

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Долговой рынок

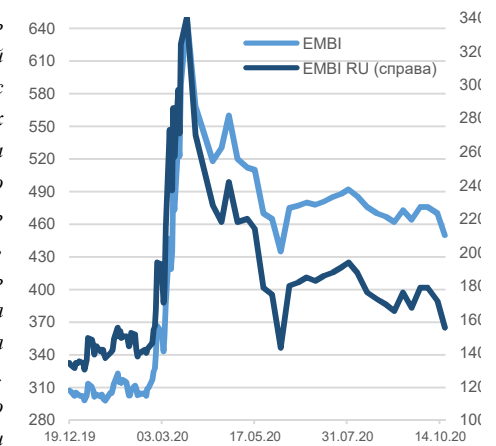
Сырьевой рынок на прошлой неделе демонстрировал стабильность котировок. Нефть продолжает консолидироваться в диапазоне 40-43 долл/барр, финишировав на уровнях прошлой недели (42,8 долл/барр). Недельные данные API показали самое крупное падение запасов в США с августа – на 5,6 млн. барр. Текущий уровень запасов в абсолютных цифрах на 10% ниже пиковых значений июня, что отражает восстановление спроса на нефть, но преимущественно только за счет нормализации объемов закупки Китаем. Поддержало нефтяной сектор снижение добычи во время ураганов на 0,5 млн барр/сут. Однако, давление на нефтяные котировки будут оказывать пока не изменившиеся планы ОПЕК+ по смягчению ограничений добычи нефти с декабря 2020г., несмотря на COVID-19 и новые рекорды заболеваемости в мире. Это способно увеличить предложение черного золота на 2 млн барр/сут плюс к 0,7 млн барр/сут от восстановления добычи в Ливии. При этом, ОПЕК в своем октябрьском отчете сохранил прогноз снижения спроса на нефть на 2020г. до 90,3 млн. барр/сут (-9,5 млн барр/сут г/г), а вот спрос на 2021г. ухудшен по сравнению с августом до 96,8 млн барр/сут (в августе: 97,9 млн. барр/сут.). По оценкам ОПЕК+, мировые запасы нефти могут увеличиться на 200 тыс. барр/сут в 2021г., если Ливии удастся восстановить добычу, а пандемия ударит по спросу сильнее, чем ожидалось ранее.

Рынок евробондов на прошлой неделе вел себя разнопланово. Пессимизм вызвала слабая статистика по рынку труда в США. Количество обращений за пособиями выросло до 2-х месячного максимума. Негативной новостью остается также отсутствие соглашения между ЕС и Великобританией по брекиту. Большинство суверенных долларовых выпусков ЕМ оказались в «красной» зоне. Бразильские бонды прибавили в доходности 1-3 бп нед/нед, рост УТМ в выпусках ЮАР достиг 10-15 бп нед/нед, продолжились распродажи и в турецких бумагах, где кривая доходности поднялась вверх на 6-7 бп нед/нед. Однако, выпуски Индонезии и Мексики проигнорировали негативный новостной фон, демонстрируя «зеленые» котировки: снижение доходности составило 6 и 10 бп нед/нед соответственно. Позитивную динамику за неделю показала и российская долларовая кривая, опустившись в среднем на 2-4 бп вдоль всей кривой. Корпоративный сектор российских еврооблигаций под давлением новостного фона глобальных площадок, напротив, расширил спред к суверенной кривой.

