



04 сентября 2020г.

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

Рынок рублевых облигаций: «рекордное» начало осени при мягкой ДКП как минимум еще на год

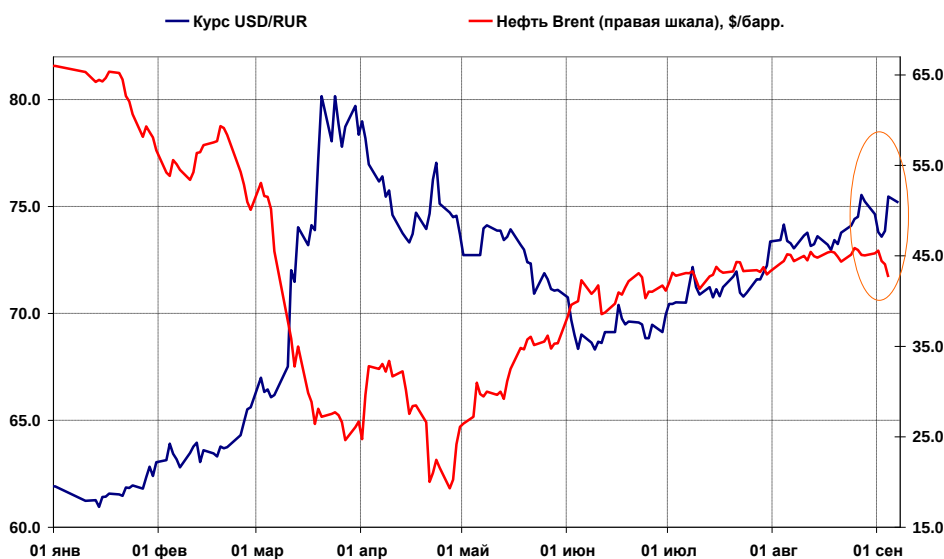
На рынке ОФЗ единой динамики цен на прошедшей неделе вновь не наблюдалось. Главным событием недели, несомненно, вновь стали успешные аукционы по размещению ОФЗ-ПК, на которых инвесторами был предъявлен рекордный спрос и был размещен рекордный объем гособлигаций. На первичном рынке корпоративных облигаций прошли первые сборы заявок.

После слабого завершения предыдущей недели цены на нефть марки Brent с начала прошедшей недели уверенно пошли вверх на фоне ослабления доллара к основным мировым валютам и во вторник достигли своих локальных максимумов на уровне \$45,58. Но в среду развернулись в обратную сторону на фоне укрепления доллара, даже, несмотря на более сильное, чем прогнозировалось снижение запасов нефти в США. На закрытие торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent снизилась до \$42,66 за баррель, показав отрицательную динамику за неделю на уровне -5,3% и вернувшись на уровень конца июля.

Средняя цена на нефть марки Brent в августе 2020 года по нашим оценкам сложилась в размере \$45,02 за баррель, что на 24,3% ниже, чем в августе 2019 года (\$59,50 за баррель). Средняя цена на нефть марки Brent в январе-августе 2020 года сложилась в размере \$42,95 за баррель, что на 34,0% ниже чем в январе-августе 2019 года - \$64,54 за баррель.

Средняя цена на нефть марки Urals в августе 2020 года по данным Минфина РФ сложилась в размере \$44,51 за баррель, что в 1,3 раза ниже, чем в августе 2019 года (\$59,38 за баррель). Средняя цена на нефть марки Urals в январе-августе 2020 года сложилась в размере \$40,83 за баррель, в январе-августе 2019 года - \$64,54 за баррель.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

