



31 июля 2020г.

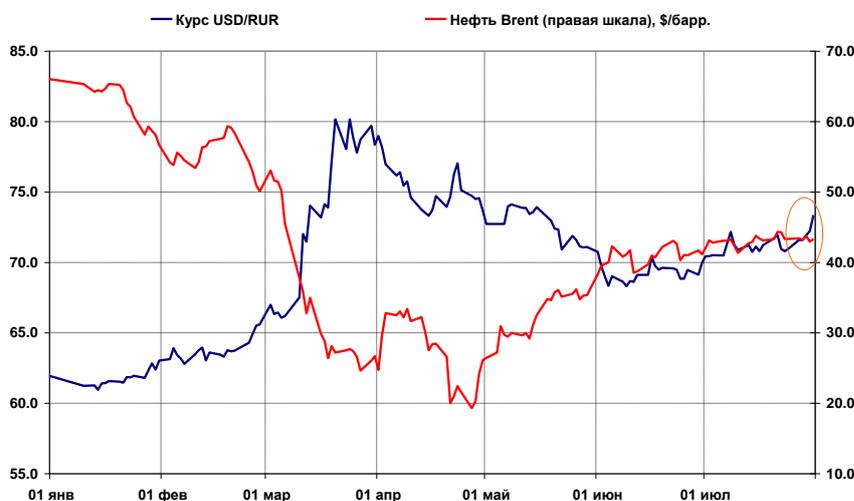
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: рост доходности после снижения ключевой ставки

После снижения ключевой ставки на рынке ОФЗ началось повышение доходности, которое ускорилось после слабого спроса на аукционах и снижения курса рубля. В корпоративном сегменте в конце месяца активность несколько выросла, по-прежнему периодически с новыми выпусками выходят субфедеральные заемщики. На текущий момент о сборе заявок в августе не объявил пока ни один крупный корпоративный эмитент. Начинается период отпусков?

В начале текущей недели цены на нефть марки Brent уверенно держались выше уровне \$43 за баррель на фоне ослабления доллара, а в среду даже наметился их рост на данных о максимальном с начала текущего года снижении запасов в США, но ненадолго скорректировался чуть ниже в четверг, но быстро вернулся на прежний уровень выше \$43 за баррель. Сохранение таких колебаний обусловлено неопределенностью относительно дальнейшего спроса на нефть в связи с ростом заболеваний COVID-19 в отдельных странах, кроме того приближается август, когда начнется увеличение производства нефти в соответствии с решениями ОПЕК+, которые были приняты на последнем заседании в начале июля.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

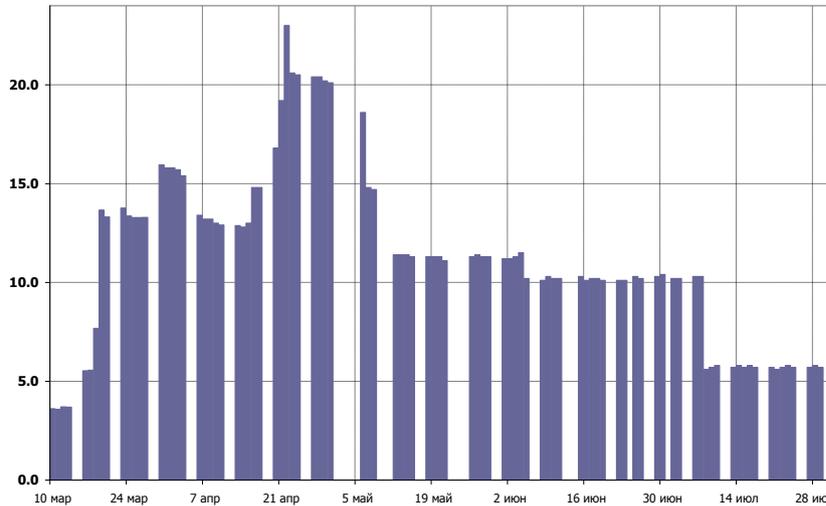
В начале текущей недели рубль показывал разнонаправленное движение к доллару и к евро на фоне падения доллара на мировых рынках. Однако в дальнейшем давление на рубль усилилось как со стороны внешних, так и внутренних факторов, что привело к росту и закреплению в конце недели официального курса доллара выше уровня 73,3-73,4 руб., чего не наблюдалось с середины мая т.г.

