

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Долговой рынок

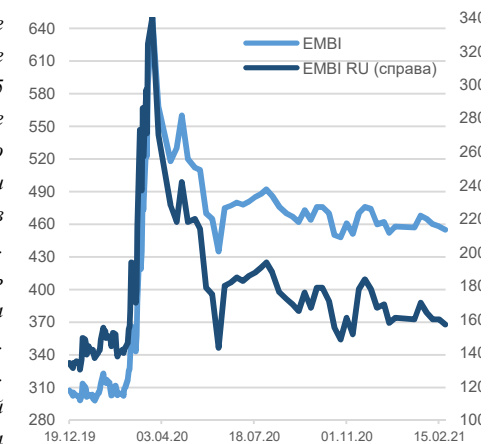
Перегретость нефтяного сектора, как и ожидалось, нашла свое отражение в корректировке нефтяных цен к концу прошлой недели. При этом, в середине недели нефть марки Brent на фоне холодной погоды в Техасе и приостановки работы нефтяных скважин превысила отметку в 65 долл./барр. Добыча нефти в США сократилась практически на треть (-3,5 млн. б/д). ОПЕК+ все еще добывает на 7 млн. барр/день меньше, что составляет около 7% мировой добычи. Минэнерго США заявил о возможном падении добычи сланцевой нефти в марте до 7,5 млн. б/д и о снижении запасов в США на 7,3 млн. барр. нед/нед. Запасы нефти в США полностью пришли в норму, упав до сезонных средних значений. Все это также подстегнуло «взлет» нефтяных котировок. Сильный «бычий» тренд был несколько приостановлен только к финишу, когда цены вновь вернулись на уровень начала недели (62,14 долл./барр). Фьючерсы на Brent спикировали почти на 2% после того, как WSJ утомянула о планах Саудовской Аравии вернуть на рынок 1 млн. б/с. Кроме того, ожидание окончания холодов в Техасе оказало понижательную ценовую динамику. Тем не менее, нефть остается дорогой, и мы пока не видим особых предпосылок в краткосрочной перспективе опускаться ей ниже диапазона 60-63 долл./барр. Более того, некоторые инвесторы подняли таргет по Brent до 70 долл./барр. на 2021г.

Макроэкономическая статистика свидетельствует о восстановлении мировой экономики. Тем не менее, суверенные долги развивающихся стран торговались на прошлой неделе вновь в красной зоне на фоне продолжающегося роста доходностей UST-10, достигшей уже 1,34% год (+13 бп нед/нед; +42 бп с начала года). Инфляционные ожидания в США на максимуме с 2013г. Несмотря на то, что рынок уже заложил в котировки скорое возможное принятие нового пакета стимулов в \$1,9 трлн., цены евробондов на мировых рынках остаются под давлением. В аутсайдерах на прошлой неделе оказались бумаги Индонезии, доходности которых взлетели на 22 бп. Доходности 10-ти летних выпусков Бразилии и Мексики поднялись на 12-13 бп, а турецкие суверенные долларовые бонды показали рост доходностей на 9-11 бп в среднем по всей кривой. Российская долларовая кривая также снова взлетела вверх: дальний конец – на 12-15 бп, короткий – на 2-3 бп. Доходность десятилетнего российского бенчмарка составила 2,37% (+6 бп нед/нед). Корпоративный сегмент российских долларовых выпусков чувствует себя несколько лучше. По версии JP Morgan, спред корпоративных бумаг к суверенной российской кривой сузился на 5,8 бп н/н.

