

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Долговой рынок

Нефть на прошлой неделе торговалась смешанно. Ожидания более слабого спроса на энергоносители в Индии и в ряде других азиатских стран, где наблюдается всплеск случаев COVID-19, частично компенсировались поддержкой от остановки экспорта сырой нефти в Ливии и общей слабостью доллара США. Недавние прогнозы более оперативного восстановления мировых экономик вновь под вопросом из-за усиления пандемии. Темпы роста глобального спроса на сырье могут быть скорректированы вниз, хотя еще недавно и ОПЕК+ и МЭА регулярно повышали свои ожидания. По оценкам ОПЕК, глобальный спрос на рынке снизится в 4К21, при этом общие объемы предложения вне картеля составят около 70,6 млн. барр/день, что позволит удовлетворить прогнозируемый спрос без сокращения резервных мощностей. Дополнительный негатив на нефтяной сектор оказал первый за последний месяц рост запасов нефти в США. Как результат, нефтяные котировки на прошлой неделе оставались под давлением, финишировав по бренду на отметке 65,99 долл/барр (-1,08% нед/нед).

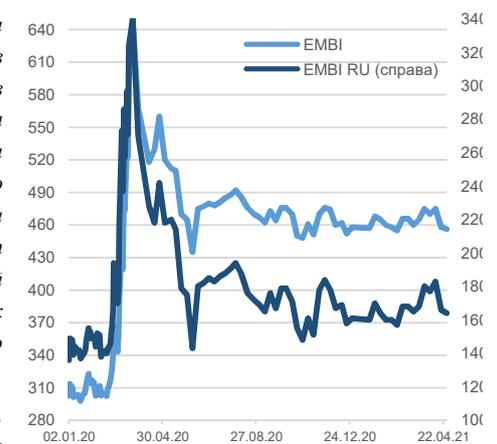
Доходности UST продолжили снижаться, опубликована позитивная макростатистика. Однако, долговые рынки развивающихся стран двигались разнопланово. Бразильские 10-ти летние долларовые бумаги опустились в доходности, в то время как выпуски Индонезии и Мексики, напротив, демонстрировали рост по всей кривой. Продолжает разочаровывать Турция: снижение курса лиры провоцирует дальнейший рост турецких долларовых долгов. Из всех EM явно выделяется Россия на уменьшении рисков геополитической повестки. Российская суверенная кривая снизилась по доходности в среднем на 2-4 бп нед/нед, а российский бенчмарк опустился сразу до отметки 2,71% годовых (-11 бп нед/нед). Корпоративный сегмент российских долларовых выпусков следовал за суверенной кривой и выглядел лучше аналогов.

Основной новостью внутреннего долгового рынка было увеличение ключевой ставки. Как мы и предполагали в предыдущем обзоре, Банк России поднял ставку сразу на 50 бп до 5,0% годовых, указав на возможность дальнейшего ужесточения ДКП. Рынок ОФЗ слабо отреагировал на повышение ключевой ставки, заранее заложив в котировки ее рост, но смягчение геополитической риторики, в целом, сдвинуло кривую доходности вниз (-2-5 бп нед/нед). Однако, это не помешало самым коротким ОФЗ (до 2-х лет) упасть в цене, подняв короткий конец кривой на 10-14 бп нед/нед. Это можно объяснить тем, что короткая часть кривой больше обеспокоена текущей инфляцией, а то время как длинный участок настроен на более позитивные глобальные перспективы. Доходность 10-ти летнего бенчмарка по итогам недели скорректировалась до 6,98% год (-3 бп нед/нед).

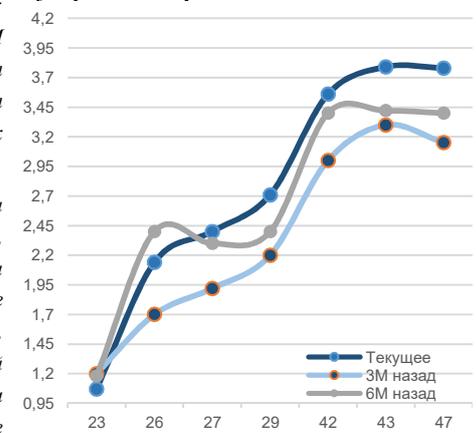
Минфин на прошлой неделе разместил классический и инфляционный выпуски погашением в 2028г. и 2030г. соответственно. Размещение, по нашим оценкам, прошло довольно успешно на фоне улучшившейся конъюнктуры и снизившихся санкционных рисков. В рынок ушло бумаг на 24,8 млрд. руб. при спросе превышающим 106,5 млрд. руб.

Рубль на прошлой неделе стал безусловным лидером укрепления против доллара. Естественно, что геополитика сыграла в этом основную роль, а дополнительной поддержкой является налоговый период. Повышение ключевой ставки также позитивно для рубля. В результате, рубль окреп к концу недели до 74,98 руб./долл. (-1,12% нед/нед). Дальнейшее снижение геополитической премии, по нашим оценкам, способно вернуть рубль в ближайшее время в более разумный ценовой диапазон 73-74 руб./долл., а при отсутствии негативного новостного фона приблизить пару USD/RUB к оптимистическим целям 71-73 руб./долл. Кроме того, по данным Bloomberg, JP Morgan оценивает недооцененность рубля в пределах 10%.

