



2 апреля 2020г.

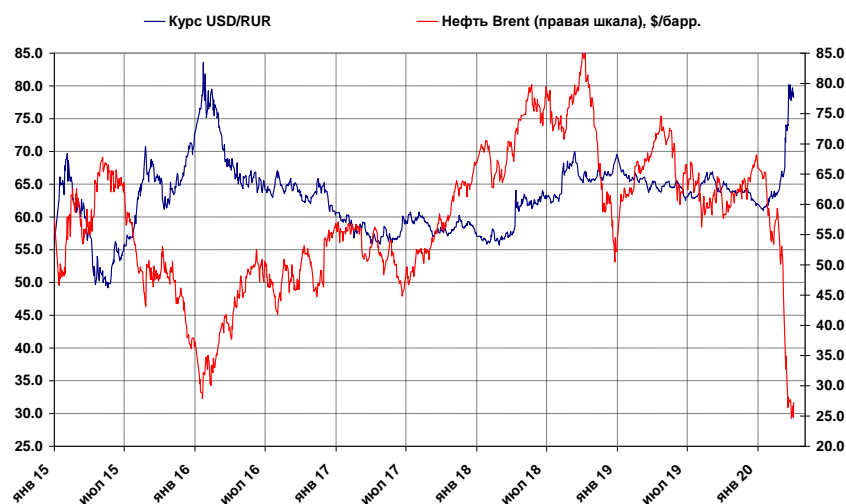
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: позитивная динамика сохраняется вопреки общему негативу

На прошедшей неделе на рынке рублевых облигаций сохранилась позитивная динамика на фоне относительной стабилизации рубля, благодаря, в т.ч. и мерам, принятым Правительством РФ и Банком России и вопреки высокой волатильности нефтяных котировок. На первичном рынке корпоративных облигаций активность вновь практически на нуле.

На текущей неделе национальная валюта вновь была под серьезным давлением в связи с высокой волатильностью цен на нефть. Котировки фьючерса на нефть марки Brent в отдельные дни прошедшей недели вновь опускались ниже 25 долларов за баррель. По данным MarketWatch, квартальное падение обоих нефтяных контрактов стало максимальным за всю историю: цена Brent с начала года рухнула на 65,6%, WTI - на 66,5%. Одной из причин последнего снижения цен стали новости о переполнении хранилищ из-за отсутствия спроса. Очередную попытку поддержать нефтяной рынок сделал президент США Дональд Трамп, который 30 марта заявил, что США, РФ и Саудовская Аравия вместе займутся проблемой обвала нефтяных цен. "Я говорил с президентом Путиным об этом, я также разговаривал с наследным принцем Саудовской Аравии об этом. (...) Мы будем заниматься этим все вместе и посмотрим, что можно сделать", - цитируют СМИ слова президента США, сказанные на брифинге в Белом доме. Министры энергетики США Дэн Бруйетт и РФ Александр Новак договорились в развитие телефонной беседы президентов двух стран от 30 марта продолжать с участием основных мировых производителей обсуждать ситуацию на нефтяном рынке, сообщило Минэнерго США. Очевидно, что такие договоренности будут способствовать стабилизации цен на нефть в будущем. А сегодня позитивная динамика фьючерсов на нефть (в первой половине дня 2 апреля цена Brent превысила отметку в 27 долларов за баррель) была связана с новостями о готовности Китая закупать нефть для пополнения государственных запасов.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»

