



03 июля 2020г.

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

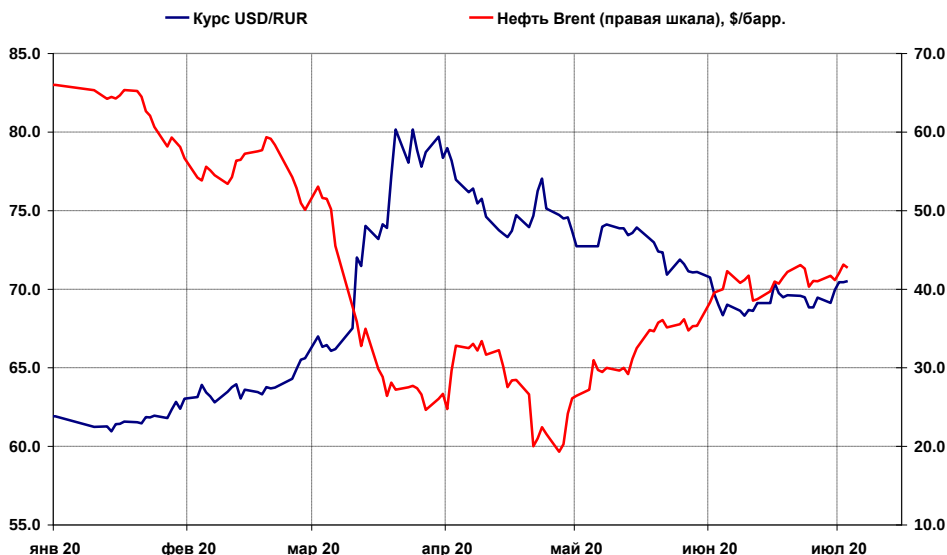
Рынок рублевых облигаций: Минфин увеличивает план заимствования на фоне снижения спроса

На вторичном рынке ОФЗ повышение ставок ускорилося на фоне существенного снижения активности инвесторов. Вторую неделю подряд наблюдаются слабые результаты аукционов по размещению ОФЗ. При этом Минфин установил рекордный план по размещению ОФЗ на следующий квартал 2020г. На рынке корпоративных облигаций активность несколько снизилась.

Цены на нефть в конце июня находились под давлением на фоне неопределенности относительно возможной второй волны пандемии в мире, однако со среды наметился их рост после новостей о достижении минимального за последние шесть месяцев уровня нефтяными запасами в США. По итогам недели цена нефти марки Brent может продемонстрировать рост порядка 4,2%. По итогам июня 2020г. средняя цена нефти марки Brent составила \$40,78 за баррель, что на 16,5% выше аналогичного показателя за май т.г.

По данным Минфина РФ, средняя цена на нефть марки Urals в январе-июне 2020 года сложилась в размере \$39,68 за баррель, в январе-июне 2019 года - \$65,63 за баррель. Средняя цена на нефть марки Urals в июне 2020 года сложилась в размере \$41,93 за баррель, что в 1,4 раза ниже, чем в июне 2019 года (\$61,93 за баррель).

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

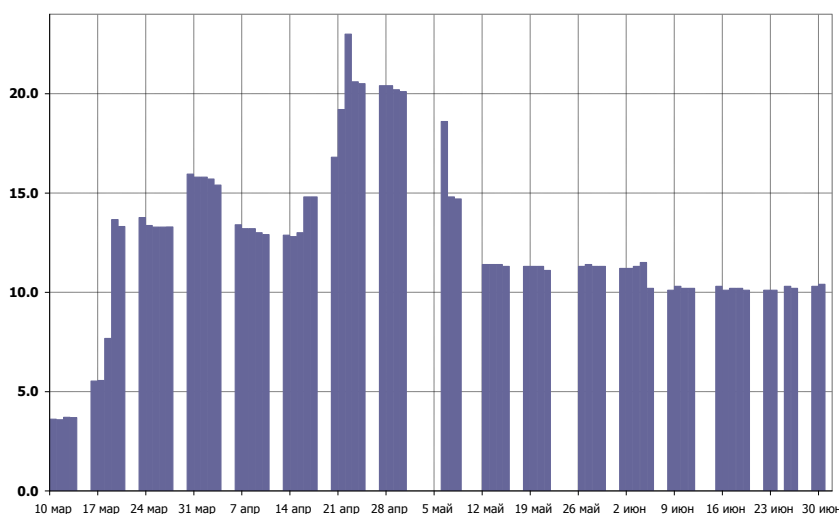
На фоне снижения аппетита к риску на мировых рынках и дешевающей нефти в конце июня т.г. наметилось ослабление российского рубля, а курс доллара вновь превысил уровень в 70 руб. за доллар,



чего не наблюдалось с середины и начала июня. Вместе с тем, средний официальный курс доллара по итогам июня 2020г. составил 69,2640 руб. за доллар, что на 4,7% ниже среднего курса за май т.г.

