

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

## Долговой рынок

На текущей неделе отмечалась заметная волатильность в нефтяном секторе. Инвесторы опасались банковского кризиса, на фоне которого усилится спад в экономике, что повлечет за собой снижение спроса на нефть. Уход трейдеров от риска повлек за собой распродажу «черного золота»: цены существенно просели. Так, котировки нефти марки Brent опустились до 72,47 долл./барр. (-12,3% нед/нед), что соответствует уровню конца 2022. В ближайшей перспективе на фоне неопределенности в глобальной экономике и возможной рецессии нисходящий тренд, видимо, будет преобладать. Кроме того, отчеты МЭА и ОПЕК говорят о том, что глобальное предложение сырья сейчас опережает спрос, а нормализация рынка ожидается ближе к середине года. Это может оказать дополнительное давление на стоимость топлива в ближайшей перспективе. Тем не менее, в случае быстрого купирования регуляторами банковского кризиса, возможна коррекция в диапазон 78-80 долл./барр. По нашим оценкам, реакция рынка на события в банковском секторе была чрезмерной и мы на следующей неделе ожидаем коррекционное движение.

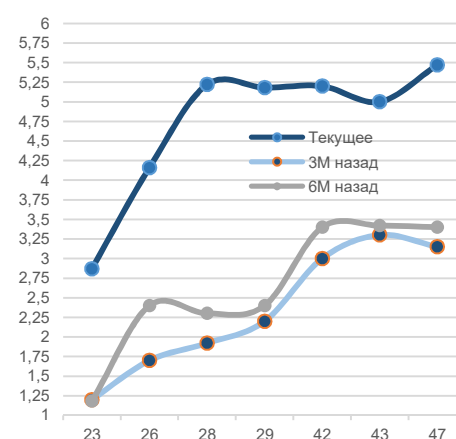
Глобальные долговые рынки на фоне банковского кризиса и банкротства ряда банков США лихорадило. Вызванное кризисом бегство в качество привело к рекордному падению доходностей 2-х летних UST, которые спустились на 76 бп нед/нед до 4,14% годовых. Вся кривая доходностей казначейских гособлигаций США также продемонстрировала положительную динамику, сбросив 40-50 бп нед/нед. На фоне происходящих событий в финансовом секторе инвесторы стали закладывать смягчение политики ФРС, а возможно и прекращение текущего цикла повышения ставок. Но, видимо, значимость банкротства ряда банков США для стабильности банковской системы была переоценена рынками. И сейчас консенсус прогноз склоняется к тому, что ФРС все-таки поднимет ставку 22 марта на 25 бп до 4,75-5,00%. Но сигнал, видимо, будет жестким из-за высокой инфляции, что приведет к коррекции на глобальных долговых рынках и вновь росту доходностей.

На европейском долговом рынке наблюдалась аналогичная «мажорная» динамика. При этом, ЕЦБ, несмотря на все предположения о смягчении ДКП из-за банковского кризиса, поднял учетную ставку в рамках ожиданий на 50 бп до 3,5%. Нынешние события на финансовых рынках не оказали никакого влияния на решение регулятора. И этот факт подтверждает то, что ФРС также может проявить твердость в борьбе с инфляцией 22.03.23. Развивающиеся рынки двигались за базовым активом. В российских еврообондах в долларах все большей популярностью пользуются «замещающие» выпуски. Растет спрос и на «юаневые» выпуски.

