

В среду индекс доллара переписал установленный во вторник минимум с апреля 2018 года на уровне 91,11 п. Но затем валюта США стабилизировалась и во второй половине дня дорожала против всех валют Большой десятки за исключением швейцарского франка, который оставался стабильным по отношению к USD.

Напомним, вчера индекс доллара резко снизился и установил новый минимум с апреля 2018 года. В группе G10 доллар подешевел против всех конкурентов, кроме иены, при этом евро, датская и шведская кроны, а также швейцарский франк прибавили в цене к валюте США более 1%. Всплеск спроса на рискованные активы обеспечил давление на доллар — наиболее популярный защитный актив. Драйвером улучшения спроса на риск стали новости о возобновлении усилий по согласованию нового пакета стимулов. Спикер Палаты представителей Нэнси Пелоси представила новый план демократов министру финансов Стивену Мнучину. Лидер меньшинства в Сенате Чак Шумер назвал его «добросовестной попыткой» достичь компромисса. Сумма, о которой идет речь в новом предложении, не раскрывалась. Ранее демократы продвигали пакет помощи на \$2,4 трлн. Лидер большинства в Сенате Митч Макконнелл предложил рассмотреть республиканцам в пакет объеме \$333 млрд на разные субсидии для бизнеса, а также финансирование школ, вакцин и сельского хозяйства. Однако для дальнейшей слабости доллара нужны свежие позитивные драйверы, поскольку у рынка пока нет доказательств оперативного согласования новых стимулов. Напомним, речь идет о пакете, который ожидался еще в августе, но не согласован до сих пор.

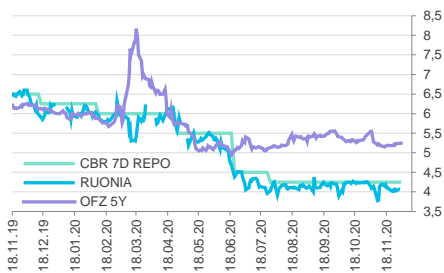
Фунт в среду полностью потерял все достижения вторника. Великобритания и ЕС работают круглосуточно над тем, чтобы сформировать торговое соглашение до конца текущей недели. Результат близок, поэтому фунт стабильно укреплялся в ноябре и заметно вырос вчера, 1 декабря, до 3-месячного максимума. Однако главный переговорщик со стороны ЕС Мишель Барнье предупредил, что не стоит думать, что подписание соглашения гарантировано, что вызвало фиксацию прибыли в длинных позициях по фунту. Три ключевых разногласия, которые длительное время мешали достичь консенсуса, на сегодняшний день не урегулированы предупредил Барнье.

Евро к доллару во вторник вырос до 1,2077 — максимум с начала мая 2018 года, а сегодня дня курс EURUSD переписал максимум, достигнув 1,2088 — нового пика с апреля 2018 года. Затем единая валюта стала ослабляться в рамках коррекции, но цены остаются выше пробитого психологического сопротивления 1,2000, следовательно, импульс роста не утрачен. При этом одномесячный Risk Reversal для EURUSD, отражающий разницу в ценах опционов Call и Put «около денег», выросал до 0,54, что является максимумом за 3 месяца. Более наглядно позитивный настрой рынка в отношении дальнейшего роста единой валюты отражает недельный Risk Reversal в паре EURJPY: показатель впервые с июля 2017 года поднялся выше нуля, что редко случается для опционов Call по евро против иены.

Стоимость хеджирования USDJPY на месяц еще в прошлый четверг, 26 ноября, составляла 0,41%, однако по состоянию на 1 декабря (менее чем за неделю) показатель вырос более чем в 2 раза до 0,93%. Дело в том, что период захватывает начало 2021 года. При этом стоимость хеджирования USDJPY на 3 месяца с 26 ноября по 1 декабря выросла с 0,60% до 0,61%, то есть незначительно. В данном случае под стоимостью хеджирования мы понимаем комбинацию продажи японским инвестором иены и покупку доллара на спот рынке с одновременной продажей доллара против иены посредством одномесячного форварда.