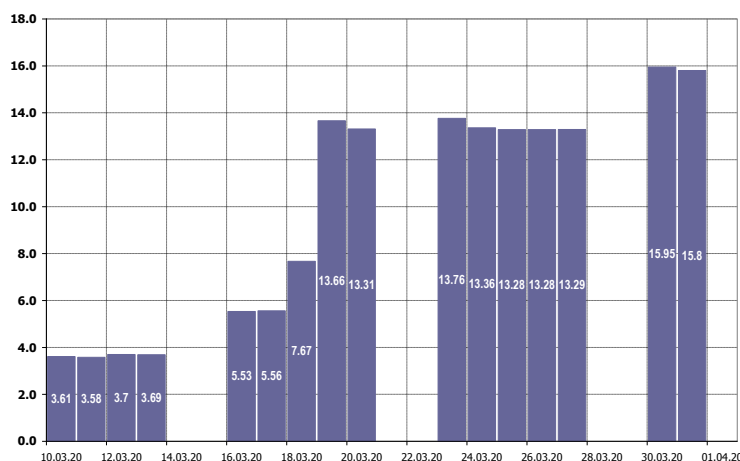


По данным Минфина РФ, средняя цена нефти марки Urals в январе-марте 2020 года сложилась в размере \$48,18 за баррель (за аналогичный период 2019г. - \$63,17 за баррель, снижение на \$15 за баррель или на 23,7%). В марте текущего года средняя цена на нефть марки Urals более чем в два раза снизилась по сравнению с мартом 2019 года - до \$29,17 за баррель с \$65,98 за баррель.

На этом негативном фоне с сырьевых рынков курс доллара к рублю внутри одной торговой сессии в начале текущей недели вновь переходил отметку 80 руб., а в остальном колебался внутри относительно узкого коридора 78-79 руб., чутко реагируя на изменения нефтяных котировок.

Поддержку рублю, несомненно, оказало увеличение с 19 марта объема продаж валюты Банком России по новым «правилам» с целью компенсировать валютному рынку непоступление валютной выручки в случае снижения нефтяных котировок «Urals» ниже уровня \$25 за баррель. Ежедневно 30-31 марта продажи валюты были увеличены до 15,8-15,95 млрд руб., в то время как с 19 по 27 марта Банк России продавал валюту на сумму в пределах 13,3-13,8 млрд руб. (против 5,5-7,7 млрд руб. и 3,6-3,7 млрд руб. двумя и тремя неделями ранее). Таким образом, с начал операций Банк России продал валюту на общую сумму 159,03 млрд руб., из которых около 79% пришлось на продажи с 19 марта. Напомним, что упреждающая продажа валюты проводится с 10 марта в рамках реализации механизма бюджетного правила в целях повышения предсказуемости действий денежных властей и снижения волатильности финансовых рынков в условиях значительных изменений на мировом рынке нефти. Эти операции осуществлялись до момента начала регулярных продаж иностранной валюты из средств фонда национального благосостояния.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

Тем не менее, ослабление рубля по официальному курсу к доллару США с начала года составило 24,91%, 23,65% - к евро и 24,30% к бивалютной корзине. За аналогичный период 2019г. курс рубля укрепился на 6,82% к доллару США, 8,48% к евро и 7,62% к бивалютной корзине (10,89%, 12,74% и 11,78% за год соответственно).



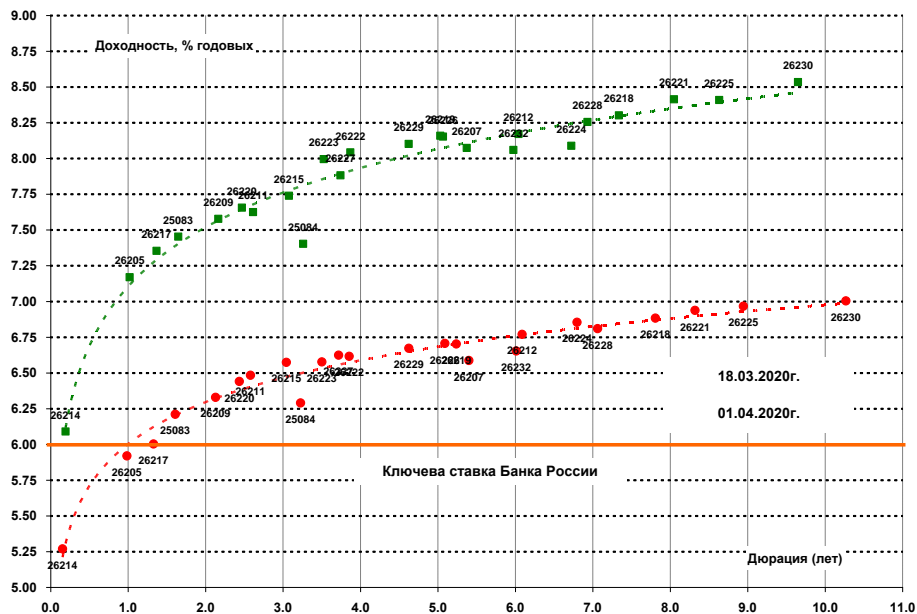
В результате относительной стабилизации курса рубля доходность ОФЗ снизилась к 1 апреля с максимальных уровней, которые были зафиксированы 18 марта, в среднем на 133 б.п. (в т.ч. 19 б.п. за неделю), а по отдельным средне- и долгосрочным выпускам – на 140-153 б.п. При этом доходность 10-и летнего и самого долгосрочного (с погашением в марте 2039 года) выпусков снизилась до 6,81% и 7,00% годовых с максимальных уровней 8,5% и 8,7% годовых соответственно. При этом волатильность в течение торговых сессий несколько снизилась.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

