



9 апреля 2020г.

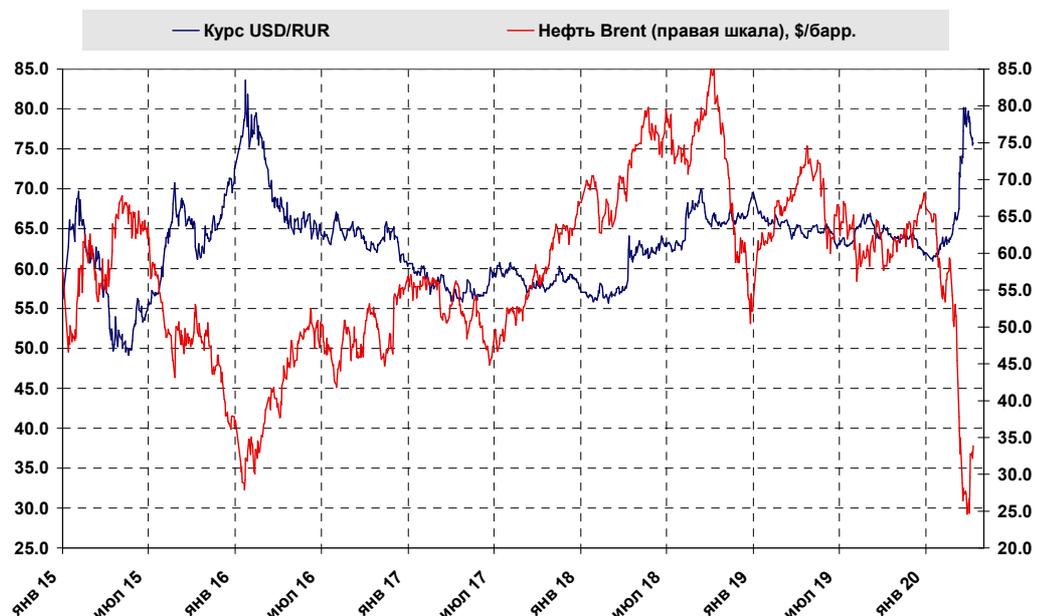
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gaпон@region.ru

Рынок рублевых облигаций: инвесторы требуют дополнительной «премии» на первичке

На прошедшей неделе на рынке рублевых облигаций наблюдался боковой тренд после того, как было обратно отыграно около 70% роста ставок. Стабилизация на долговом рынке происходила на фоне роста цен на нефть и укрепления рубля в ожидании запланированной на сегодня онлайн-конференции стран ОПЕК+. На фоне такого позитива Минфин РФ решил «протестировать» рынок, предложив к размещению 8 апреля три выпуска ОФЗ. Не остались в стороне и корпоративные заемщики.

Главной новостью текущей недели, которая определяла динамику нефтяных фьючерсов, стало сообщение о запланированной онлайн-конференции стран ОПЕК+ с участием представителей США и Канады. Первоначально было объявлено о её проведении 6 апреля, но затем была перенесена на 9 апреля. Напомним, что еще 30 марта президент США Дональд Трамп заявил, что США, РФ и Саудовская Аравия вместе займутся проблемой обвала нефтяных цен. В результате фьючерсы на нефть с начала апреля уверенно росли на твердых ожиданиях трейдеров, что участники конференции достигнут договоренности о снижении добычи нефти как минимум на 10 млн баррелей в сутки (в т.ч. РФ по сообщениям в СМИ готова снизить на 1,5-2 млн баррелей в сутки). Кроме того, 10 апреля состоится встреча министров энергетики стран G-20, результаты которой также могут поддержать нефтяные цены, которые по марке Brent сегодня превысили \$34 за баррель.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