Объем продаж валюты Банком России с четверга прошлой недели повысился до 10,2-10,4 млрд руб. против 10,1 млрд руб. в течение предыдущей недели. По итогам июня 2020г. объем продаж валюты Банком России составил 208,5 млрд руб., что на 13,4% больше чем в мае т.г., а с начала продаж общий объем составил 913,5 млрд руб.

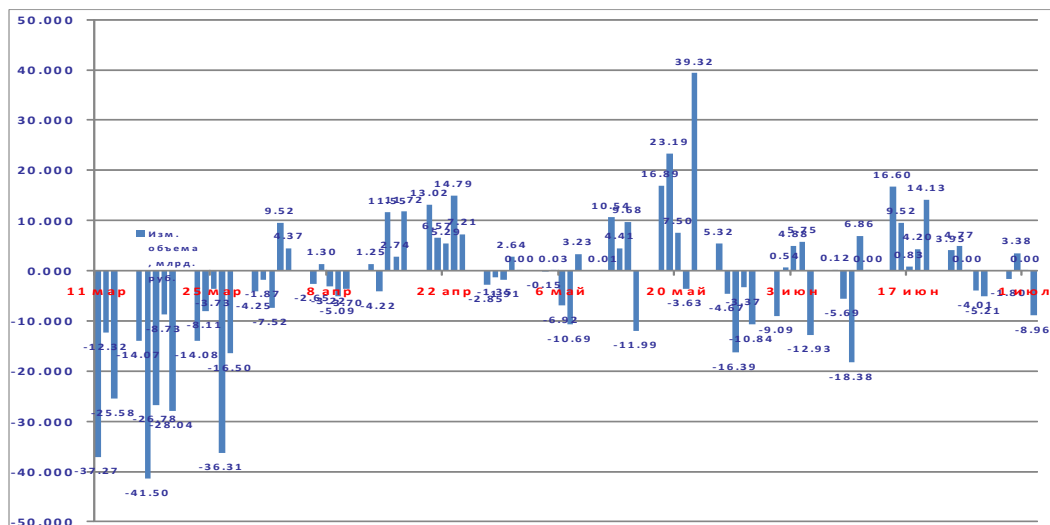
Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

За июнь т.г. по нашим расчетам на основе данных НРД, объем вложений в ОФЗ инвесторов - нерезидентов вырос на 18,417 млрд руб., что на 64.2% ниже, чем в мае т.г. При этом с начала июля 2020г. вложения инвесторов – нерезидентов снизились на 8,952 млрд руб.

Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.



Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»



Рынок ОФЗ на текущей неделе вновь оказался под давлением как внешних, так и внутренних факторов. Среди внешних факторов можно назвать снижение аппетита к риску на мировых рынках вследствие опасений роста пандемии в отдельных странах и возможности возникновения ее второй волны в других, роста неопределенности ее последствий, в частности замедления восстановления спроса на нефть, что привело к ее удешевлению. Что привело соответственно к ослаблению рубля. Вторым внутренним фактором стал слабый спрос на очередных аукционах по размещению ОФЗ-ПД. При этом после разнонаправленного незначительного движения в течение почти всего июня, в результате которого в целом привело к плавному повышению ставок, сменилось в последний день месяца резким ростом доходности. В первый торговый день июля небольшая часть роста была отыграна, однако сегодня рост доходности продолжился.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



