



14 августа 2020г.

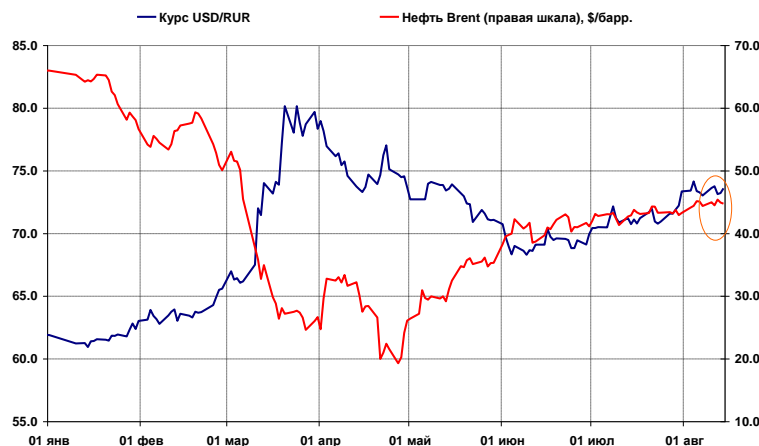
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: плавное повышение доходности на фоне низкой активности

Активность рынка ОФЗ, субфедеральных и корпоративных облигаций на второй неделе августа практически «замерла» на фоне плавного повышения доходности при отсутствии ориентиров для дальнейшего движения. Аукцион по размещению ОФЗ-ПК был признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым для Минфина РФ уровням цен. Существенно снизилась активность на первичном рынке корпоративных облигаций. Субъекты РФ взяли «паузу» по выходу на публичный рынок заимствования.

На второй неделе августа цены на нефть марки Brent начали уверенно восстанавливаться и в среду достигли уровня \$45,43 за баррель. Но в четверг цены перешли к негативной динамике на фоне снижения Международным энергетическим агентством (МЭА) прогноза спроса в 2020-2021 гг. Согласно оценкам МЭА мировой спрос на нефть в 2020 году снизится на 140 тыс. б/с - до 91,9 млн б/с, а в 2021 году - на 240 тыс. б/с - до 97,1 млн б/с. Кроме того, агентство сообщило, что предложение нефти в мире в июле выросло на 2,5 млн б/с - до 90 млн б/с после того, как Саудовская Аравия прекратила свое добровольное сокращение на 1 млн б/с, ОАЭ существенно нарастили добычу, превысив свои обязательства по сделке ОПЕК+, а добыча в США начала восстанавливаться. На конец недели цена нефти марки Brent снизилась до \$44,40 за баррель, но сохранила вторую неделю подряд положительную динамику: по итогам недели рост составил порядка 0,9%, что почти втрое ниже уровня недельной давности, когда было повышение на 2,5%.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



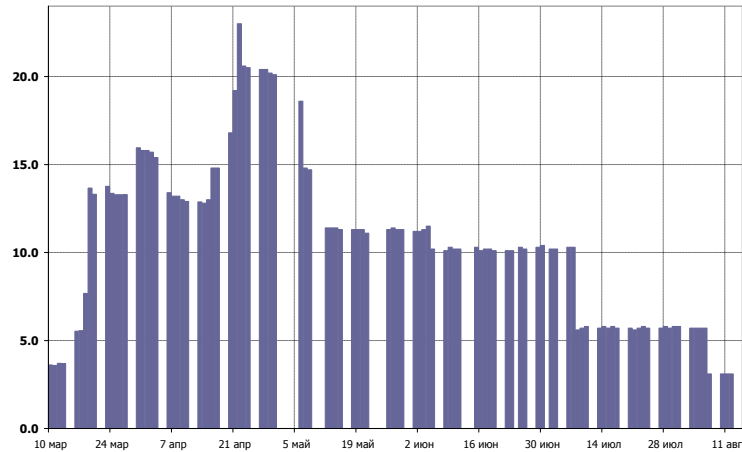
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»

В начале текущей недели рубль уверенно укреплялся, при этом во вторник курс доллара опустился до 72,8 руб., практически вернувшись на минимальный уровень недельной давности. Однако в среду рубль стал слабеть вопреки всем позитивным факторам как на мировых валютных, так и сырьевых рынках. В четверг – пятницу динамика движения национальной валюты была разнонаправленной. В результате по итогам торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 73,2157 руб., что почти на 42 коп. ниже уровня конца предыдущей недели.