Банк России в рамках упреждающих мер по снижению волатильности продавал на внутреннем рынке валюту с 23 по 29 июля ежедневно в пределах 5,7-5,8 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»

Рынок рублевых облигаций в целом нейтрально встретил решение Банка России о снижении ключевой ставки на 25 б.п. до 4,25% и заявление о возможности ее дальнейшего снижения, однако в дальнейшем повышение доходности ОФЗ продолжилось и даже ускорилось после слабых результатов прошедших на этой неделе аукционов по размещению государственных облигаций и резкого ослабления национальной валюты. При этом негативная динамика наблюдается на фоне слабой активности инвесторов: биржевой оборот в понедельник был ниже 10 млрд руб., в дальнейшем не превышал 20 млрд рублей ежедневно, а в последний день – даже ниже 9 млрд рублей.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



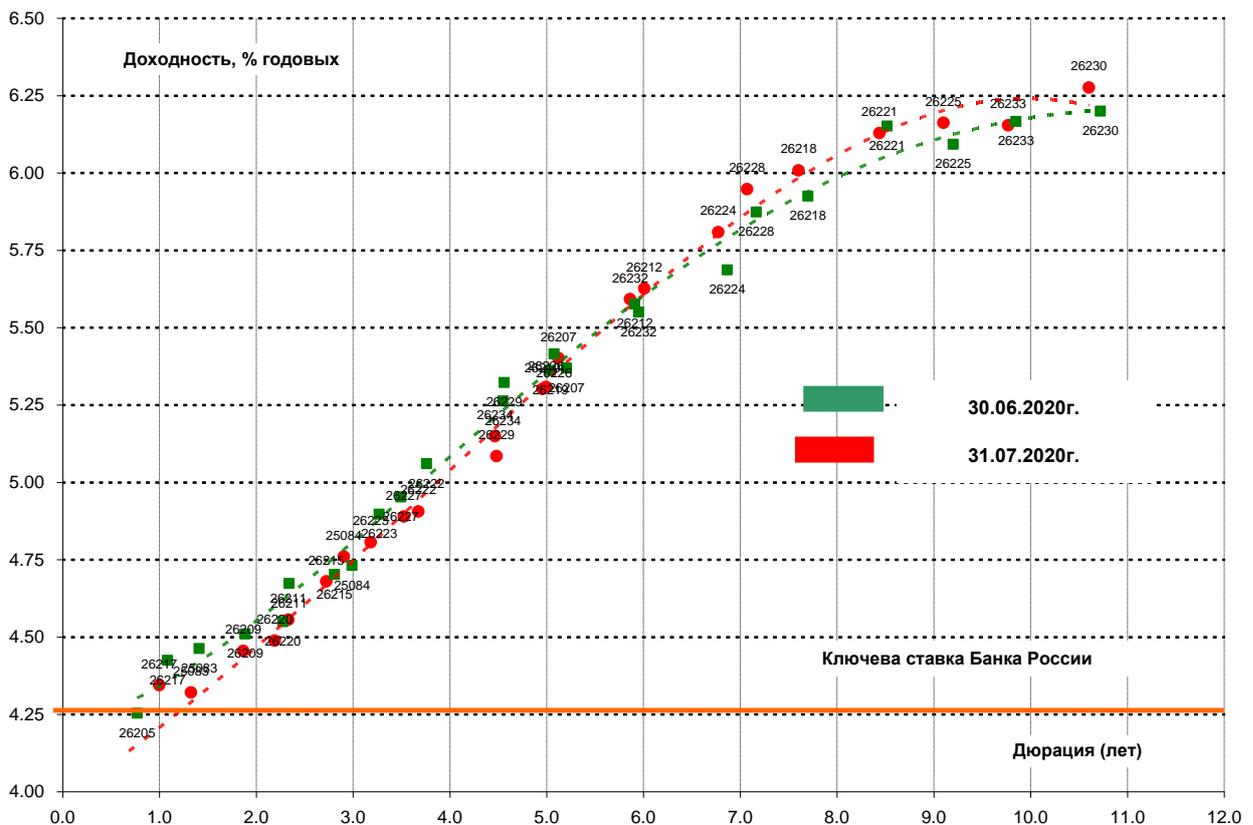
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



