



14 мая 2020г.

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

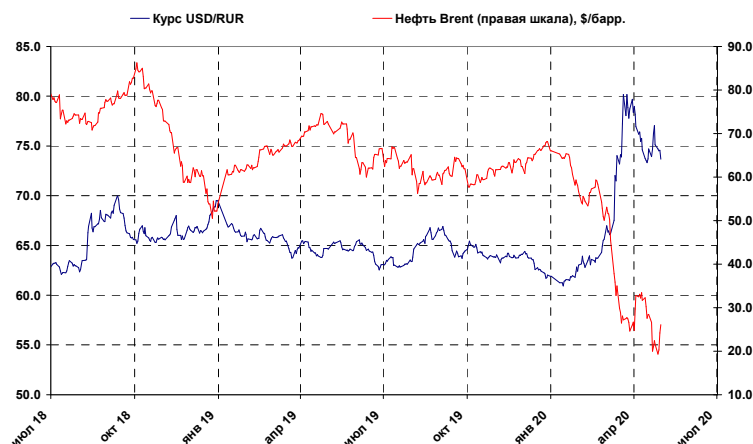
Рынок рублевых облигаций: снижение доходности возобновилось на фоне новостей от ЦБ РФ

Боковое движение, которое наблюдалось в конце апреля и первых числах мая, сменилось ростом цен ОФЗ после выступления главы Банка России в пятницу, в котором было, в частности, сказано о возможном рассмотрении вопроса об увеличении шага снижения ключевой ставки на 100 б.п. и скором начале долгосрочных операций РЕПО. На последних аукционах по размещению ОФЗ был зафиксирован четвертый в истории рынка объем размещения при крайне высоком спросе. На первичном рынке корпоративных облигаций также начинает расти активность после «праздничной» паузы.

С начала мая и вступления в действие сделки ОПЕК+ котировки фьючерсов на нефть марки Brent закрепились в узком диапазоне \$29-\$30 за баррель. Поддержку ценам на нефть оказывают новости, как о снижении добычи, так и возможном повышении спроса. По данным Международного энергетического агентства (МЭА), коллапс нефтяных цен вынудил мировых производителей нефти останавливать добычу быстрее, чем кто-либо предполагал, к апрелю страны не-ОПЕК во главе с США и Канадой снизили добычу более чем на 3 млн б/с по сравнению с началом года. При этом предложение нефти в мире в мае по оценке МЭА снизится на 12 млн баррелей в сутки - до 88 млн б/с при условии полного выполнения сделки ОПЕК+ и с учетом падения производства в других странах. Также МЭА прогнозирует в майском отчете, что мировой спрос на нефть во втором квартале т.г. может упасть на 19,9 млн б/с - до 79,3 млн б/с, что на 3,2 млн б/с меньше, чем в прогнозе прошлого месяца.

По данным Минфина РФ, средняя цена на нефть марки Urals в январе-апреле 2020 года сложилась в размере \$41,04 за баррель (в январе-апреле 2019 года - \$65,18 за баррель), а средняя цена в апреле 2020 года сложилась в размере \$18,22 за баррель, что в 3,9 раза ниже, чем в апреле 2019 года (\$71,54 за баррель).

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



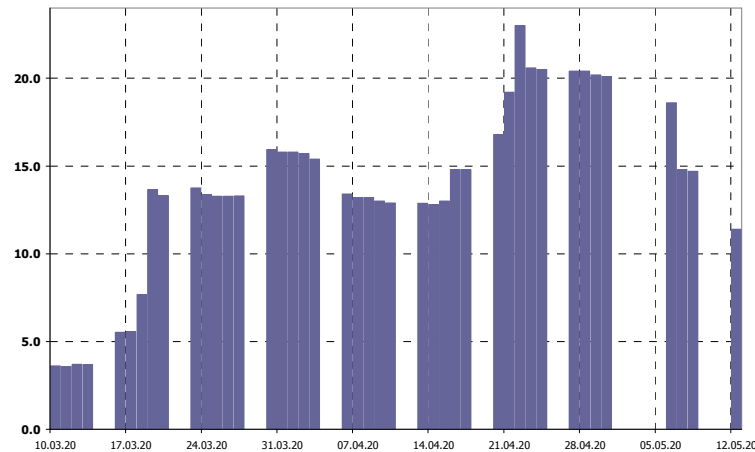
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»