С 7 августа т.г. объем продажи Банком России иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила был снижен до суммы эквивалентной 3,1 млрд руб. ежедневно. Ранее было объявлено, что в период с 7 августа по 4 сентября т.г. он будет эквивалентен 64,9 млрд рублей, что почти вдвое меньше по сравнению с предыдущим периодом. С 8 июля по 6 августа т.г. было реализовано на рынке иностранной валюты на сумму 125,9 млрд рублей, а ежедневный объем продаж составлял порядка 5,6-5,8 млрд рублей.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.

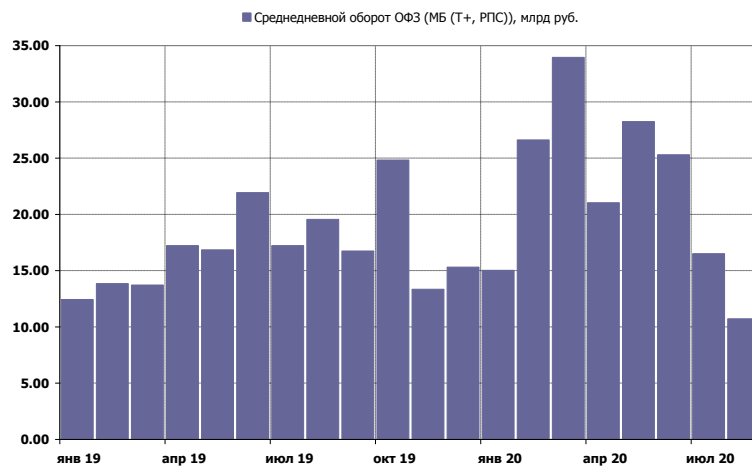


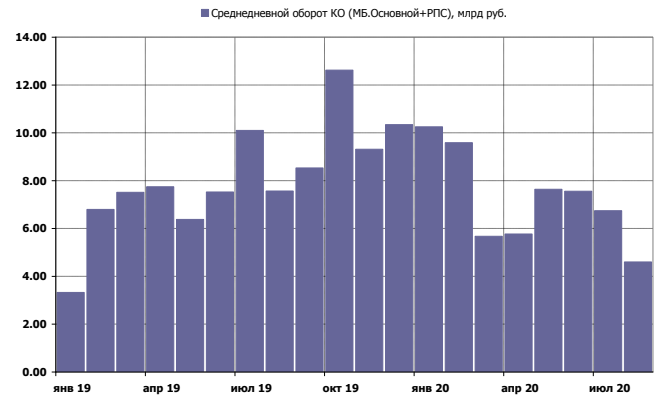
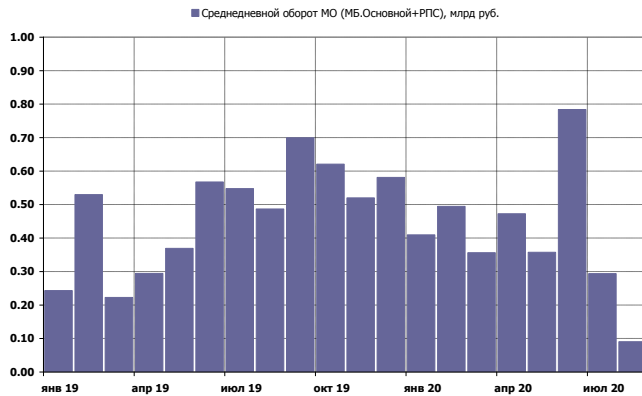
Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

Активность рынка ОФЗ на второй неделе августа практически «замерла» на фоне плавного повышения доходности при отсутствии каких-либо ориентиров для дальнейшего движения.

