



МКБ

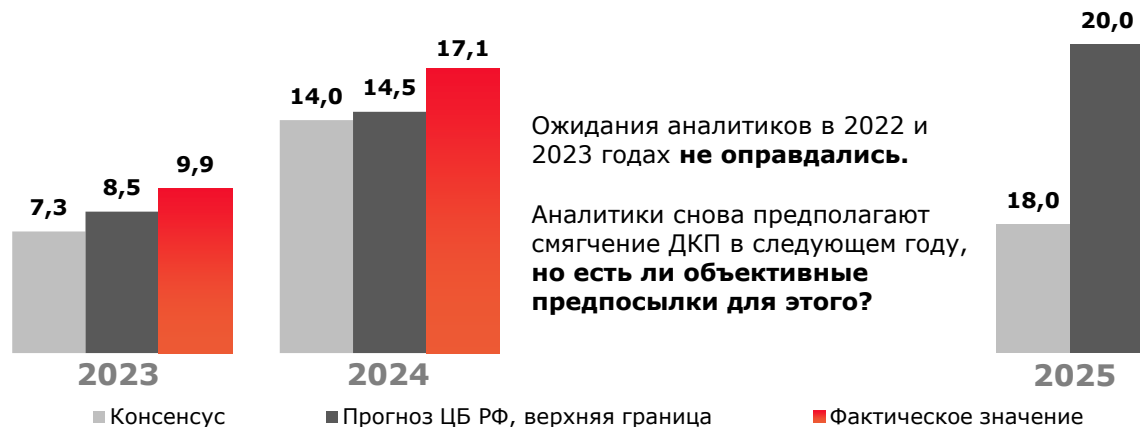
Российский долговой рынок реальность и перспективы

Декабрь 2024

ОЖИДАНИЯ VS РЕАЛЬНОСТЬ

Ожидания относительно КС ЦБ РФ

Ключевая ставка, % годовых, в среднем за год с учетом выходных

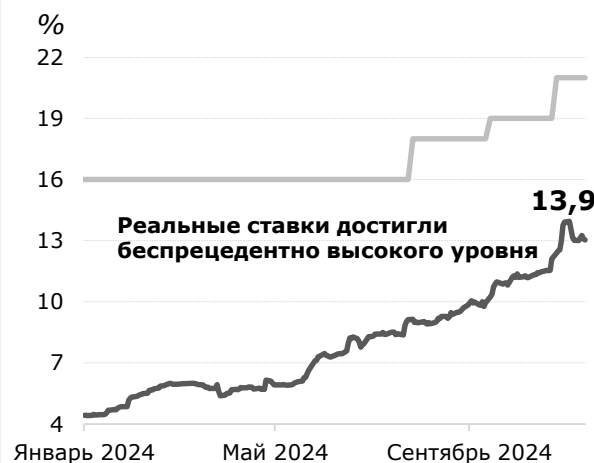


- Инфляция складывается **выше прогноза** ЦБ, а инфляционные ожидания **продолжают расти**, усиливая инерцию инфляции
- Высокие рыночные ставки и ужесточение макропруденциальной политики привели к **началу охлаждения кредитования**, но **дополнительные бюджетные расходы** и связанное с этим расширение дефицита федерального бюджета в 2024 году оказывают **проинфляционный эффект**

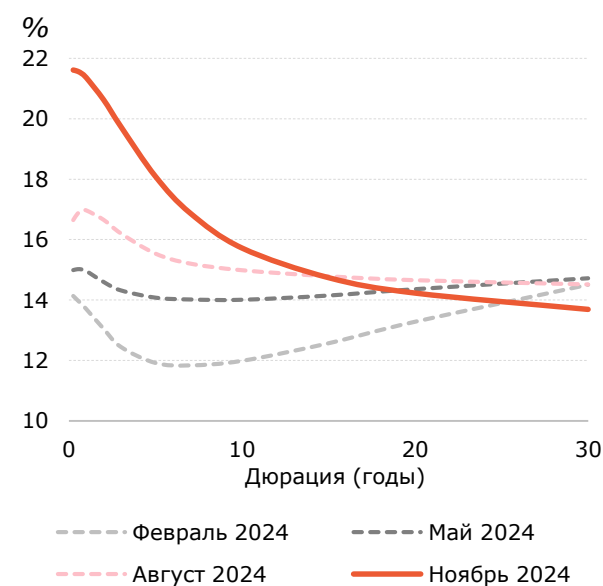
ЦБ РФ принял ряд решений по банковскому регулированию, а также планирует устанавливать для банков макропруденциальные надбавки по новым кредитам и облигациям крупных корпоративных заемщиков с высоким уровнем долговой нагрузки.

