



12 марта 2020г.

Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: под влиянием пандемии и «ценовых войн»

В течение всей прошедшей недели на рынке рублевых облигаций наблюдалась стремительное снижение цен, которое не наблюдалось с середины 2018г., на фоне негативной динамики всех мировых фондовых индексов, падения цен на нефть и ослабления рубля. Первичный рынок замер в ожидании улучшения ситуации.

Прошедшая неделя на рынке рублевых облигаций была худшей с конца июня 2018 года. Падение цен ОФЗ, которое началось в прошлую пятницу на фоне снижения аппетита к риску инвесторов на всех рынках развивающихся стран, продолжилось после праздников на фоне резкого снижения цен на нефть и ослабления рубля в результате отказа от продления сделки ОПЕК+ и начала ценовой «войны». Очередным «фактором негатива» стало объявление ВОЗ о начале пандемии.

В результате по итогам прошедшей недели (5 – 12 марта к 16:00 мск) доходность ОФЗ выросла в среднем на 181б.п., а по отдельным средне- и долгосрочным выпускам – до 190-200 б.п. При этом доходность практически всех бумаг (за исключением самого короткого выпуска) **превысила уровень 7,0% годовых**, а по 10-и летнему и самому долгосрочному (с погашением в марте 2039 году) выпуску выросла до 7,95% и 8,20% годовых соответственно.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



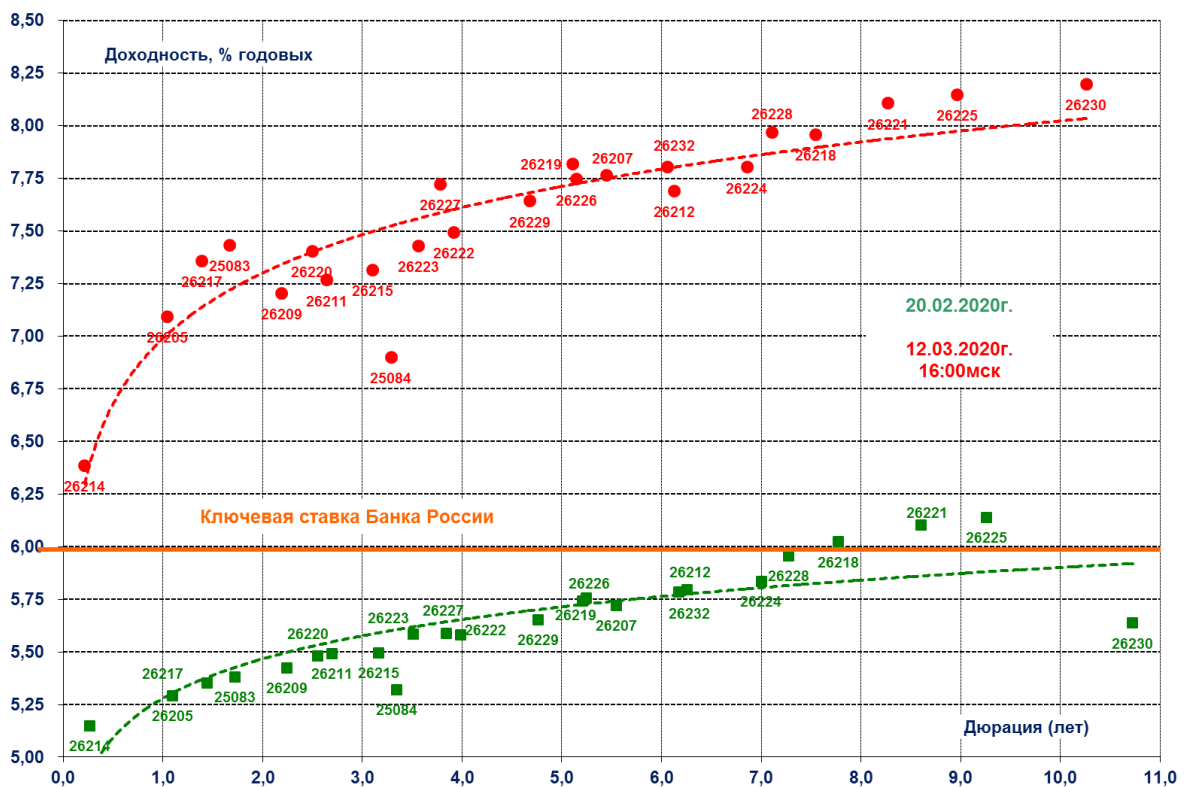
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