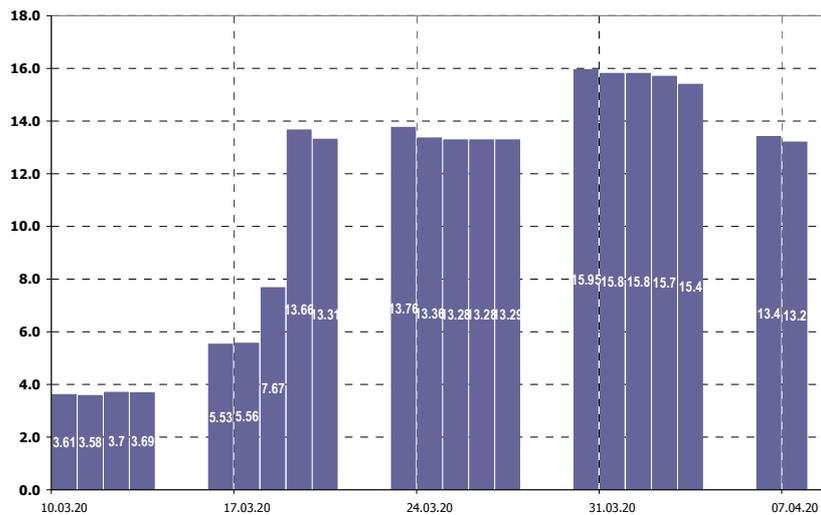
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»

На этом позитивном фоне с сырьевых рынков, а также при поддержке Банка России национальная валюта уверенно укреплялась в течение всей прошедшей недели. В результате курс рубля к доллару снизился более чем на 3% и был установлен Банком России на 10 апреля на уровне 74,6050 руб. за



доллар. Рост цен на нефть и укрепление рубля позволило Банку России даже несколько снизить объем продаж валюты, которые были существенно увеличены с 19 марта по новым «правилам» с целью компенсировать валютному рынку непоступление валютной выручки в случае снижения нефтяных котировок «Urals» ниже уровня \$25 за баррель. Так в начале текущей недели объем продаж валюты был снижен до 13,2-1,4 млрд руб. в день, в то время как ежедневно с 30 марта по 3 апреля продажи валюты составляли в пределах 15,4-15,95 млрд руб.

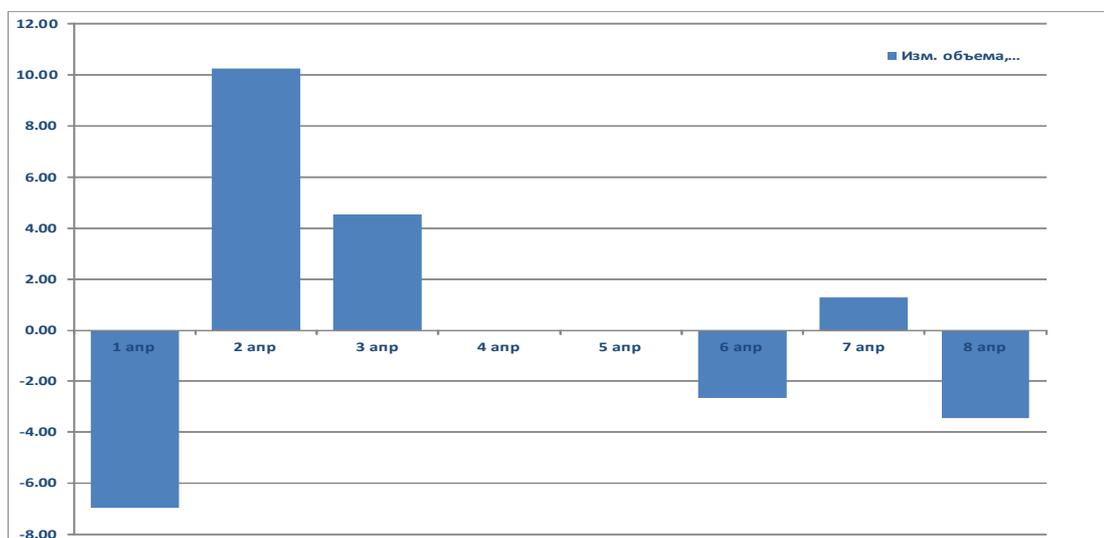
Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