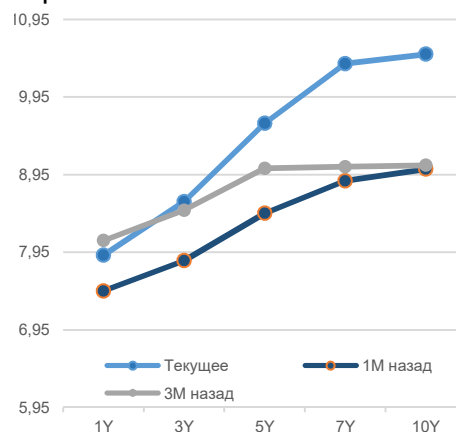
Банк России не преподнес сюрпризов, сохранив ставку на текущем уровне – 7,5% и оставив прежний сигнал. Э. Набиуллина отметила, что вероятность повышения ставки в этом году выше, чем ее снижения. Тем не менее, повышенная неопределенность, геополитическая напряженность, ослабление рубля, конъюнктура на мировых финансовых площадках оказывают давление на внутренний рынок госдолга, который завершил неделю ростом доходностей по всей кривой в среднем на 15-25 бп нед/нед. В среду Минфин провел аукционы ОФЗ, на которых ведомство привлекло в целом около 82 млрд. руб. Однако, конъюнктура рынка из-за падения цен на нефть вынуждает ведомство давать некоторую премию.

С начала марта рубль подешевел и ушел в диапазон 75-77 руб./долл., на верхней границе которого пара USD/RUB и завершает текущую неделю: 77,06 (+1,26% нед/нед). В краткосрочной перспективе на фоне умеренной инфляции реальные процентные ставки останутся в

Суверенная кривая еврообондов



Кривая ОФЗ



положительной зоне, что будет поддерживать рубль. Мы полагаем, что в 1К23г. рубль вернется в диапазон 72-74 руб./долл. На более длинном горизонте поддержку рублю может оказать повышение мировых цен на нефть благодаря росту экономики Китая, сокращение дисконтов на российскую нефть ввиду перестройки логистических цепочек, бюджетное правило (если объемы нефтегазового экспорта сократятся, Минфин увеличит продажи валюты). По нашим оценкам, пара USD/RUB до конца 2023г. будет находиться в диапазоне 70-77 руб./долл.

## Глобальный рынок «лихорадило»...

Глобальные долговые рынки на фоне банковского кризиса и банкротства ряда банков США лихорадило. Однако, банковский кризис, возможно, уже купирован предоставлением ликвидности банкам и возвратом средств вкладчикам проблемных банков. Баланс ФРС за последнюю неделю вырос на 300 млрд. долл., что говорит об активной поддержке банков со стороны регулятора. Но, вызванное кризисом бегство в качество привело к рекордному падению доходностей 2-х летних UST, которые спустились на 76 бп нед/нед до 4,14% годовых. Вся кривая доходностей казначейских гособлигаций США также демонстрировала положительную динамику, сбросив 40-50 бп нед/нед. Эталонная бумага UST-10 завершила неделю на отметке 3,56% (-37 бп нед/нед). На фоне происходящих событий в банковском секторе инвесторы стали закладывать смягчение политики ФРС, а возможно и прекращение текущего цикла повышения ставок. Но, видимо, значимость банкротства ряда банков США для стабильности финансового сектора в целом была переоценена рынками. При этом, базовая инфляция в США в феврале ускорилась до 0,5% мес/мес, что оказалось выше ожиданий. И сейчас консенсус прогноз склоняется к тому, что ФРС все-таки поднимет ставку 22 марта на 25 бп до 4,75-5,00%. Но сигнал, видимо, будет жестким из-за высокой инфляции, что приведет к коррекции на глобальных долговых рынках и вновь росту доходностей.

На европейском долговом рынке наблюдалась аналогичная динамика. Доходности 10-ти летних бумаг Испании, Франции и Великобритании упали на 27-29 бп нед/нед., а немецкие десятилетки оказались в фаворитах, скинув 43 бп нед/нед до 2,06% годовых. При этом, ЕЦБ, несмотря на все предположения о смягчении ДКП из-за банковского кризиса, поднял учетную ставку в рамках ожиданий на 50 бп до 3,5%. Годовая инфляция в еврозоне в феврале повысилась до 8,6% против 8,5% месяцем ранее и, по мнению ЕЦБ, высокие уровни инфляции будут сохраняться еще долго. Нынешние события на финансовых рынках не оказали никакого влияния на решение регулятора. И этот факт подтверждает то, что ФРС также может проявить твердость в борьбе с инфляцией 22.03.23.

