



24 июля 2020г.

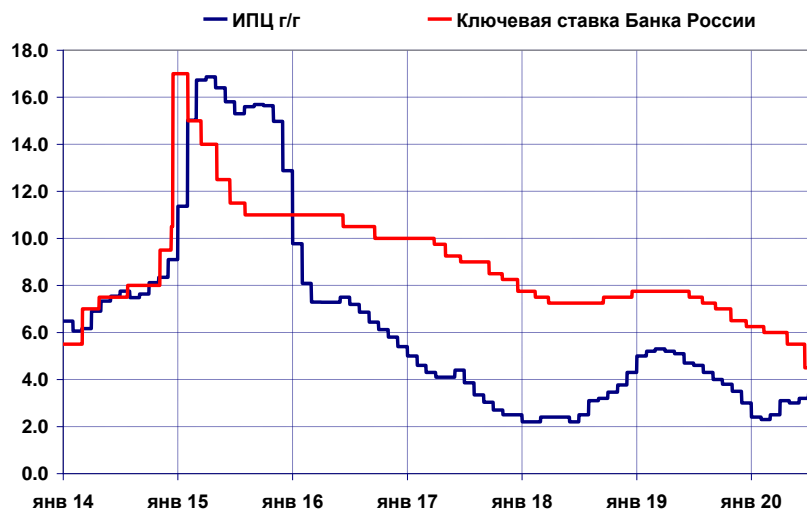
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: первая реакция на снижение ключевой ставки была нейтральной

Рынок ОФЗ нейтрально отреагировал на решение Банка России снизить ключевую ставку на 25 б.п. до 4,25%. По итогам недели зафиксировано снижение доходности гособлигаций, которое преимущественно произошло в понедельник - вторник. Первичные размещения ОФЗ прошли при умеренном спросе. В корпоративном сегменте сохраняется невысокая активность, периодически с новыми выпусками выходят субфедеральные заемщики.

Главным событием текущей недели, безусловно, стало принятое в пятницу Советом директоров Банка России решение снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 4,25% годовых. В пресс-релизе было сказано, что дезинфляционные факторы продолжают оказывать значительное влияние на инфляцию. После снижения в мае—июне инфляционные ожидания населения и бизнеса в целом стабилизировались. Хотя смягчение ограничительных мер способствует оживлению экономической активности, восстановление мировой и российской экономики будет постепенным. В этих условиях сохраняется риск отклонения инфляции вниз от 4% в 2021 году. Реализованное с апреля существенное смягчение денежно-кредитной политики направлено на ограничение этого риска и стабилизацию инфляции вблизи 4% на прогнозном горизонте. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,7–4,2% в 2020 году, 3,5–4,0% в 2021 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Банк России будет принимать решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