«Кривая» доходности ОФЗ

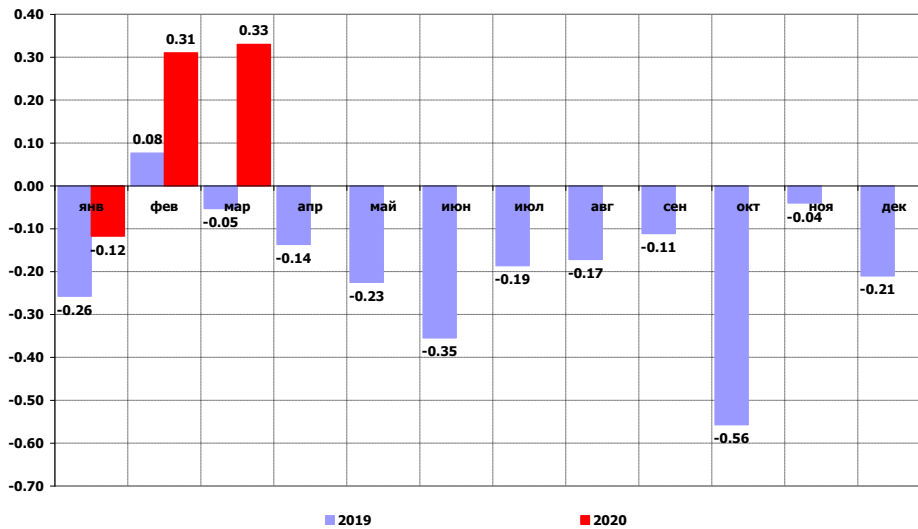


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

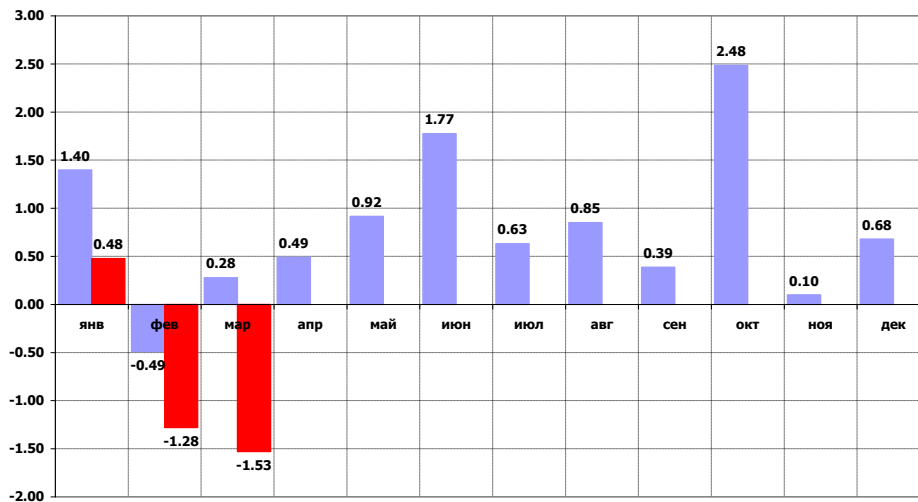


Таким образом, по итогам марта повышение средней доходности ОФЗ составило 33 б.п., что на 2 б.п. выше показателя за февраль, и 52 б.п. по итогам первого квартала 2020г. В тоже время снижение цен ОФЗ в среднем составило за март -1,53% против 1,28% в феврале, а также -2,33% по итогам первого квартала. При этом по итогам первого квартала 2020г. самое существенное повышение доходности и снижение цены составили +50-60 б.п. и 3,2-3,9% соответственно.

Изменение средней доходности ОФЗ в 2019-2020г., п.п.



