



17 июля 2020г.

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

Рынок рублевых облигаций: за неделю доходность изменилась незначительно и разнонаправленно

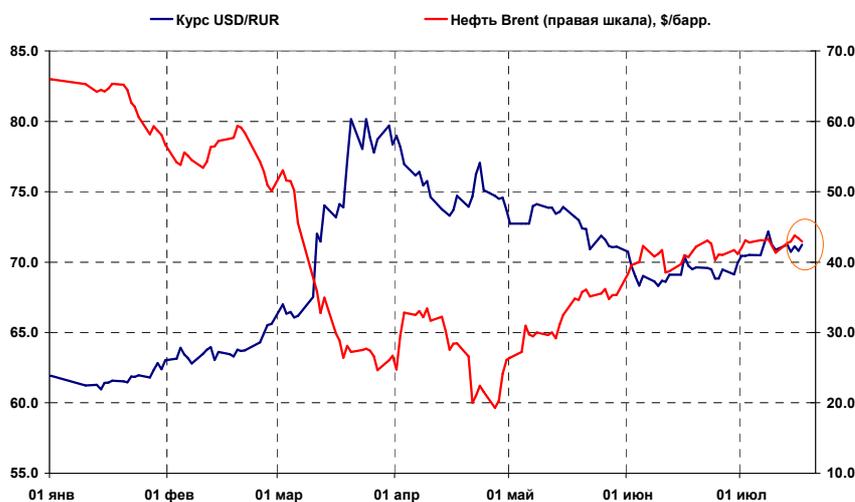
На вторичном рынке ОФЗ единой динамики цен на прошедшей неделе не наблюдалось на фоне отсутствия у его участников ориентиров дальнейшего движения процентных ставок. Результаты аукционов по ОФЗ были более успешными, чем итоги размещений во второй половине июня. В корпоративном сегменте сохраняется невысокая активность, периодически с новыми выпусками выходят субфедеральные заемщики.

Главным событием текущей недели, безусловно, стало состоявшееся в среду, 15 июля заседание стран-членов ОПЕК+, которые пришли к выводу, что спрос на нефть восстанавливается и можно следовать намеченным курсом - увеличивать нефтедобычу с августа на 2 млн баррелей в сутки (б/с). Напомним, что сделка по снижению нефтедобычи странами ОПЕК+ была заключена в начале апреля т.г. на фоне беспрецедентного падения спроса на нефть из-за пандемии COVID-19. Она предполагала, что в мае-июне сокращения производства составит 9,7 млн б/с (на 23% от уровня октября 2018 года, для России и Саудовской Аравии установлены отдельные базы отсчета), с июля предполагалось чуть ослабить ограничения до 7,7 млн б/с (на 18%), а с начала 2021 года до мая 2022 года планируется снизить добычу на 5,7 млн б/с (на 14% от базы). Однако на предыдущем заседании условия мая-июня были продлены на один месяц.

В опубликованном пресс-релизе ОПЕК конкретные цифры отсутствовали, но в ходе последовавшей пресс-конференции было сказано, что с учетом компенсаций неисполненных обязательств в предыдущие месяцы, сокращение добычи нефти в августе составит не 7,7 млн б/с, а предварительно около 8,1 млн б/с. Эта цифра будет уточняться, т.к. еще не все страны представили свои графики.

В преддверие заседания ОПЕК+ цены на нефть марки Brent достигли в среду на текущей неделе своих локальных максимумов на уровне \$43,79 за баррель, но в четверг и пятницу начали свое незначительное снижение, оставаясь выше уровне \$43 за баррель. В результате по итогам недели рост цены составил более 4,5%.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