Крупный навес планируемых размещений ОФЗ и отсутствие новых вложений на рынке со стороны инвесторов - нерезидентов (подробнее см. ниже) остаются основными факторами, определяющими повышение процентных ставок на рынок. При этом итоги заседания Банка России и пресс-конференции его главы не добавили оптимизма в настроения инвесторов. Умеренные прогнозы по инфляции на ближайшие два с половиной года (3,7-4,2% на 2020г., 3,5-4,0% на 2021г. и вблизи 4% на 2022г.), которые озвучил регулятор, вместе с пересмотром спреда нейтральной ставки к инфляции до 1-2% (вместо 2-3% ранее) могло быть воспринято участниками долгового рынка как скорое завершение цикла смягчения и переход в конце 2021г. - начале 2022г. к ужесточению денежно-кредитной политики и приведению ключевой ставки к нейтральному уровню 5-6% годовых.

Главным событием прошедшей недели стал рост доходности ОФЗ, несмотря на снижение ключевой ставки Банком России. По итогам биржевых торгов за неделю доходность ОФЗ выросла в среднем по рынку на 9 б.п., при этом по средне- и долгосрочным выпускам - в пределах 12-16 б.п. Доходность десятилетних облигаций в четверг на текущей неделе практически достигла уровня 6,0%, но затем снизилась и на конец недели составила 5,92% годовых. Доходность самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) выросла до 6,3% годовых, а неделя закрылась на уровне 6,27% годовых, вернувшись на уровень первой декады июля.

«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

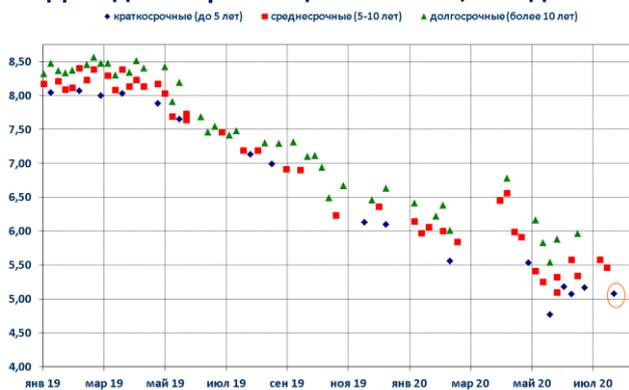
По итогам июля доходность ОФЗ в целом по рынку снизилась на 4 б.п., однако снижение произошло преимущественно по коротким и среднесрочным выпускам в пределах 5-26 б.п., а по долгосрочным выпускам был зафиксирован рост в пределах 4-12 б.п.