Изменение средней чистой цены ОФЗ в 2019-2020г., %

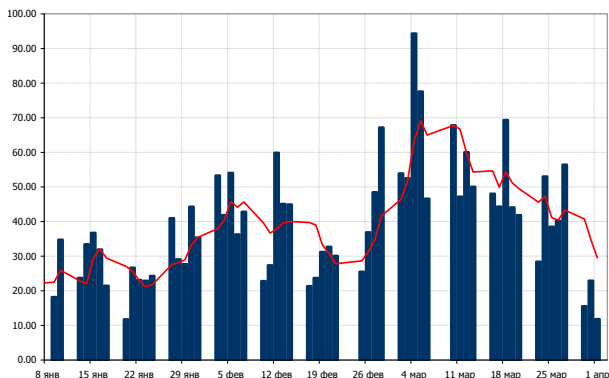


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

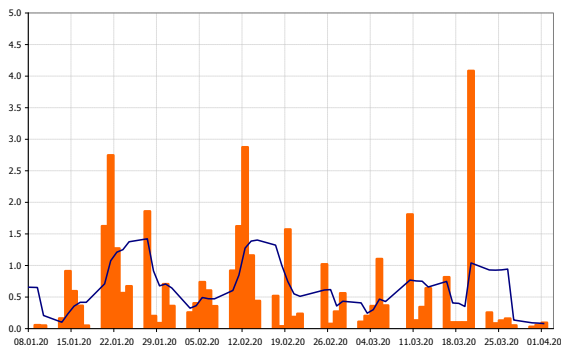
Если посмотреть на биржевые обороты по госбумагам, то на прошедшей неделе средневзвешенный объем сделок на МБ составил 26,7 млрд руб., что на 34% ниже показателя предыдущей недели и на 47% ниже средневзвешенного оборота в марте. На рынке субфедеральных облигаций биржевой оборот снизился на 94% до 0,06 млрд руб., а объем сделок с корпоративными облигациями снизился на 55% до 3,9 млрд руб.



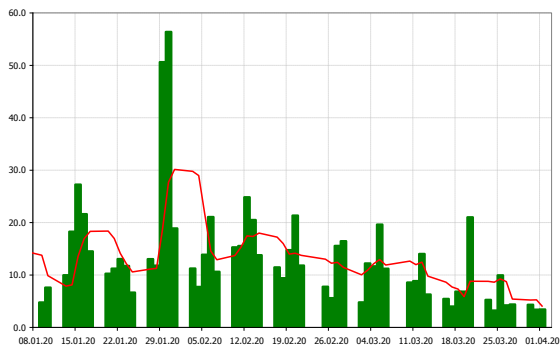
Объем биржевых сделок с ОФЗ, млрд руб.



с субфедеральными облигациями, млрд руб.



с корпоративными облигациями, млрд руб.



Источник: МБ, расчеты БК «РЕГИОН»

На первичном рынке федеральных и субфедеральных облигаций в марте т.г. сделок не было. Если для рынка субфедеральных облигаций отсутствие первичных размещений в первые четыре месяца с начала года является обычным явлением, то такая пауза для ОФЗ нетипична. Отсутствие аукционов в течение месяца на рынке ОФЗ в предыдущий раз наблюдалось в сентябре 2018г., а в течение почти трех месяцев не проводились аукционы со 2 октября 2008г. до 21 января 2009г. Объем первичных размещений корпоративных облигаций в марте составил 136,3 млрд руб., что на 34% ниже показателя февраля т.г. «Рыночные» размещения прошли преимущественно в первых числах марта, сборы заявок инвесторов по которым проводились еще в феврале т.г. на фоне относительно благоприятной ситуации на вторичном рынке. Во второй половине марта проходили только размещения краткосрочных облигаций (ВТБ, ВЭБ.РФ) и т.н. «инвестиционных» облигаций ряда кредитных организаций (среди которых: Сбербанк России, Банк ВТБ, МКБ), по которым предусмотрен дополнительный доход, зависящий от изменения какого-либо базового актива.