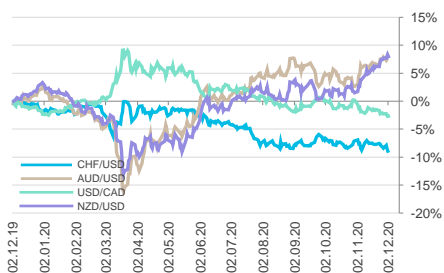
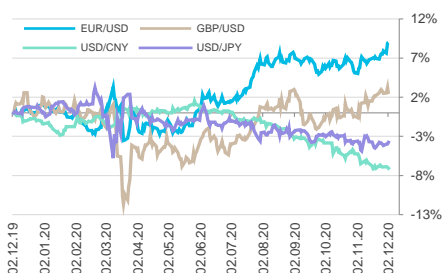
Так вот, резкий скачок может отражать риск дефицита финансирования в конце года. Накануне аналитики JPMorgan Chase высказали предположение о том, что рост фондового рынка может заставить крупные банки ограничить кредитную деятельность. Рост акций банков может привести к повышению нормативных баллов, а за этим следует повышение резервов капитала. Дело не столько в росте фондового рынка, сколько в высоких темпах этого роста, если учесть, что всего за месяц индекс широкого рынка S&P 500 подскочил на 11%.

Превалирующее большинство валют развивающихся рынков уверенно укрепились к доллару в первый торговый день декабря. Рассчитываемый JPMorgan индекс валют развивающихся стран за последний месяц вырос более чем на 4% и вырвался за пределы торгового диапазона, в котором он находился



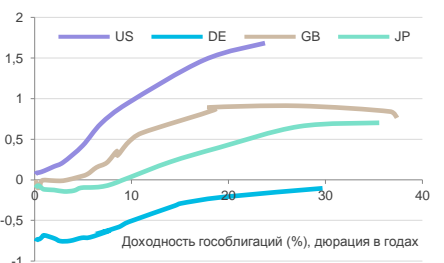
Глобальные валюты Forex

| | последнее | Δ 1 день | Δ с н.г. |
|---------|-----------|----------|----------|
| DXY | 91,297 | -0,02% | -5,3% |
| EUR/USD | 1,2076 | +0,05% | +7,7% |
| GBP/USD | 1,3299 | -0,86% | +0,3% |
| USD/CNY | 6,5622 | -0,13% | -5,7% |
| USD/JPY | 104,57 | +0,26% | -3,7% |
| CHF/USD | 0,8961 | -0,40% | -7,4% |
| AUD/USD | 0,7362 | -0,09% | +4,9% |
| USD/CAD | 1,2932 | +0,00% | -0,4% |
| NZD/USD | 0,7039 | -0,34% | +4,5% |



Глобальный денежный рынок

| | последнее | Δ 1 день | Δ с н.г. |
|-------------------|-----------|----------|-----------|
| LIBOR 3M USD | 0,23% | 0 б.п. | -168 б.п. |
| EURIBOR 3M EUR | -0,55% | 0 б.п. | -14 б.п. |
| LIBOR 3M GBP | 0,04% | 0 б.п. | -75 б.п. |
| LIBOR 3M JPY | -0,12% | 0 б.п. | -7 б.п. |
| U.S. Treasury 10Y | 0,94% | +1 б.п. | -97 б.п. |
| Bund 10Y | -0,52% | 0 б.п. | -33 б.п. |
| Gilt 10Y | 0,35% | 0 б.п. | -48 б.п. |
| Japan GB 10Y | 0,03% | 0 б.п. | +5 б.п. |



Ключевые товары

| | последнее | Δ 1 день | Δ с н.г. |
|----------------------|-----------|----------|----------|
| Brent, \$/баррель | 47,27 | -0,3% | -28,4% |
| WTI, \$/баррель | 44,38 | -0,4% | -27,3% |
| Urals, \$/баррель | 47,92 | +0,0% | -27,7% |
| Золото, \$/тp. унцию | 1814,10 | -0,0% | +19,6% |
| BTC/USD | 19164,72 | +0,6% | +167,7% |

с июня. Этот рынок открывает путь к дальнейшему росту индекса, упавшего с начала года примерно на 8%. Сегодня большинство представителей Emerging Markets возвращают доллару часть достижений вторника, однако индекс валют развивающихся стран MSCI EM Currency Index в среду достиг 1698,8 п. — новый максимум с 30 апреля 2018 года.