Прежде всего, об этом свидетельствует продолжающееся снижение активности на вторичном рынке: средневзвешенный оборот августа составил около 10,43 млрд руб., снизившись на 21,1% по сравнению со средним оборотом на предыдущей неделе и более чем вдвое с показателем предыдущего месяца. При этом в понедельник объем сделок не превысил 2,6 млрд руб. – столь низких объемов не наблюдалось в течение последних двух лет. Аналогичная динамика наблюдается и на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций.

Средневзвешенный биржевой оборот в 2019-2020гг.





Источник: МБ, расчеты БК «РЕГИОН»

На фоне низкой ликвидности вторичного рынка в начале текущей недели единой динамики в движении цен не наблюдалось, но после несостоявшегося аукциона по размещению ОФЗ-ПК плавное снижение цен стало преобладающим.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ

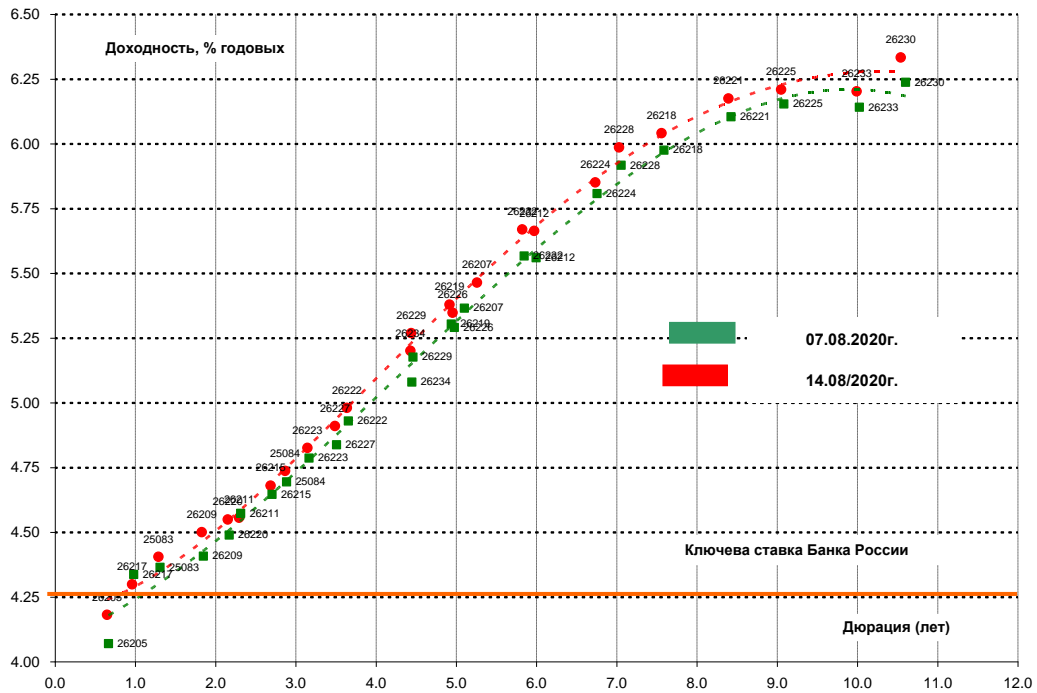


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам биржевых торгов за неделю доходность ОФЗ выросла в среднем по рынку на 6 б.п., при этом исключением стали два выпуска со сроком обращения 1 и 2,4 года, доходность которых снизилась на 4 и 2 б.п. соответственно. Максимальное повышение, которое достигало 7-12 б.п., было зафиксировано по выпускам со сроком обращения от 5 лет и более. Доходность десятилетних облигаций на закрытие в конце недели превысила 6,02% годовых, а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) - на уровне 6,33% годовых. Такой уровень ставок наблюдался в последний раз при краткосрочном повышении в конце июня, а до этого в начале мая.



«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

На аукционе 12 августа инвесторам был предложен четырехлетний выпуск ОФЗ-ПК 24021 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном 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.