⇒ **ЦБ готовит для банков запас прочности на случай проблем у корпоративных клиентов**

Динамика ключевой ставки и доходности ОФЗ-ИН



Кривая бескупонной доходности



- В течение 2024 года **трижды был пересмотрен среднесрочный прогноз КС ЦБ РФ в сторону повышения**, что транслировалось в рост доходностей ОФЗ сроком до 10 лет
 - С середины 2024 года **кривая ОФЗ остается инвертированной**, однако наблюдается **снижение доходностей на сроке от 3 лет**, а **на коротком конце - ставки близки к текущему уровню КС** – отсутствуют ожидания снижения КС в краткосрочном периоде
- ⇒ **Жесткие сигналы ЦБ и уровень мировой геополитической напряженности продолжают оказывать давление на ожидания рынка**

СЦЕНАРИЙ 1

Мирное урегулирование конфликта в течение 2025 года



Возобновление интеграции России в международную торговлю



Укрепление рубля



Ускорение деловой активности в реальном секторе



Рост внутреннего спроса на фоне улучшения потребительских настроений



Уменьшение межотраслевых дисбалансов, приток рабочей силы



Замедление инфляции за счет снижения инфляции издержек, роста предложения

- Влияние ДКП проявляется с лагом три-шесть кварталов
- Бюджетный импульс продолжит оказывать инфляционное давление, так как даже в результате мирного урегулирования конфликта темпы производства в оборонной промышленности будут оставаться высокими – останется необходимость восполнить запасы

⇒ **В течение 2025 года инфляционные процессы будут замедляться низкими темпами, КС будет оставаться на уровне близком к текущему - смягчение ДКП будет происходить плавно**

СЦЕНАРИЙ 2

Отсутствие существенных изменений в течении конфликта



Высокие инфляционные ожидания, которые усиливают инерцию инфляции



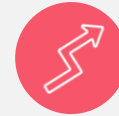
Охлаждение розничного кредитования в результате роста ставок и ужесточения макропруденциальной политики



Сохранение высоких темпов роста корпоративного кредитования из-за значимого вклада менее чувствительных к рыночным ставкам отраслей



Ослабление рубля



Увеличение налоговых ставок



Повышение КС или удержание на текущем уровне

Длительный период высоких процентных ставок повышает вероятность:

- Возникновения реструктуризации и дефолтов в корпоративном секторе, в том числе среди компаний с государственным участием
- Замедления экономической активности, в том числе в социально-значимых отраслях

⇒ **Возникает вероятность сохранения инфляции на высоком уровне при одновременном замедлении экономической активности**

СЦЕНАРИЙ 3

Эскалация конфликта



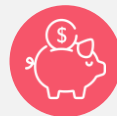
Усиление деглобализации
внешней торговли



Рост риск-премии и последующее
ослабление рубля



Ухудшение ситуации на рынке
труда



Первичный ажиотажный всплеск
потребительского спроса, затем переход к
сберегательной модели поведения



Контрциклическая бюджетная политика и рост
выпуска в отраслях, ориентированных на
военный сектор, нивелирующие замедление
потребительского спроса и усиливающие тем
самым инфляционное давление