Индекс потребительских цен и ключевая ставка Банка России



Источник: Банк России, Росстат

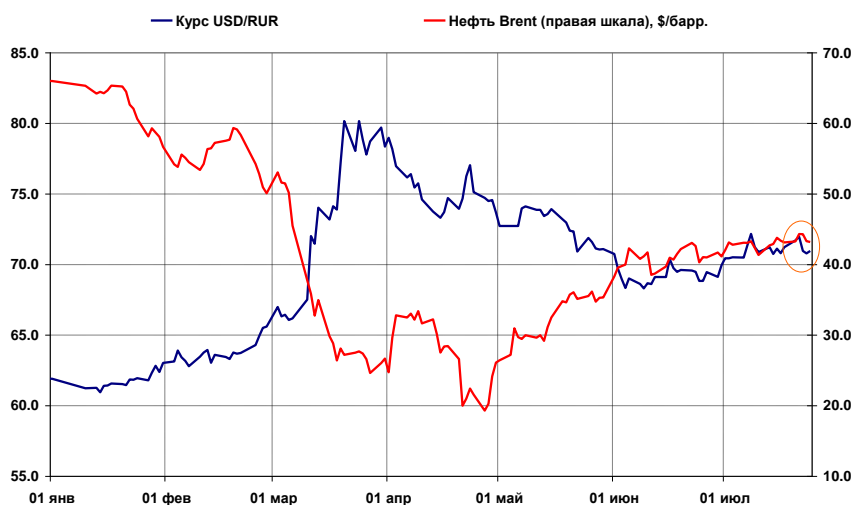


В ходе пресс-конференции по итогам заседания совета директоров председатель Банка России Эльвира Набиуллина отметила, что «на текущем этапе мы пересмотрели вниз нашу оценку диапазона нейтральной ключевой ставки в реальном выражении до 1-2% с 2-3%. Это означает снижение диапазона номинальной нейтральной ставки до 5-6% с учетом цели по годовой инфляции вблизи 4%». По ее словам, уточнение оценки нейтральной ставки связано, прежде всего, с изменением внешних факторов, в том числе с формированием процентных ставок мировой экономики на более низком уровне, а также с учетом снижения страновой премии за риск. Глава Банка России также отметила, что нейтральная ставка - это достаточно условный и ненаблюдаемый показатель, который в теории говорит о том, где должна находиться ставка, при условии, что инфляция находится на цели (у нас 4%), и чтобы не было значительного отклонения выпуска, то есть ВВП, занятости, от потенциала. Также было добавлено, что диапазон нейтральной ставки является одним из факторов при принятии решения по ключевой ставке для совета директоров ЦБ РФ.

Кроме того, Банк России сузил прогноз падения ВВП РФ в текущем году до 4,5-5,5% вместо 4-6% и повысил прогноз по цене на нефть до \$38 с \$27 за баррель. Также ЦБ РФ повысил прогноз по оттоку капитала из РФ на 2020 год с \$15 млрд до \$25 млрд.

В начале текущей недели цены на нефть марки Brent уверенно росли и достигли во вторник своих локальных максимумов на уровне \$44,32 за баррель, но после выхода данных о высоком росте запасов нефти в США начали свое снижение, которое продолжилось и в четверг. Однако в пятницу после выхода данных по индексам деловой активности (PMI) стран еврозоны нефтяные фьючерсы стали уверенно расти. В результате по итогам недели рост цены составил около 0,5%.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

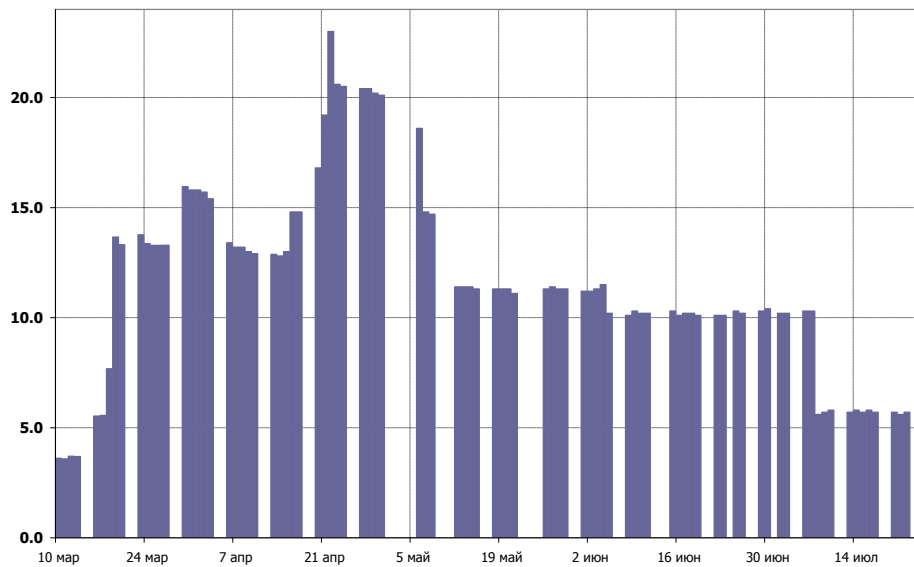
В конце прошлой и начале текущей недели рубль был под сильным давлением в связи с ростом антироссийской санкционной риторики в заявлениях представителей ряда западных стран. В результате официальный курс доллара вплотную приближался к уровню 72 руб., но к концу недели опустился ниже 71 рублей.