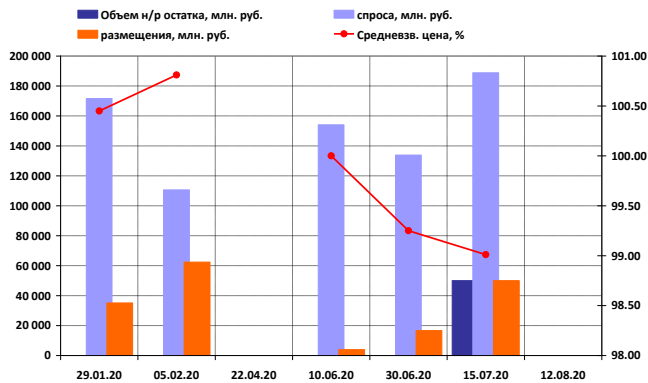
Минфин РФ сообщил, что 12 августа 2020 года аукцион по размещению ОФЗ-ПК выпуска 24021 признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. Также в сообщении было отмечено, что размещение ОФЗ-ПК, предоставляющих инвесторам эффективную страховку от процентного риска, со значительным дисконтом по цене к рыночным уровням без привлечения значимого объема заемных ресурсов признано нецелесообразным.

Аналогичное решение признать аукцион по данному выпуску несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен было принято эмитентом 22 апреля т.г. Нельзя также не отметить, что еще на аукционах 10 июня отсечение данного выпуска проходило по номинальной стоимости, но при следующих размещениях проходили с дисконтом, который составляли 0,75 - 0,99 п.п. к номинальной стоимости соответственно, и с максимальной «премией» к ценам вторичного рынка в размере 0,11 и 0,70 п.п. соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 98,75% от номинала, что на 0,60 п.п. было ниже цены закрытия предыдущего дня. Очевидно, инвесторы выставляли заявки с еще большим дисконтом по цене, который с учетом расчетной ставки текущего купона ОФЗ-ПК 24021 и уровня доходности аналогичных по срокам обращения ОФЗ-ПД по мнению эмитента был неприемлемым. Выбор Минфина в пользу размещения единственного выпуска с переменным купоном, очевидно, было связано с ситуацией на вторичном рынке ОФЗ, который практически «замер» при отсутствии каких-либо ориентиров для дальнейшего движения (см. выше).

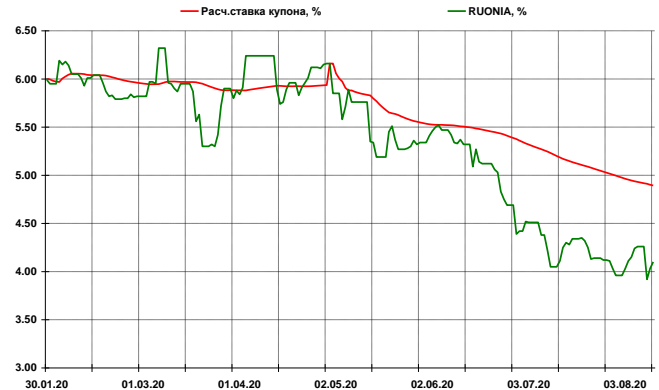
По итогам шести аукционных дней в июле и августе объем размещения гособлигации остался на прежнем уровне порядка 319,274 млрд руб., что составляет 31,93% от план привлечения на рынке ОФЗ в III квартале т.г., который был установлен Минфином РФ на уровне 1 трлн рублей. Для реализации

данного плана эмитенту будет необходимо размещать облигации на сумму порядка 97,25 млрд руб. еженедельно.