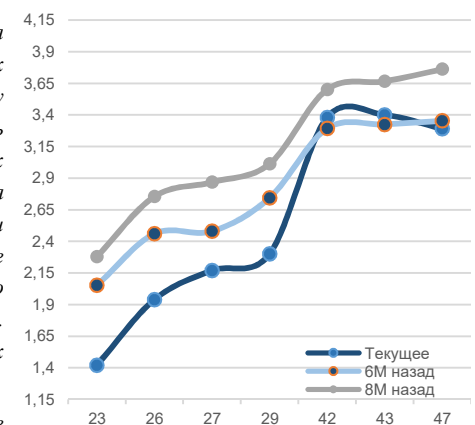
Ускорение пандемии и риски замедления деловой активности нашли свою проекцию на рынке внутреннего госдолга. Ралли, наблюдавшееся с начала октября, в середине прошлой недели приостановилось. Если котировки коротких и среднесрочных выпусков пока остались без изменений по сравнению с закрытием предыдущей недели, то длинный конец кривой доходности ОФЗ поднялся вверх в среднем на 3-6 бп нед/нед. Доходность 10-ти летних ОФЗ достигла 6,05 (+7 бп нед/нед). Однако, увеличение лимитов РЕПО ЦБ (банки привлекли в Банке России 600 млрд. руб. на месяц) и новая ценовая тактика поддержали спрос на ОФЗ и помогли Минфину провести очередной удачный аукцион, вновь разместив рекордные объемы (371,7 млрд. руб.) при хорошей премии к рынку (RUONIA+0,64%). Корпоративные бонды пользуются спросом.

Неоднозначные перспективы экономического роста и спроса на нефть, вызванные рекордными данными по заболеваемости коронавирусом в России и в мире, а также низкие реальные ставки в стране, вкупе с геополитикой вновь оказывают давление на рубль, который ослаб по сравнению с предыдущей неделей до 77,89 руб/долл (+1,46% нед/нед). Ужесточение ограничительных мер во многих странах Европы в связи с обширным распространением 2-ой волны коронавируса, негативно влияют на настроения инвесторов, в результате чего они делают ставку преимущественно на «защитные» активы. Мы полагаем, что при неизменности

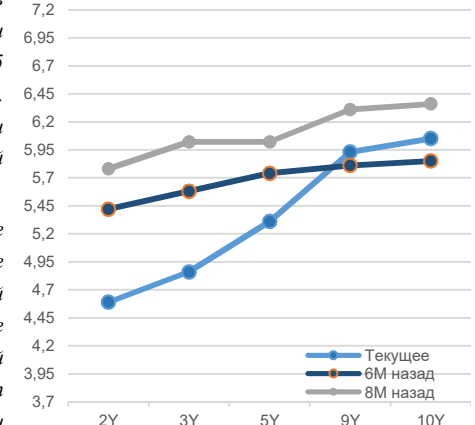
### Динамика спредов ЕМ



### Суверенные евробонды РФ



### Кривая ОФЗ



новостного фона на текущей неделе пара USD/RUB сохранил восходящую динамику к верхней границе диапазона 75-80 руб./долл.

В конце недели будет опубликовано решение Банка России по ключевой ставке, которая, по нашим оценкам, скорее всего, сохранится на текущем уровне (4,25%). Выступавшие накануне «недели тишины» глава ЦБ и ее зампреды не дали намеков рынку по ставке и не упоминали, что Банк России будет оценивать сроки и необходимость ее снижения.

## Российские долларовые бумаги сохранились в зеленой зоне

На рынке евробондов EM на прошлой неделе наблюдалась разносторонняя динамика. Негативный новостной фон (слабая статистика по рынку труда, отсутствие соглашения между ЕС и Великобританией по брекситу) способствовали распродажам в суверенных долларовых бумагах развивающихся стран. Количество обращений за пособиями выросло до 2-х месячного максимума: 898 тыс. чел против 845 тыс. чел неделей ранее, что связано с ростом заболеваемости COVID-19 и с исчерпанием эффекта от мер поддержки экономики. Есть шанс, что переговоры по новому пакету мер не завершатся до выборов, и пока меры не последуют, нас ждут далеко не оптимистические цифры по американскому рынку труда. Большинство суверенных долларовых выпусков EM оказались в «красной» зоне. Бразильские бонды прибавили в доходности 1-3 бп нед/нед, рост доходности в выпусках ЮАР достиг 10-15 бп нед/нед, продолжились распродажи и в турецких бумагах, где кривая доходности поднялась вверх на 6-7 бп нед/нед. Однако, евробонды Индонезии и Мексики проигнорировали негативный новостной фон, демонстрируя «зеленые» котировки: снижение доходности составило 6 и 10 бп нед/нед соответственно. Несмотря на волатильность в середине недели, позитивную динамику в целом показала и российская долларовая кривая, опустившись в среднем за неделю на 2-4 бп нед/нед. Доходность десятилетнего российского бенчмарка RUSSIA-29 финишировала на отметке 2,30% годовых (-4 бп нед/нед), несколько сузив кредитный z-спред к UST-10 до 155 бп.