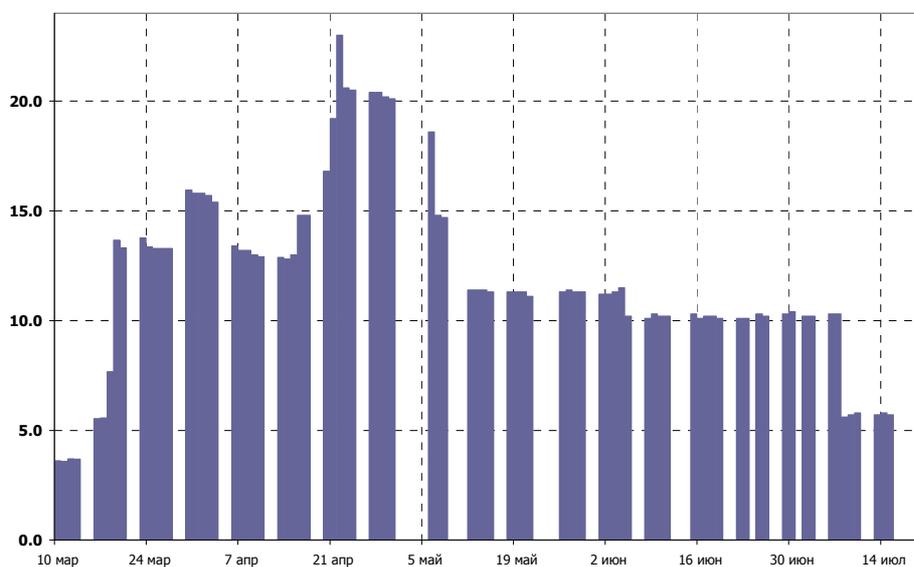
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»



В течение прошедшей недели рубль менялся незначительно и разнонаправлено. При этом курс доллара колебался в узком диапазоне 70,8 -71,2 рубля. Национальная валюта по-прежнему находится под давлением антироссийской санкционной риторики ряда западных стран, слегка дешевающей нефти и снижения спроса на рублевые активы.

Банк России в рамках упреждающих мер по снижению волатильности продавал на внутреннем рынке валюту с 8 по 15 июля ежедневно на сумму 5,6-5,8 млрд рублей. В соответствии с бюджетным правилом, 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»

После оптимизма прошлой недели, когда рынок отыграл около 2/3 повышения доходности в конце июня - начале июля, на прошедшей неделе динамика цен ОФЗ была незначительной и разнонаправленной. В результате по итогам недели доходность ОФЗ снизилась в среднем по рынку на 2 б.п. При этом доходность долгосрочных выпусков (со сроком обращения от 10 лет и более) повысилась в пределах 2-9 б.п., а по коротким выпускам (со сроком обращения 2-4,5 года) доходность снизилась в пределах от -5 до -12 б.п. Кроме того, нельзя не отметить, что вторую неделю наблюдается снижение объемов биржевых сделок. Среднедневной объем сделок с ОФЗ на текущей неделе составил 20,4 млрд руб., что на 18% и 35% ниже, чем одной и двумя неделями ранее.