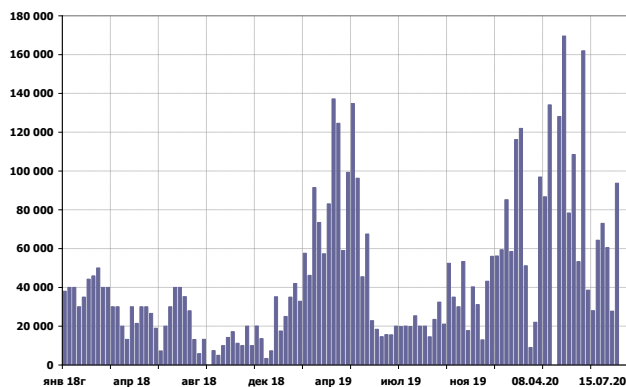
Основные итоги размещения ОФЗ-ПК 24021



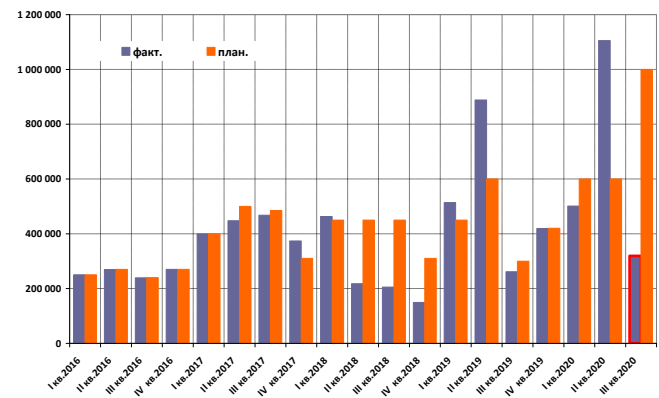
Расчетная ставка ОФЗ-ПК 24021 vs RUONIA



Еженедельные объемы размещения, млн руб.



Ежеквартальные объемы размещения, млн руб.



