



10 июля 2020г.

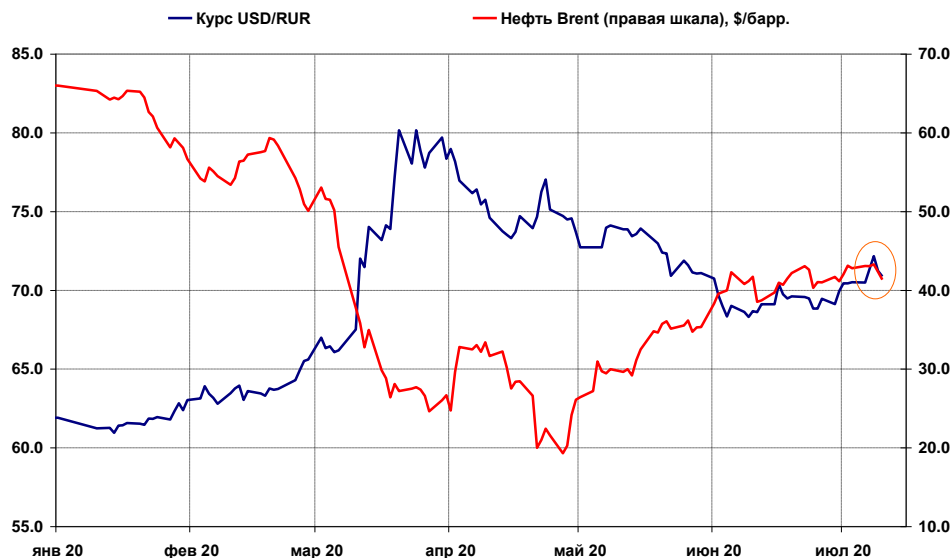
Александр Ермак [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
Юлия Гапон [gapon@region.ru](mailto:gapon@region.ru)

### Рынок рублевых облигаций: спрос на ОФЗ-ПК стал рекордным за всю историю

*На вторичном рынке ОФЗ преимущественно наблюдался рост цен после их более двухнедельного снижения. На дебютном аукционе по размещению ОФЗ-ПК был зафиксирован рекордный за всю историю спрос, который был удовлетворен менее чем на 25%. На рынке корпоративных облигаций активность сохраняется на умеренном уровне. Субъекты РФ стали более регулярно выходить на первичный рынок облигаций.*

Цены на нефть, достигнув в среду на текущей неделе своих локальных максимумов, в четверг начали свое снижение, которое продолжается и в пятницу на фоне роста числа заболеваний коронавирусом в США и ряде других стран, что вновь вызывает сомнения в восстановлении спроса на нефть и нефтепродукты в ближайшее время и среднесрочной перспективе. По итогам недели цена нефти марки Brent может продемонстрировать снижение порядка 3,4%, после роста на 4,2% на предыдущей неделе.

### Курс рубля и цены на нефть марки Brent



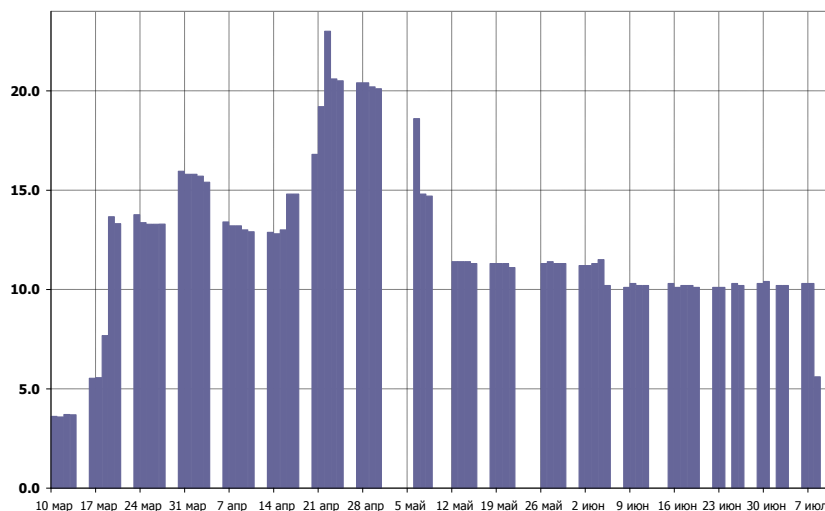
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»

С середины недели рубль дорожал два дня подряд, отыгрывая потери, понесенные в конце июня и в начале июля вслед за валютами развивающихся рынков и ценами на государственные облигации РФ. Курс доллара, превышавший в понедельник 72 рубля, снизился до 70, 5 рубля к 16:00 торговой сессии четверга, а затем вновь начал расти и к 13:00 пятницы превысил 71,2 рубля. Вероятной причиной такой динамики российской валюты стало резкое снижение нефтяных цен, которые до этого были относительно стабильны и могли поддерживать рубль.