Рубль относится к малочисленной группе валют EM, которые пытаются продолжить укрепление в среду. Негативная динамика в ценах на нефть является сдерживающим фактором роста рубля. Есть определенные опасения, что альянс ОПЕК+ завтра не сможет согласовать отмену с января увеличения добычи на 2 млн баррелей в день, что может привести к резкому снижению нефтяных котировок. Наш базовый сценарий подразумевает, что отсрочку на 3 месяца все-таки удастся согласовать. Устранение неопределенности может стать драйвером тестирования \$50/барр. по Brent. В этом случае рубль получит импульс, который позволит войти в область 75,00–74,50. С 24 ноября курс USDRUB проторговывает линию тренда, построенную с января текущего года. Эта линия является ключевой поддержкой в 2020 г. Без дополнительных позитивных драйверов закрепиться ниже, как видно, крайне затруднительно.

События и факты:

- ЦБ по-прежнему видит пространство для дальнейшего снижения ключевой ставки, сказал в интервью газете «Известия» зампред Банка России Алексей Заботкин. Если обменный курс по итогам года останется примерно на текущих уровнях, вклад в инфляцию его изменения будет примерно 1 процентный пункт. Ухудшение эпидемиологической обстановки и некоторое замедление темпов восстановления в 4 кв. 2020 г. и в 1 кв. 2021 г. повышают вероятность того, что в 2021 г. дезинфляционные факторы будут превалировать.
- Председатель ФРС Джером Пауэлл и министр финансов США Стивен Мнучин высказались в пользу дополнительных бюджетных стимулов для поддержки экономики в следующие несколько месяцев пандемии на фоне наметившейся перспективы появления вакцин. Мнучин сказал, что обсуждает дополнительные стимулы с республиканскими лидерами, включая президента Дональда Трампа, добавив, что призывает Конгресс «быстро провести что-нибудь». Пауэлл не сказал, как центробанк может ответить на риск ухудшения динамики экономики на заседании, намеченном на 15–16 декабря, но повторил, что ФРС использует все свои инструменты, чтобы поддержать восстановление.

Процентные ставки и денежные рынки

Минфин сегодня на первом аукционе продал «классику» ОФЗ-ПД 26235 с погашением в марте 2031 г. на 8,99 млрд рублей при спросе 14,1 млрд рублей. Аукцион был без лимита. Доходность по цене отсечения составила 6,05% годовых, средневзвешенная доходность: 6,04% годовых. Торги этим выпуском во вторник закрылись с доходностью 6,05% годовых.

На втором аукционе ведомство разместило выпуск ОФЗ-ПД 26234 с погашением в июле 2025 года на 9,46 млрд руб. из предложенных 30 млрд руб. Цена отсечения — 97,2000% от номинала, а средневзвешенная цена — 97,2281% от номинала.

Индикативные доходности ОФЗ в среду днем менялись разнонаправленно, на участке 6–7 лет наблюдался наиболее заметный рост +4 и +2 б.п.:

- 1-летняя доходность: -1 б.п. до 4,44%
- 10-летняя доходность: -1 б.п. до 5,84%
- 20-летняя доходность: -1 б.п. до 6,31%
- спред 2–10 лет: -2 б.п. до 131 б.п.

Стоимость 5-летних CDS на Россию (стоимость страховки от дефолта) -0,1 б.п. до 78,6 б.п. (минимум ноября 75,15 б.п.). Текущее значение выше, чем в начале года (55,8 б.п. — минимум в 2020 г.), но существенно ниже среднего значения показателя за 5 лет (156,1 б.п.).

Индикативные доходности государственных еврооблигаций преимущественно росли:

- 1-летняя доходность: -16,5 б.п. до 1,115%
- 8-летняя доходность: +1,3 б.п. до 2,303%
- 30-летняя доходность: +0,4 б.п. до 3,245%
- спред 5–30 лет: -0,1 б.п. до 141,7 б.п.

