



11 сентября 2020г.

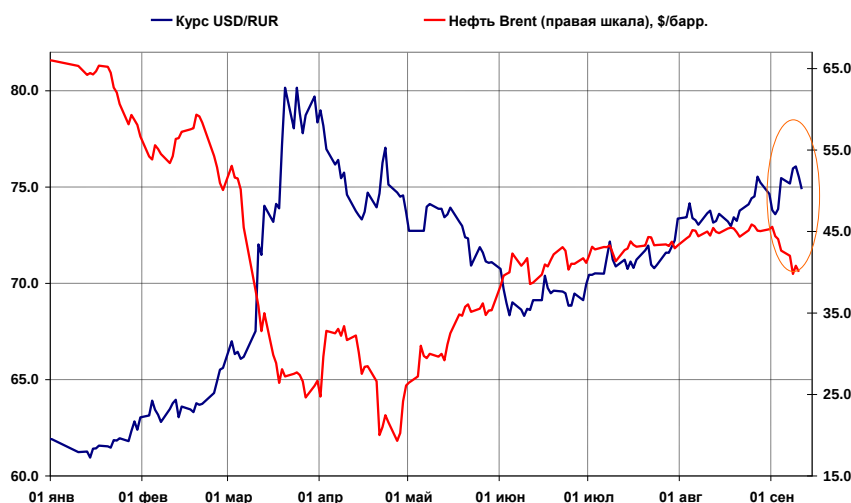
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: пока не определился с направлением дальнейшего движения

На рынке ОФЗ единой динамики цен на прошедшей неделе вновь не наблюдалось. Главным событием недели, несомненно, стала публикация проекта основных направлений ДКП. Аукционы по размещению ОФЗ-ПК вновь прошли успешно для эмитента. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций наметился рост активности.

Цены на нефть марки Brent в начале прошедшей недели продолжили снижаться на фоне очередного повышения опасений относительно восстановления спроса, и во вторник опустились ниже уровня \$40 за баррель. Коррекция в сторону повышения, которая наметилась в среду, была краткосрочной. В конце недели снижение котировок усилилось после выхода данных о повышении запасов нефти в США, а также на фоне опасений очередного обострения напряженности в отношениях между США и Китаем и второй волны заражений коронавирусом. На закрытие торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent снизилась до \$39,83 за баррель, показав отрицательную динамику за неделю на уровне -6,6% и вернувшись на уровень середины июня.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

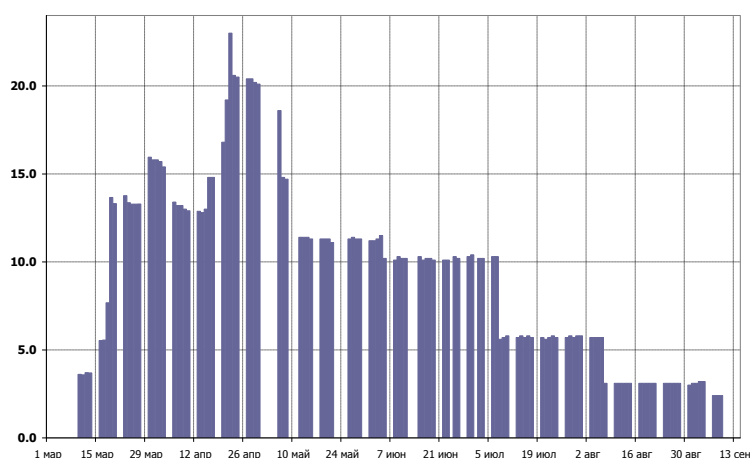
В начале прошедшей недели ослабление рубля, которое началось в конце предыдущей недели, продолжилось на фоне усиления геополитических рисков и снижения цен на нефть. Во вторник, 8 сентября курс доллара показал локальный максимум на уровне порядка 76,4 руб., практически вернувшись на уровень начала марта и апреля т.г. Однако в дальнейшем рубль стал укрепляться. В результате по итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 74,8896 руб., что почти на 58 копеек ниже официального уровня конца предыдущей недели. При этом на дневных и вечерних торгах в пятницу укрепление рубля приостановилось. Торги закрылись на уровне порядка 75 руб. за доллар, что почти на полтора рубля ниже максимального уровня, который был зафиксирован во вторник.