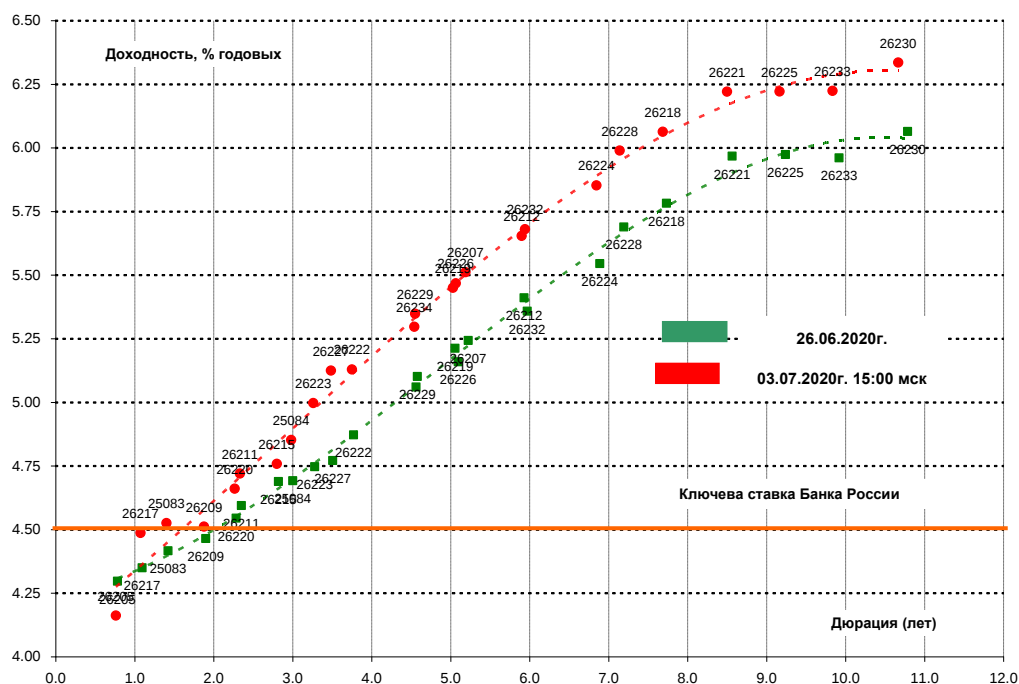
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

С 26 июня к 15:00мск 3 июля т.г. рост доходности ОФЗ составил в среднем 21 б.п., при этом по выпускам со сроком обращения от 4 и более лет доходность выросла в пределах 24-35 б.п. Нельзя не отметить, что доходность долгосрочных выпусков со сроком обращения более 10 лет превысила шести процентный уровень, составив в пределах 6,06-6,34% годовых, а доходность коротких выпусков со сроком обращения до 2 лет изменилась незначительно и разнонаправлено, оставаясь на уровне 4,5% годовых и ниже. Таким образом, это подтверждает ожидания рынка относительно возможного снижения ключевой ставки в текущем году в пределах 25-50 б.п. с одной стороны и возвращения регулятора к ее повышению уже в следующем году. В результате спрэд между самым «коротким» и «длинным» выпуском расширился до 200 б.п. против обычного диапазона в пределах 50-100 б.п. Кроме того, нельзя не отметить, что рост ставок в последние дни проходит на фоне крайне низкой торговой активности: ежедневные объемы биржевых торгов с ОФЗ снизились до 14,5 млрд руб. во вторник и 10,05 млрд руб. в четверг.

По нашим оценкам, на рынке рублевых облигаций (прежде всего, ОФЗ) в ближайшие три недели разнонаправленное движение ставок сохранится, обеспечивая в целом боковой тренд. Очевидно, что только решения Банка России по денежно-кредитной политике и более четкие прогнозы по инфляции, экономике и т.п. могут придать определенное направление в движении рублевого облигационного рынка в кратко- и среднесрочной перспективе.