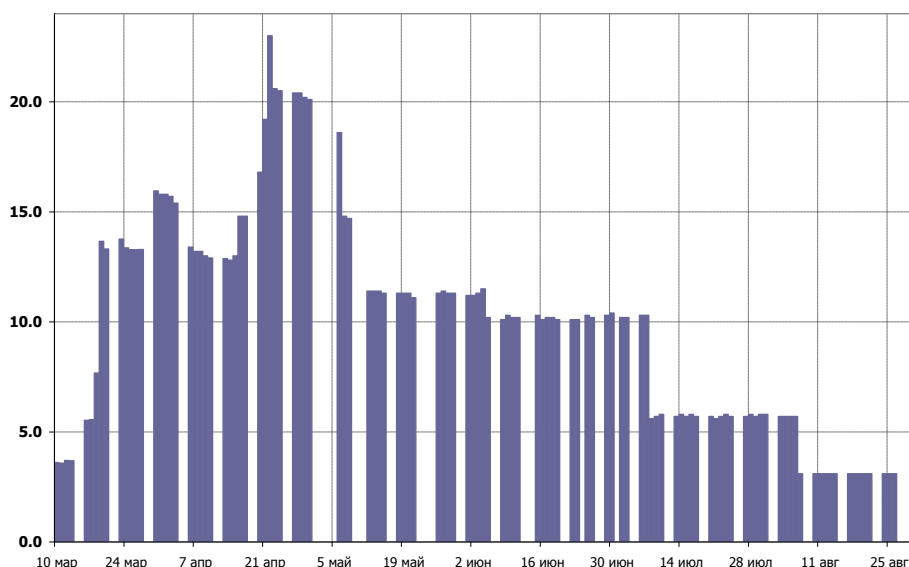


В начале прошедшей недели укрепление рубля, которое началось в середине предыдущей недели, продолжилось на фоне слабого доллара на мировых рынках после выступления главы ФРС США на симпозиуме в Джексон-Хоуле. Во вторник, 1 сентября курс доллара показал локальный минимум на уровне порядка 73,4 руб., практически вернувшись на уровень середины августа т.г. Однако в дальнейшем рубль стал резко падать на фоне очередного усиления геополитических рисков

В результате по итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 75,1823 руб., что более чем на 54 копейки выше уровня конца предыдущей недели. При этом на торгах в пятницу укрепление рубля ускорилось на фоне снижения активности участников рынка перед выходными, закрывались торги на уровне 74,0125 руб. за доллар, что почти на два рубля ниже максимального уровня, который был зафиксирован в среду.

На прошедшей неделе объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила составлял 3,0-3,1 млрд руб. Напомним, что ранее было объявлено, что в период с 7 августа по 4 сентября т.г. будет эквивалентен 64,9 млрд рублей, что почти вдвое меньше по сравнению с предыдущим периодом. За период с 7 по 2 сентября объем продаж составил 58,8 млрд руб., что составляет 90,6% от запланированного до 4 сентября объема. Объем продажи иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) Минфином РФ в рамках бюджетного правила в период с 7 сентября по 6 октября будет эквивалентен 54 млрд рублей, ежедневный объем составит 2,45 млрд рублей, что на 17% меньше по сравнению с предыдущим периодом.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.

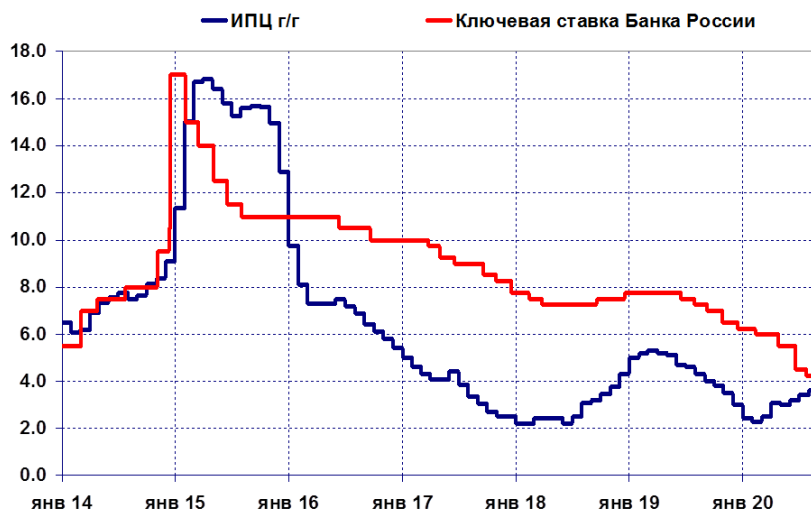


Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

Инфляция в России за период с 25 по 31 августа, по оценке Росстата, составила 0,0%. С начала августа цены снизились на 0,1%, с начала года инфляция составила 2,9%. В годовом выражении инфляция составила 3,6%, что на 0,2 п.п. выше показателя за июль т.г.