На прошедшей неделе объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила был снижен



до 2,4 млрд руб. Напомним, что ранее было объявлено, что в период с 7 сентября по 6 октября он будет эквивалентен 54 млрд рублей, ежедневный объем составит 2,4 млрд рублей, что на 17% меньше по сравнению с предыдущим периодом. В период с 7 августа по 4 сентября т.г. объем продаж был запланирован в объеме 64,9 млрд руб. или 3,1-3,2 млрд руб. ежедневно. При этом 7 сентября Банк России не проводил расчеты по операциям с валютой из-за выходных дней в западных странах, когда их банковские системы не работают (в первый понедельник сентября в США отмечался День труда). Но Банк России отразил продажу валюты с расчетами 8 сентября в объеме 5,6 млрд руб., учитывающим операции предыдущих дней. Также на прошедшей неделе было подтверждено, что Банк России в октябре – декабре 2020г. будет продавать остаток валюты на 185 млрд рублей равными долями ежедневно.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

На прошедшей неделе перед «неделей тишины» накануне сентябрьского заседания Совета директоров Банка России было достаточно много новостных сообщений, связанных с денежно-кредитной политикой ЦБР, которые, несомненно, могут найти свое отражение на конъюнктуре рынка облигаций. Во вторник в ходе своего выступления на Московском финансовом форуме глава Банка России Эльвира Набиуллина отметила, что "у нас есть некоторое пространство для смягчения денежно-кредитной политики, но все будет зависеть от того, как будет развиваться ситуация с пандемией, в целом с экономикой, с инфляцией, и мы будем **оценивать не только, когда мы будем использовать это пространство, но и вообще целесообразность использовать это пространство**". Аналогичные заявления были сделаны на прошедшей неделе и со стороны зампредов Банка России. **По нашим оценкам, Банк России на ближайшем заседании в конце следующей недели возьмет «паузу» в снижении ключевой ставки, сохранив такую возможность на следующих заседаниях до конца текущего года.**

Главным событием прошедшей недели, несомненно, стала публикация Банком России проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов» (ДКП). Помимо базового сценария, параметры которого уже были опубликованы регулятором, в основных направлениях ДКП представлены три дополнительных сценария: дезинфляционный, проинфляционный и рисковый, которые могут быть реализованы в зависимости от следующих условий; устойчивость или неустойчивость восстановления мировой и российской экономик после пандемического шока; умеренное или глубокое снижение потенциала роста нефтяных цен; возможные варианты бюджетной политики правительства.

В ходе онлайн-конференции, на которой были прокомментирован проект основных направлений ДКП, заместитель председателя ЦБ РФ Алексей Заботин отметил, что Банк России может начать публиковать



информацию о прогнозной траектории ключевой ставки в 2021 году или, возможно, до конца 2020 года, однако обязательств начать ее в определенный момент пока не берет. По словам зампреда Банка России, баланс рисков на 2021 год по-прежнему смещен в сторону дезинфляционных рисков, но в краткосрочной перспективе они реализуются слабее ожиданий. "В базовом сценарии вероятно **сохранение мягкой ДКП в 2021 году с постепенным возвратом к нейтральной политике во второй половине прогнозного периода (в 2022-2023 годах) по мере стабилизации инфляции на целевом уровне**", - отметил зампред Банка России. Кроме того, Банк России ожидает, что с учетом августовских данных инфляция будет складываться по итогам года в середине того диапазона, который был определен в июльском прогнозе - 3,7-4,2%.

Банк России ожидает в 2021 году сокращения дефицита бюджетной системы, в том числе бюджетов субъектов РФ и внебюджетных фондов по сравнению с уровнями 2020 года. "Основным источником финансирования дефицита бюджета станут дополнительные размещения долговых бумаг – ОФЗ, региональных и муниципальных облигаций (в 2021 году ожидается до 1 трлн рублей дополнительных заимствований посредством размещения ОФЗ)", - было отмечено в проекте основных направлений единой государственной ДКП на 2021 год и период 2022 и 2023 годов.