Рейтинговые действия

За прошедшую неделю два кредитных рейтинговых агентства подтвердили рейтинги РФ: АКРА на уровне «А-» и S&P на уровне «BBB-», со «стабильными» прогнозами. Аналитики АКРА указывают, что «поддержку суверенному кредитному рейтингу России оказывают низкий уровень государственного долга страны и его устойчивая структура, устойчивая внешняя позиция, а также эффективная монетарная политика и ее скоординированность с фискальной политикой, существенно улучшающие макроэкономическую стабильность». В пресс-релизе S&P указывается, что «российское правительство поддерживает сильную позицию внешнего нетто-кредитора. Совокупный внешний долг РФ (18% ВВП) почти в два раза ниже уровня 2014 года - периода предыдущего падения цен на нефть, совокупные потребности России во внешнем финансировании (платежи нерезидентам) останутся на уровне 60% поступлений по СТО плюс доступные резервы, что является умеренным уровнем даже после вычета резервных фондов правительства». Ликвидная часть активов ФНБ, по оценкам S&P, «в настоящее время превышает 9,4% ВВП», и эксперты агентства «не ожидают, что ее объем опустится до уровня менее 8% ВВП, даже если правительство будет использовать эти ресурсы для компенсации выпадающих нефтегазовых доходов в 2020 году».

Антикризисные меры в России и в мире

Первого апреля было объявлено, что Минфин России зарезервировал 1,4 трлн рублей на реализацию мер по борьбе с распространением коронавируса. Кроме того по словам премьер-министра России, "правительством прорабатывается второй пакет мер, направленных на преодоление последствий распространения новой коронавирусной инфекции".

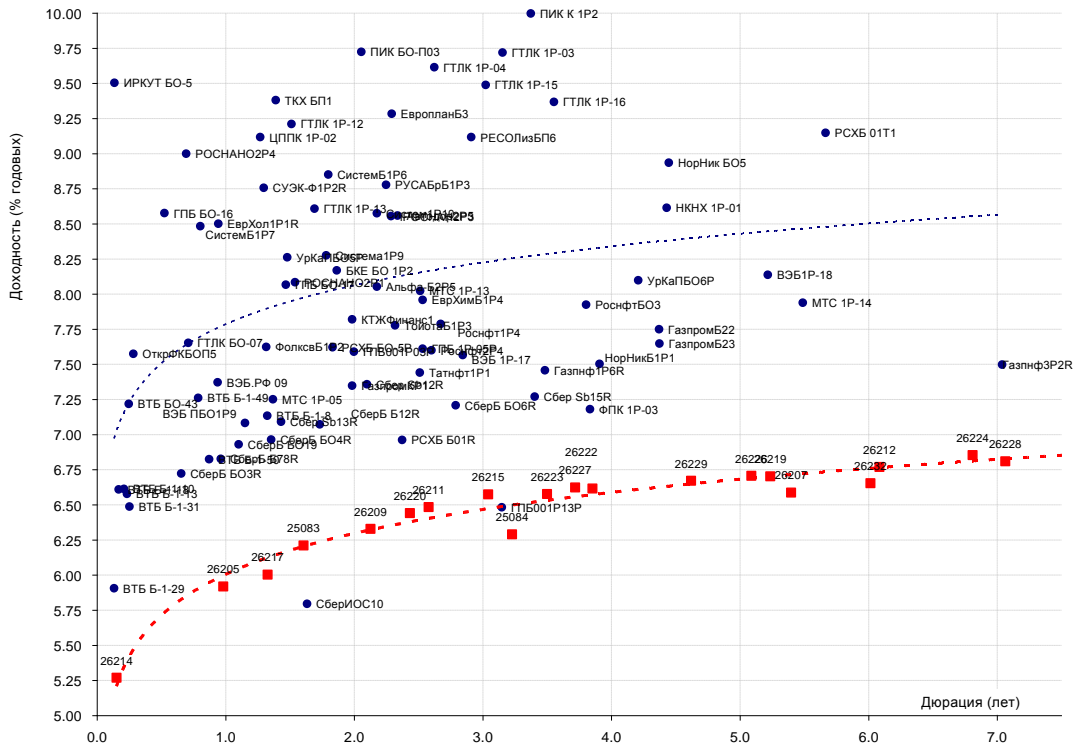
Центральные банки мира в сложившейся кризисной ситуации идут на различные меры в целях поддержки экономик. Стабилизационный пакет США составляет \$2,3 трлн. (10,5 % ВВП), Германии - 1,1 трлн евро (32,3% ВВП), Великобритании - 330 млрд фунтов стерлингов (15,0%ВВП), Франции - €345 млрд (13,8% ВВП), Сингапура - \$33,2 млрд (11,0% ВВП).