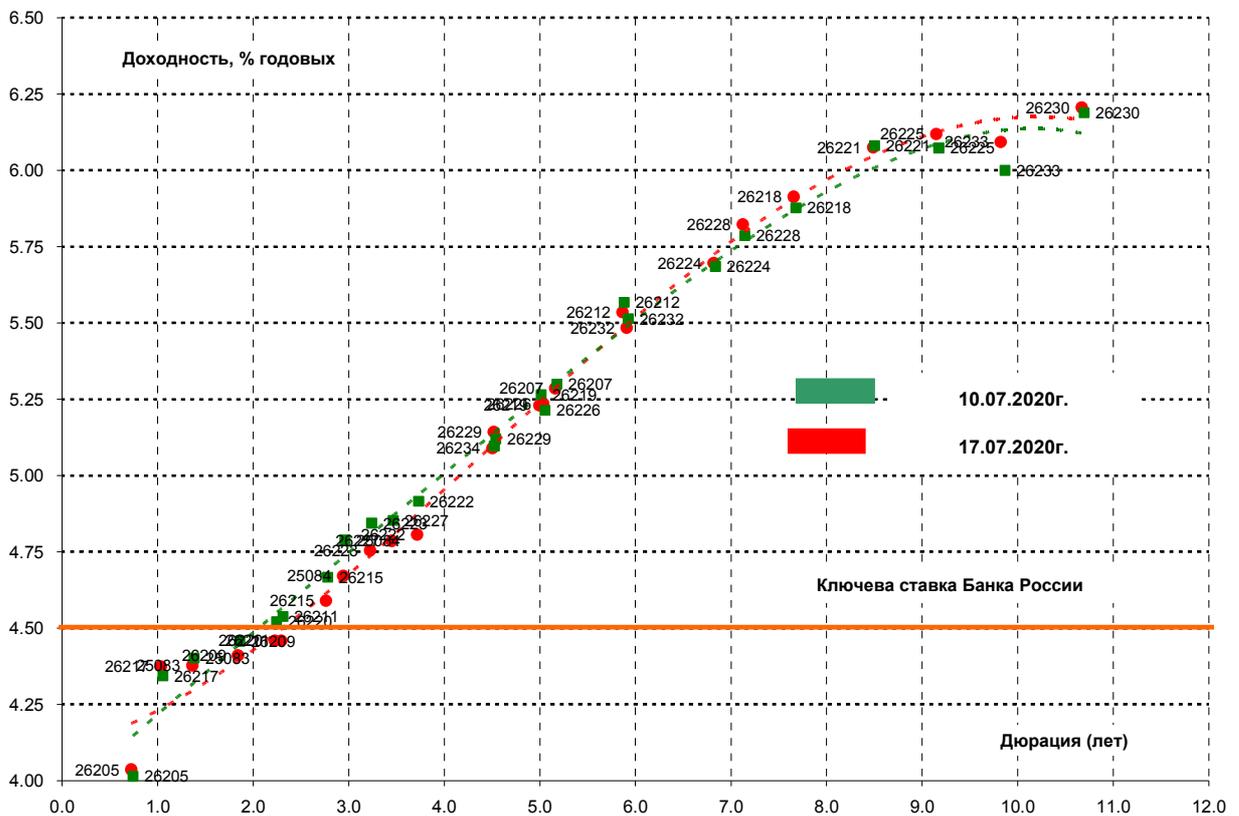
Очевидно, что такая разнонаправленная динамика рынка ОФЗ обусловлена заявлениями представителей Банка России, сделанными на прошедшей неделе. Данные с момента июньского заседания совета директоров ЦБ РФ по денежно-кредитной политике (ДКП) подтверждают, что пространство для дальнейшего снижения ставки сохраняется, заявила в понедельник, 13 июля председатель Банка России Эльвира Набиуллина на заседании совета по развитию финансового рынка при Совете Федерации. "Сейчас у нас есть возможности снижать ключевую ставку, опираясь на низкую инфляцию, которая была достигнута в предыдущие годы. Мы перешли к мягкой денежно-кредитной



политике, которая оказывает поддержку росту, делая деньги в экономике доступнее", - добавила глава ЦБ РФ.

16 июля заместитель председателя Банка России Алексей Заботкин в интервью агентству Reuters заявил, что дальнейшее снижение ключевой ставки ЦБ РФ будет постепенным, так как большая часть потенциала для смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) уже была использована. По его словам, формулировка в июньском заявлении Совета директоров Банка России была скорректирована по сравнению с апрельским заявлением, чтобы «отразить тот факт, что дальнейший темп снижения, вероятно, будет более постепенным, что связано с тем, что существенная часть пространства для смягчения была использована». На июльском заседании также планируется детально обсудить оценки нейтральной ставки и поделиться итогами этой дискуссии, отметил зампред Банка России. Также было отмечено, что Банк России пока не планирует публиковать информацию о траектории ключевой ставки, но продолжает рассматривать возможность таких публикаций.

«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По нашим оценкам, на рынке рублевых облигаций (прежде всего, ОФЗ) в ближайшую неделю **разнонаправленное движение ставок сохранится, обеспечивая в целом боковой тренд**. Очевидно, что только решения Банка России по денежно-кредитной политике и более четкие оценки и прогнозы по инфляции, экономике и, самое важное, как долго сохранится цикл низкой ключевой ставки и возможный пересмотр уровня реальной ставки, - могут задать определенное направление в движении рублевого облигационного рынка в кратко- и среднесрочной перспективе.



Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

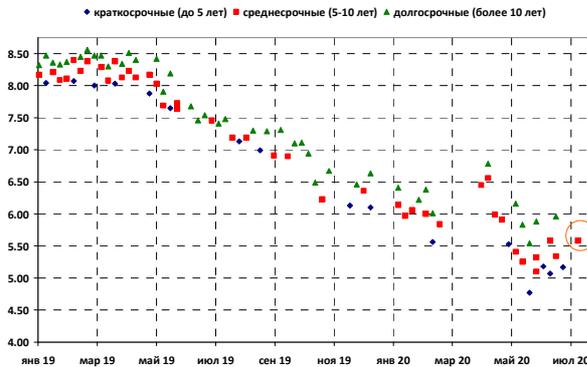
Аукционы по ОФЗ на текущей неделе проходили на фоне определенного улучшения ситуации на вторичном рынке, что подтверждает повышение цен на прошлой неделе, в результате которого была отыграна большая часть роста доходности с начала месяца, и переход к боковому тренду в начале текущей недели. Это улучшение стало одной из причин успешного размещения короткого и «защитного» выпуска ОФЗ-ПК, которое было ожидаемым, но не хватило для хорошего результата по десятилетнему выпуску ОФЗ-ПД.

Высокий спрос на аукционе по размещению ОФЗ-ПК 24021, который составил около 189 млрд руб. (что в 3,8 раза выше объема предложения, который составлял 50 млрд руб.), был ожидаемым. Об этом свидетельствовали большой интерес инвесторов на последних двух аукционах по этому выпуску, которые состоялись 10 и 30 июня при спросе около 154 и 134 млрд руб. соответственно, а также крайне высокий спрос на дебютном аукционе по размещению нового выпуска ОФЗ-ПК 29014, составивший около 265 млрд рублей. Снижение цены ОФЗ-ПК 24021 на вторичном рынке, которое с середины июня составило порядка 0,75 п.п., позволило эмитенту найти компромисс с инвесторами «по цене» и, ограничив «премию» на уровне 0,273 п.п. к вторичному рынку, разместить предложенный объем облигаций в полном объеме.

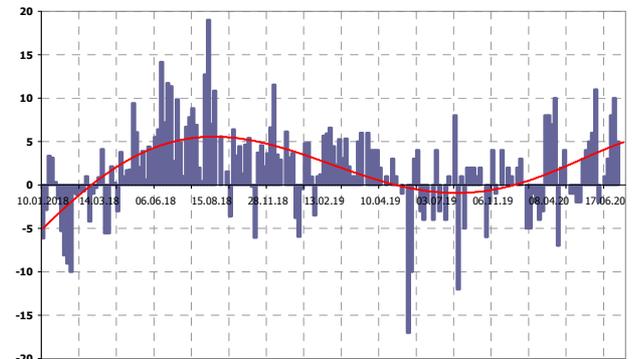
Недельная пауза в размещении ОФЗ-ПД и ограниченный объем предложения также не стали дополнительными факторами улучшения результатов последнего аукциона по ОФЗ-ПД 26228 по сравнению с итогами последних двух недель июня. При спросе, который составил всего 63% от объема предложения, и объеме размещения, который составил всего 46% от предложения, эмитенту пришлось предоставить инвесторам «премию» по доходности в размере 5 б.п. Вместе с тем, общий итог аукционного дня стал более оптимистичным, чем результаты аукционов в конце июня т.г.



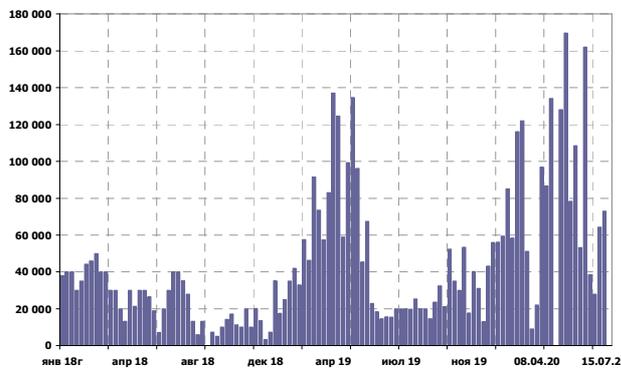
Доходность размещенных ОФЗ в 2019-2020г., % годовых



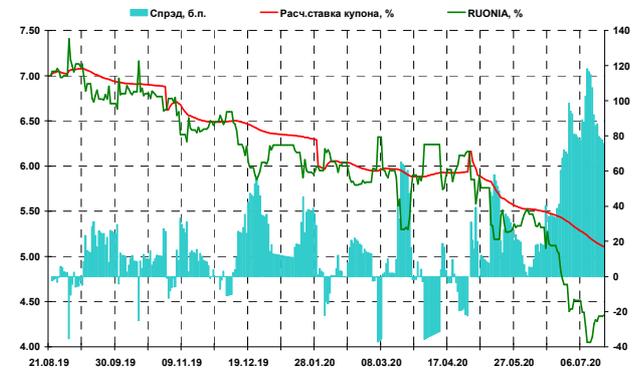
Средняя «премия/дисконт» по доходности, б.п.