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

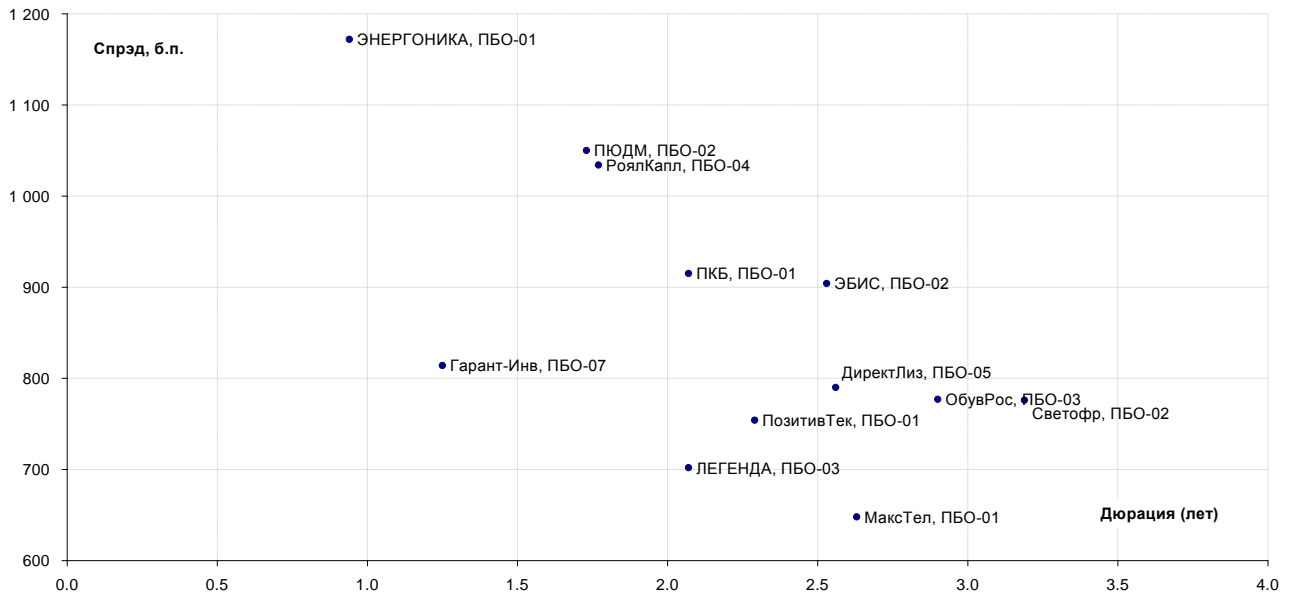
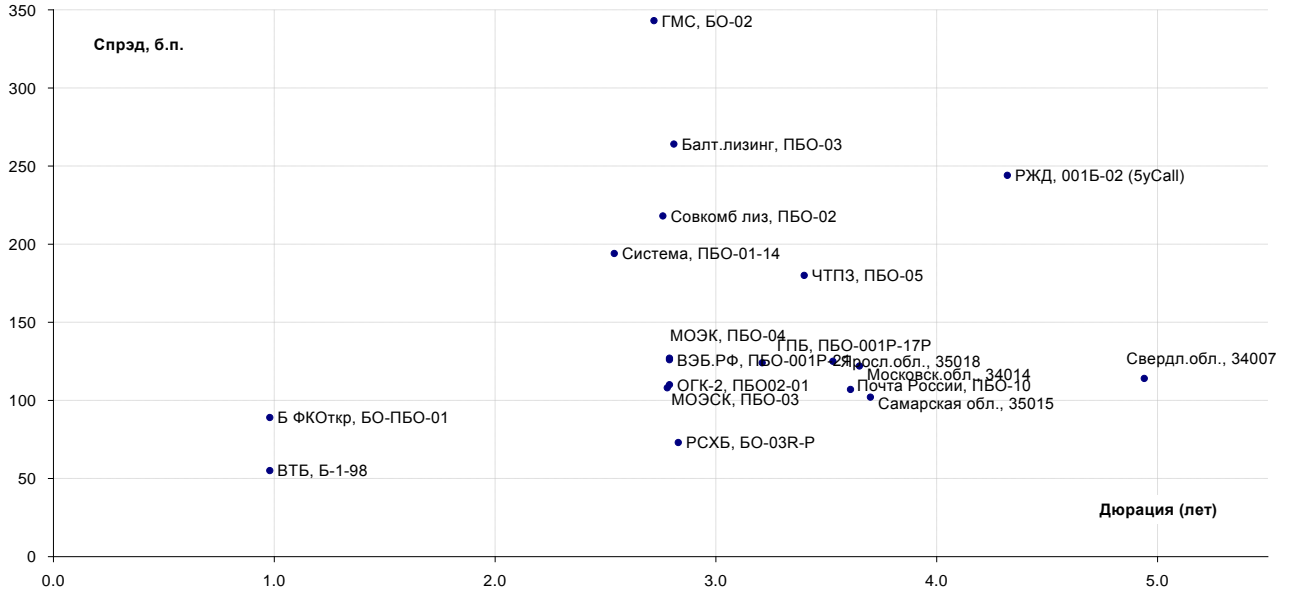
На первичном рынке в корпоративном сегменте активность наблюдается по-прежнему только среди высокодоходных облигаций. Как правило, это выпуски небольшого объема – до 1 млрд руб. На текущей неделе с облигационными займами вышли, например, Первое коллекторское бюро (750 млн руб., доходность – 13,65% годовых), Светофор Групп (200 млн руб., доходность – 13,65% годовых), ЭБИС (150 млн руб., доходность – 13,65% годовых), Первый ювелирный - драгоценные металлы (120 млн руб., доходность – 14,94% годовых), Обувь России (500 млн руб., доходность – 12,49% годовых). Из крупных размещений отметим новый выпуск Самарской области, техническое размещение которого на Московской бирже прошло во вторник.

В пятницу состоялся book-building десятилетнего выпуска (с офертой через 4 года) РВК-Инвест номинальным объемом 3 млрд руб.. Эмитент закрыл книгу инвесторов со ставкой полугодового купона на 5 б.п. ниже нижней границы маркируемого диапазона купона – 7,15% при первоначально озвученном диапазоне купона 7,20-7,30%, что соответствует доходности к оферте 7,28% годовых и спрэду к доходности госбумаг 237 б.п. при дюрации 3,55г. Техническое размещение запланировано на 18 августа.

Из относительно крупных эмитентов в ближайшее время на рынок публичного долга выйдут Бизнес – Недвижимость и ВИТА ЛАЙН.



Карта первичного рынка облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль-август 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.