На прошедшей неделе на рынке ОФЗ единой динамики в движении цен ОФЗ вновь не наблюдалось. В первые дни недели рынок ОФЗ вновь оказался под давлением как внешних, так и внутренних факторов. Среди внешних факторов можно отметить, прежде всего, усиление геополитических рисков, а также резкое падение нефтяных котировок, что в свою очередь отразилось и на курсе рубля, снизив привлекательность рублевых активов. Среди внутренних факторов можно выделить озвученные планы Минфина РФ по увеличению объемов заимствования на рынке ОФЗ до конца текущего года до 4,2-4,5 трлн руб., а также заявление главы ЦБ РФ о возможности возвращения Банка России к нейтральной ключевой ставке уже в среднесрочной перспективе. Однако очередные успешные аукционы по размещению ОФЗ, а также наметившееся укрепление рубля привели к развороту цен и на рынке ОФЗ. Однако положительная динамика была не долгой, и в середине торговой сессии в пятницу цены ОФЗ вновь пошли вниз вслед за ослаблением рубля и падением цен на нефть.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



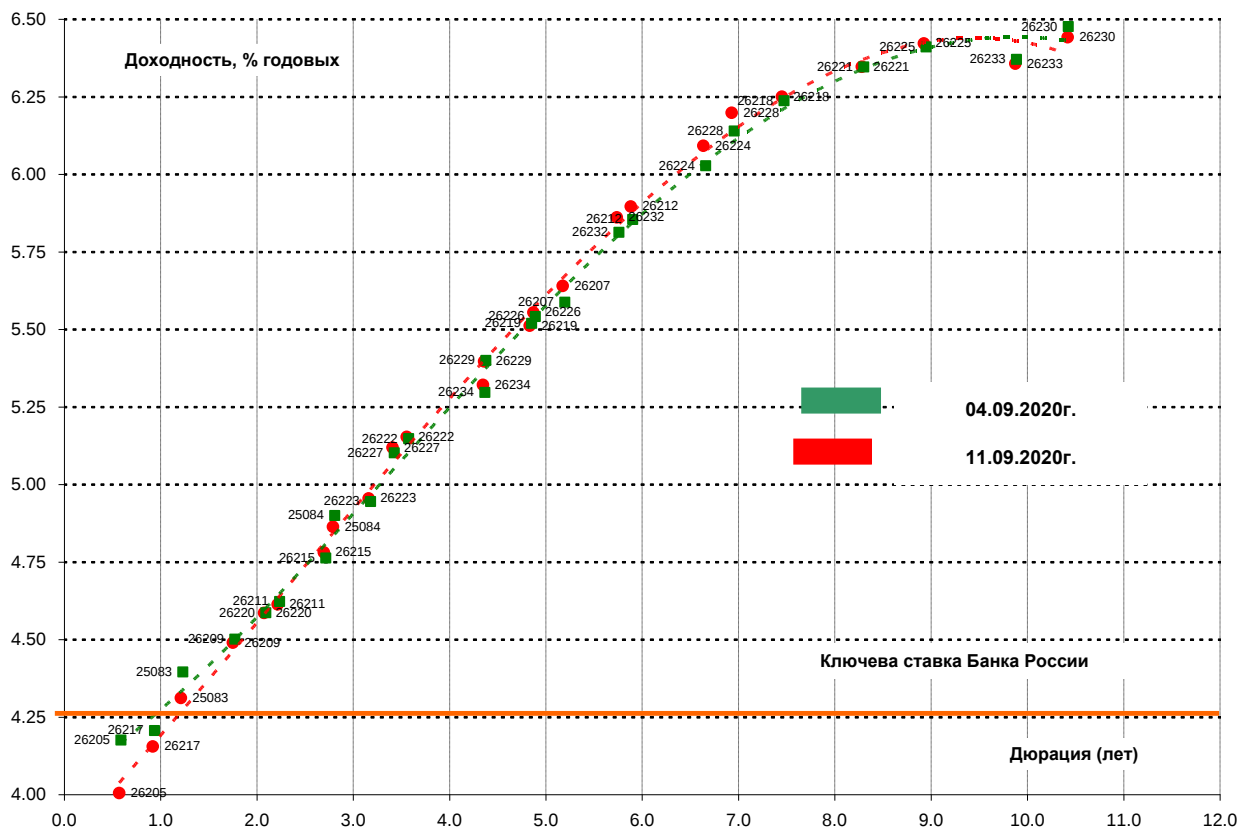
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам биржевых торгов за предыдущую неделю доходность ОФЗ в среднем по рынку не изменилась, при этом выпускам со сроком обращения до трех лет доходность снизилась в пределах 1-17 б.п., а среднесрочных выпусков выросла на 1-6 б.п. Доходность десятилетних облигаций на закрытие



в конце недели составила 6,19% годовых (снижение 2 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) - 6,46% годовых (-4 б.п.).