Еженедельные объемы размещения, млн руб.



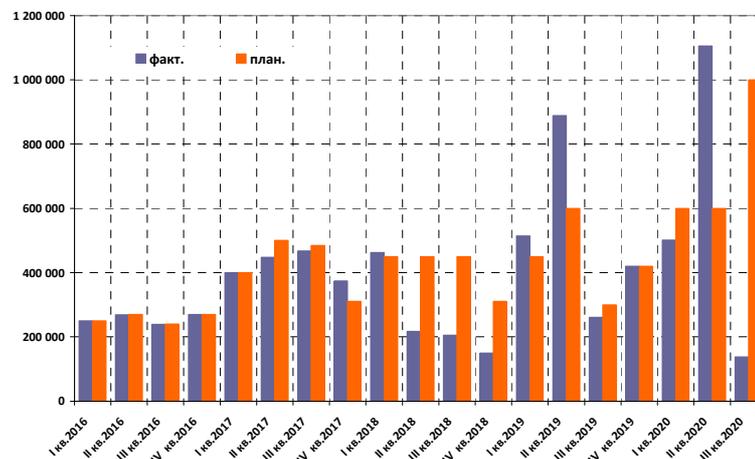
Расчетная ставка купона ОФЗ-ПК 24021 vs RUONIA



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам двух аукционных дней в июле Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 137,326 млрд руб., выполнив на 13,7% план привлечения на рынке ОФЗ в 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 1 743,649 млрд руб., что составляет 79,26% от плана трех кварталов (или 66,9% плана с учетом фактических размещений в первом и втором кварталах).

Ежеквартальные объемы размещения, млн руб.