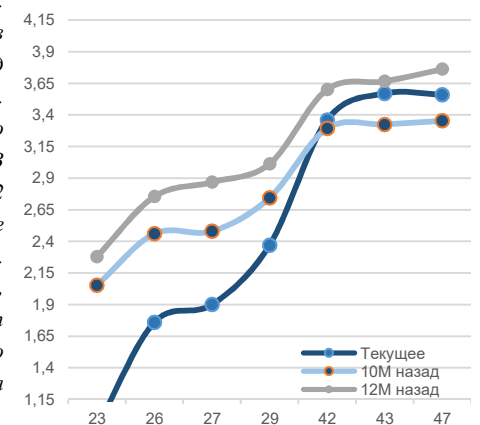
Ужесточение риторики ЦБ РФ относительно ДКП (базовый сценарий ЦБ не исключает повышения ключевой ставки уже в 2021г.), а также рост доходностей на глобальных площадках продолжают оказывать давление на внутренний рынок госдолга. На прошлой неделе ОФЗ вновь дешевели, поднимая кривую доходностей в среднем на 15-19 бп нед/нед по всей длине, с начала февраля доходность госбумаг выросла более чем на 35 бп. Доходность 10-ти летних ОФЗ повысилась до 6,68% год (+17 бп нед/нед; +75 бп с начала года). Рынок, видимо, уже заложил в цены рост ключевой ставки до 50 бп. На наш взгляд, наклон кривой ОФЗ выглядит сейчас слишком крутым с учетом инфляционных ожиданий.

На прошлой неделе Минфин предложил 2 классических выпуска с погашением в 2028г. и 2035г., разместив суммарный объем в 81,5 млрд. руб. при общем спросе около 159 млрд. руб. С начала года ведомство привлекло 212 млрд. руб., что ставит под сомнение исполнение квартального плана (1 трлн. руб.). По данным НРД, длинные выпуски становятся вновь привлекательными для нерезидентов, которые на прошлой неделе уже стали наращивать позиции. Главным же риском для восстановления позиций нерезидентов в ОФЗ является увеличение наклона кривой гособлигаций США. Ожидаем стабилизации цен ОФЗ вблизи достигнутых уровней.

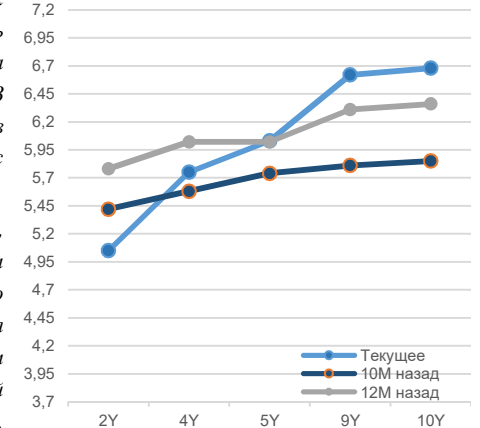
## Динамика спредов EM



## Суверенные евробонды РФ



## Кривая ОФЗ



Корпоративный рублевый сектор пользуется спросом.

На прошлой неделе рубль вновь был крайне волатилен ввиду существенных колебаний нефтяных котировок. Давление на рубль продолжают оказывать геополитические и санкционные риски. По итогам недели национальная валюта несколько ослабла до 74,07 руб./долл. (+0,48% нед/нед). По прогнозам Bloomberg, по мере снижения санкционной премии и дорогой нефти в среднесрочной перспективе курс может постепенно уйти в диапазон 68 - 70 руб./долл.

## Российские долларовые евробонды под давлением на фоне обновляющих очередные максимумы казначейских облигаций США

Макроэкономическая статистика свидетельствует о восстановлении мировой экономики. Так, предварительный индекс PMI за февраль находится выше 50 пунктов, а в Германии установлен максимум с февраля 2018г. (60,6 пунктов). Промышленность в США растет уже 8-ой месяц подряд. В феврале индекс деловой активности в США от HIS Markit составил 58,5 пунктов. Тем не менее, уверенные долги развивающихся стран торговались на прошлой неделе вновь в красной зоне на фоне продолжающегося роста доходностей UST-10, достигшей уже 1,34% год (+13 бп нед/нед; +42 бп с начала года). Инфляционные ожидания в США на максимуме с 2013г. Несмотря на то, что рынок уже заложил в котировки скорое возможное принятие нового пакета стимулов в \$1,9 трлн. (демократы спешат, т.к. действие предыдущего пакета истекает 14 марта; заявки на пособия по безработице в США выше ожиданий на 12% и показывают рост на 8,5% нед/нед, что увеличивает шансы на принятие полного пакета стимулов), цены евробондов на мировых рынках остаются под давлением. В аутсайдерах на прошлой неделе оказались бумаги Индонезии, доходности которых взлетели на 22 бп. Доходности 10-ти летних выпусков Бразилии и Мексики поднялись на 12-13 бп, а турецкие суверенные долларовые бонды показали рост доходностей на 9-11 бп в среднем по всей кривой. Российская долларовая кривая также снова взлетела вверх: дальний конец – на 12-15 бп, короткий – на 2-3 бп.