Банк России в рамках упреждающих мер по снижению волатильности продал на внутреннем рынке валюту с расчетами 9 июля на сумму 5,6 млрд руб. С 5 июня по 7 июля ежедневные объемы продаж составляли в среднем 10,215 млрд руб. Согласно сообщению Минфина РФ, с 8 июля по 6 августа т.г. ЦБ РФ от его имени реализует на рынке иностранную валюту из ФНБ на сумму 125,6 млрд рублей. Это денежные средства, которые федеральный бюджет недополучит от сырьевых корпораций относительно заложенного в законе объема нефтегазовых доходов.

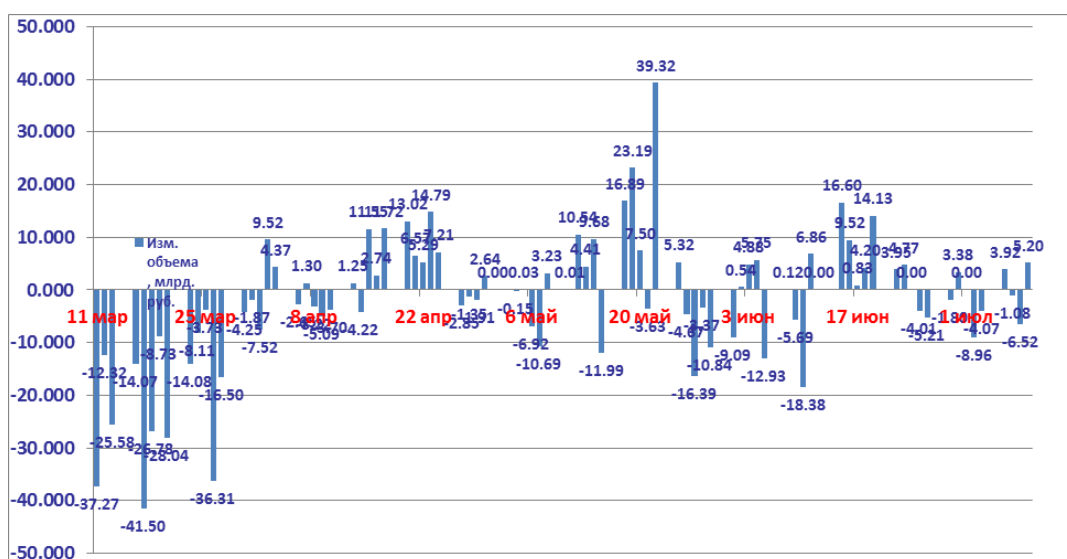
**Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.**



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

С начала июля т.г. по нашим расчетам на основе данных НРД, объем вложений в ОФЗ инвесторов - нерезидентов снизился на 11,5 млрд руб., а их доля на 0,32%.

**Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.**

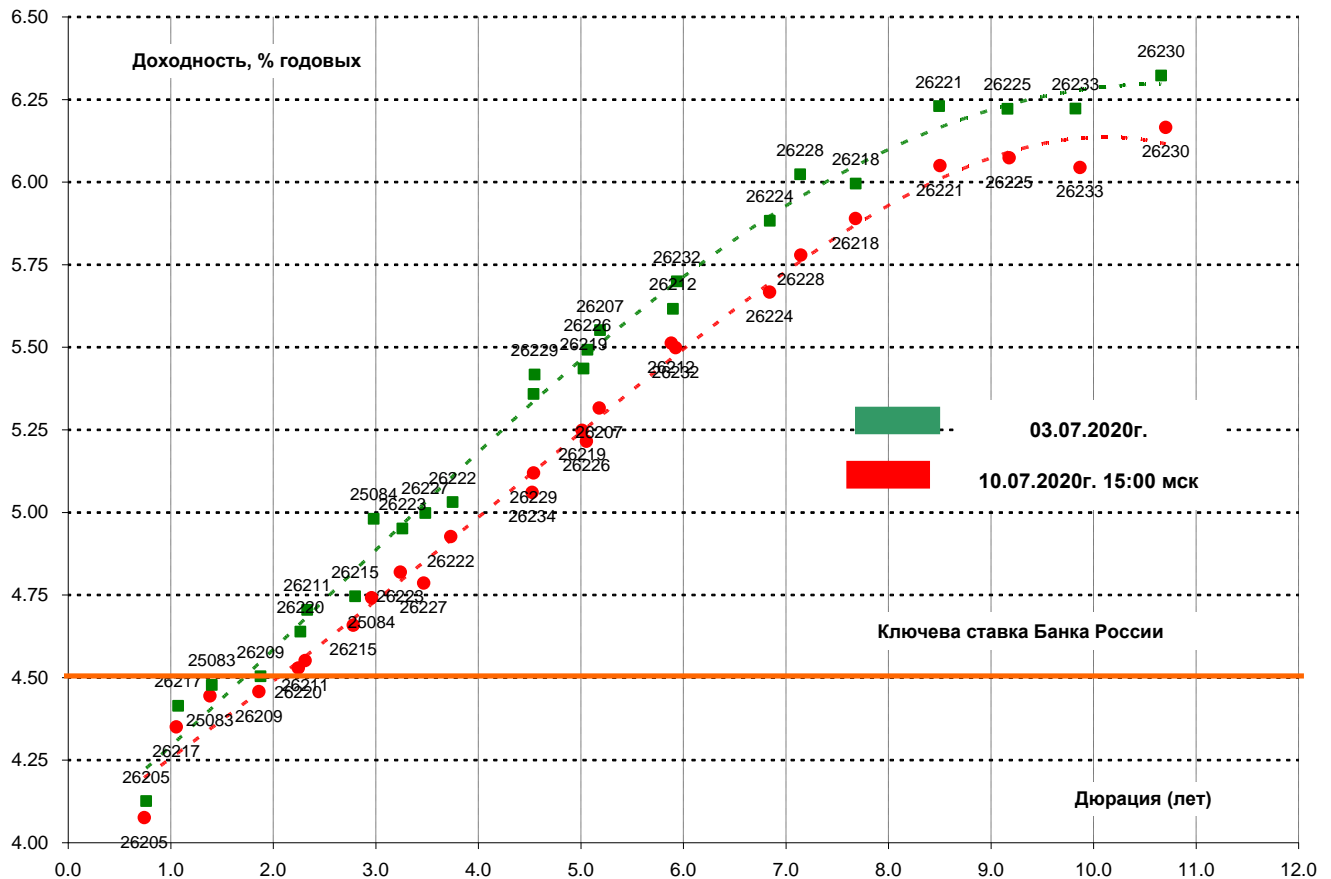


Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»



За последние две недели июня и три торговых дня июля доходность ОФЗ выросла в среднем по рынку на 35 б.п., а по средне- и долгосрочным выпускам - в пределах 43-53 б.п. Причин негативной динамики несколько, а среди основных можно назвать: намерения Минфина РФ по увеличению эмиссии ОФЗ в текущем году и озвученный на прошлой неделе план на третий квартал с рекордным объемом в 1 трлн руб., усиление антироссийской санкционной риторики в США, ослабление российского рубля, который вернулся к уровню начала мая т.г. Во вторник после сообщения о том, что в ближайшую среду ОФЗ-ПД размещаться не будут, доходность гособлигаций перешла к снижению, которое продолжилось в среду и в течение практически всего четверга. В результате по итогам торгов во вторник – четверг доходность ОФЗ снизилась на 20 б.п., отыграв назад более половины роста. Снижение цен на нефть и очередное ослабление рубля, а также ускорение инфляции в первую неделю июля до 0,3 п.п. после 0,2 п.п. по итогам всего июня привели к развороту движения цен и на рынке ОФЗ, в результате которого к 15:00 мск пятницы доходность гособлигаций повысилась в среднем на 4 б.п. по сравнению с минимальным уровнем четверга.