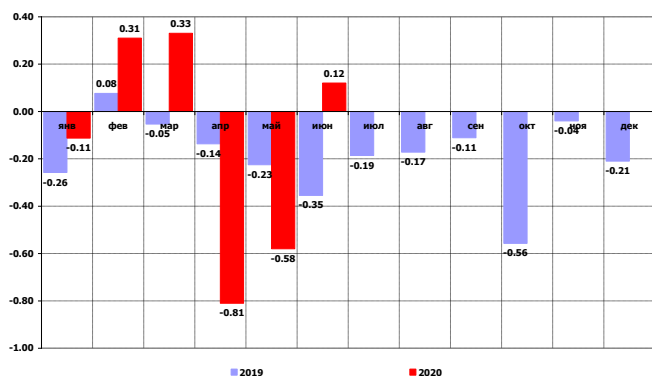
«Кривая» доходности ОФЗ



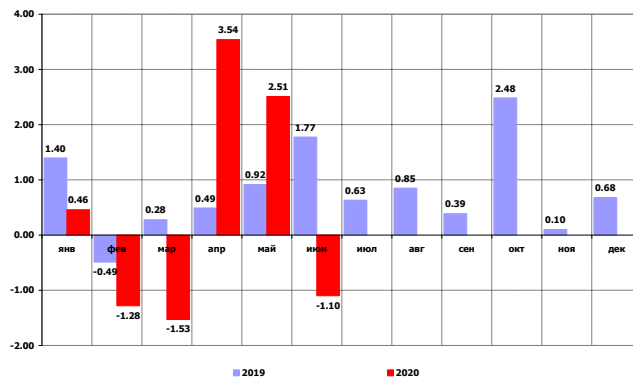
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам июня 2020г. средняя доходность рынка ОФЗ выросла на 12 б.п., при этом по выпускам со сроком обращения от 6 лет и больше рост доходности составил в пределах 20-40 б.п. Средняя чистая цена ОФЗ снизилась за тот же период на 1,10%, при этом по выпускам со сроком обращения от 10 лет и больше снижение составило в пределах 2,29-3,99%

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



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



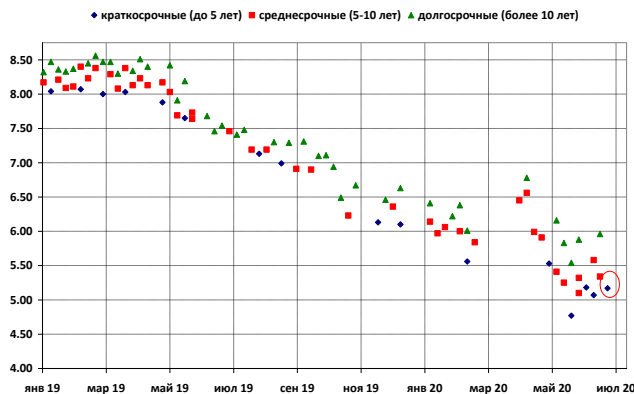
На аукционах 30 июня инвесторам были предложены пятилетний выпуск ОФЗ-ПД 26234 в объеме 50 млрд руб. и четырехлетний выпуск ОФЗ-ПК 24021 в объеме остатков, доступных для размещения в данном выпуске. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе определяется Минфином РФ исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности



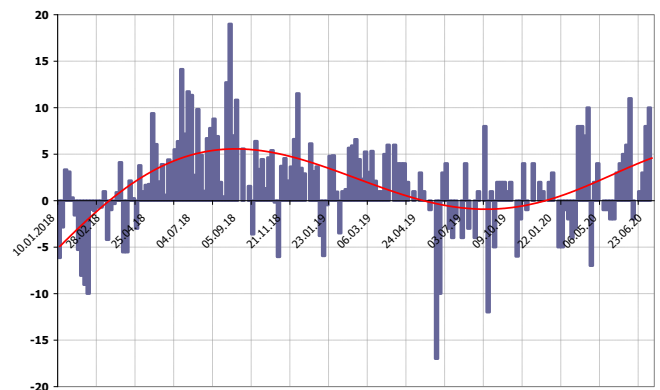
Вторую неделю подряд аукционы по размещению ОФЗ-ПД проходят на фоне слабого интереса со стороны инвесторов, который, очевидно, обусловлен наблюдаемым плавным повышением доходности на вторичном рынке в условиях общей неопределенности относительно дальнейшей динамики процентных ставок после резкого снижения Банком России ключевой ставки до 4,5%. Ситуацию осложняют и негативные внешние факторы, к которым можно отнести снижение аппетита к риску на мировых рынках вследствие новых опасений второй волны пандемии, замедления восстановления экономики, дальнейшего снижения цен на нефть и ослабления национальных валют.

Слабый интерес на аукционе по ОФЗ-ПД определялся не только низким объемом спроса, который составил около 41% от предложения, но и низким уровнем цен в заявках, около 44% которых были отсечены эмитентом. При этом «премия» по доходности, предоставленная по удовлетворенным заявкам, составила 10 б.п. к вторичному рынку. При размещении ОФЗ-ПК наблюдался традиционно высокий спрос, который превысил 133,87 млрд руб., но был удовлетворен всего на 8,4%. При этом Минфину пришлось предоставить инвесторам крайне высокую «премию», которая по средневзвешенной цене составила 0,555 п.п.