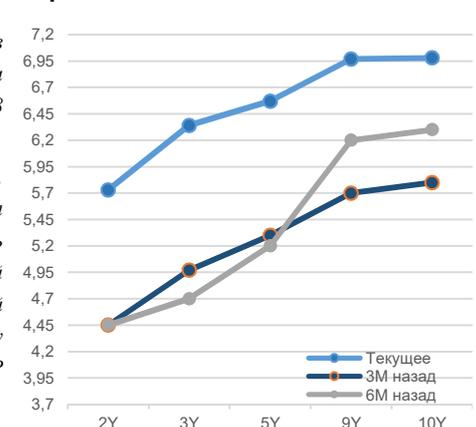
Динамика спрэдов EM



Суверенные евробонды РФ



Кривая ОФЗ



Российские долларовые евробонды вновь на высоте

Доходности UST продолжили снижаться по всей кривой (-1-3 бп нед/нед). Опубликованные предварительные индексы PMI за апрель показывают, что в большинстве стран деловой климат восстанавливается. Вышли отличные данные по рынку труда США. Первичные заявки на пособия по безработице на прошлой неделе упали до нового минимума за всю пандемию: 547 тыс. против 610 тыс. ожидаемых рынком. Несмотря на позитивную макроэкономическую статистику, долговые рынки развивающихся стран двигались разнопланово. Бразильские 10-ти летние долларовые бумаги опустились в доходности на 7 бп нед/нед, в то время как выпуски Индонезии и Мексики, напротив, показали рост на 5 бп и 7 бп нед/нед соответственно. Продолжает разочаровывать Турция: снижение курса лиры на фоне геополитической напряженности и низкого доверия к ЦБ серьезно бьет по экономике, провоцируя дальнейший рост турецких долларовых долгов. Так, на прошлой неделе мы вновь наблюдали антирекорд в турецких суверенных бумагах, взлетевших по доходности сразу на 32 бп нед/нед. Из всех EM явно выделяется Россия на уменьшении рисков геополитической повестки. Завершение «учений», вывод войск от южных границ, а также возможное принятие руководством Украины предложения России о переговорах в Москве позитивно было воспринято инвесторами. Рынок надеется на дальнейшую дэскалацию конфликта, на фоне чего российская суверенная кривая снизилась по доходности в среднем на 2-4 бп нед/нед, а российский бенчмарк опустился сразу до отметки 2,71% годовых (-11 бп нед/нед). Кредитный z-спред к UST-10 (1,56%; -2 бп нед/нед) сузился до 115 бп (-9 бп нед/нед) за счет более быстрого снижения доходностей RUSSIA-29.

В терминах total return российские бумаги на прошлой неделе опередили аналоги, продемонстрировав рост за неделю на 0,29%, против снижения евробондов high-grade стран EM на 0,20%.

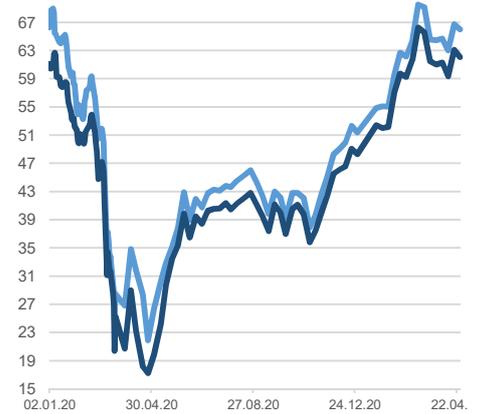
Корпоративный сегмент российских долларовых бумаг следовал за суверенной кривой. По версии JP Morgan, спред корпоративных бумаг к суверенной российской кривой сузился более чем на 8,8 бп нед/нед против незначительного сужения спредов в выпусках HG (-0,27 бп нед/нед). Доходности евробондов нефтегазового сектора опустились: ЛУКОЙЛ-30 (YTM 3,24%; -8 бп нед/нед), а в выпусках Газпрома отмечалось настоящее ралли преимущественно на фоне снижения геополитической премии. Так, GAZPROM-34 (YTM 3,81%; -38 бп нед/нед), GAZPROM-37 (YTM 4,00%; -31 бп нед/нед). Металлургический сектор также дорожал по цене, сбросив в доходностях 4-5 бп нед/нед. Так, Северсталь-24 (YTM 2,40%; -5 бп нед/нед), НЛМК-26 (YTM 2,82%; -1 бп нед/нед), Норильский Никель-25 (YTM 2,53%; -4 бп нед/нед).