В конце апреля на фоне дорожающей нефти рубль начал уверенно укрепляться, достигнув уровня 72,7263 руб. за доллар (официальный курс на 1 мая). На фоне стабилизации нефтяных цен в начале мая доллар торговался в относительно узком диапазоне 72,7-74,1 рублей. О снижении давления на рубль свидетельствует и снижение объема продаж на первой неделе мая, который снизился до 14,7-14,8



млрд руб., а в начале текущей недели до 11,4 млрд рублей. Напомним, что в конце апреля объем продаж валюты составлял порядка 20,1-20,4 млрд руб. в день.

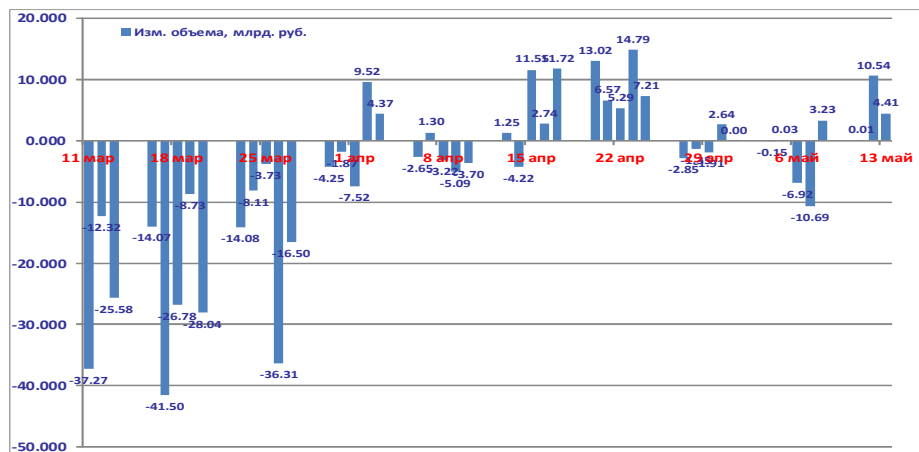
Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

В течение первых семи дней мая по нашим расчетам на основе данных НРД, объем вложений в ОФЗ инвесторов - нерезидентов снизился более чем на 17,7 млрд руб., но по итогам торгов с 8 по 12 мая, когда возобновился рост цен ОФЗ, увеличилась на 18,18 млрд руб.

Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.



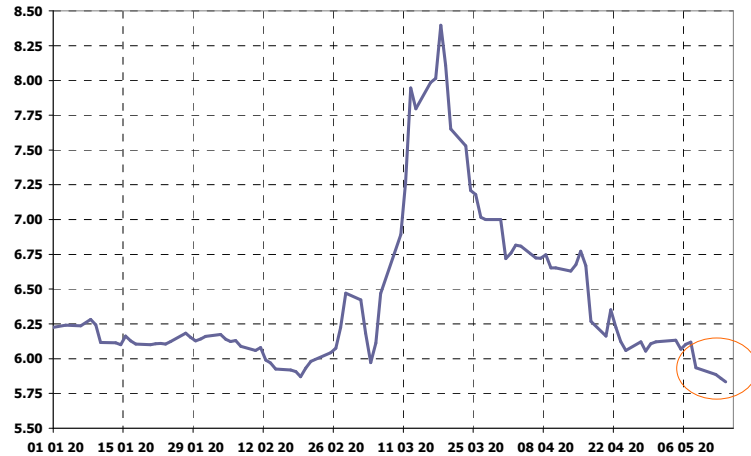
Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»

Выступление главы Банка России в пятницу, 8 мая, было позитивно воспринято участниками долгового рынка. В ходе онлайн пресс-конференции было сказано, что Банк России на апрельском заседании рассматривал шаг снижения ключевой ставки в 100 базисных пунктов (б.п.) и допускает, что «если ситуация будет развиваться как сейчас, вариант снижения на 100 б.п. также будет рассматриваться, безусловно, в числе других альтернатив». Кроме того, было сказано, что Банк России вводит операции РЕПО на месяц и год, первый аукцион годового РЕПО планируется в конце июня, месячного - в конце мая, ставка по годовому РЕПО будет плавающей, а залогом могут быть как старые, так и новые выпуски ОФЗ, а также облигации субъектов Российской Федерации, муниципальных образований с наивысшим кредитным рейтингом по национальной шкале.