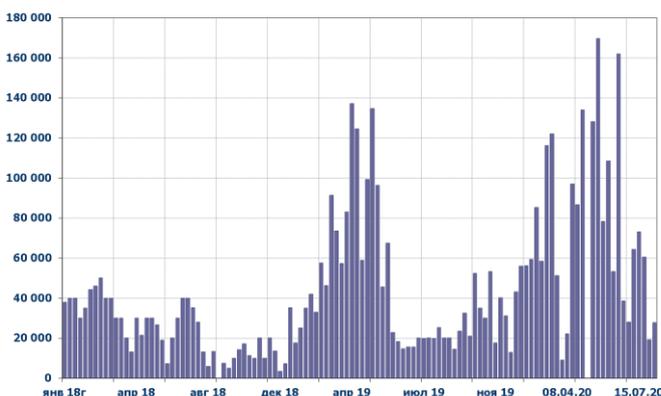
На аукционах 29 июля инвесторам были предложены: шестилетний выпуск ОФЗ-ПК 29014 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске, и пятилетний выпуск ОФЗ-ПД 26234 в объеме 30 млрд руб. по номинальной стоимости. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе определяется Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Решение Банка России о снижении ключевой ставки на 25 б.п. до 4,25% и заявление о возможности ее дальнейшего снижения не смогли изменить настроения участников долгового рынка, а масштабные планы заимствования на рынке ОФЗ по-прежнему оказывают давление на их цены. На этом негативном фоне инвесторы потребовали от эмитента дополнительную «премию» по цене при размещении ОФЗ-ПК 29014, учитывая, что расчетная ставка купона на текущий момент составляет 4,28% годовых. Однако Минфин РФ в очередной раз показал, что не готов наращивать объемы заимствования любой ценой, и отсек более 90% спроса, составившего около 193 млрд руб., и ограничил максимальную «премию» по цене в размере менее 0,2 п.п. к среднему уровню цен вторичного рынка и отсечению на предыдущем аукционе трехнедельной давности. Спрос на ОФЗ-ПД составил около 65% от объема предложения в размере 30 млрд руб., а объем размещения менее 30% при «премии» по доходности порядка 2 б.п.

Доходность размещенных ОФЗ., % годовых

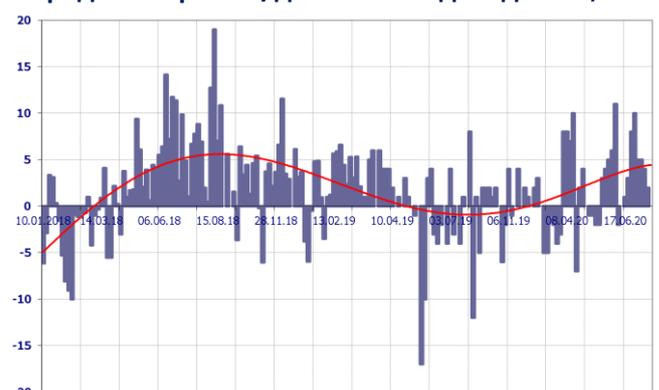


Еженедельные объемы размещения, млн руб.

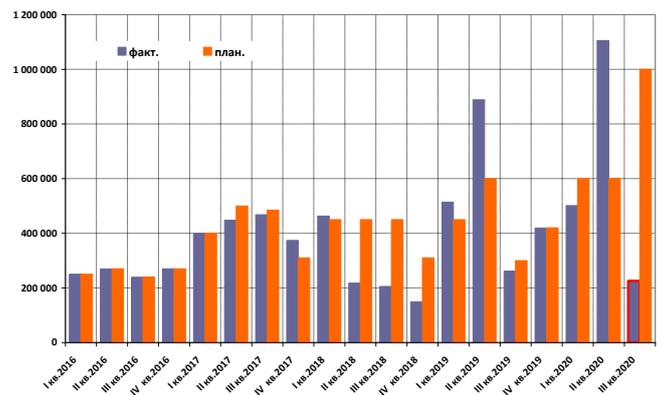


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

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



Ежеквартальные объемы размещения, млн руб.