Повышение КС в ответ на повышение
рисков финансовой стабильности

- Эскалация конфликта повышает вероятность полной милитаризации экономики
- Повышается вероятность снижения независимости ЦБ – правительство может начать монетизировать расходы и долг
- Повышаются риски значительного ускорения инфляции за счет роста денежной массы в результате монетизации государственных расходов и долга

⇒ **Высокая вероятность сохранения инфляции на высоком уровне долгое время, риски стагфляции и падения в реальном секторе экономики**

ТРЕНДЫ 2025 ГОДА

В ожидании оптимистического сценария

1

2024 год можно назвать годом облигаций с плавающей ставкой, однако доля облигаций с фиксированной ставкой в сегменте рыночных сделок 1-2 эшелона постепенно растет

2

В случае реализации оптимистического сценария облигации с фиксированной ставкой могут стать новым трендом следующих годов

3

Тогда сроки обращения облигаций с плавающей ставкой будут сокращаться, а премии к базовым индикаторам – увеличиваться

4

А сроки обращения облигаций с фиксированной ставкой, напротив, могут начать увеличиваться

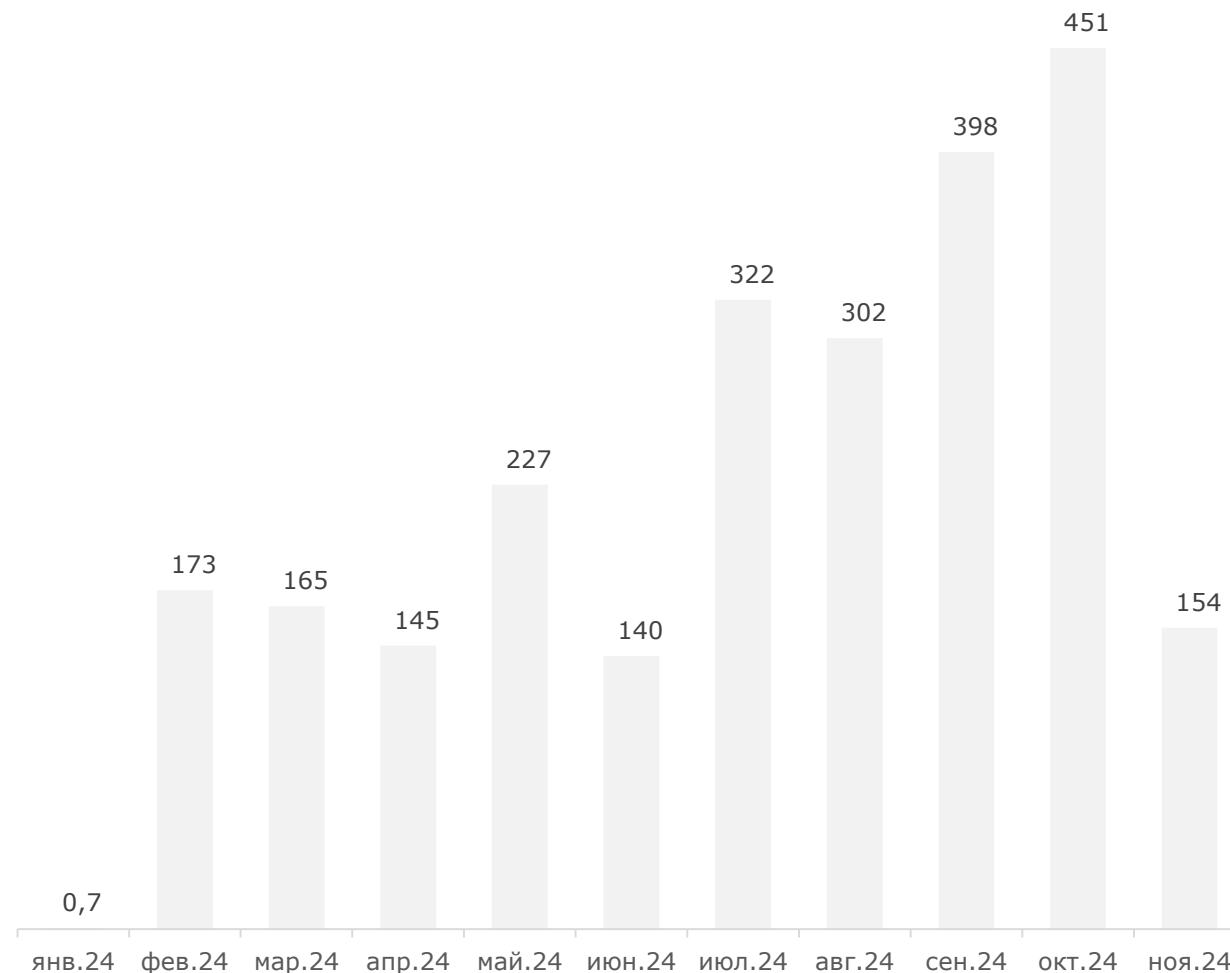
5

По мере роста уверенности относительно начала цикла снижения КС инвесторы могут начать «переплачивать на опережение»

6

При этом сохраняющиеся высокая стоимость денег в банковском секторе, а также ограниченный объем ликвидности в краткосрочной перспективе будут способствовать росту комиссий за размещение облигационных займов

Объем в обращении новых выпусков корпоративных облигаций с плавающей ставкой (начало размещения после 01.01.2024)



Заявление об ограничении ответственности

«ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ: Положения настоящей презентации были подготовлены сотрудниками инвестиционного департамента МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА (далее - «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК») исключительно в информационных целях на основании информации, доступной из публичных источников, и не влечет каких-либо юридических обязательств со стороны МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА. МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК не несет ответственности за недостоверную информацию, полученную от Компании и/или ее аффилированных лиц. Настоящая презентация не должна рассматриваться как предложение или рекомендация покупки или продажи или обязательство со стороны МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА о предоставлении консультационных услуг. В случае, если Компания и МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК примут решение заключить договор об оказании услуг, между ними будет подписано отдельное соглашение, содержащее условия, общепринятые для международно-признанных инвестиционно-банковских компаний в сделках подобного рода.