ИПЦ vs ключевая ставка Банка России



Источник: Банк России, Росстат

На прошедшей неделе на рынке ОФЗ единой динамики в движении цен ОФЗ вновь не наблюдалось. Повышение цен ОФЗ, которое началось на предыдущей неделе после успешного размещения ОФЗ-ПК, продолжилось в первой половине прошедшей недели. В результате роста цен с предыдущей среды до вторника снижение доходности ОФЗ в целом по рынку составило 12 б.п., а в долгосрочном сегменте до 16-18 б.п. Однако, в среду цены вновь резко пошли вниз на фоне усиления геополитических рисков, но остановились немного не дойдя до локальных минимумов предыдущей недели (на 5 б.п. ниже по доходности). В четверг цены облигаций вновь начали корректироваться вверх, отыгрывая часть падения в среду. Но в конце торговой сессии котировки вновь резко упали, а в пятницу вернулись к слабому росту.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



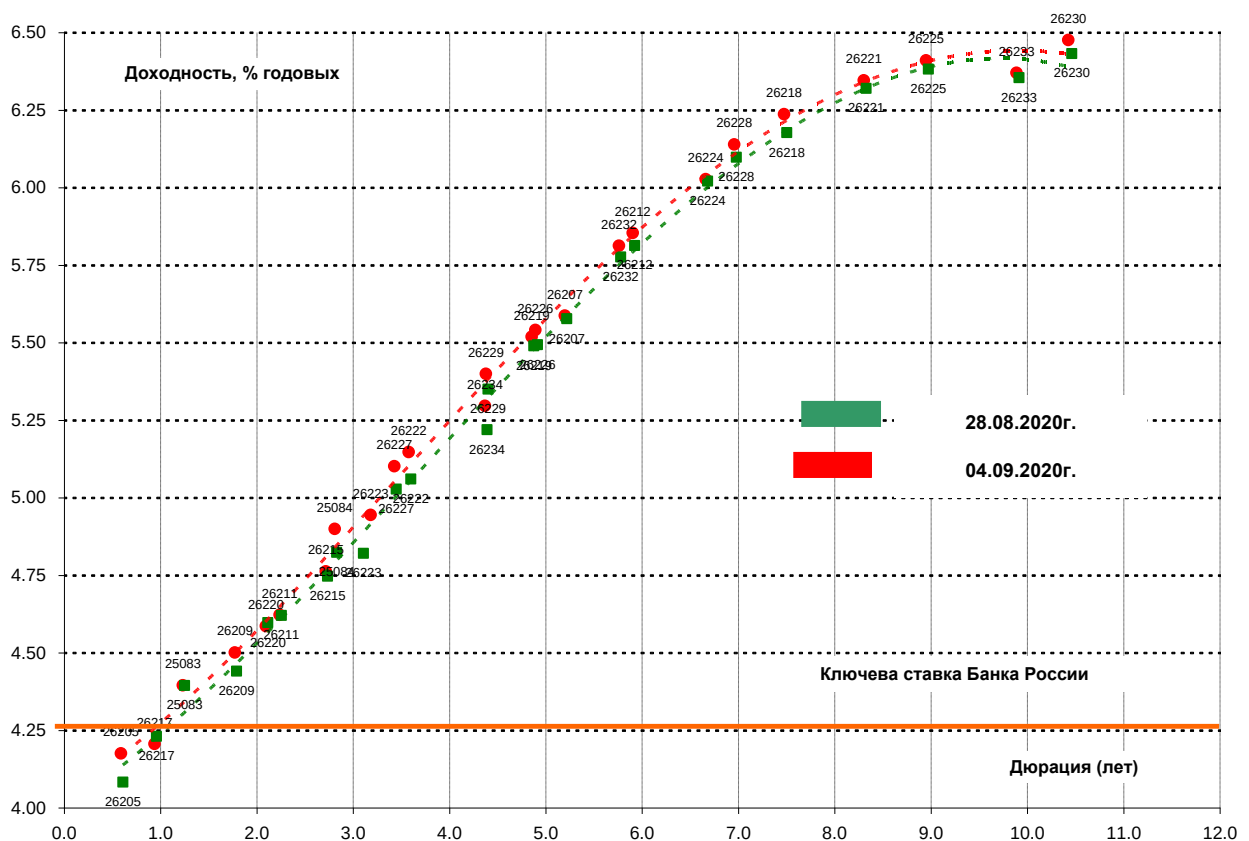
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



Не исключаем, что высокая волатильность ОФЗ была связана не только с достаточно «узким» рынком, но и с реакцией на выступление главы Банка России на съезде Ассоциации банков России 3 сентября. В частности было сказано, что банки, определяя свою политику в отношении депозитных ставок, должны принимать во внимание эту растущую конкуренцию со стороны рынка ценных бумаг и других инструментов, а также учитывать в структуре предлагаемых ими депозитных продуктов, что на среднесрочном горизонте, по мере того, как дезинфляционные факторы и дезинфляционные риски будут исчерпываться, неизбежен возврат к нейтральной денежно-кредитной политике. Таким образом, можно сделать вывод, что уже в четвертом квартале 2021г. при определенных условиях Банк России может начать повышение ключевой ставки.