### «Кривая» доходности ОФЗ

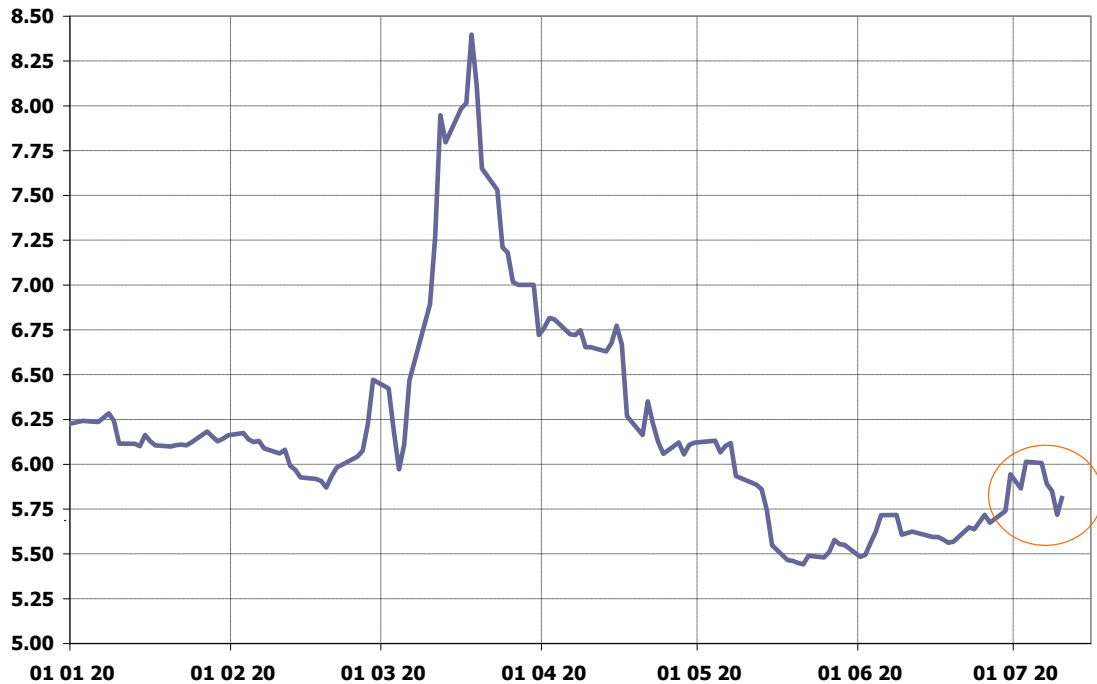


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По нашим оценкам, на рынке рублевых облигаций (прежде всего, ОФЗ) в ближайшие две 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.



### Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



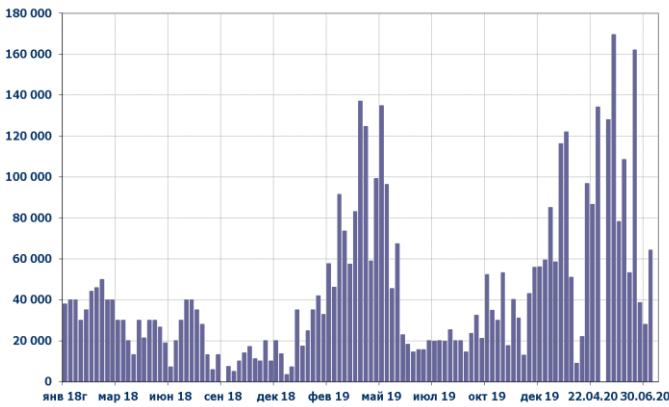
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

На аукционе 08 июля, который, **безусловно, можно назвать главным событием недели**, инвесторам был предложен шестилетний выпуск ОФЗ-ПК 29014 в объеме остатков, доступных для размещения в данном выпуске. Объем удовлетворения заявок на аукционе определяется Минфином РФ исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности. Началом обращения ОФЗ-ПК 29014 является 13 мая 2020г., погашение запланировано на 25 марта 2026 года. Купонный доход рассчитывается исходя из среднего значения ставок RUONIA за текущий купонный период с временным лагом в семь календарных дней. Объявленный объем выпуска 450 млрд руб., доступный остаток к размещению составляет 450 млрд руб. по номинальной стоимости. На сегодняшний день НКД составил 0,86 руб., что соответствует ставке второго купона (начало купонного периода с 1 июля 2020г.) в размере 4,34% годовых.