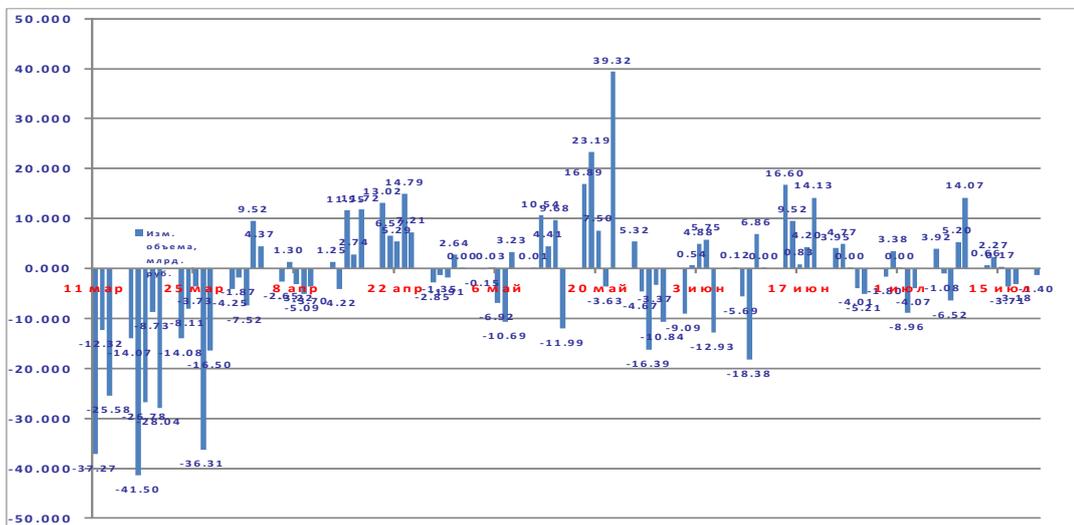
По итогам четырех аукционных дней в июле Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 225,583 млрд руб., выполнив на 22,56% план привлечения на рынке ОФЗ в III квартале т.г., который был установлен на уровне 1 трлн рублей. Для реализации квартального плана в полном объеме эмитенту было необходимо каждую неделю размещать ОФЗ на сумму порядка 76,92 млрд руб.,



однако по итогам четырех недель средний объем размещений составил около 56,4 млрд руб., что увеличивает плановый объем продаж гособлигаций до 86,05 в каждую среду оставшихся двух месяцев. Вместе с тем, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 1 831,907 млрд руб., что составляет 83,27% от плана трех кварталов (или 70,3% от плана с учетом фактических размещений в первом и втором кварталах).

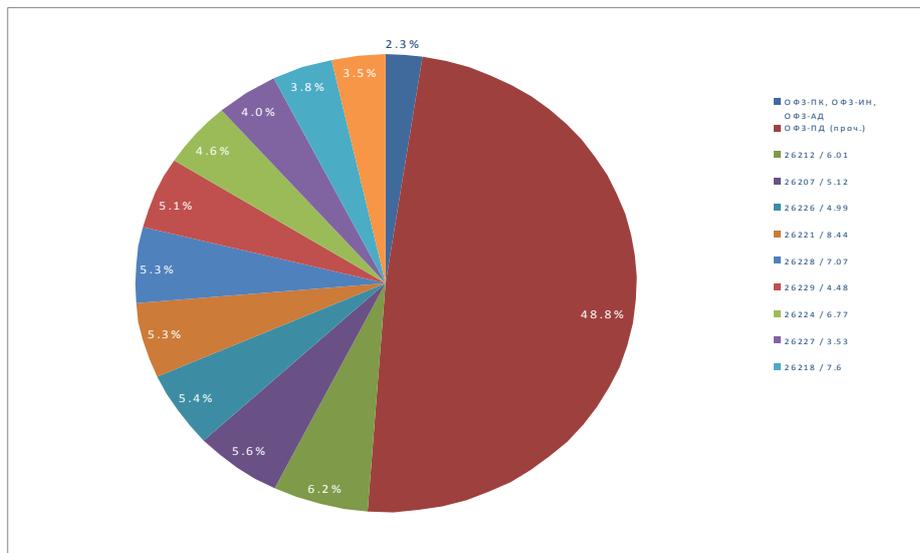
По итогам июля т.г. по нашим расчетам на основе данных НРД, объем вложений в ОФЗ инвесторов – нерезидентов снизился на 4,805 млрд руб., а их доля снизилась на 0,07%. Максимальный объем вложений составляет 242,480 млрд руб. в выпуске ОФЗ-ПД 26212 (дюрация 6,02 года) с долей 6,2% в общем инвестиционном портфеле инвесторов-нерезидентов (+5,495 млрд руб. за месяц). При этом максимальное увеличение вложений составило 19,806 млрд руб. в выпуске ОФЗ-ПД 26232 (с дюрацией 5,87 года).

Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.



Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»

Структура вложений нерезидентов в ОФЗ

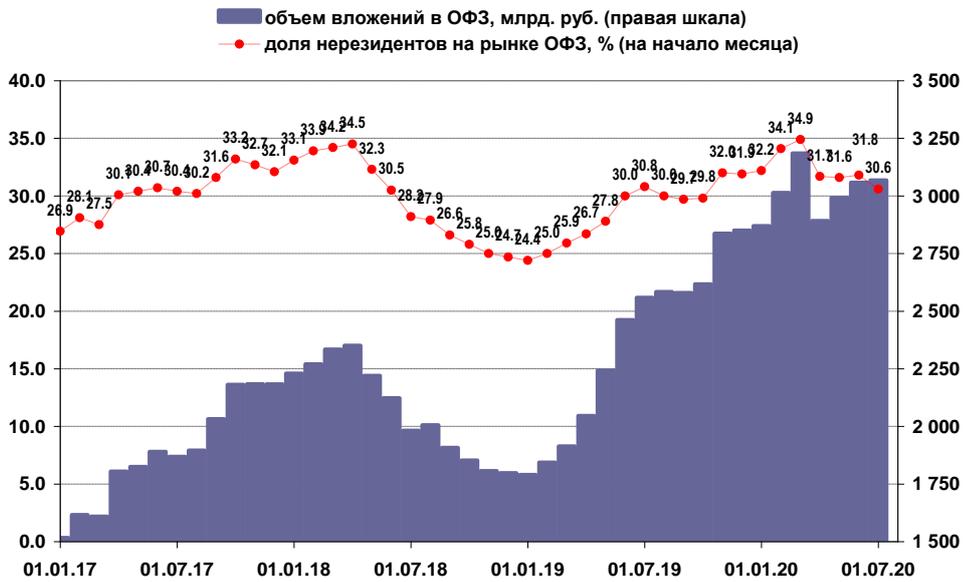


Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»(номер выпуска / дюрация, лет)