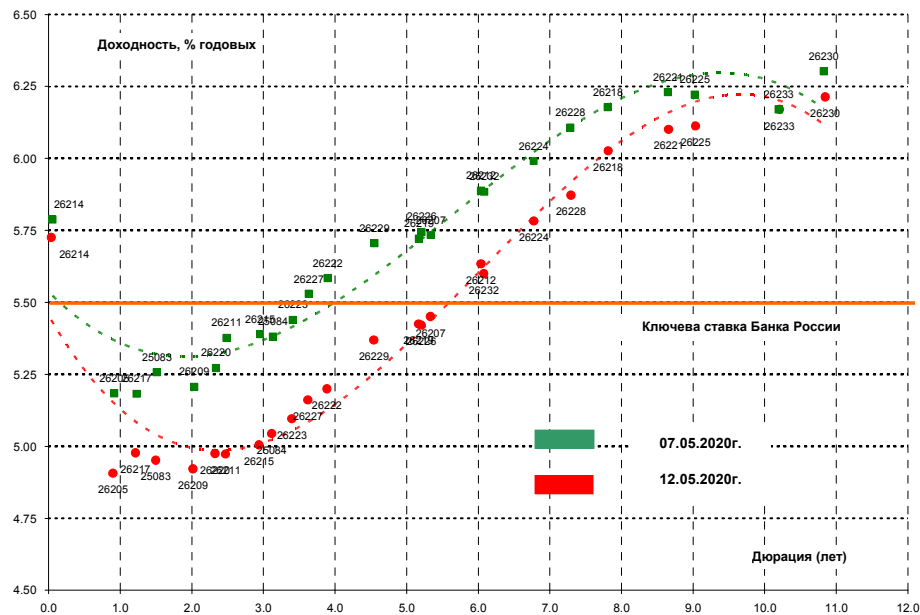


В результате после бокового тренда, наблюдаемого в конце апреля и в первых числах мая, по итогам трех последних торговых дней снижение доходности ОФЗ снизилась в среднем на 25 б.п., а по выпускам со сроком обращения от 1,5 до 6,5 лет - в пределах 30-40 б.п.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

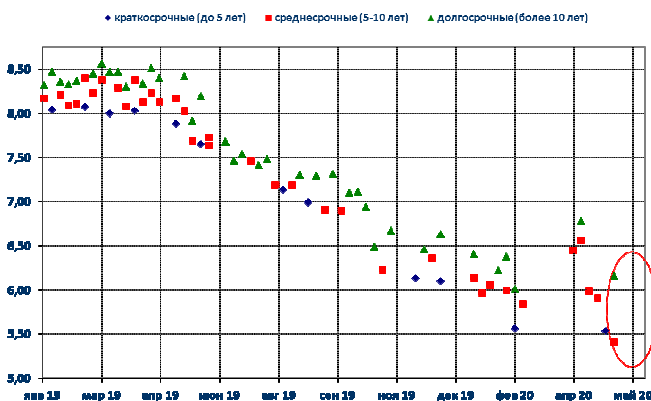
На аукционах 13 мая инвесторам были предложены два выпуска ОФЗ-ПД среднесрочной серии 26229 и долгосрочной серии 26233 в объеме остатков, доступных для размещения в каждом выпуске. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе определялся Минфином РФ исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Улучшение настроений инвесторов нашло свое отражение и на результатах состоявшихся 13 мая аукционов: объем общего спроса превысил 202 млрд руб., а объем размещения – 128 млрд руб. (четвертый показатель за всю историю рынка) при минимальном уровне средневзвешенной доходности, которая была на 1 б.п. ниже уровня рынка. При размещении среднесрочного выпуска ОФЗ-ПД 26229 спрос составил около 142 млрд руб., что на 6% превысило объем доступных к размещению