Если смотреть формально на короткий отрезок «кривой» ОФЗ, то можно говорить о том, что рынок «заложил» рост ключевой ставки порядка 100 б.п. Однако, **целесообразность любого повышения ставки под большим вопросом**, учитывая, что основная причина роста ставок на



рынке ОФЗ заключается в выводе средств инвесторами–нерезидентами. Остановить который повышением ставки вряд ли возможно. Напомним, что по данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 февраля 2020 года составляла 34,1%, а номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 февраля составил 3,014 трлн рублей. Кроме того, в комментарии ЦБ РФ «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки» было отмечено, что несмотря на снижение спроса на рисковые активы, иностранные инвесторы вплоть до 27 февраля наращивали свои вложения в ОФЗ, купив бумаг на 192 млрд рублей. Распродажи на рынках 27–28 февраля остановили приток нерезидентов, однако продажи бумаг были умеренными – 7,1 млрд руб. за два дня (по данным депозитарной отчетности НРД).

«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

Нельзя не отметить, что **монетарные власти** оперативно приняли ряд решений, направленных на стабилизацию банковского сектора и ситуации на финансовых рынках.

Минфин РФ приостановил проведение аукционов по размещению гособлигаций до стабилизации рыночной ситуации «в целях избежания избыточного давления на долговой рынок и учитывая наличие необходимых финансовых ресурсов для выполнения текущих бюджетных обязательств». Кроме того Минфин РФ отметил, что «сокращение заимствований ниже плановых параметров может быть **компенсировано за счет иных источников финансирования дефицита бюджета** – в том числе остатков денежных средств на едином счете федерального бюджета. Объем средств Федерального казначейства на счетах в Банке России (за исключением средств дополнительных нефтегазовых доходов) и в



размещении на банковских счетах в кредитных организациях и по операциям РЕПО по состоянию на 1 марта 2020 года составляет 4,2 трлн рублей».

Банк России принял решение **не осуществлять покупку иностранной валюты** на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила на 30 дней. Кроме того, регулятор принял решение начать 10 марта 2020 года **упреждающую продажу иностранной валюты** на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила, с учетом фактически складывающейся цены нефти и ее влияния на операции Фонда национального благосостояния (ФНБ) в апреле. Несмотря на то, что **Банк России** считает текущий уровень ликвидности российского банковского сектора достаточным для устойчивого функционирования российской финансовой системы, Банк России счел целесообразным провести 10 марта 2020 г., аукцион РЕПО «тонкой настройки» в объеме 500 млрд. рублей.

Кроме того, учитывая распространение коронавирусной инфекции и ее влияние на экономическую активность в отдельных отраслях, **Банк России** сообщил о планах реализовать следующие меры:

- предоставить кредитным организациям возможность до 30 сентября 2020 года не ухудшать оценку качества обслуживания долга вне зависимости от оценки финансового положения заемщика из отраслей туризма и транспорта по ссудам, реструктурированным в связи с сокращением доходов заемщика на фоне распространения коронавирусной инфекции;
- предоставить кредитным организациям возможность до 30 сентября 2020 года не ухудшать оценки финансового положения заемщика из отраслей туризма и транспорта для целей формирования резервов под потери, если изменения финансового положения заемщика вызваны распространением коронавирусной инфекции;
- ввести пониженный коэффициент риска в размере 70% для номинированных в рублях кредитных требований к организациям, производящим лекарственные средства и изделия медицинской техники на период до 30 сентября 2020 года;
- снизить до нуля надбавки к коэффициентам риска по предоставляемым валютным кредитам организациям, производящим лекарственные средства и изделия медицинской техники, на период до 30 сентября 2020 года.