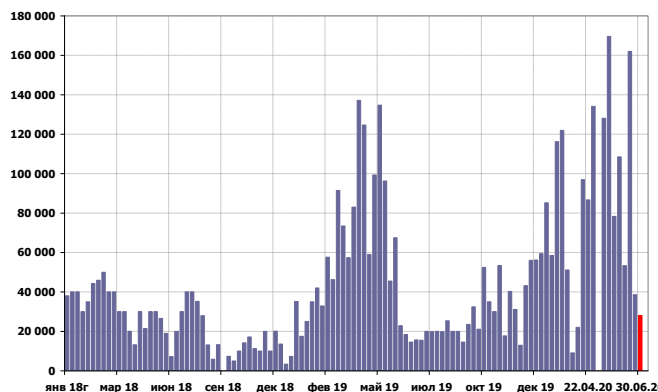
Доходность размещенных ОФЗ в 2019-2020гг., % годовых



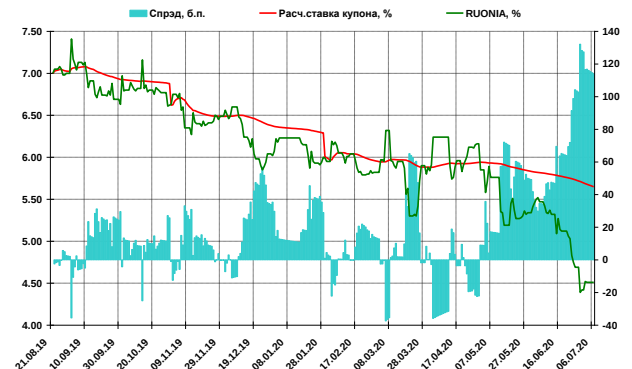
Средняя «премия/дисконт» по доходности, б.п.



Еженедельные объемы размещения, млн руб



Расчетная ставка купона ОФЗ-ПК vs RUONIA



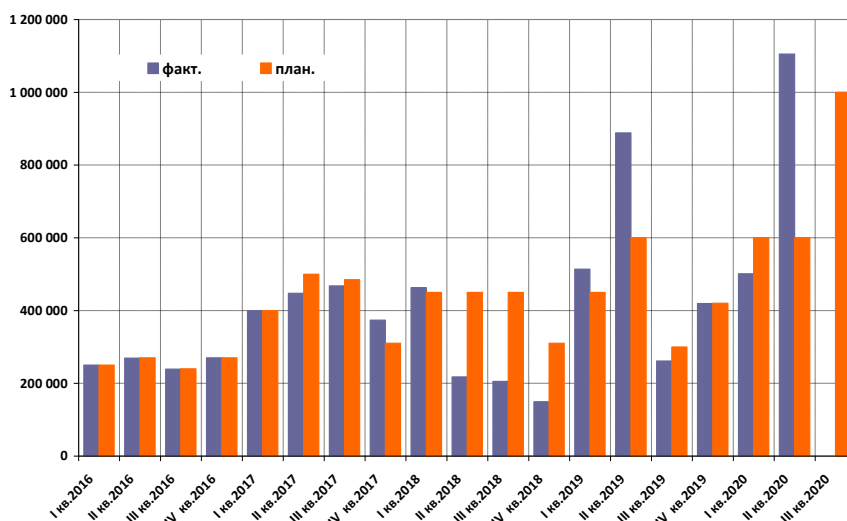
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



По итогам аукционов в апреле - июне Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 1 105,022 млрд руб., выполнив на 184,17% 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 1 606,323 млрд руб., что составляет 138,86% от плана двух кварталов.

Главным событием недели, безусловно, стала публикация Минфином РФ планового объема и графика аукционов по размещению ОФЗ в III квартале 2020 г. Минфин РФ планирует в третьем квартале 2020 года предложить инвесторам ОФЗ совокупным объемом 1 000 млрд. рублей по номинальной стоимости. Согласно предварительному графику аукционов, ориентировочный объем предложения облигаций со сроком обращения до 5 лет включительно составит 100 млрд. рублей, бумаги сроком от 5 до 10 лет будут предложены в объеме 700 млрд. рублей и на 200 млрд. рублей планируется разместить облигации со сроком обращения более 10 лет. Проведение аукционов запланировано в течение 13 аукционных дней (по 4 дня в июле и августе, пять дней в сентябре). Таким образом, в течение одного аукционного дня объем размещения должен составить порядка **77 млрд руб.** Для сравнения можно отметить, что в предыдущем квартале т.г. средний объем размещения в течение одного аукционного дня составил 92,1 млрд руб., а в первом квартале – около 98,8 млрд руб. При этом по итогам 2018 и 2019 гг. средний объем размещения составил 23,5 и 44,3 млрд руб. соответственно.