По итогам биржевых торгов за неделю доходность ОФЗ выросла в среднем по рынку на 46 б.п., при этом по выпускам со сроком обращения 3-5 лет доходность выросла в пределах 5-12 б.п. Доходность десятилетних облигаций на закрытие в конце недели составила 6,21% годовых (рост 11 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) превысила 6,50% годовых (+9 б.п.).

«Кривая» доходности ОФЗ

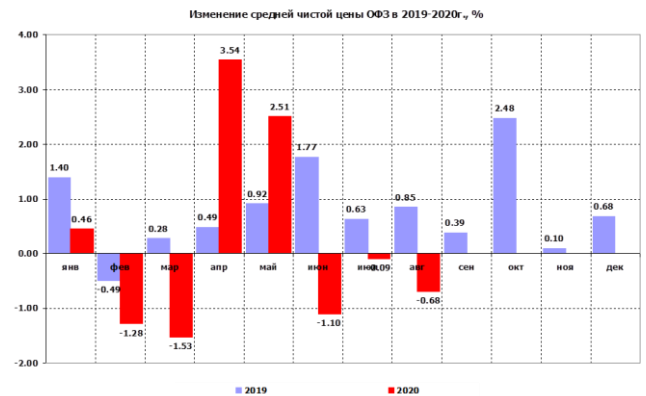
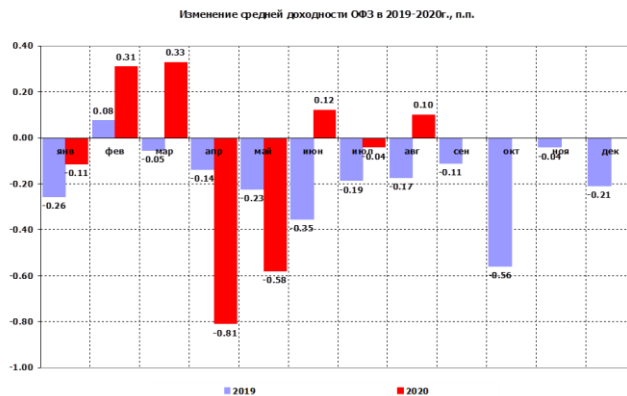


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам августа 2020г. доходность ОФЗ-ПД в среднем по рынку выросла на 10 б.п., а в средне- и долгосрочном сегменте рост достигал 16-24 б.п. Снижение цен ОФЗ в среднем по рынку составляло в августе 0,68%, а максимальное снижение по долгосрочным выпускам достигало 1,43-1,58%. С начала года доходность ОФЗ в среднем по рынку снизилась на 63 б.п., а цена в среднем по рынку выросла на 1,81%.



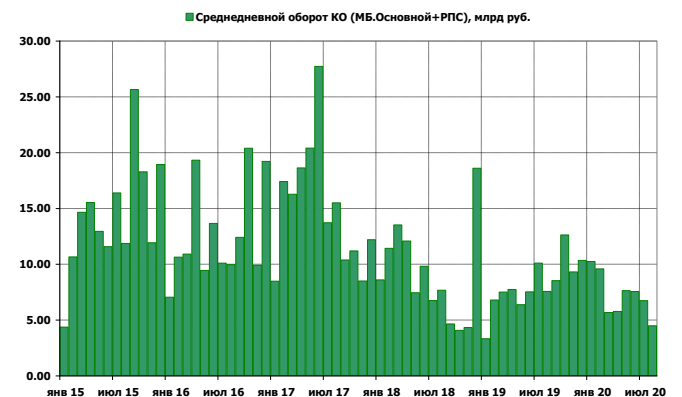
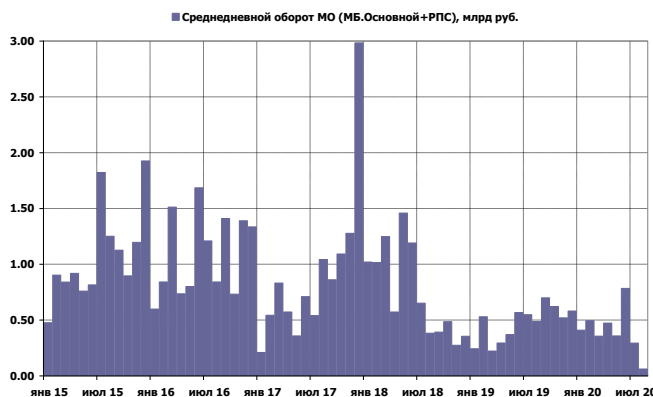
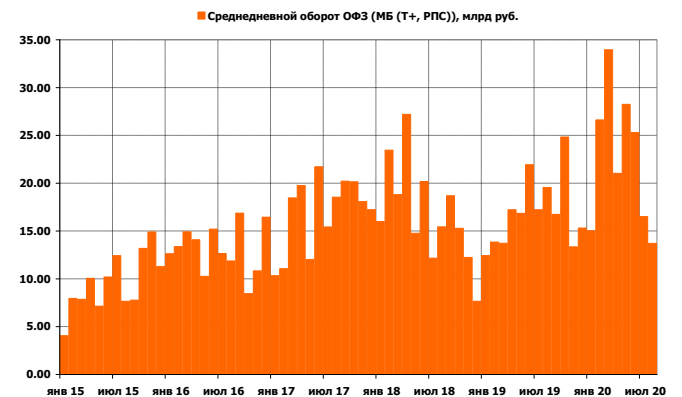
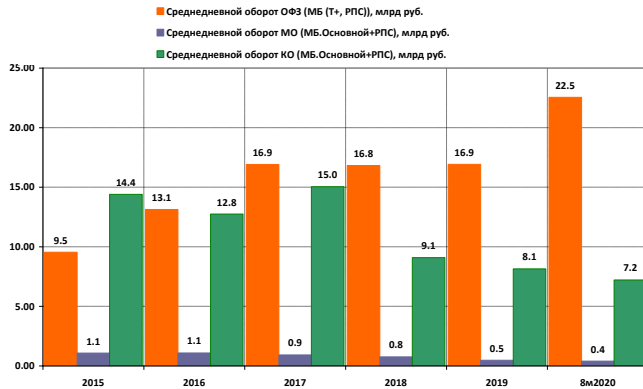
Изменение цен и доходности ОФЗ в 2019-2020гг.