Банк России в рамках упреждающих мер по снижению волатильности продавал на внутреннем рынке валюту с 16 по 22 июля ежедневно в пределах 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. На пресс-конференции в пятницу, 24 июля председатель Банка России Эльвира Набиуллина сообщила, что при



сохранении текущей конъюнктуры мирового рынка нефти в августе-сентябре Банк России планирует осуществить взаимозачет недопроданного остатка валюты в связи со сделкой по Сбербанку с суммами всех отложенных с 2018 года покупок валюты и упреждающих продаж, которые проводились в марте-апреле. Сальдо этих операций в рублевом эквиваленте составляет 185 млрд рублей. По ее словам, этот объем иностранной валюты будет равномерно реализован в дополнение к регулярным операциям в рамках бюджетного правила в течение четвертого квартала. Также было сказано, что по базовому сценарию Банк России приступит к покупкам валюты по бюджетному правилу в 2022 году, когда по прогнозу ЦБ РФ цены на нефть составят \$45 за баррель.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ

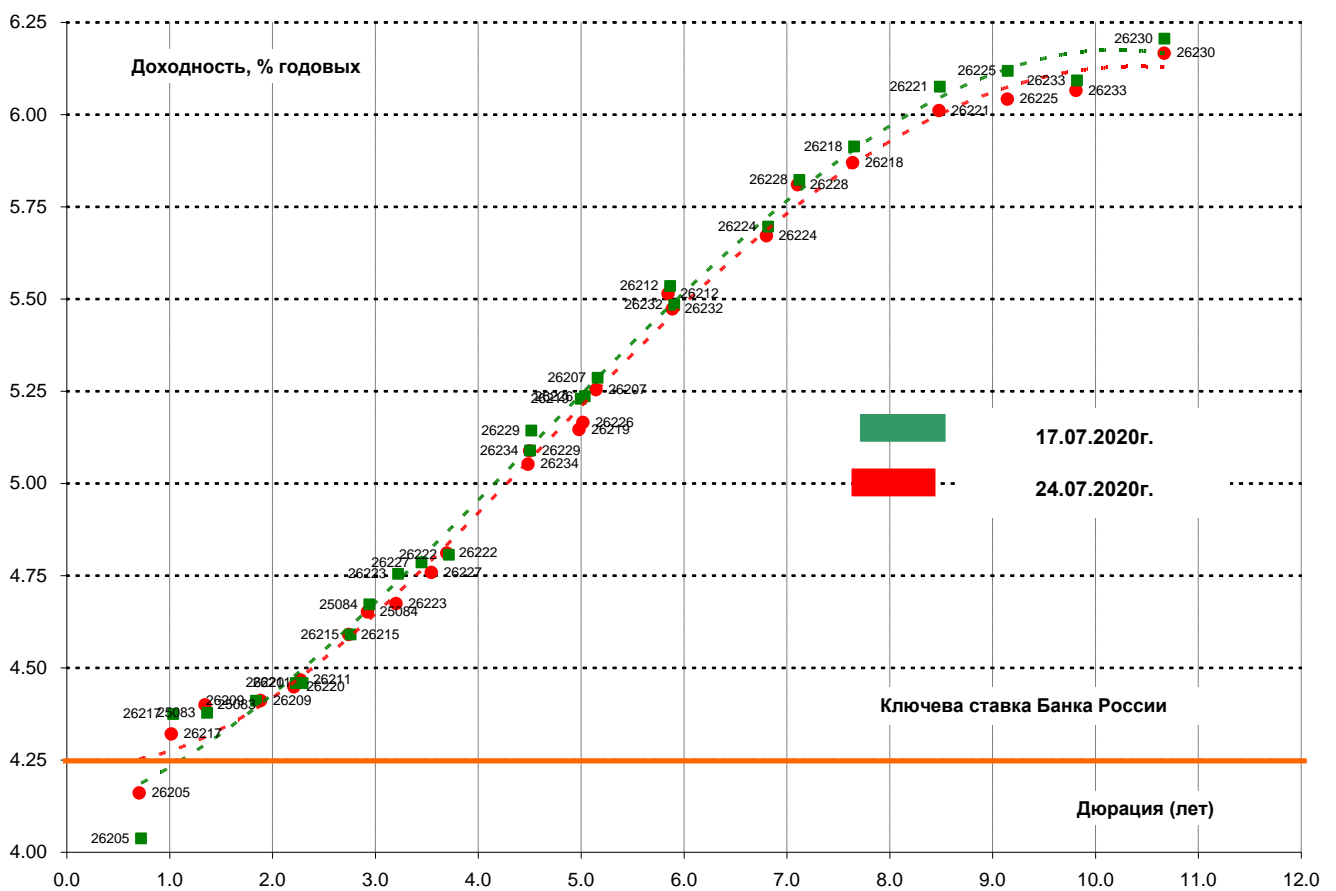


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



В начале текущей недели сохранялась тенденция к общему снижению доходности на рынке ОФЗ, а накануне аукционов снижение даже ускорилось. Однако после слабого спроса на аукционах и в преддверие заседания Банка России рынок практически «замер»: цены менялись незначительно и разнонаправлено на фоне существенного снижения биржевых оборотов (до 12-18 млрд руб. в четверг и пятницу с 36-43 млрд руб. в начале недели). Практически нейтрально в целом отреагировал рынок ОФЗ на решение Банка России снизить ключевую ставку на 25 б.