После активных продаж ОФЗ в марте т.г. настроения нерезидентов в апреле несколько улучшились, если судить по их результатам ежедневных операций и остаткам на их счетах, данные о которых публикует НРД. По нашим расчетам на основе данных НРД, с начала апреля (за 6 рабочих) дней объем вложений в ОФЗ нерезидентов вырос на 2,99 млрд руб. и составил по итогам 8 апреля 2 835,7 млрд руб.

Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.



Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»

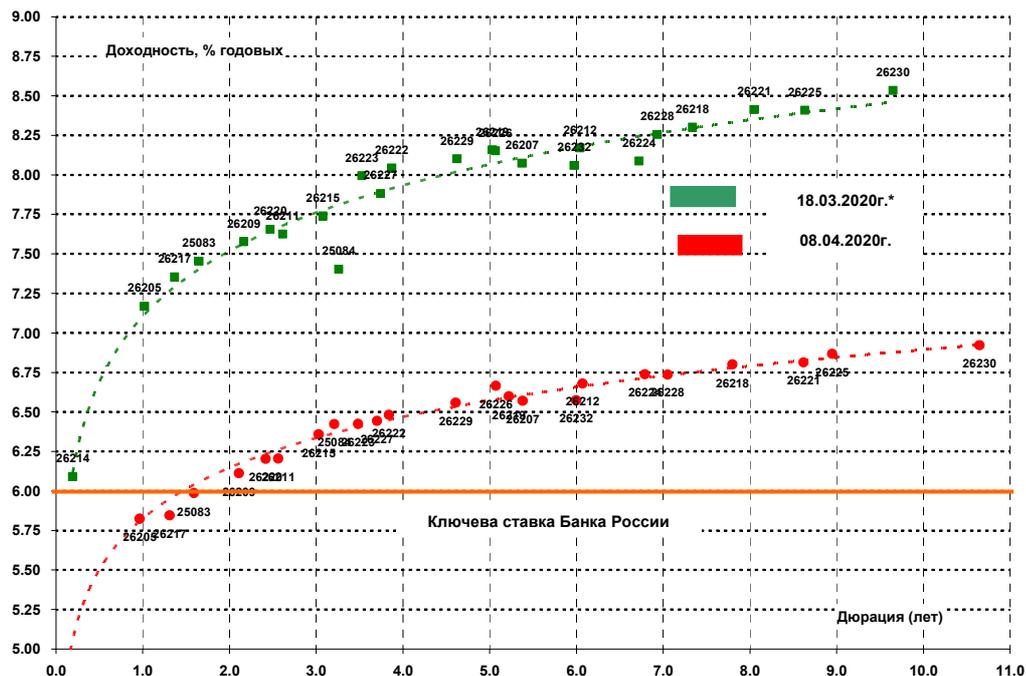


После небольшого повышения, произошедшего 2 апреля, в течение всей прошедшей недели доходность незначительно снижалась, переходя в боковой тренд. В результате по итогам рассматриваемого периода средняя доходность ОФЗ снизилась на 13 б.п., при этом максимальное снижение до 24-28 б.п. было зафиксировано по «коротким» бумагам (со сроком обращения до 3 лет). Если сравнить текущие уровни доходности с локальными максимумами, которые были зафиксированы 18 марта, то их снижение составило по рынку в среднем на 145 б.п., а по отдельным средне- и долгосрочным выпускам – на 150-160 б.п. При этом доходность 10-и летнего и самого долгосрочного (с погашением в марте 2039 году) выпусков снизилась до 6,74% и 6,92% годовых с максимальных уровней 8,5% и 8,7% годовых соответственно. При этом на текущей неделе вся «кривая» ОФЗ опустилась ниже уровня в 7% годовых.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