Ставки на рынке краткосрочных и среднесрочных межбанковских кредитов преимущественно остались во вторник на уровне предыдущего торгового дня. Ставка MosPrime Rate по кредитам «овернайт» осталась на

отметке 4,43% годовых, ставка MosPrime Rate по кредитам на семидневный срок поднялась на 1 б.п. до 4,5% годовых. Ставка на срок 1 месяц выросла на 2 б.п. до 4,7% годовых, ставки на сроки 3 и 6 месяцев остались на уровнях понедельника — 4,95% и 4,89% годовых.

Развитые рынки

Китайская статистика указывала на восстановление экономики, оставаясь светлым пятном в глобальном мире. При этом в США возобновились разговоры о пакете мер поддержки экономике. Поэтому котировки облигаций Казначейства США снизились. Доходность 10-летних облигаций +8,8 до 0,933%, доходность 2-летних нот составила +2,5 б.п. до 0,172%, доходность 30-летних бондов с+10,1 б.п. до 1,675%. Спред 2–10 лет расширился с 69,7 до 76 б.п. Это максимум за 3 недели. При этом публикация производственного ISM, который оказался хуже прогнозов, ограничила рост доходностей.

Доходности облигаций США выросли почти втрое по сравнению с мартовскими минимумами на ожиданиях восстановления глобальной экономики и возвращения к нормальной деятельности после пандемии с появлением вакцин. Обычно рост доходностей в США оказывает давление на активы развивающихся рынков, включая валюты. Однако на этот раз важно, чем именно вызван рост. Ожидания улучшения перспектив мировой экономики позитивны для облигаций и валют сегмента Emerging Markets несмотря на увеличение доходности трежерис.

Иностранные центральные банки, которые в период мартовской турбулентности стремительно продавали облигации Казначейства США, восполняя дефицит ликвидности, в ноябре активно восстанавливали свои вложения в трежерис. Объем вложений по состоянию на 28 октября составлял 2,95 трлн, а к 25 ноября показатель вырос до 3,007 трлн.

Развивающиеся рынки

Турецкий суверенный фонд благосостояния планирует выйти на рынок еврооблигаций в начале следующего года, а затем регулярно проводить размещения каждые 18–24 месяца. Два месяца назад спрос на суверенные турецкие бумаги был недостаточным для крупных размещений, при сохранении текущих тенденций после смены экономического руководства страны, шансы на удачное привлечение достаточно велики. Средства фонда могут использоваться для поддержки турецкой банковской системы.

Низкие ставки по кредитам вызвали всплеск сделок LBO (leveraged buyout) в конце ноября. Всего 9 эмитентов начали синдикации на общую сумму \$5,8 млрд. Возможность проведения сделок LBO появилась после роста количества сделок CLO (collateralized loan obligations). В последние два месяца были структурированы сделки на общую сумму 20 млрд долларов. Несмотря на текущий интерес к сектору, в текущем году размещений пока на 11% меньше чем в прошлом из-за снижений рейтингов компаний в начале года. Многие компании все же предпочитают привлекать средства для сделок слияний и поглощений на рынке спекулятивных облигаций, где ставки сейчас также очень низкие.

Календарь денежного рынка:

- Казначейство предоставило 2 банкам 100,3 млрд руб. по 1-дневному репо с ОФЗ. Спрос на аукционе составил 100,3 млрд рублей. Ставка отсечения: 4,05%, средневзвешенная ставка: 4,05%.

События и факты:

- Кризис, связанный с коронавирусом, может оказаться хуже Великой рецессии для компаний, имевших высокую задолженность к началу вспышки заболеваний, отмечают экономисты Федерального резервного банка Нью-Йорка. По их мнению, фирмы наиболее пострадавших во время пандемии отраслей, включая туризм и гостиничный бизнес, могут расти на 10% медленнее, чем в обычное время, если текущий кризис будет развиваться аналогично экономическому спаду 2007–2009 годов. Более резкое сокращение роста, которое можно ожидать во время вызванного Covid-19 кризиса, обусловлено совокупным эффектом рекордного уровня корпоративной задолженности в начале пандемии и последующего резкого снижения выручки в этом году.

**открытие**

Брокер

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