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

На прошедшей неделе активность на облигационных рынках выросла во всех сегментах вследствие окончания сезона летних отпусков: средненедельной объем сделок с ОФЗ составил 17,37 млрд руб. (+17,8% к показателю предыдущей недели), с муниципальными облигациями – около 1,26 млрд руб. (в 3000 раз больше), с корпоративными облигациями – 7,42 млрд руб. (+82,9%).

Объем биржевых сделок с облигациями на МБ в 2015-2020гг.



Источник: МБ, расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам августа 2020г. общий объем сделок с ОФЗ составил 287,85 млрд руб., что на 38,8% ниже июльского показателя, с муниципальными облигациями – 1,28 млрд руб. (-84,7%), с корпоративными

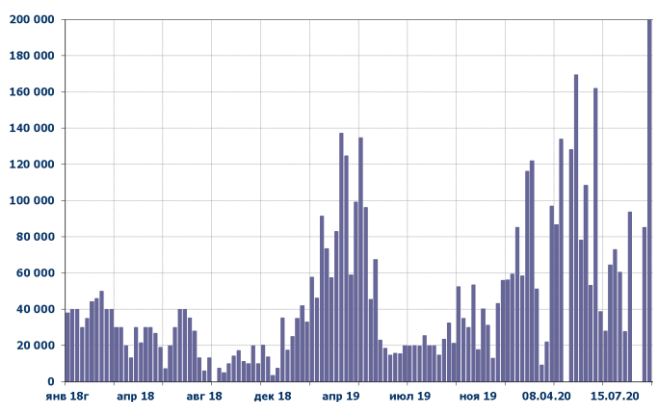


облигациями – 94,19 млрд руб. (-51,5%). Среднедневные объемы сделок в августе составили 13,71 млрд, 0,04 млрд и 4,49 млрд руб. соответственно.

На аукционах 2 сентября инвесторам были предложены: шестилетний выпуск ОФЗ-ПК 29014 и десятилетний выпуск ОФЗ-ПД 26228 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.