Доходность десятилетнего российского бенчмарка составила 2,37% (+6 бп нед/нед), при этом сократив кредитный z-спред к UST-10 до 103 бп (-7 бп нед/нед), преимущественно за счет роста доходностей трежерис. Кривая доходностей США становится все более крутой на фоне неослабевающего спроса на краткосрочные казначейские облигации (доходность UST-2Y опустилась до исторического минимума 0,10%), в то время как доходность 10-летних UST, напротив, подскочила до 1,34%, спред 2Y-10Y поднялся до новых многолетних рекордов.

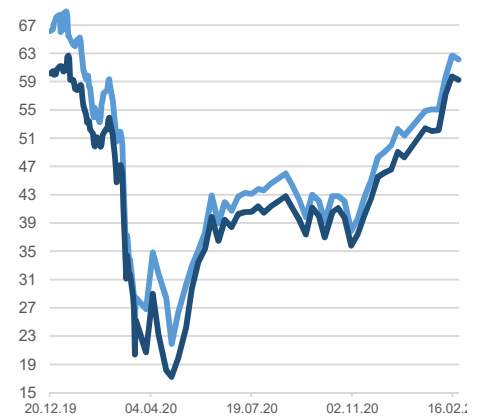
В терминах total return российские бумаги выглядели несколько лучше своих аналогов, продемонстрировав снижение за неделю на 0,07%, против снижения евробондов high-grade стран EM на 1,11%.

Корпоративный сегмент российских долларовых выпусков чувствует себя несколько лучше. По версии JP Morgan, спред корпоративных бумаг к суверенной российской кривой сузился на 5,8 бп н/н. Доходности евробондов нефтегазового сектора, несмотря на цены на нефть, находящиеся на 13-ти месячном максимуме, следовали за трендом суверенных выпусков: ЛУКОЙЛ-30 (YTM 3,08%; +4 бп нед/нед), Газпром-34 (YTM 3,88%; +12 бп нед/нед), Газпром-37 (YTM 4,07%; +15 бп нед/нед). «Тихая гавань», при этом, больше пользовалась спросом: Полос-22 (YTM 1,62%; -1 бп нед/нед). Металлургический сектор, в целом, завершил неделю без особых изменений котировок на фоне позитивной рыночной конъюнктуры: Северсталь-24 (YTM 1,97%; б/и), НЛМК-26 (YTM 2,13%; б/и),

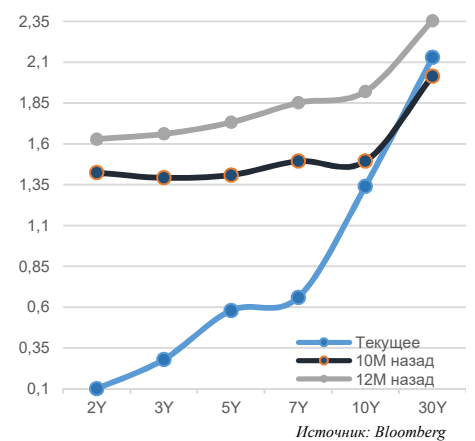
## Внутренний рынок госдолга вновь в «красной» зоне

Ужесточение риторики ЦБ РФ относительно ДКП (базовый сценарий ЦБ не исключает повышения ключевой ставки уже в 2021г.), а также рост доходностей на глобальных площадках продолжают оказывать давление на внутренний рынок госдолга. На прошлой неделе ОФЗ вновь дешевели, подняв кривую доходностей в среднем на 15-19 бп нед/нед по всей длине, с начала февраля доходность госбумаг выросла более чем на 35 бп. Доходность 10-ти летних ОФЗ выросла до 6,68% год (+17 бп нед/нед; +75 бп с начала года). На наш взгляд, в доходности гособлигаций уже заложен рост ключевой ставки примерно в 50 бп. (доходности бумаг с погашением в конце 2021г. достигли 4,7%). При этом, наклон кривой ОФЗ выглядит сейчас слишком крутым с учетом инфляционных ожиданий. Так, например, 20-ти летние ОФЗ торгуются уже с доходностью около

Динамика цен на нефть



Динамика UST



7,1%.