Решения центральных банков по процентным ставкам

Страна	Дата заседания	Изменение	Текущая ставка, %
США	15/03/2020	-1%	0-0,25
Чили	16/03/2020	-0,75%	1,0%
Чехия	16/03/2020	-0,5%	1,75%
Южная Корея	16/03/2020	-0,5%	0,75%
Турция	17/03/2020	-1%	9,75%
Новая Зеландия	17/03/2020	-0,75%	0,25%
Австралия	19/03/2020	-0,25%	0,25%
Польша	19/03/2020	-0,5%	1,0%
Индонезия	19/03/2020	-0,25%	4,5%
Филиппины	19/03/2020	-0,5%	3,25%
Бразилия	19/03/2020	-0,5%	3,75%
Швейцария	19/03/2020	без изменений	-0,75%
Англия	19/03/2020	-0,15%	0,1%
Россия	20/03/2020	без изменений	6,00%
Венгрия	24/03/2020	без изменений	0,90%
Англия	26/03/2020	без изменений	0,10%
Индия	27/03/2020	-0,75%	4,40%
Колумбия	27/03/2020	-0,50%	3,75%
Чили	31/03/2020	-0,50%	0,50%

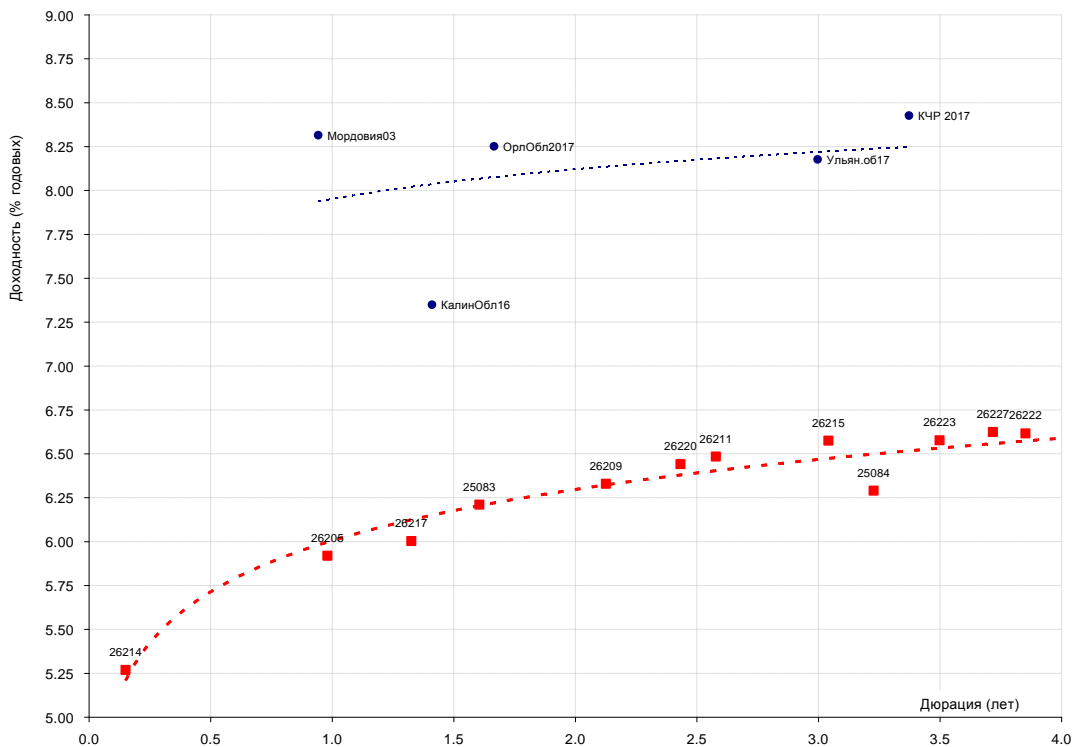


«Карта» рынка корпоративных облигаций 1-2 эшелонов



Источник: данные на 01.04.2020г. с объемом сделок более 1 млн руб., расчеты «БК РЕГИОН»

«Карта» рынка субфедеральных облигаций



Источник: данные на 01.04.2020г., 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 Шилиева (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.