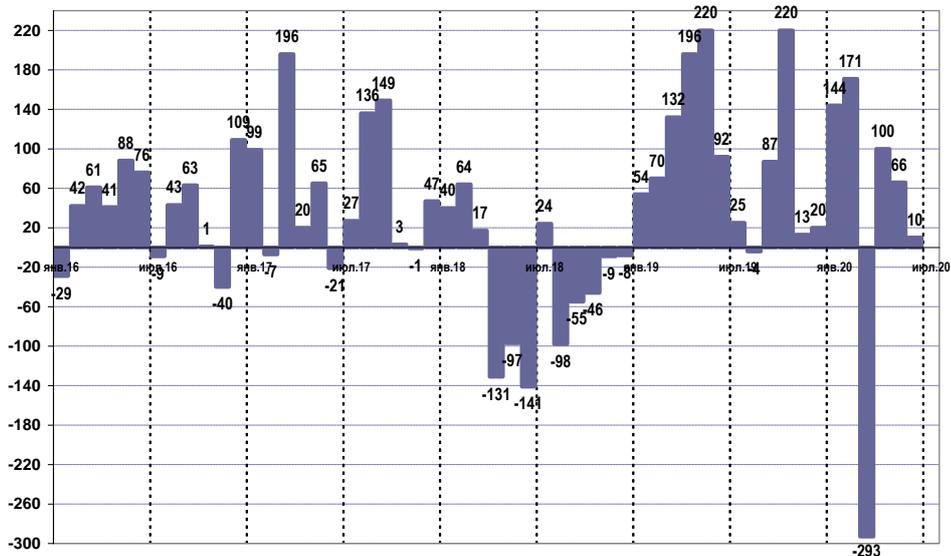


По данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 июля 2020 года составляла 30,6%, что на 1,2% ниже показателя предыдущего месяца. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 июля составил 3,068 трлн. рублей при общем объеме рынка ОФЗ 10,015 трлн. рублей. Таким образом, в номинальном выражении прирост вложений нерезидентов составил 10 млрд руб., а рынок в целом вырос на 397 млрд руб., что обусловило снижение доли нерезидентов. С начала года вложения нерезидентов на рынке ОФЗ увеличились на 198 млрд. руб., а доля снизилась на 1,6 п.п.

Доля и объем вложений инвесторов - нерезидентов на рынке ОФЗ



Динамика объем вложений инвесторов - нерезидентов на рынке ОФЗ



Источник: Банк России, БК «РЕГИОН»



На первичном рынке в корпоративном сегменте активность немного подросла. В течение прошедшей недели прошли размещения Свердловской области (30 июля), РЖД, Банка ГПБ и Балтийского лизинга (все 31 июля), book-building нового выпуска провела Почта России (30 июля).

ОАО «РЖД» (BBB-/Baa2/BBB/AAA(RU)/ruAAA) реализовало по закрытой подписке второй выпуск бессрочных облигаций общим объемом 20 млрд руб. по номинальной стоимости. По облигациям предусмотрен call-опцион каждые 5 лет с момента обращения по цене 100% от номинала. Ставка полугодового купона до первого call-опциона установлена по итогам сбора заявок в размере 7,30% годовых. Ставки купонов после первого call-опциона будут определяться на каждые пять лет как значение G-curve на сроке 7 лет + 175 б.п. со «степ-апом» +50 б.п. через 10 лет Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен как значение G-curve на сроке 7 лет + премия не более 200 б.п., а первоначальный индикативный объем сделки составлял от 15 млрд. рублей. Выпуск размещен в рамках программы бессрочных облигаций серии 001Б общим объемом до 370 млрд. рублей включительно или эквивалент этой суммы в иностранной валюте. Бумаги предназначены для квалифицированных инвесторов - юридических лиц.

Банк ГПБ (BB+/Ba1/BBB-/AA+(RU)/ruAA+) разместил новый 10-летний выпуск облигаций номинальным объемом 10 млрд руб. с купонной ставкой первого купона на уровне 5,85% годовых, т.е. по нижней границе маркируемого ориентира, что транслируется в доходность к оферте через 3,5 года 5,94% годовых и спрэд к G-кривой на дату сбора заявок в размере 124 б.п. при дюрации 3,2г.

Также по нижней границе закрылась книга заявок инвесторов по новому выпуску **Балтийского лизинга (-/-/-/ruA)**. Эмитент разместил 4-летний выпуск объемом 5 млрд руб. со ставкой 7,15% годовых, что соответствует доходности к погашению 7,34% годовых. По выпуску предусмотрены амортизационное погашение номинала облигации (в дату выплат 9-16 купонов по 12,5% от номинала) и ежеквартальные купоны. Спрэд над кривой ОФЗ на момент сбора заявок составил 264 б.п. (дюрация 2,81г.).

Почта России (-/-/BBB/AAA(RU)/-) установила ставку 1 купона по 10-летнему выпуску номинальным объемом 10 млрд руб. на уровне 5,90%, что соответствует доходности к оферте через 4 года в размере 5,99% годовых (спрэд к G-кривой 107 б.п. при дюрации 3,6г.) В ходе сбора книги заявок эмитент сдвинул диапазон первоначальной ставки купона до 5,90-5,95%, книга была закрыта по нижней границе. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 4 августа.

О выходе на рынок публичного долга в начале августа заявили **Самарская область, Первое коллекторское бюро и ряд эмитентов из сектора ВДО.**

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.