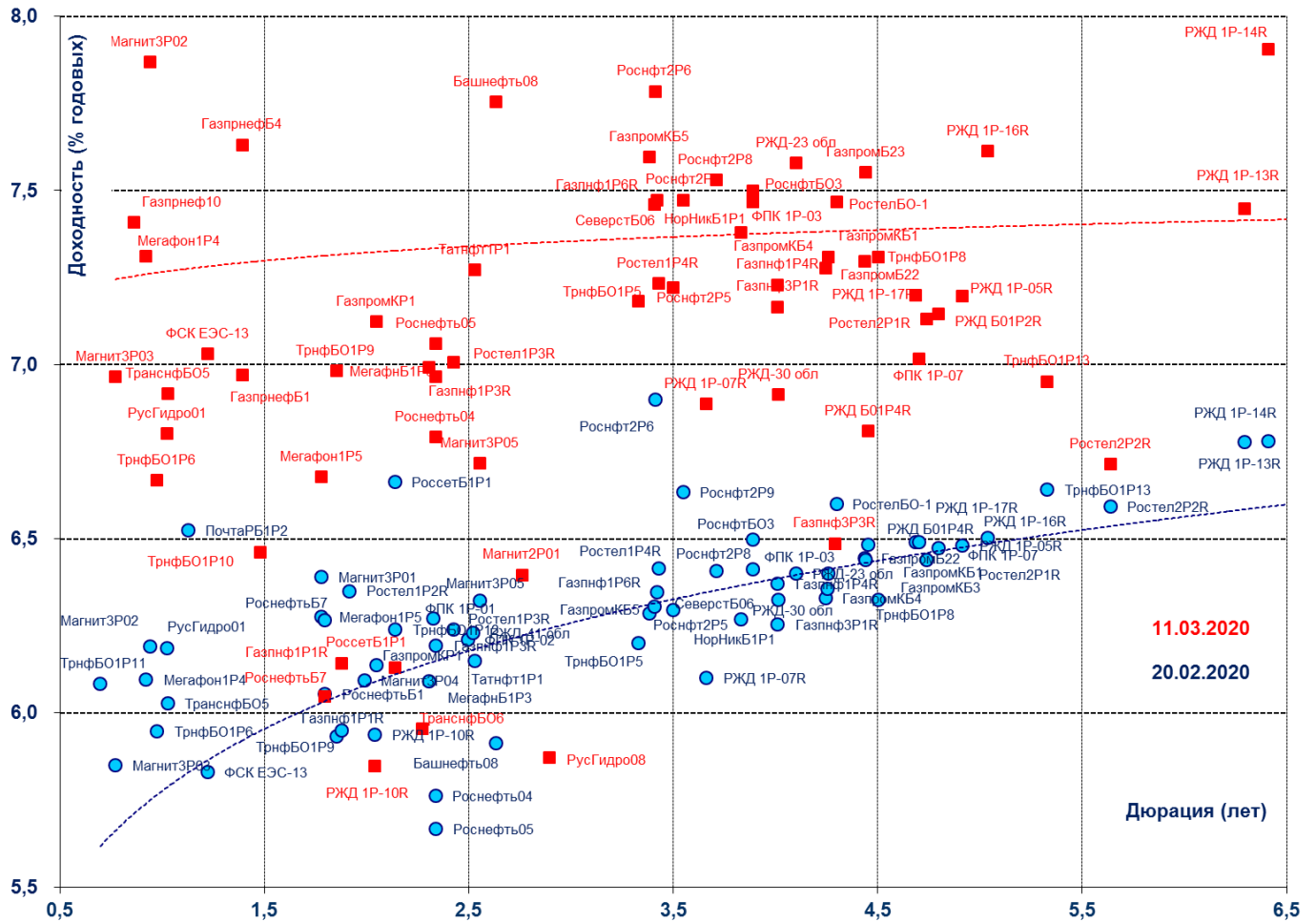
Кроме того, Банк России отметил, что «при необходимости будут приняты дополнительные регулятивные меры по повышению устойчивости финансового рынка». **Принимая во внимание наличие опыта прохождения кризисных ситуаций в 2008, 2014 и 2018гг., есть определенная уверенность в способности регулятора эффективно использовать все необходимые инструменты.**

Первичный рынок корпоративного долга замер, что естественно и понятно в ситуации высокой волатильности, наблюдаемой в госбумагах, на валютном и сырьевом рынках. **На вторичном рынке** в облигациях корпоративного сегмента продолжается падение по всему спектру бумаг. По сравнению с минимальными уровнями доходности 20 февраля 2020 года доходность облигаций эмитентов первого эшелона по итогам торгов 11 марта 2020 года в среднем выросла на 90 б.п. (в диапазоне от 6 до 388 б.п.), второго эшелона – в среднем на 151 б.п. (в диапазоне от 2 до 686 б.п.), третьего и далее эшелонов поднялась в среднем на 613 б.п. (в диапазоне от 25 до 1441 б.п.).

В сегменте субфедерального и муниципального долга ситуация более стабильная, что связано, в первую очередь, с минимальным присутствием в бумагах регионов инвесторов-нерезидентов. От минимумов 20 февраля 2020 года доходность облигаций выросла на 87 б.п. (в диапазоне от 2 до 193 б.п.), причем в бумагах наиболее финансово устойчивых регионов – всего на 53 б.п. в среднем.