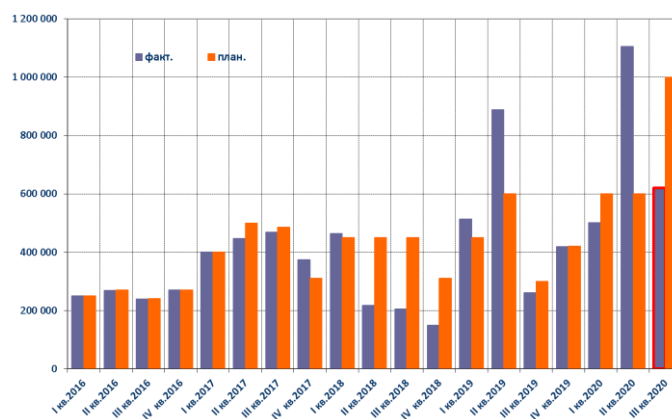
Аукционы прошли с рекордными за всю историю рынка объемами спроса и размещения, которые составили 349,6 и 215,4 млрд руб. Рекордные объемы обеспечил традиционно высокий интерес со стороны инвесторов к «защитным» ОФЗ-ПК, которых с начала текущего квартала было размещено на общую сумму около 70 млрд руб. или 76% от общего объема размещений. Правда, для достижения такого результата эмитенту пришлось предоставить инвесторам «премию» в размере 0,29 и 0,27 п.п. по цене к уровню вторичного рынка для ОФЗ-ПК и ОФЗ-ПД (5 б.п. по доходности). При этом по сравнению с предыдущими аукционами, которые состоялись почти месяц назад, цены снизились на 0,37 и 1,46 п.п. по ОФЗ-ПК и ОФЗ-ПД соответственно. Нельзя не отметить, что результатам аукционов способствовало и улучшение конъюнктуры вторичного рынка ОФЗ, которое произошло после большого объема размещения выпуска ОФЗ-ПК 24021 при высоком спросе в последнюю среду августа, а также в ожидании роста деловой активности после прохождения пика сезона отпусков.

**Еженедельные объемы размещения ОФЗ,
млн руб.**



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

**План и факт размещения ОФЗ в 2016-2020гг.,
поквартально в млн. руб.**



По итогам размещений в июле и августе, а также одного аукционного дня в сентябре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 619,845 млрд руб., выполнив на 61,98% план привлечения на рынке ОФЗ в III квартале т.г., который был установлен на уровне 1 трлн рублей. Для его выполнения эмитенту необходимо размещать ОФЗ на сумму не менее 95 млрд руб. в каждую неделю до конца сентября. Вместе с тем, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 2 226,168 млрд руб., что составляет 101,2% от плана трех кварталов (или 85,4% от плана с учетом фактических размещений в первом и втором кварталах).

Рост интереса к госбумагам и окончание отпускного периода «расшевелили» первичный рынок корпоративного долга. На текущей неделе сбор заявок инвесторов на новые облигационные выпуски провели АФК Система и Международный инвестиционный банк (МИБ).

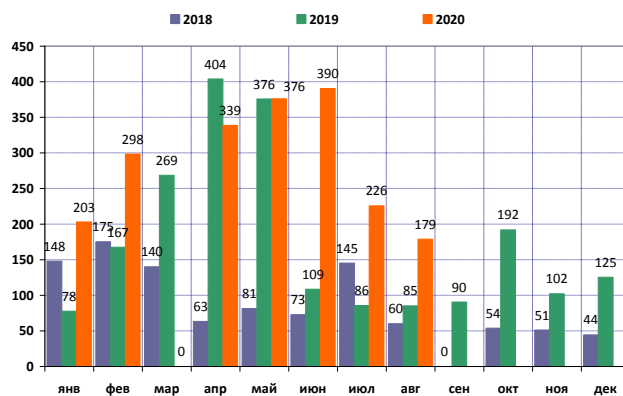
АФК Система (BB-/BB-/ruA) в результате book-building выпуска объемом 10 млрд руб. и сроком обращения 10 лет установила ставку первого купона на уровне 6,70% годовых, т.е. ближе к верхней границе маркируемого диапазона купона 6,60-6,75%. Доходность к оферте через 4 года составила 6,81%, спрэд над G-кривой 175 б.п., дюрация 3,58г.

МИБ (A-/A3/BBB+/AAARU/-) в результате двукратного снижения индикативного диапазона купонной ставки закрыл книгу на 2,5-летний выпуск номинальным объемом 7 млрд руб. со ставкой ежеквартального купона на 5 б.п. ниже нижней границы маркируемого диапазона купона – 5,95% при первоначально озвученном диапазоне купона 6,00-6,10%. Ставка соответствует доходности к погашению 6,08% годовых и спрэду к доходности госбумаг 141 б.п. при дюрации выпуска 2,34г.