Снижение геополитической напряженности воодушевило и внутренний рынок госдолга

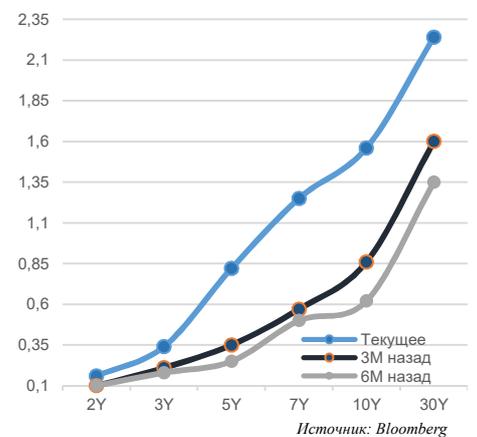
Основной новостью внутреннего долгового рынка было увеличение ключевой ставки. Как мы и предполагали в предыдущем обзоре, Банк России на фоне устойчиво высокой инфляции (5,5% на середину апреля при таргете в 4%) и оживления экономики поднял ставку сразу на 50 бп до 5,0% годовых, указав на вероятность ее дальнейшего повышения в этом году до 5,25-5,5%. При этом, прогноз по инфляции повышен на 2021г. до 4,7-5,2%. В 2022г., по прогнозам ЦБ, уровень ключевой ставки будет колебаться в пределах 5,3-6,3% годовых, а инфляция ожидается вернется к цели 4% в середине 2022г. Рынок ОФЗ слабо отреагировал на повышение ключевой ставки, заранее заложив в котировки ее рост, но смягчение геополитической риторики, послание Президента и приказ об отводе войск с российско-украинской границы, в целом, сдвинули кривую доходности на юг (-2-5 бп нед/нед). Однако, это не помешало самым коротким ОФЗ (до 2-х лет) упасть в цене, подняв короткий конец кривой на 10-14 бп нед/нед. Это можно объяснить тем, что короткая часть кривой больше обеспокоена текущей инфляцией, а то время как длинный участок настроен на более позитивные глобальные перспективы. Доходность 10-ти летнего бенчмарка по итогам недели скорректировалась до 6,98% год (-3 бп нед/нед).

Минфин на прошлой неделе разместил классический ОФЗ-26236 и инфляционный ОФЗ-52003 выпуски погашением в 2028г. и 2030г. соответственно. Размещение, по нашим оценкам, прошло довольно успешно на фоне улучшившейся конъюнктуры и снизившихся санкционных рисков. В рынок ушло бумаг на 24,8 млрд. руб. при спросе превышающим 106,5 млрд. руб. Выпуск ОФЗ-ИН-52003 размещен на 4,8 млрд. руб. при спросе в 22,8 млрд. руб. Цена отсечения составила

Динамика цен на нефть



Динамика UST



98,08% от номинала, доходность – 2,75% годовых. Выпуск ОФЗ-ПД-26236 размещен на 20 млрд. руб. при спросе в 83,7 млрд. руб. по цене отсечения 93,1% и доходности 7,07% годовых. Однако, стоит отметить, что нерезиденты продолжают сокращать позиции на рынке внутреннего госдолга. Так, в марте доля нерезидентов упала до минимального за 5 лет уровня, а объявленные на прошлой неделе новые санкции на покупку рублевых госбумаг на первичном рынке грозят по итогам апреля новым антирекордом.

В корпоративном сегменте аппетит рынка к риску увеличивается, и сильные представители 2-3 эшелона в моменте пользуются повышенным спросом инвесторов. На прошлой неделе на торги вышли 2 новые долговые бумаги – Эр-Телеком и строительной компании Сэтл-Групп. Спрос при размещении на оба выпуска был повышенный – эмитенты существенно увеличили объемы размещения. Установленные купонные ставки – 8,4% и 8,5% годовых соответственно. На текущий момент бумаги торгуются ощутимо выше номинала. На первичном рынке на прошлой неделе Холдинговая компания "Новотранс" разместила биржевые облигации на 5 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 5 лет, оферта не выставлена. Погашение номинальной стоимости осуществляется амортизационными частями: по 12,5% от номинальной стоимости в дату выплат 13-20-го купонов. Ставка квартального купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 9,15% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился в диапазоне 9,00-9,25% годовых.

"МВ ФИНАНС" разместил биржевые облигации на 10 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 3 года, выставлена 2-летняя оферта. Ставка полугодового купона на срок до оферты установлена по итогам сбора заявок в размере 7,30% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился в диапазоне 7,30-7,55% годовых, а первоначальный индикативный объем сделки составлял - не менее 5 млрд. рублей. Поручителем по займу выступает ООО "МВМ" (дочерняя компания ПАО "М.видео", основная операционная компания Группы М.Видео-Эльдорадо).

Значительное ослабление геополитических рисков на прошлой неделе может способствовать дальнейшему восстановлению внутреннего долгового рынка. Мы считаем длинный конец кривой ОФЗ интересным для покупок при текущих котировках. Однако, необходимо иметь в виду, что санкционное давление продолжится.

Рынок долларовых облигаций, на наш взгляд, ввиду улучшения геополитического фона сохраняет потенциал дальнейшего роста.

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.