В корпоративном сегменте, напротив, преобладали распродажи. В нефтегазовом секторе, несмотря на относительную стабильность нефтяных котировок, кривая доходности Газпрома поднялась в среднем на 3-4 бп нед/нед: Газпром-34 (УТМ 3,79%; +3 бп нед/нед); Газпром-37 (УТМ 3,90%; +3 бп нед/нед). Доходности евробондов Лукойла также выросли на 2-3 бп: ЛУКОЙЛ-30 (УТМ 3,18%; +3 бп нед/нед). В бумагах металлургического сектора относительная стабильность. Очевидно в связи с размещением нового 7-ми летнего евробонда, кривая ГТЛК оказалась под давлением, поднявшись на 5-6 бп нед/нед: ГТЛК-27 (УТМ 4,72%; +5 бп нед/нед).

## Внутренний рынок госдолга немного подешевел на дальнем конце

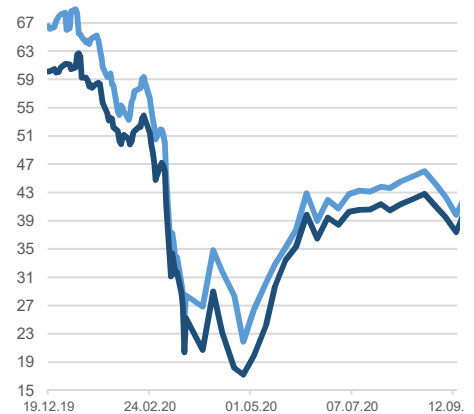
Ускорение пандемии и риски замедления деловой активности стали оказывать давление на рынок внутреннего госдолга. Ралли, наблюдавшееся с начала октября, в середине прошлой недели немного приостановилось. При этом, котировки коротких и среднесрочных выпусков остались без изменений по сравнению с закрытием предыдущей недели, а длинный конец кривой доходности ОФЗ поднялся вверх в среднем на 3-6 бп нед/нед. Доходность 10-ти летних ОФЗ выросла до 6,05 (+7 бп нед/нед). Однако, рост ликвидности на рынке, вызванный увеличением лимитов РЕПО ЦБ (банки привлекли на месячном аукционе РЕПО Банка России 600 млрд. руб.) и новая ценовая тактика поддержали спрос на ОФЗ и помогли Минфину провести очередной удачный аукцион, вновь разместив рекордные объемы (371,7 млрд. руб.) при хорошей премии к рынку (RUONIA+0,64%). С подобной стратегией Минфин быстро приближается к выполнению как квартального (2 трлн. руб.), так и годового плана в целом (5 трлн. руб.).

Корпоративные бонды пользуются спросом. Существенные обороты в течение недели наблюдались в рублевых выпусках Роснефти, РЖД, Сбербанка, ВТБ, Металлоинвест Холинга и других эмитентов.