На прошлой неделе Минфин предложил 2 классических выпуска с погашением в 2028г. и 2035г., разместив на аукционах суммарный объем в 81,5 млрд. руб. С начала года ведомство привлекло 212 млрд. руб., при квартальном плане в 1 трлн. руб.

Выпуск ОФЗ-ПД 26233 был размещен на 39,3 млрд. руб. при спросе в 72,4 млрд. руб. и по цене отсечения – 91,9% от номинала. Выпуск ОФЗ-ПД 26236 размещен на сумму 42,2 млрд. руб. при спросе 86,4 млрд. руб. по цене отсечения в 95,26% от номинала. Премия обоих выпусков по доходности составила порядка 2 бп. По данным НРД, длинные выпуски становятся вновь привлекательными для нерезидентов, которые на прошлой неделе уже стали наращивать позиции. Так, приток средств иностранных игроков в ОФЗ 26233 составил 5 млрд. руб., в ОФЗ-26236 – около 4 млрд. руб. Главным же риском для восстановления позиций нерезидентов в ОФЗ является увеличение наклона кривой гособлигаций США. Ожидаем стабилизации цен ОФЗ вблизи достигнутых уровней.

Корпоративный рублевый сектор пользуется спросом. ТМК разместила биржевые облигации на 10 млрд. рублей по номинальной стоимости. Срок обращения бумаг - 3 года, оферта не выставлена. Ставка квартального купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 7,15% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям был объявлен в диапазоне 7,15-7,40% годовых.

АФК "Система" по итогам сбора заявок установила ставку 1-го купона по облигациям серии 001P-18 в размере 6,90% годовых, серии 001P-19 - 7,35% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям серии 001P-18 находился в диапазоне 6,90-7,00%, по облигациям серии 001P-19 - 7,35-7,45%. Планируемый объем размещения облигаций серии 001P-18 - 5 млрд. рублей, облигаций серии 001P-19 - 12,5 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 10 лет, по облигациям серии 001P-18 выставлена оферта через 2,75 года с даты размещения, по облигациям серии 001P-19 - через 4 года.

"АЛЬФА-БАНК" разместил биржевые облигации на 12 млрд. руб. Срок обращения бумаг - 3 года, оферта не выставлена. Ставка полугодового купона на весь срок обращения бумаг по итогам сбора заявок установлена в размере 6,20% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен в диапазоне 6,25-6,40% годовых. Первоначальный индикативный объем сделки составлял – от 5 млрд. рублей.

Группа компаний "Самолет" разместила биржевые облигации на 10,4 млрд. руб. Срок обращения бумаг - 3 года, оферта не выставлена. Ставка полугодового купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 9,05% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен в диапазоне 9,25-9,50% годовых. Первоначальный индикативный объем сделки составлял - 6 млрд. рублей.

Сеть дата-центров "Селектел" по итогам сбора заявок установила ставку 1-го купона по облигациям серии 001P-01R в размере 8,50% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона находился на уровне не более 9,00% годовых. Планируемый объем размещения - 3 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 3 года, оферта не выставлена.

**Рост доходностей базового актива, геополитические и санкционные риски оказывают влияние как на внутренний, так и на суверенный долг России. Длинные выпуски суверенной долларовой российской кривой, на наш взгляд, чрезмерно взлетели вверх по доходности, и вполне могут скорректироваться в краткосрочной перспективе.**

**Рынок внутреннего госдолга уже, на наш взгляд, заложил в котировки возможность роста ключевой ставки на 50 бп. Наклон кривой ОФЗ выглядит сейчас слишком крутым с учетом инфляционных ожиданий. В ближайшей перспективе ожидаем стабилизации цен ОФЗ вблизи достигнутых уровней.**

**НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ**

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям).

Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей.

Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

© 2020 Банк ЗЕНИТ.