«Кривая» доходности ОФЗ



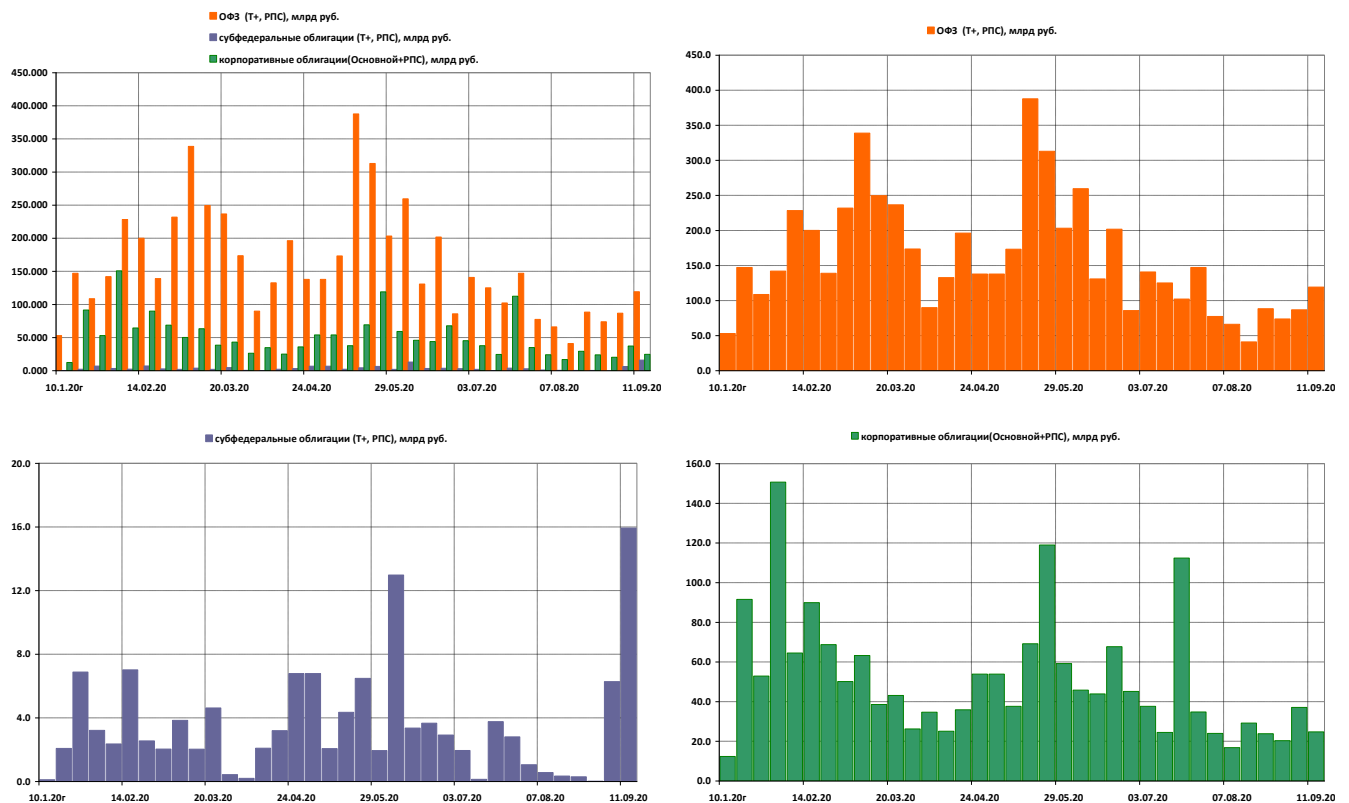
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

На прошедшей неделе активность на облигационных рынках выросла, но не во всех сегментах. Суммарный объем сделок составил более 159,8 млрд руб., что на 22,8% выше показателя предыдущей недели. Максимальный объем сделок был зафиксирован с ОФЗ в размере 119,2 млрд руб. (+37,3% к показателю предыдущей недели), с муниципальными облигациями – около 15,93 млрд руб. (+153,3%). Объем сделок с корпоративными облигациями снизился на 33,4% до 24,17 млрд руб.

С начала сентября средневзвешенный оборот с ОФЗ составил около 20,82 млрд руб., что на 44,7% выше средневзвешенного объема сделок в августе. В субфедеральном и корпоративном сегментах средневзвешенный объем сделок с начала сентября составил 2,46 и 6,41 млрд руб. соответственно, что в 37 раз и на 36,2% выше показателей августа соответственно.



Еженедельные объемы сделок с облигациями на МБ в 2020г.