Развивающиеся рынки также двигались за базовым активом. Бразильские, мексиканские и индонезийские 10-ти летние долларové выпуски скорректировались вниз по доходностям на 20-25 бп нед/нед. Банк Индонезии, как и обещал, оставил ставку без изменений на уровне 5,75% годовых. Наиболее волатильными оказались турецкие бонды, где кривая доходностей просела вниз на 35-40 бп нед/нед. В российских евробондах в долларах все большей популярностью пользуются «замещающие» выпуски. Растет спрос и на «юаневые» выпуски.

Так, «Газпром капитал» вновь заявил о размещении облигаций серии ЗО26-1-Е на сумму 402,244 млн. евро по номинальной стоимости, что составляет 53,63% от общего объема займа. Также «Газпром капитал» разместил облигации серии ЗО25-2-Е на сумму 670,015 млн. евро по номинальной стоимости, что составляет 67,00% от общего объема займа.

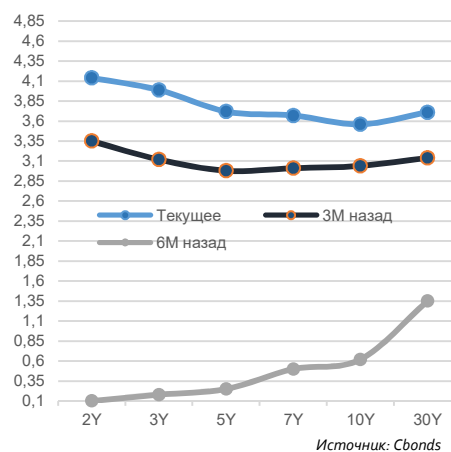
Кроме того, «Газпром капитал» разместил дополнительный выпуск облигаций серии ЗО27-1-Д на сумму \$97,947 млн. по номинальной стоимости, что составляет 21,98% от общего объема доптранша. Планируемый объем дополнительного выпуска облигаций составлял \$445,599 млн. по номинальной стоимости, что соответствовало находящимся в обращении еврооблигациям Gaz Capital S.A. (ISIN XS1585190389).

А на «юаневом» рынке НК «Роснефть» разместила новый выпуск на 15 млрд. юаней. По итогам сбора заявок компания установила ставку 1-го купона по облигациям серии 002P-13 в размере 3,50% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился в диапазоне 3,50-3,75% годовых, а планируемый объем размещения был заявлен не менее 13,5 млрд. юаней. В ходе сбора заявок объем займа был увеличен до 15 млрд. юаней. Срок обращения

Динамика цен на нефть



Динамика UST



Источник: Cbonds

бумаг - 10 лет, выставлена годовая оферта.

## Внутренний рынок госдолга остается под давлением...

Банк России не преподнес сюрпризов, сохранив ставку на текущем уровне – 7,5% и оставив прежний сигнал. Средний уровень ключевой ставки на текущий год не изменился – на уровне 7-9%, но на пресс-конференции Э. Набиуллина отметила, что вероятность повышения ставки в этом году выше, чем ее снижения. С учетом проводимой ДКП годовая инфляция в 2023г. ожидается 5-7%, а по итогам 2024г. ЦБ РФ предполагает возвращение инфляции к цели в 4%. В целом, все как и ожидалось. Тем не менее, повышенная неопределенность, геополитическая напряженность, ослабление рубля, конъюнктура на мировых финансовых площадках оказывают давление на внутренний рынок госдолга, который завершил неделю ростом доходностей по всей кривой в среднем на 15-25 бп нед/нед. Годовые ОФЗ финишировали на уровне 7,9% (+29 бп нед/нед), а ОФЗ-10 превысили отметку в 10,5% годовых (+11 бп нед/нед). Лучше всех чувствует себя дальний конец кривой (более 10 лет), где доходности немного снизились (-5-8 бп нед/нед).