«Кривая» доходности ОФЗ

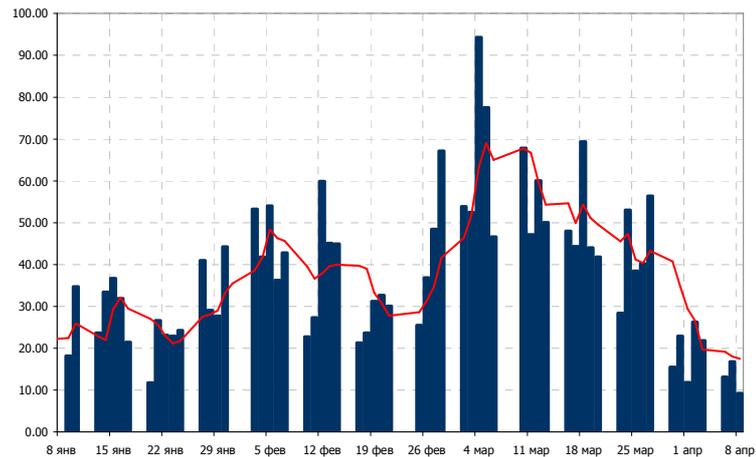


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

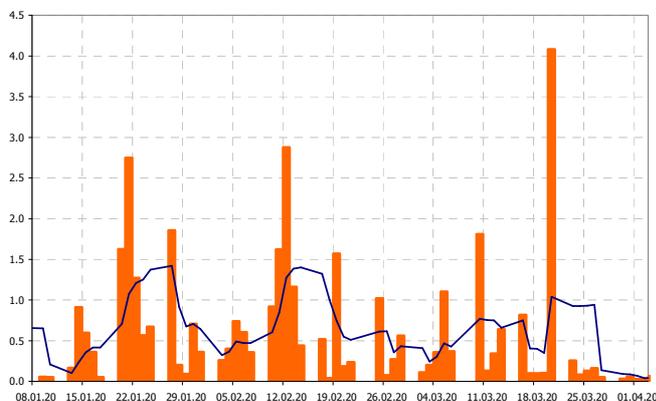


Если посмотреть на биржевые обороты по госбумагам, то на прошедшей неделе средненедельной объем сделок на МБ составил 17,5 млрд руб., что на 34,5% ниже показателя предыдущей недели и на 65% ниже средненедельного оборота в марте. На рынке субфедеральных облигаций биржевой оборот снизился на 23,4% до 0,046 млрд руб., а объем сделок с корпоративными облигациями вырос на 74% до 6,98 млрд руб.

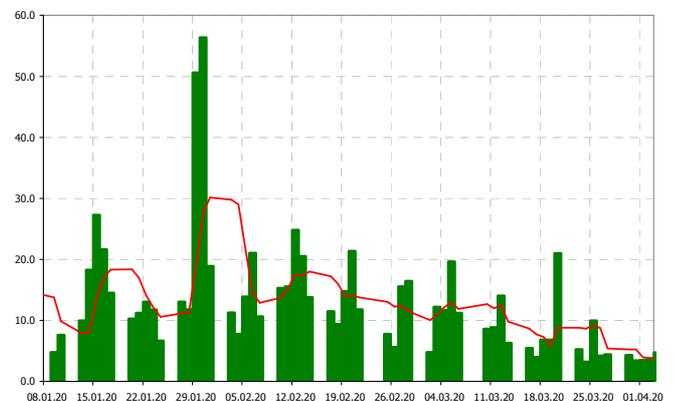
Объем биржевых сделок с ОФЗ, млрд руб.



с субфедеральными облигациями, млрд руб.



с корпоративными облигациями, млрд руб.