Источник: МБ, расчеты БК «РЕГИОН»

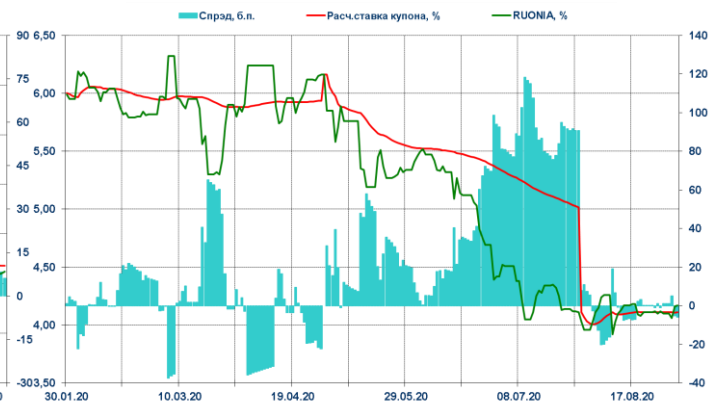
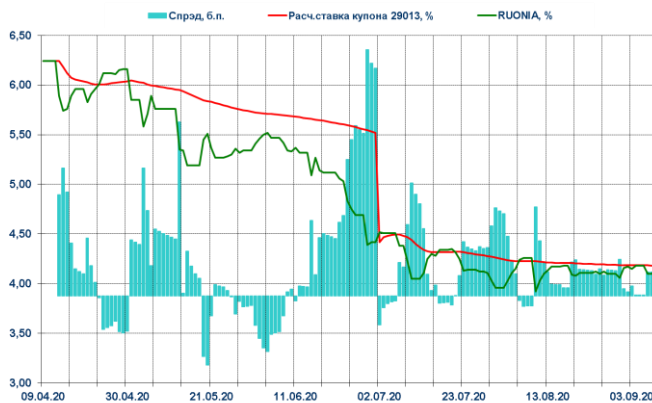
На аукционах 9 сентября инвесторам были предложены: десятилетний выпуск ОФЗ-ПК 29013 и четырехлетний выпуск ОФЗ-ПК 24021 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе определяется Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Несмотря на негативную ситуацию, дебютный аукцион по размещению ОФЗ-ПК 29013 можно оценить как достаточно удачный для эмитента, а доразмещение ОФЗ-ПК 24021 прошло с минимальным дисконтом. Суммарный спрос, который составил около 308,6 млрд руб. и стал вторым за всю историю результатом, был удовлетворен эмитентом на 51%, что соответствует общему объему размещения более 158,5 млрд руб., что на 67% превысило необходимый для выполнения плана объем размещения в каждую среду до конца текущего месяца. При этом дисконт по цене, который был предоставлен эмитентом по дебютному выпуску ОФЗ-ПК 29013, не выглядит сверхвысоким с учетом более десятилетнего срока обращения и ценовых параметров обращения аналогичных, но более коротких выпусков ОФЗ-ПК. По выпуску ОФЗ-ПК 24021, который был размещен практически в полном объеме доступных остатков, дисконт по цене составил 0,06 п.п. к вторичному рынку, став минимальным значением (в два и более раз ниже) при всех размещениях данного выпуска.



Расчетная ставка купона ОФЗ-ПК 29013 vs RUONIA

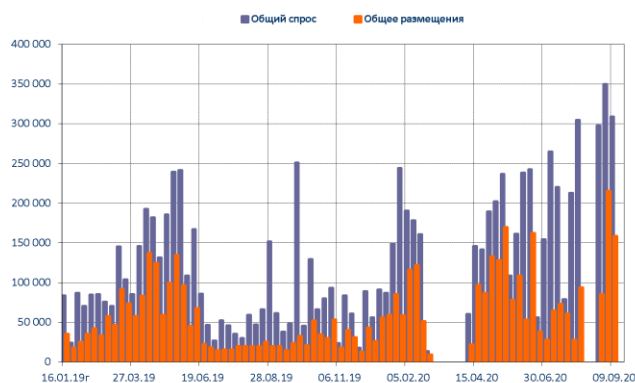
Расчетная ставка купона ОФЗ-ПК 24021 vs RUONIA