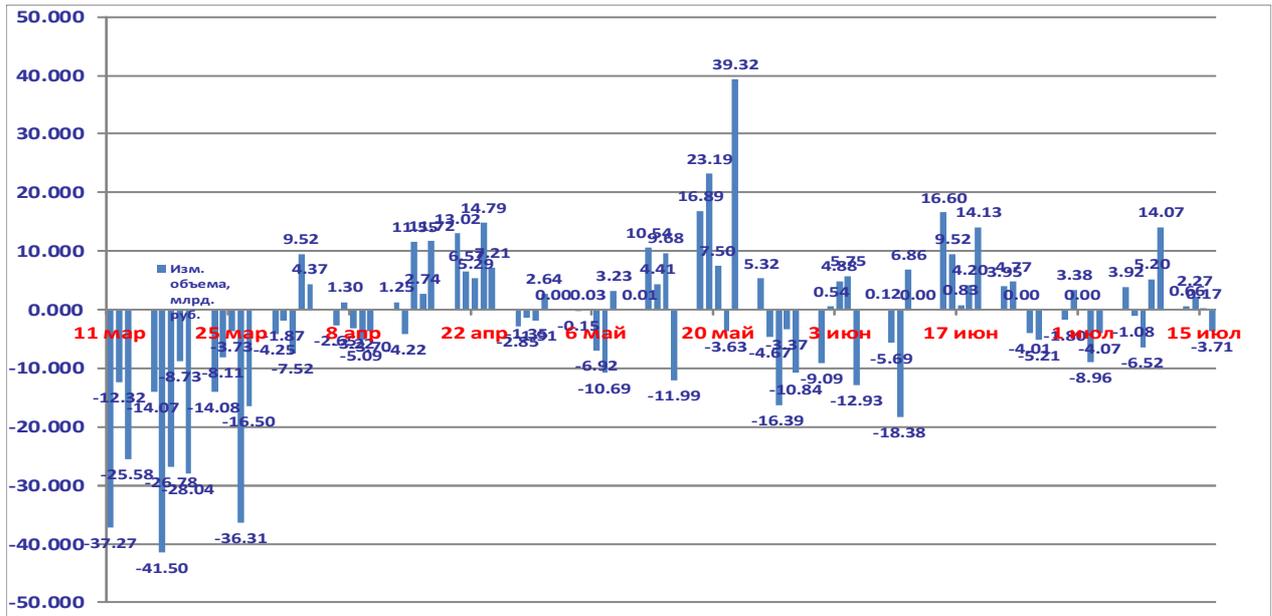


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



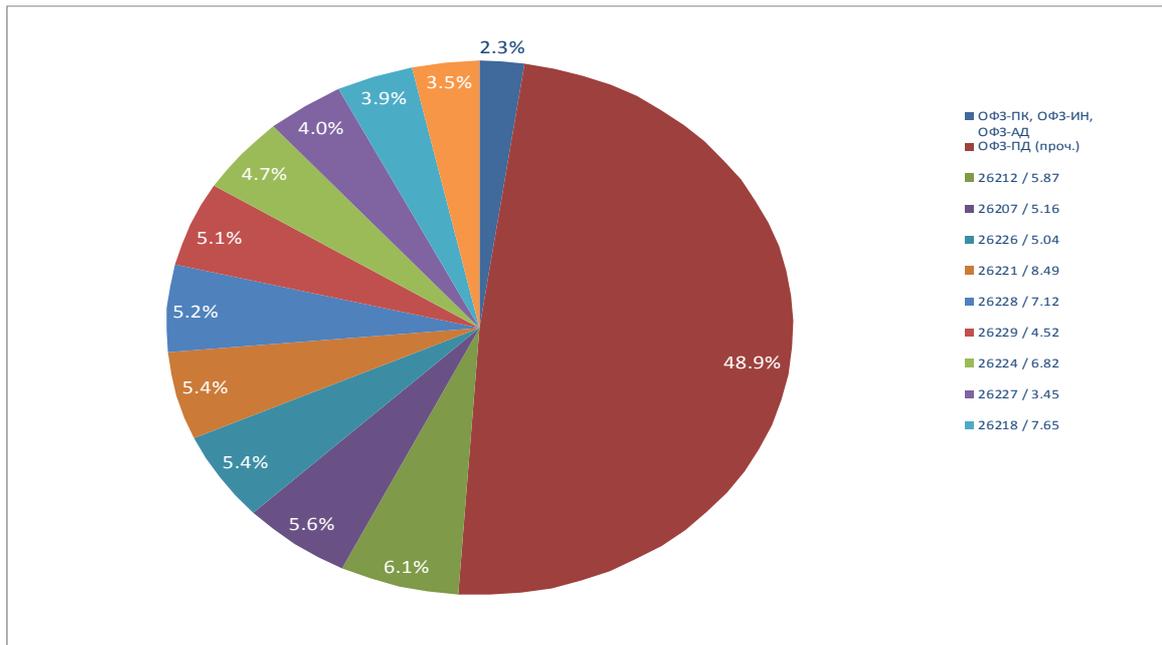
С начала июля т.г. по нашим расчетам на основе данных НРД, объем вложений в ОФЗ инвесторов - нерезидентов вырос на 1,958 млрд руб., а их доля снизилась на 0,40%. Максимальный объем вложений составляет 234,9 млрд руб. в выпуске ОФЗ-ПД 26212 (дюрация 5,87 года) с долей 5,6% в общем инвестиционном портфеле инвесторов-нерезидентов. При этом на долю крупнейших вложений в 10 выпусков ОФЗ-ПД приходится 48,8% портфеля ОФЗ.

Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.



Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»

Структура вложений нерезидентов в ОФЗ



Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»



В **корпоративном сегменте** сохраняется невысокая активность, периодически с новыми выпусками выходят субфедеральные заемщики. На неделе прошли технические размещения Гидромашсервис (3 млрд руб., доходность к оферте через 3 года - 8,32%), ОГК-2 (5 млрд руб., доходность к оферте через 3 года - 5,83%), Ярославская область (4 млрд руб., доходность к погашению через 5,9 года - 6,12%), Московская область (28 млрд руб., доходность к погашению через 5 лет - 5,88%). В начале недели book-building новых выпусков облигаций провели МОЭК и АФК Система, в пятницу – МОЭСК, МаксимаТелеком (дебют) и Совкомбанк Лизинг.