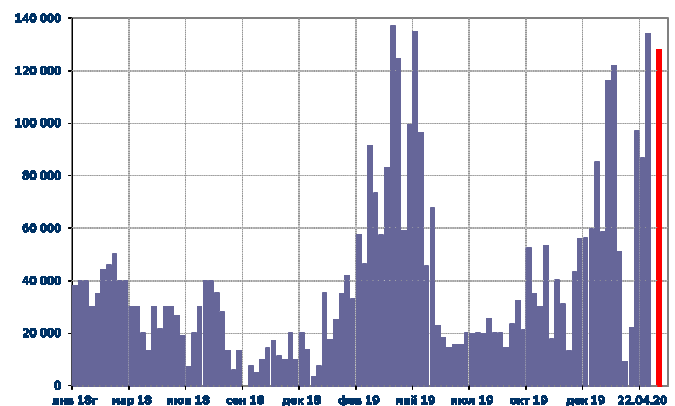


остатков. Минфин РФ разместил облигации на сумму около 91,9 млрд руб., удовлетворив 64,8% от объема спроса. Средневзвешенная доходность сложилась на уровне 5,41%, что на 1 б.п. ниже среднего уровня вторичных торгов накануне и на 58 б.п. ниже доходности предыдущего аукциона, который состоялся 22 апреля т.г. Объем дебютного размещения 15-и летнего выпуска ОФЗ-ПД был скромнее – порядка 36,2 млрд при спросе около 60,3 млрд руб. Средневзвешенная доходность сложилась на уровне 6,16% годовых, что на 1 б.п. ниже наших оценок справедливого уровня доходности нового выпуска с учетом структуры выпуска, ставок купонов и сроком до погашения выпуска, а также текущих ставок на соответствующем отрезке «кривой» доходности ОФЗ.

Доходность размещения ОФЗ в 2019-2020г., % годовых



Еженедельные объемы размещения, млн руб.



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам аукционов в апреле и единственного аукционного дня в мае Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 466,788 млрд руб., выполнив на 77,8% план привлечения на рынке ОФЗ во II квартале т.г., который был установлен на уровне 600 млрд руб. Таким образом, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 948,089 млрд руб., что составляет 79,01% от плана двух кварталов.

Напомним, что согласно Федеральному бюджету на 2020 год, объем чистых заимствований должен был составить порядка 1 740,2 млрд руб. С учетом погашений обращающихся государственных ценных бумаг общий объем размещений на текущий год должен был составить порядка 2,3 трлн руб. Наиболее вероятно, что на фоне роста дефицита бюджета Минфин РФ сохранит высокие объемы размещения, которые могут существенно превысить квартальный план, пользуясь благоприятным моментом восстановления спроса на российские активы как со стороны российских банков, так со стороны иностранных инвесторов в рамках интереса к активам стран «emerging markets». По словам первого вице-премьера Андрея Белоусова, федеральному бюджету в 2020 году могут потребоваться дополнительные заимствования на сумму 1,5-2 трлн рублей, которые "так или иначе, в значительной степени лягут на баланс банков". Таким образом, суммарный объем заимствования в 2020г. на рынке ОФЗ может составить порядка 4,0-4,5 трлн руб.

На первичном рынке долга в корпоративном сегменте в течение прошедшей недели особой активности не наблюдалось. Только ПАО «МТС» сегодня провело технические размещения на Московской бирже двух выпусков, по которым book-building проходил в конце апреля. При этом ближайшие дни обещают быть насыщенными: завтра собирают книги инвесторов Лента, в ближайшее время после долгого перерыва вернутся на рынок с займами Аэрофлот и АК АЛРОСА, планируются размещения облигаций, Росагролизинга (дебют) и ЕАБР.



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.