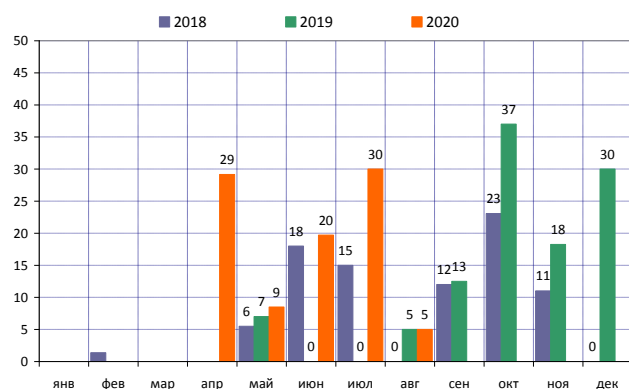
Объемы размещения, млрд руб. рублевые облигации



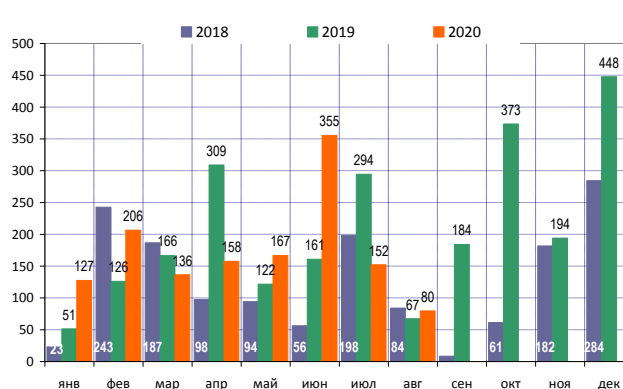
государственные облигации



муниципальные облигации



корпоративные облигации

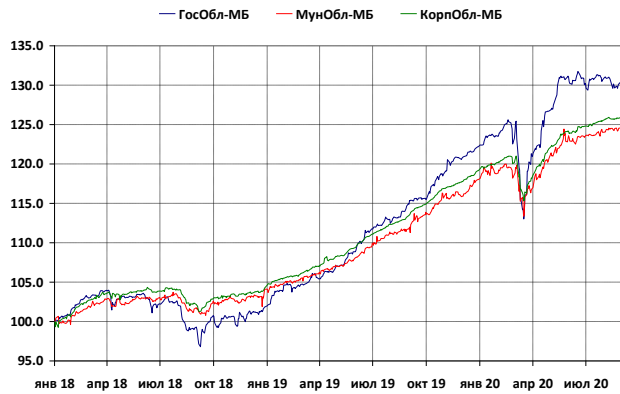


Источник: МБ, расчеты БК «РЕГИОН»

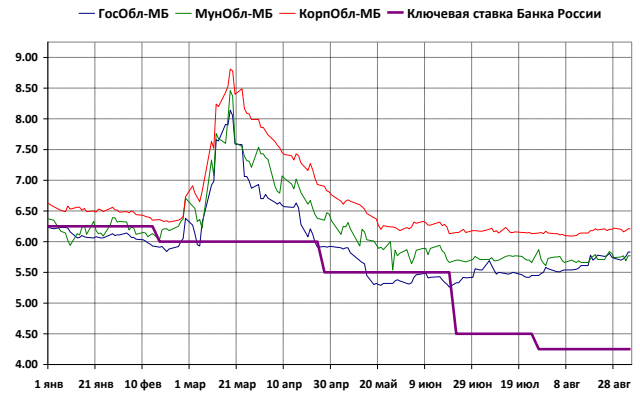
В сентябре на рынок публичного долга планирую выйти: Республика Казахстан (BBB-/Baa3/BBB/BBB+/-) с тремя выпусками на общую сумму 40 млрд руб. по номинальной стоимости, ООО «Совкомбанк лизинг» (-/-/BB+/A-(RU)/-) с дополнительным выпуском объемом 1,5 млрд руб., Липецкая область (-/-/BB+/AA(RU)/-) с выпуском объемом 2,5 млрд руб. и ООО «Инновационная Сервисная Компания «ПетроИнжиниринг» (-/-/-/ruBBB) с выпуском объемом 1,5 млрд руб.



Индексы рублевых облигаций МБ
Совокупного дохода (на 01.01.2020г.=100.00)