п. до 4,25%. По итогам биржевых торгов за прошедшую неделю доходность ОФЗ снизилась в среднем по рынку на 3 б.п., при этом ставки средне- и долгосрочных выпусков снизились в пределах 4-8 б.п.

«Кривая» доходности ОФЗ



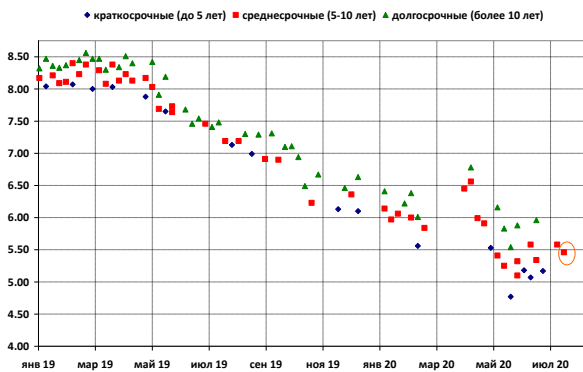
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

На аукционах 22 июля инвесторам были предложены: семилетний выпуск ОФЗ-ПД 26232 и восьмилетний выпуск ОФЗ-ИН 52002 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. 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.

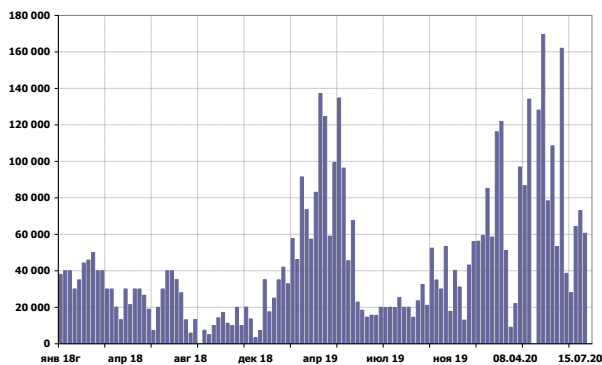
Несмотря на некоторое улучшение конъюнктуры вторичного рынка, спрос на прошедшем на этой неделе аукционе ОФЗ-ПД остался на относительно низком уровне, а «защитный» выпуск (с индексацией номинала по инфляции) вызывает высокий интерес у инвесторов. При размещении среднесрочного выпуска ОФЗ-ПД спрос составил около 60% от доступных к размещению остатков в

размере около 90,6 млрд руб. Но для удовлетворения большей части спроса (порядка 87%) эмитент предоставил инвесторам «премию» по доходности порядка 4 б.п. к уровню вторичного рынка. При этом Минфин разместил весь доступный остаток ОФЗ-ИН при спросе, который на 87% превысил доступный к размещению объем, при средней «премии» по цене на уровне 0,155 п.п.