Источник: МБ, расчеты БК «РЕГИОН»

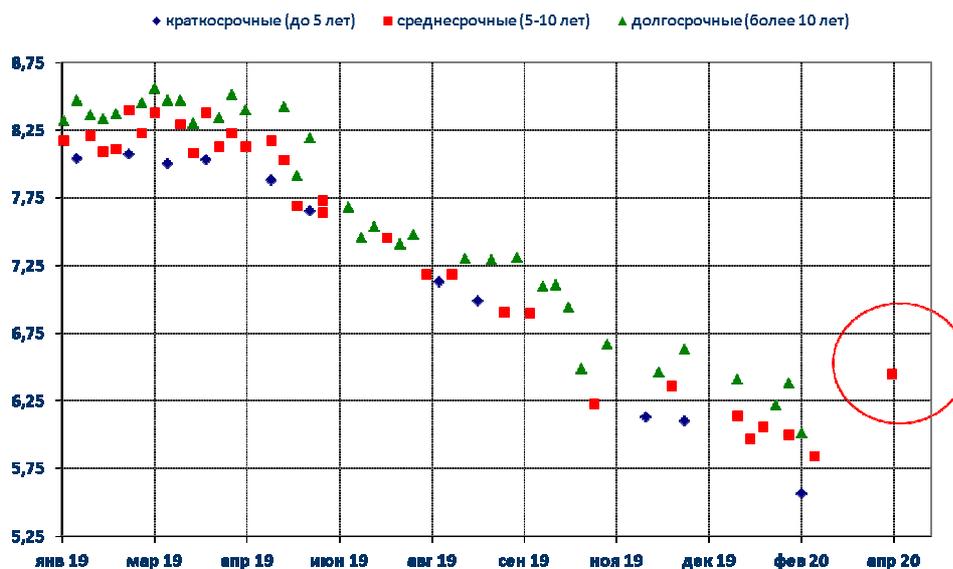
Первичный рынок

После более полуторамесячной «паузы» Минфин РФ решил протестировать рынок, предложив инвесторам на аукционах 8 апреля три выпуска ОФЗ. К размещению были предложены: новый выпуск ОФЗ-ПК 29213 в объеме остатков, доступных для размещения в выпуске; выпуск ОФЗ-ПД 25084 в объеме 20 млрд. рублей по номинальной стоимости; выпуск ОФЗ-ИН 52002 в объеме 10 млрд. 769,800 млн. рублей по номинальной стоимости (10 млн. штук). Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе будет определяться Минфином РФ исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.



Желание Минфина РФ после более полуторамесячной «паузы» протестировать рынок, предложив инвесторам на аукционах 8 апреля ОФЗ трех разных типов, выглядит вполне оправдано, принимая во внимание определенное снижение напряженности на мировых рынках, повышение цен на нефть в ожидании заседания ОПЕК+, укрепление рубля и (самое главное) ситуацию на рынке ОФЗ. Результаты прошедших аукционов выглядят неоднозначно. Низкие цены в заявках на долгосрочный выпуск ОФЗ-ПК, которые стали причиной отмены аукциона, были ожидаемы, учитывая непростую ситуацию на всех мировых рынках и высокую неопределенность относительно цен на нефть в преддверие заседания ОПЕК+. Кроме того, купон по данному выпуску зависит от ставки RUONIA, а ставки денежного рынка на фоне избытка ликвидности и стабильности ключевой ставки отстают от динамики доходности на рынке облигаций. Относительно высокий спрос на среднесрочный выпуск ОФЗ-ПД был в большей мере (на 2/3) отсечен эмитентом. При этом предложенный объем был реализован на 82% при средневзвешенной доходности в размере 6,45% годовых, которая превысила на 8 б.п. средневзвешенную доходность накануне, но была все же на 5 б.п. ниже закрытия. Спрос на ОФЗ-ИН не превысил даже объем предложения, который был реализован на 52% по средневзвешенной цене почти на 0,68 п. п. ниже уровня вторичного рынка.

Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2020г., % годовых



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

В таких условиях о полноценном возрождении первичного рынка пока говорить не приходится: происходят разовые сделки с небольшими объемами размещения, Сбербанк размещает инвестиционные выпуски облигаций.