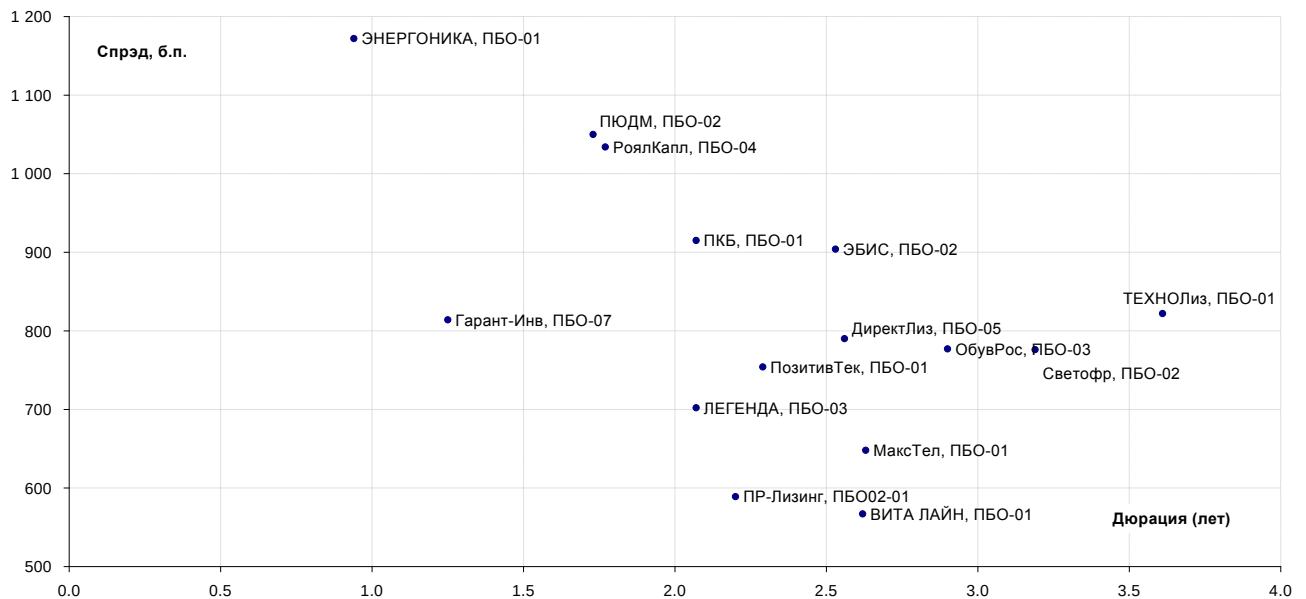


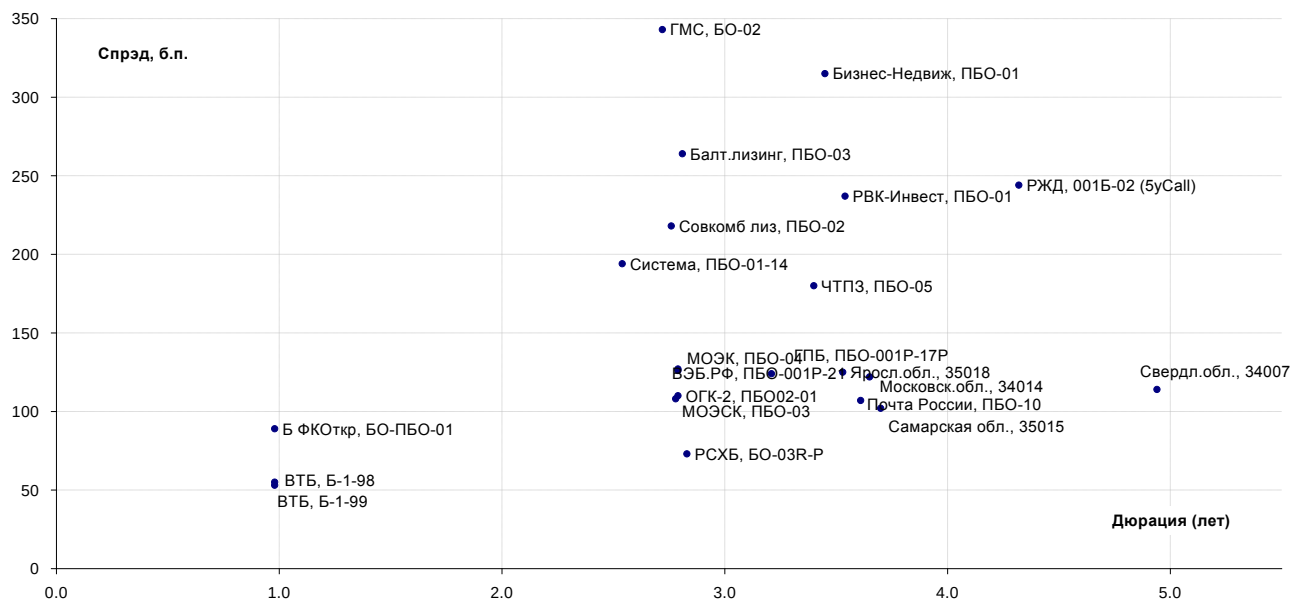
Доходности



Источник: МБ, расчеты БК «РЕГИОН»

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 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, gaпон@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.