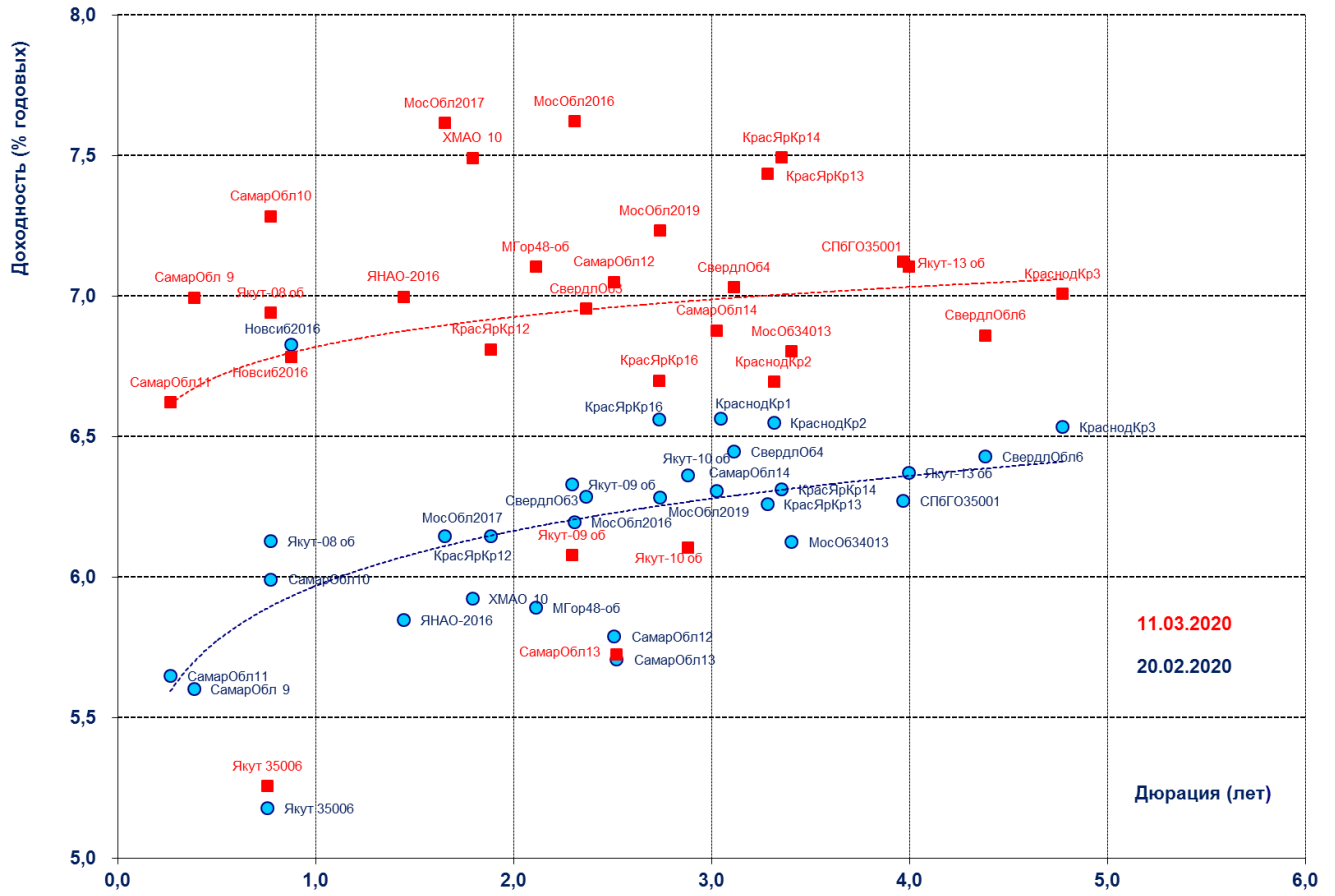
«Карта» рынка корпоративных облигаций 1-го эшелона



Источник: расчеты «БК РЕГИОН»



«Карта» рынка субфедеральных облигаций 1-го эшелона



Источник: расчеты «БК РЕГИОН»



БК «РЕГИОН»

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А
Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64
Факс: +7 (495) 777 29 64 доб. 234

www.region.ru

REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК
Екатерина Шилыева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)
Татьяна Тетеркина (доб. 112, Teterkina@region.ru)
Максим Швецов (доб. 694, SHvetsov@region.ru)

ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА
Валерий Вайсберг (доб.192, vva@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ
Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Группа компаний «РЕГИОН»

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.