Новосибирская область 7 апреля выходила на рынок с доразмещением выпуска 34020 объемом не более 4,249 млрд руб. по цене не ниже 98,88% от номинала (доходность не выше 7% годовых). В результате аукциона не было размещено ни одной бумаги. Поэтому регион проведет повторно доразмещение 14 апреля 2020 года с ориентиром по цене 96,80 – 95,85% от номинала (УТМ 7,64 – 7,94% годовых). После фактически месячного затишья первым крупным предложением в корпоративном сегменте станет размещение МХК Еврохимом двух 5-ти летних выпусков облигаций по 10 млрд руб. каждый. Book-building запланирован на 10 (БО-001Р-07) и 13 апреля (БО-001Р-08), технические размещения – на 16 и 21 апреля соответственно. Эмитент ориентирует рынок на ставку первого купона 8,25% годовых.

На международном рынке в среду, 8 апреля прошло размещение 5-ти летних евробондов Газпрома на 1 млрд евро с доходностью 2,95% против первоначального ориентира около 3,375% годовых. Спрос на бумаги, по данным организаторов, составил 3 млрд евро.

Антикризисные меры в России и в мире

В дополнение к ранее принятым мерам Банк России принял решение реализовать комплекс мер, направленных на поддержку кредитных организаций с целью сохранения их потенциала по кредитованию экономики, а также некредитных финансовых организаций для обеспечения их бесперебойной работы и защиты интересов потребителей, говорится в пресс-релизе регулятора от 3 апреля 2020г.

Дополнительные меры были приняты по следующим направлениям:

1. по поддержке ипотечного кредитования
2. по сохранению потенциала кредитования субъектов МСП
3. по предоставлению ликвидности кредитным организациям
4. по сохранению доступности услуг страхования
5. по поддержке профессиональных участников рынка ценных бумаг и торгово-клиринговой инфраструктуры

В условиях пандемии коронавируса и перевода все большего числа сотрудников организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг и торгово-клиринговой инфраструктуры на удаленную работу усложняется процесс выполнения регуляторных и надзорных требований Банка России. В связи с этим Банк России вводит временные регуляторные и надзорные послабления для профессиональных участников рынка ценных бумаг и торгово-клиринговой инфраструктуры.

6. по поддержке участников рынка коллективных инвестиций

На прошедшей неделе центральные банки мира уже не так активно пересматривали процентные ставки для противодействия негативным экономическим последствиям от распространения коронавируса. Тем не менее, многие страны продолжают расширять антикризисные пакеты для поддержания своих экономик: в США объем поддержки составляет порядка 10,5% ВВП, в Германии - 32,3%, Великобритании - 15,0%, Франции - 13,8%, Сингапура - 11,0%, Япония -20%. Пока еще продолжаются согласования помощи ЕС в размере 0,5 трлн евро, а также малому бизнесу США на \$250 млрд.