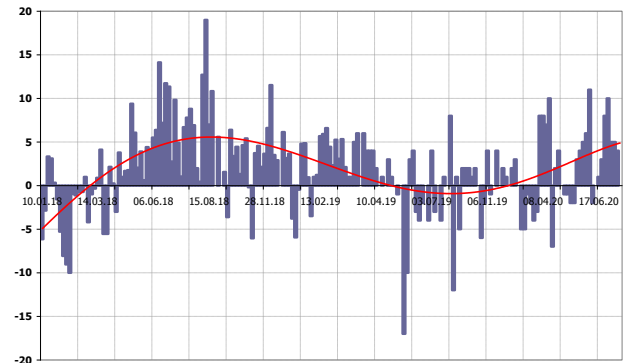
Доходность размещенных ОФЗ., % годовых



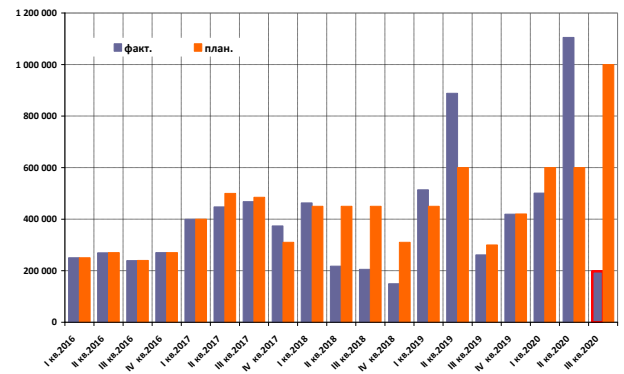
Еженедельные объемы размещения, млн руб.



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



Ежеквартальные объемы размещения, млн руб.



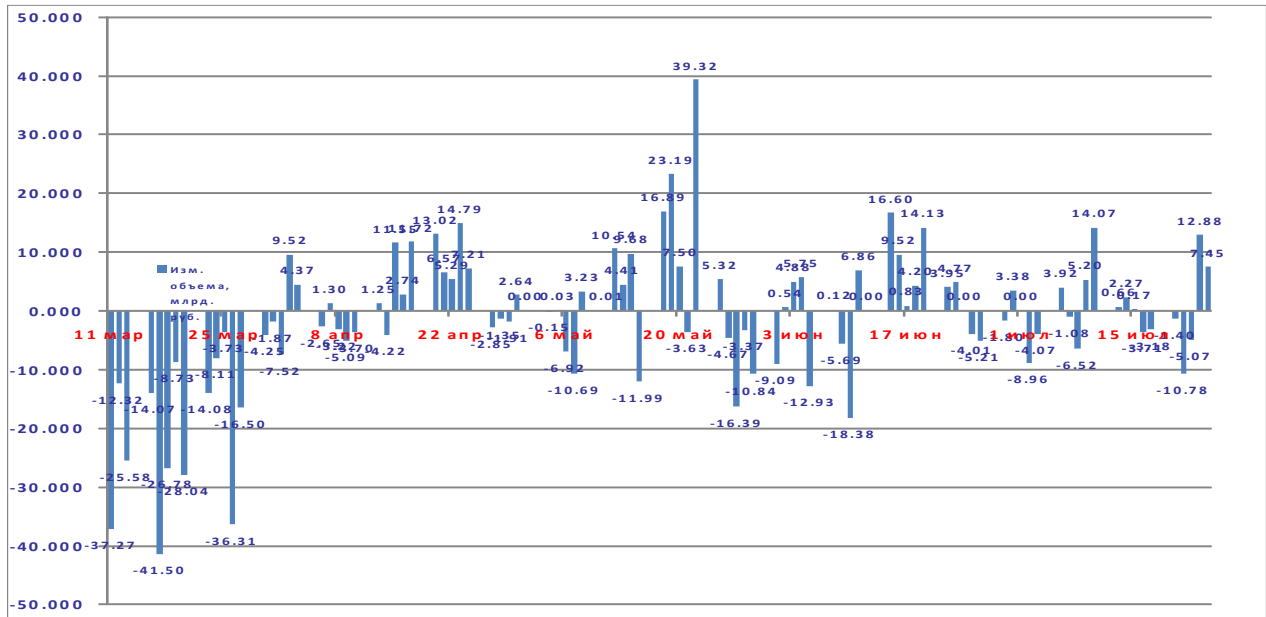
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам трех аукционных дней в июле Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 197,840 млрд руб., выполнив на 19,78% план привлечения на рынке ОФЗ в III квартале т.г., который был установлен на уровне 1 трлн рублей. Для реализации квартального плана в полном объеме эмитенту было необходимо каждую неделю размещать ОФЗ на сумму порядка 76,92 млрд руб., однако по итогам трех недель средний объем размещений составил около 65,95 млрд руб., что увеличивает плановый объем продаж гособлигаций до 80,22 в каждую среду оставшихся 10 недель. Вместе с тем, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 1 804,164 млрд руб., что составляет 82,01% от плана трех кварталов (или 69,2% плана с учетом фактических размещений в первом и втором кварталах).