Ежеквартальные объемы размещения, млн руб.



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

Повторяя динамику рынка ОФЗ, первичный рынок долга корпоративного и субфедерального сегментов не активен: на текущей неделе прошли технические размещения облигационных займов, book-building которых завершился ранее, - Росэксимбанка, Свердловской области, Башкирской содовой компании, ИКС5 Финанс, субординированного выпуска валютных облигаций ГПБ.

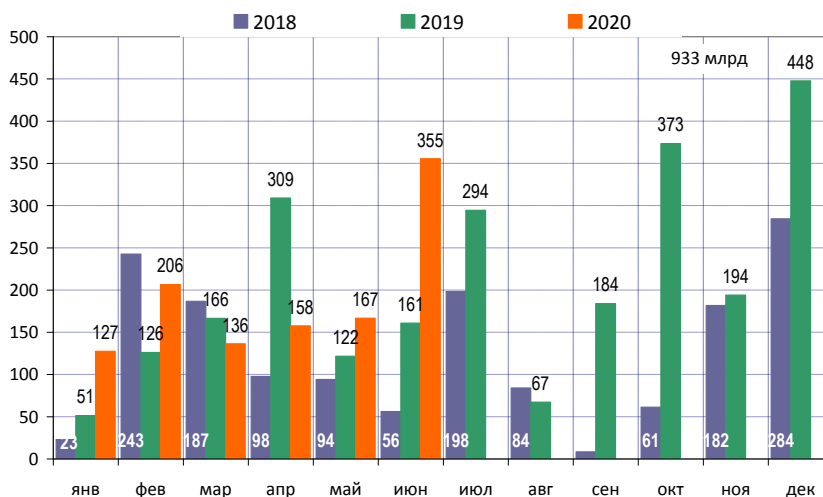
ЧТПЗ сегодня закрыл книгу инвесторов на 5-летний выпуск номинальным объемом 10 млрд руб. со ставкой ежеквартального купона на 10 б.п. ниже нижней границы маркетируемого диапазона купона – 6,60% при первоначально озвученном диапазоне купона 6,70-6,80%, что соответствует доходности к погашению 6,77% годовых и спреда к доходности госбумаг 154 б.п. при дюрации 4,29г.

На рынок публичного долга в ближайшие недели выйдут Гидромашсервис, ОГК-2, Ярославская область, АФК Система, МаксимаТелеком (дебют).



По итогам июня объем размещения корпоративных облигаций составил более 355 млрд руб., что более чем в два раза превысило результат мая т.г. Объем продаж за июнь стал седьмым показателем за всю историю рынка и третьим за последние два с половиной года.

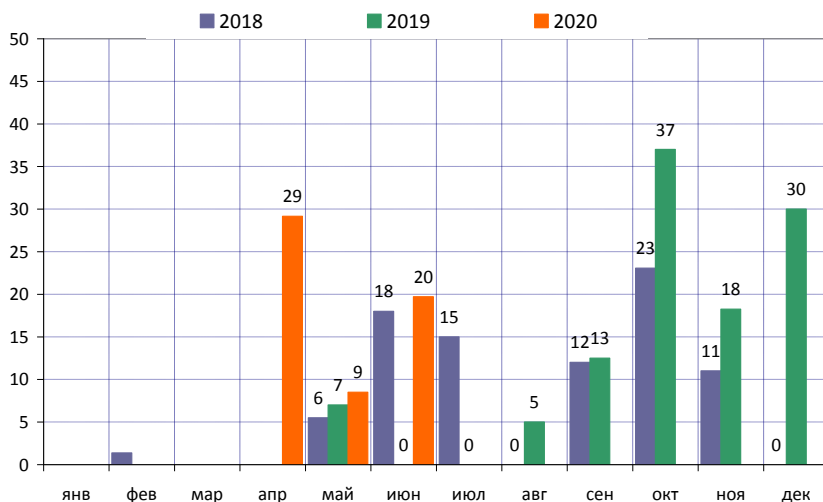
Ежемесячные объемы размещения корпоративных облигаций, млн руб.



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам июня объем размещения субфедеральных облигаций составил около 19,7 млрд руб., что более чем в два раза превысило результат мая т.г. Объем продаж за июнь стал пятым показателем за последние два с половиной года.

Ежемесячные объемы размещения субфедеральных облигаций, млн руб.



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



РЕГИОН

ГРУППА КОМПАНИЙ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Неделя. Главное

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, gaпон@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.