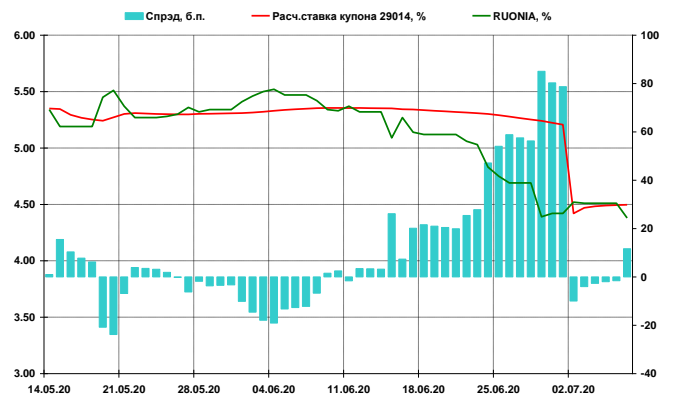
В течение двух предыдущих недель аукционы по размещению ОФЗ-ПД проходили на фоне слабого интереса со стороны инвесторов, который, очевидно, в преддверие предстоящих в эту среду размещений не увеличился, судя по ситуации на вторичном рынке. Вместе с тем, спрос на последних аукционах по ОФЗ-ПК, которые состоялись 10 и 30 июня, составил около 154 и 134 млрд руб. соответственно. Правда, эмитент удовлетворил всего 2,6% и 12,4% от объема заявок, отсекая большую часть «агрессивных» заявок. Вероятно, этим и обусловлен выбор эмитента: провести дебютный аукцион по размещению нового выпуска ОФЗ-ПК 29014, шестилетний срок которого позволил эмитенту проводить более гибкую ценовую политику. Тем не менее, несмотря на рекордный за всю историю спрос, составивший около 265 млрд руб. (что на 42% выше предыдущего максимума, который был зафиксирован в мае 2019г.), Минфин РФ не стал снижать цену отсечения более чем на 1,5% от номинальной стоимости, удовлетворив менее четверти объема заявок инвесторов.



**Еженедельные объемы размещения, млн руб.**



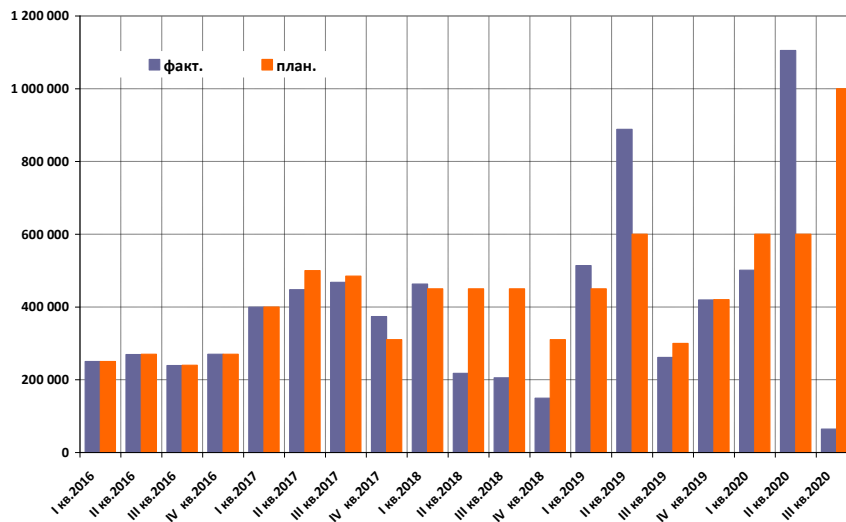
**Расчетная ставка купона ОФЗ-ПК 29014 vs RUONIA**



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам одного аукциона в июле Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 64,32 млрд руб., выполнив на 6,43% план привлечения на рынке ОФЗ во III квартале т. г., который был установлен на уровне 1 000 млрд руб. Таким образом, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 1 670,643 млрд руб., что составляет 75,94% от плана трех кварталов (или 64,1% плана с учетом фактических размещений в первом и втором кварталах).

**Ежеквартальные объемы размещения, млн руб.**



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

Первичные размещения среди корпоративных и субфедеральных заемщиков проходят, однако их немного. Во вторник прошел book-building нового выпуска ОГК-2, вчера собирали книги заявок инвесторов Московская область и Гидромашсервис, сегодня – Ярославская область.

**Московская область** в результате многократного снижения индикативного диапазона купонной ставки закрыла книгу на 5-летний выпуск номинальным объемом 14 млрд руб. со ставкой ежеквартального



купона на 25 б.п. ниже нижней границы маркетируемого диапазона купона – 5,75% при первоначально озвученном диапазоне купона 6,00-6,10%. Ставка соответствует доходности к погашению 5,88% годовых и спреда к доходности госбумаг 101 б.п. при дюреции выпуска 3,65г.

**Ярославская область** сегодня в ходе book-building выпуска объемом 4 млрд руб. и сроком обращения 5,9 года снижала диапазон купона трижды: с первоначальных 6,30-6,40% до финального 6,0% (доходность к погашению составила 6,12%, спред над G-кривой 129 б.п., дюрация 3,4г.).

На рынок публичного долга в ближайшие недели выйдут МОЭК, РСХБ, АФК Система, МаксимаТелеком (дебют) и Совкомбанк Лизинг.



## **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](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

### **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**  
Екатерина Шиляева (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.