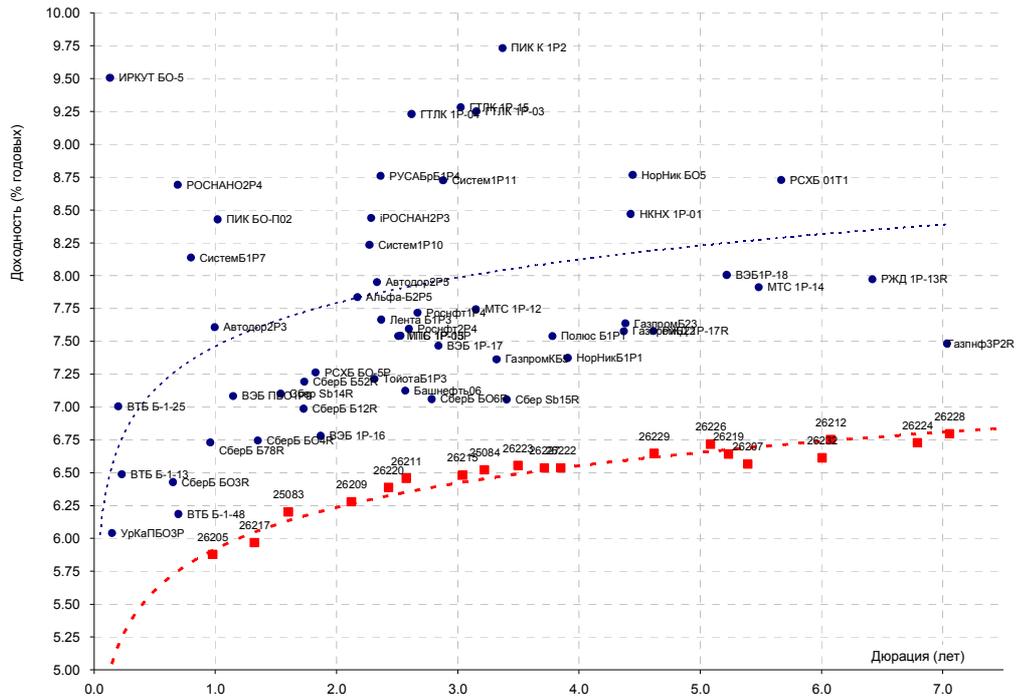
Решения центральных банков по процентным ставкам

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%



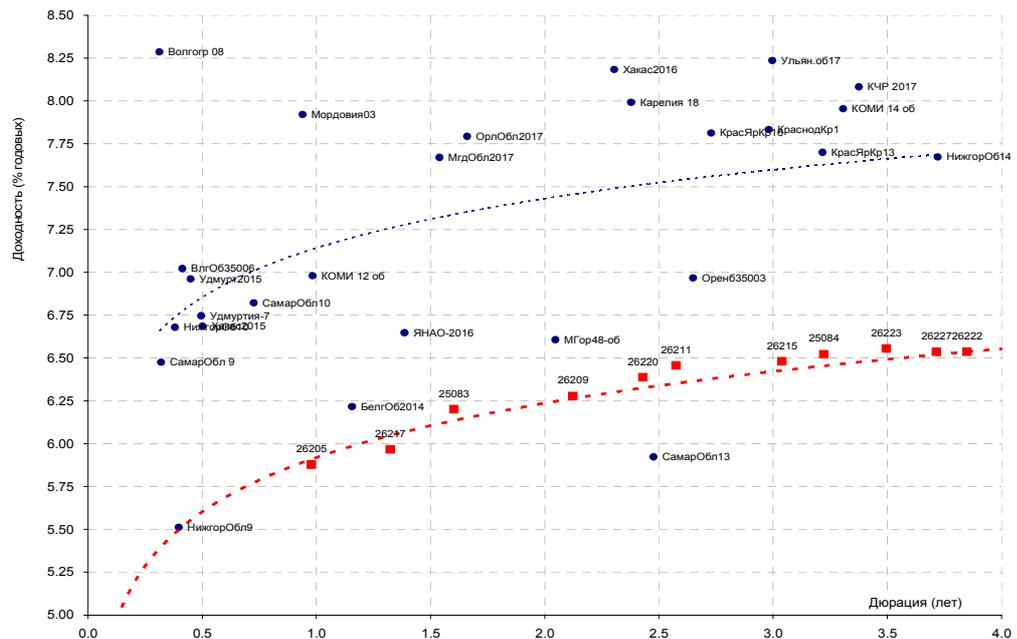
Индия	27/03/2020	-0,75%	4,40%
Колумбия	27/03/2020	-0,50%	3,75%
Чили	31/03/2020	-0,50%	0,5%
Венгрия	07/04/2020	без изменений	0,90%
Польша	08/04/2020	-0,50%	0,50%
Южная Корея	09/04/2020	без изменений	0,75%

«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 08.04.2020г., 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 Шильева (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.