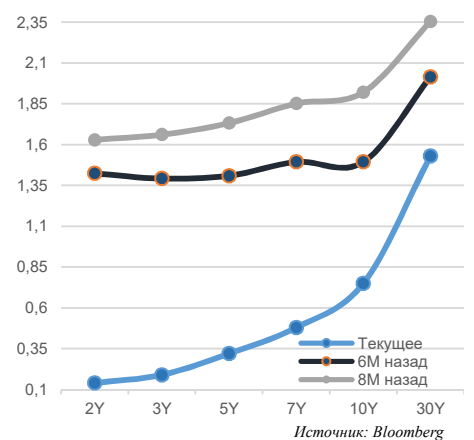
ООО "Лизинговая компания Простые решения" завершило размещение биржевых облигаций серии 002P-01. Общий объем займа по номиналу составляет 1 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 9 лет, выставлена 2,5-летняя оферта. Ставка ежемесячного купона на срок до оферты установлена в размере 10,00% годовых. Возможно досрочное погашение облигаций по усмотрению эмитента в дату окончания 48-го, 66-го, 84-го, 102-го купонных периодов.

Государственная компания "Автодор" 23 октября начнет размещение облигаций серии 002P-04. Общий объем выпуска по номиналу составляет 3,6 млрд. рублей. Срок обращения облигаций -

## Динамика цен на нефть



## Динамика UST



Источник: Bloomberg

27 лет. Погашение номинальной стоимости осуществляется частями. Ставка 1-го купона установлена в размере 4,00% годовых. Ставка купонов определяется как максимальное значение 1% или значение инфляции в РФ за последний предшествующий началу соответствующего купонного периода календарный год + 1%.

Ориентир ставки 1-го купона по облигациям ФГУП "Росморпорт" серии 001P-01 находится в диапазоне 6,10-6,20% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 6,19-6,30% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен как значение G-curve + 130 б.п. агеа. Планируемый объем размещения - 4 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 5 лет. Погашение номинальной стоимости осуществляется частями: по 25% в даты окончания 4-го, 6-го, 8-го и 10-го купонных периодов.

"ФСК ЕЭС" по итогам сбора заявок установил ставку 1-го купона по облигациям серии 001P-02R в размере 6,60% годовых. Ставка 2-28-го купонов приравнена ставке 1-го купона. Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет 10 млрд. рублей. Срок обращения облигаций - 15 лет, выставлена 7-летняя оферта.

"ВИС ФИНАНС" по итогам сбора заявок установил ставку 1-го купона по облигациям серии БО-П01 в размере 9,00% годовых. Первоначально индикативная ставка 1-го купона была объявлена в районе 9% годовых. Объем займа составляет 2,5 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 7 лет, выставлена 3-летняя оферта. Поручителем по займу выступает Группа "ВИС".

"СУЭК-Финанс" по итогам сбора заявок установил ставку 1-го купона по облигациям серии 001P-06R в размере 6,70% годовых. Первоначально индикативная ставка 1-го купона была объявлена в диапазоне 6,80-6,90% годовых. Планируемый объем размещения был заявлен на уровне 10 млрд. рублей, в ходе сбора заявок объем размещения был увеличен до 14 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 10 лет, выставлена 3,5-летняя оферта. По бумагам предоставлено обеспечение в форме публичной безотзывной оферта от АО "СУЭК".

**Геополитические и санкционные риски, а также вероятность введения нового карантина в России ввиду распространения второй волны пандемии будут оказывать давление на рынок внутреннего госдолга и, по нашему мнению, ограничат движение кривой ОФЗ вниз на текущей неделе. В конце недели ожидается решение ЦБ РФ по поводу ключевой ставки. Мы пока не ждем изменений и предполагаем сохранение ключевой ставки на текущем уровне – 4,25%.**

**Несмотря на нестабильную геополитическую обстановку и усиливающийся рост заболеваемости COVID-19 в России и в мире, российская долларовая кривая уже несколько недель подряд выглядит лучше своих аналогов, сужая z-спред к трежерис. В настоящий момент мы видим ограниченные возможности по дальнейшему сужению спредов и полагаем, что на фоне ежедневно обновляемых вирусных рекордов кредитный спред вернется в свой справедливый среднесрочный диапазон 170-180 бп.**

#### **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.