В среду Минфин провел аукционы ОФЗ, на которых ведомство привлекло в целом около 82 млрд. руб. Однако, конъюнктура рынка из-за падения цен на нефть вынуждает ведомство давать некоторую премию. В классическом выпуске ОФЗ-26241 (погашение ноябрь 2032г) спрос составил 65,2 млрд. руб., размещено бумаг на 38,84 млрд. руб. под средневзвешенную доходность в 10,56%, что предполагает премию ко вторичному рынку около 6-7 бп. Во втором классическом выпуске ОФЗ-26238 (погашение май 2041г) при спросе в 48,25 млрд. руб. было размещено 35,87 млрд. руб. со средневзвешенной доходностью в 10,76% годовых (премия около 5-6 бп). В инфляционной бумаге было продано по номиналу на 7,27 млрд. руб. при спросе в 15,14 млрд. руб.

Для портфельных инвесторов в приоритете остаются короткие корпоративные облигации (до 3 лет) с рейтингом инвестиционным рейтингом, ОФЗ-ИН и флоутеры.

Корпоративный сегмент завершает текущую неделю преимущественно «в боковике». На вторичном рынке среди корпоративных эмитентов стоит отметить выпуски: РусГидр-БП9 (YTM – 9,4%, D – 2,7г), Самолет-Р11 (YTM – 13%, D – 1,7г), Ростелеком-2Р10 (YTM – 9,6%, D – 2,6г), АвтоДор-3Р3 (YTM – 10,6%, D – 2,6г.), Магнит-4Р-03 (YTM – 9,6%, D – 2,6г), ГазпромК-Р8 (YTM – 9,6%, D – 2,7г), Евротранс-2-1Р1 (YTM – 14,2%, D – 2,4г), Газпромнефть-3Р2R (YTM – 10,5%, D – 5,2г), Совком-БО-П4 (YTM – 9,5%; D - 1,4г).

Среди первичных размещений на этой неделе вышли на рынок несколько новых выпусков. "Мобильные ТелеСистемы" по итогам сбора заявок установили ставку 1-го купона по биржевым облигациям серии 001Р-24 в размере 9,05% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям был объявлен на уровне не выше 9,25% годовых, а планируемый объем размещения был заявлен в объеме 15 млрд. рублей. В ходе сбора заявок объем займа был увеличен до 20 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 2 года, оферта не выставлена.

Группа компаний "Медси" разместила биржевые облигации серии 001Р-02 на 3 млрд. руб. Эмитент реализовал по открытой подписке 3 млн. облигаций номинальной стоимостью 1000 рублей каждая. Срок обращения - 15 лет, выставлена оферта через 3 года. Ставка квартального купона на срок до оферты установлена по итогам сбора заявок в размере 10,35% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона находился на уровне не более 10,80% годовых.

ВЭБ.РФ разместил биржевые облигации серии ПБО-002Р-36 на 50 млрд. рублей по номинальной стоимости. Дата погашения облигаций совпадает с датой погашения ОФЗ-ПК 29013 - 18 сентября 2030 года. Формула купонного дохода - сумма доходов за каждый день купонного периода исходя из RUONIA + спред. Размер спреда по итогам сбора заявок установлен в размере 1,70% годовых.

Глобальный рынок, на наш взгляд, слишком переоценил последствия «банковского кризиса», который, вероятно уже локализован. ФРС скорее всего поднимет ставку на 25 бп. и на следующей неделе долговой рынок, видимо, ждет коррекция – доходности вновь подрастут.

На внутреннем рынке госдолга ожидаем боковой тренд.

**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.

© 2023 Банк ЗЕНИТ.