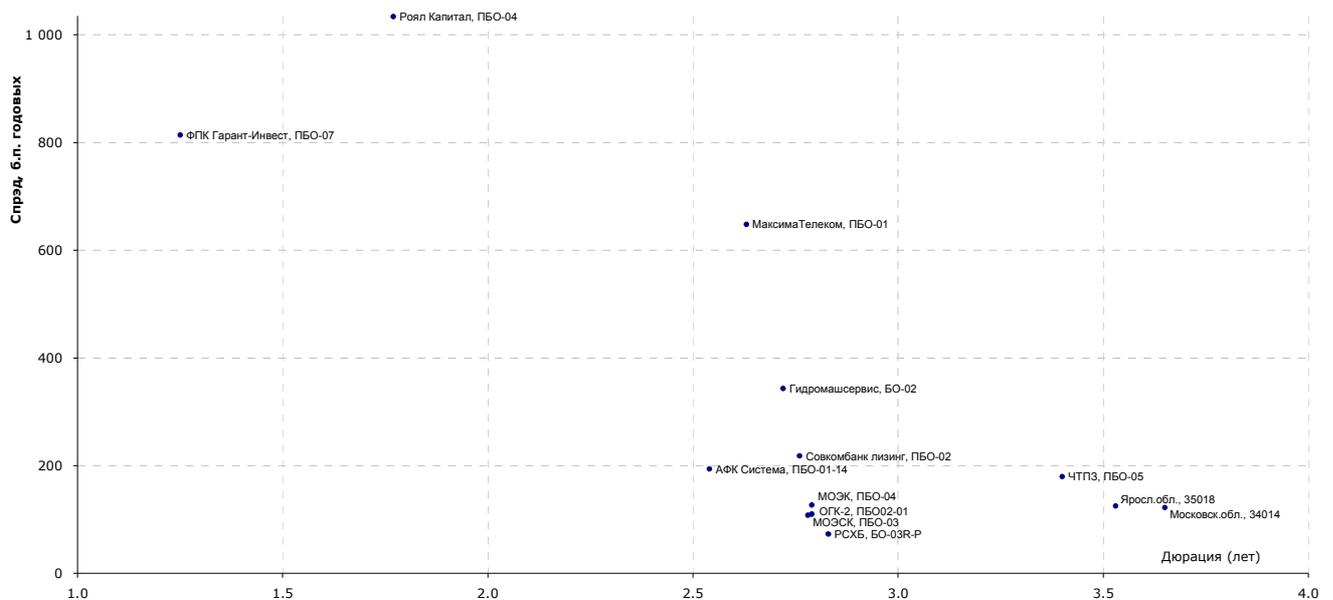
МОЭСК (BB+/Ba1/BB+/AAA(RU)/-) предложила рынку облигации номинальным объемом 5 млрд руб. и сроком обращения 5 лет с офертой через 3 года. В ходе book-building выпуска компания снижала диапазон купона дважды: с первоначальных 5,60-5,75% до финального 5,55%. Т.е. книга заявок инвесторов была сформирована на 5 б.п. ниже нижней границы маркетируемого диапазона купона. Доходность к оферте составила 5,67%, спрэд над G-кривой 108 б.п., дюрация 2,78г. Техническое размещение запланировано на 22 июля.

Также 22 июля состоится размещение еще одного эмитента из энергетического сектора – **МОЭК (-/-/-/ruAA-)**. Сбор заявок инвесторов на 6-ти летний выпуск объемом 5 млрд руб. состоялся 14 июля. Эмитент установил ставку купона на уровне 5,80%, что транслируется в доходность к оферте через 3 года в размере 5,88% годовых и спрэду G-кривой 127 б.п на дюрации 2,79 г.).

В пятницу, 17 июля закрыла книгу заявок инвесторов **МаксимаТелеком(-/-/BBB+(RU)/-)** Компания дебютировала с 6-ти летним выпуском и офертой через 3 года объемом 3 млрд руб., установив ставку первого купона на уровне 10,75% годовых, т.е. по нижней границе первоначально озвученного диапазона купона 10,75-11,25%. Доходность к оферте составила 11,04% годовых и спрэду к G-кривой в размере 648 б.п. (при дюрации 2,64г.).

Также на рынок скоро выйдут Свердловская область (вторая половина июля) и ВЭБ.РФ (21 июля book-building).

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль 2020г.





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, 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.