Положения настоящей презентации не являются, и не должны быть истолкованы как таковое, указанием на то, что МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК обеспечит благоприятное для Компании и/или ее аффилированных лиц освещение в аналитических обзорах или публикацию отчетов, создающих особый рейтинг для Компании и/или ее аффилированных лиц, или содержащих оценку стоимости обыкновенных акций Компании.

Материалы, подготовленные сотрудниками инвестиционного департамента МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА никоим образом не представляют собой заключение о справедливой стоимости тех или иных активов Компании и/или ее аффилированных лиц, а деятельность МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА не является законодательно предусмотренной независимой оценкой для целей Статей 34 или 77 или иных положений Федерального закона «Об акционерных обществах» или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Информация, содержащаяся в презентации, предназначена исключительно для руководства, соответствующих сотрудников Компании и иных участников, уполномоченных Компанией и не предназначена для последующего распространения. Воспроизведение в любом виде любой части настоящей презентации не разрешается без предварительного письменного согласия МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА. Транзакции или продукты, упомянутые в данной презентации, могут быть предназначены не для всех инвесторов, и перед заключением любой транзакции вы должны предпринять шаги, чтобы убедиться, что вы полностью понимаете транзакцию и произвели независимую оценку целесообразности транзакции для ваших собственных целей и обстоятельств, включая возможные риски и выгоду при совершении такой сделки.

Настоящая презентация была подготовлена исключительно в информационных целях и данные, представленные в ней, отражают только ситуацию на дату создания настоящей презентации, при этом, МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК не несет ответственности за обновление информации, содержащейся в презентации. Мнения, высказанные в презентации, могут быть изменены в зависимости от ряда факторов, включая, без ограничения, изменения обстоятельств, затрагивающих Компанию, общих рыночных условий и изменений в рыночном секторе, в котором Компания осуществляет свою деятельность. Решение об участии или неучастии Компании в любой из упомянутых в презентации сделок (и об условиях соответствующих сделок) принимается исключительно уполномоченным органом Компании».