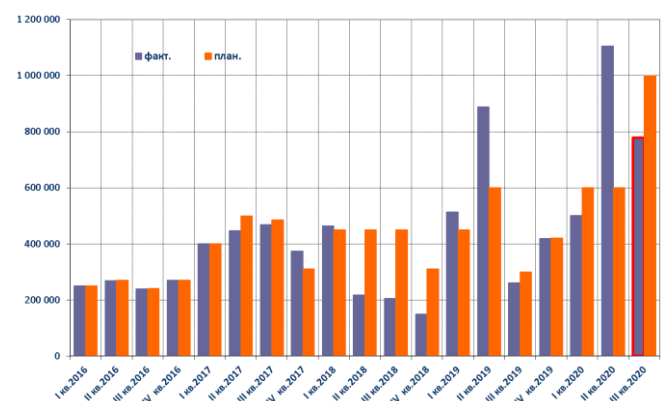
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам размещений в июле и августе, а также двух аукционных дней в сентябре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 778,35 млрд руб., выполнив на 77,84% 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 77,8 млрд руб. в каждую неделю до конца сентября. Вместе с тем, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 2 384,674 млрд руб., что составляет 108,4% от плана трех кварталов (или 91,5% от плана с учетом фактических размещений в первом и втором кварталах).

Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ в 2016-2020гг., поквартально млн руб.



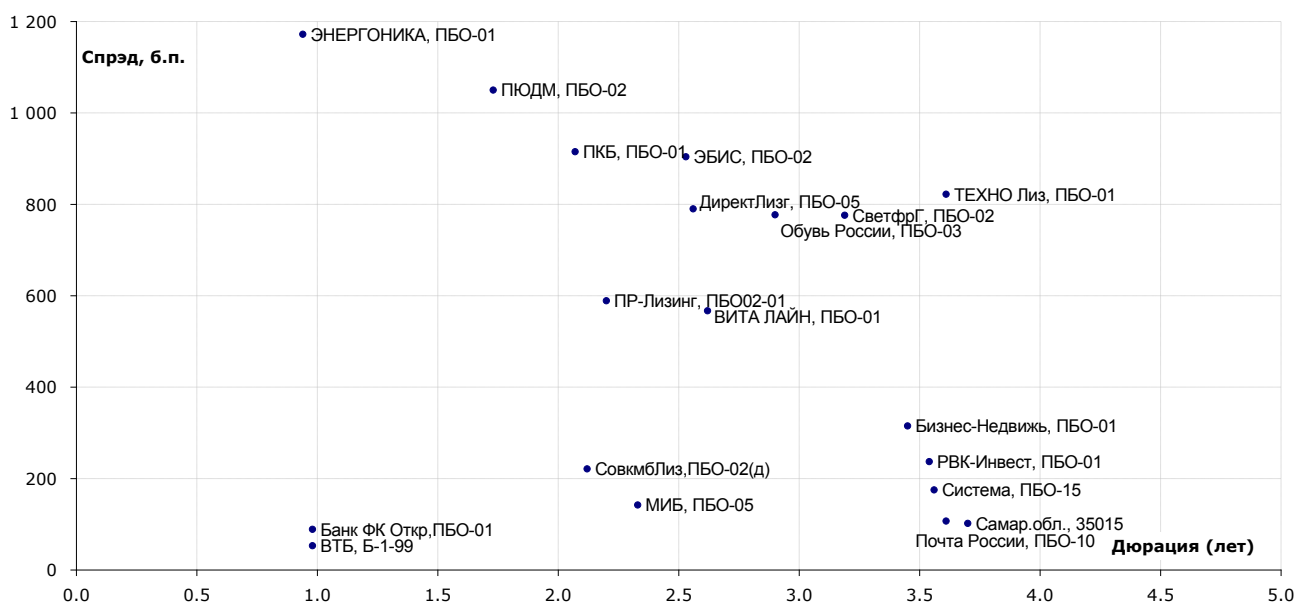
Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

Активность на первичном рынке нарастает. На текущей неделе прошли технические размещения облигационных выпусков, сбор заявок инвесторов на которые состоялся в начале сентября: АФК Системы и Международного инвестиционного банка (МИБ).



Вторая половина сентября на первичном рынке обещает быть насыщенной, особенно со стороны **региональных** эмитентов. О выходе с новыми займами заявили Липецкая (сбор заявок инвесторов 16 сентября), Томская (17 сентября), Белгородская (22 сентября) области и Башкортостан (24 сентября). Из **корпоративных** заемщиков планируют размещения ИСК ПетроИнжиниринг, ВИС ФИНАНС, ВБРР, МСП Банк. Кроме этого пройдет размещение трех выпусков Республики Казахстан общим номинальным объемом 40 млрд руб.

Карта первичного рынка облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), август-сентябрь 2020г.



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



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.