С начала июля т.г. по нашим расчетам на основе данных НРД, объем вложений в ОФЗ инвесторов - нерезидентов вырос на 1,858 млрд руб., а их доля снизилась на 0,55%. Максимальный объем вложений составляет 242,305 млрд руб. в выпуске ОФЗ-ПД 26212 (дюрация 5,85 года) с долей 6,2% в общем инвестиционном портфеле инвесторов-нерезидентов (+8,6 млрд руб. и +0,6% за неделю). При этом на долю крупнейших вложений в 10 выпусках ОФЗ-ПД приходится 48,8% портфеля ОФЗ.

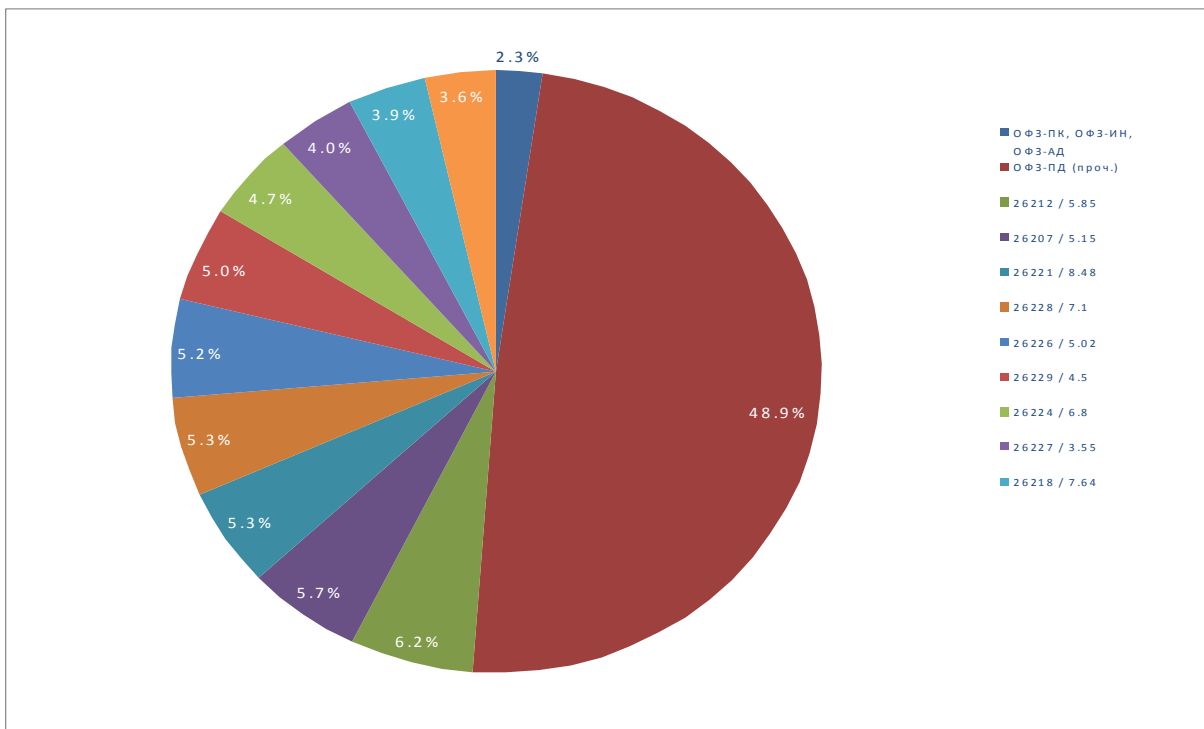


Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.



Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»

Структура вложений нерезидентов в ОФЗ



Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»(номер выпуска / дюрация, лет)

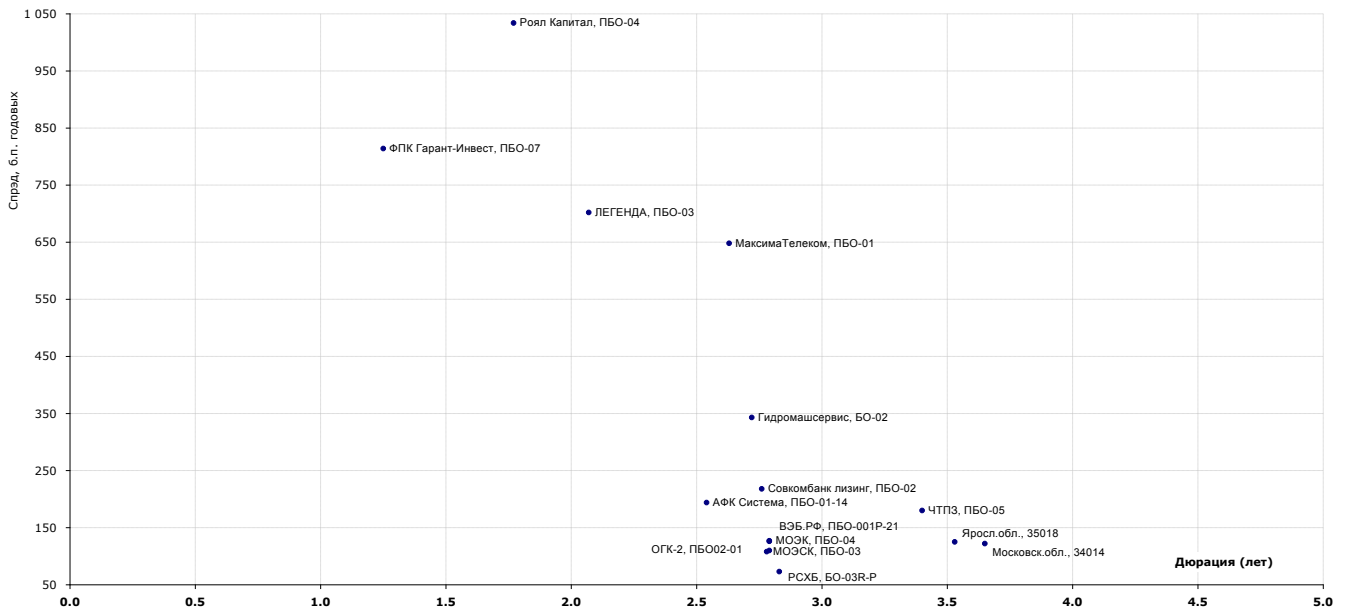
В корпоративном сегменте активность по-прежнему невысокая. На прошедшей неделе прошли размещения новых выпусков МаксимаТелеком, МОЭК, ВЭБ.РФ, АФК Система, Совкомбанк Лизинг, МОЭСК. Из крупных рыночных размещений отметим размещение 24 июля нового трехлетнего выпуска **ВЭБ.РФ.**, сбор заявок инвесторов на который состоялся ранее во вторник 21 июля. В ходе book-building



эмитент трижды снижал диапазон индикативной ставки первого купона, установив ее в итоге на уровне 5,74%, что соответствует доходности к погашению 5,82% годовых (спрэд к G-кривой на момент размещения 125 б.п при дюрации 2,8г.) Номинальный объем выпуска был увеличен до 20 млрд руб.

В ближайшее время на публичный рынок долга выйдут Свердловская и Самарская области, РЖД, Балтийский Лизинг.

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 Шилаева (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, garon@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.