



18 сентября 2020г.

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

Рынок рублевых облигаций: практически не отреагировал на решение ЦБР по ключевой ставке

На рынке ОФЗ единой динамики цен на прошедшей неделе вновь не наблюдалось. Главными событиями недели, несомненно, стали заседания ФРС США и Банка России. Аукционы по размещению ОФЗ вновь прошли ожидаемо. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций продолжился рост активности.

Главными событиями прошедшей недели, несомненно, стали заседания ФРС США и Банка России.

По итогам заседания, прошедшего 15-16 сентября 2020г., ФРС США сохранила процентную ставку по федеральным кредитным средствам (federal funds rate) в диапазоне от 0% до 0,25% годовых, а медианный прогноз членов FOMC предполагает сохранение ставки в текущем диапазоне до конца 2023 года и ее повышение до 2,5% в долгосрочной перспективе. ФРС готова использовать все имеющиеся в ее распоряжении инструменты, чтобы поддержать экономику США в это сложное время, содействуя движению к целям максимальной занятости и ценовой стабильности, отмечается в заявлении ФРС США. Также было отмечено, что Комитет по операциям на открытом рынке планирует сохранять стимулирующую денежно-кредитную политику до тех пор, пока эти цели не будут достигнуты.

Совет директоров Банка России 18 сентября 2020 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 4,25% годовых. В заявлении Банка России было отмечено, что в последние месяцы темпы роста цен в целом сложились несколько выше ожиданий Банка России. Это связано с двумя основными факторами: активным восстановлением спроса после периода самоизоляции, а также ослаблением рубля из-за общего повышения волатильности на мировых рынках и усиления геополитических рисков. По оценкам Банка России, инфляционные ожидания населения и предприятий остаются на повышенном уровне. Хотя действие краткосрочных проинфляционных факторов усилилось, на среднесрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают. После завершения этапа активного восстановительного роста, вызванного снятием ограничений и мерами поддержки, возвращение мировой и российской экономики к потенциалу замедлится. Это будет оказывать сдерживающее влияние на темпы роста цен, отмечает регулятор. По прогнозу Банка России, в условиях 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.

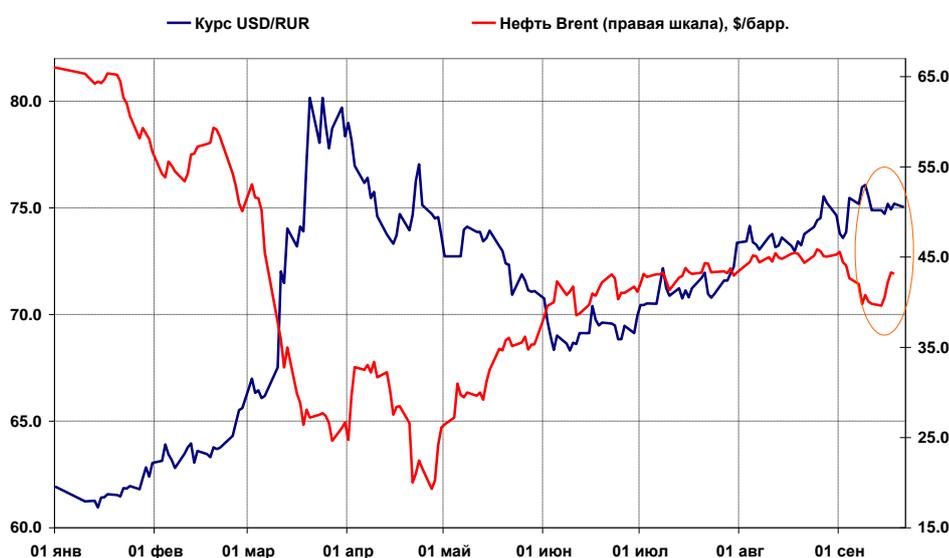
По нашим оценкам, Банк России может снизить ключевую ставку еще один раз на 25 б.п. до конца текущего года или в начале следующего года при условии замедления восстановления экономики, например, вследствие второй волны заболеваний коронавирусом. В тоже время переход к нейтральной ставке (5-6%) можно ожидать после окончания 2021 года.

Цены на нефть марки Brent после двух недель снижения на фоне очередного роста опасений относительно восстановления спроса во вторник начали расти и во второй половине прошедшей неделе уверенно преодолели уровень в \$43 за баррель. Поддержку рынку оказали данные о снижении запасов нефти в США, а затем итоги мониторингового министерского комитета ОПЕК+, который прошел



в четверг, 17 сентября. В ходе заседания было решено сроки компенсаций недосокращенных объемов добычи ОПЕК+ продлить до конца 2020 года. Также было отмечено, если тенденция сохранится, то ожидается, что рынок сможет вернуться к среднему 5-летнему значению по запасам, но многое будет зависеть от спроса, от того, как будет восстанавливаться мировая экономика, какие меры будут приниматься странами в дальнейшем, чтобы не допустить второй волны коронавируса. В нынешних условиях мониторинговый министерский комитет подчеркнул важность проактивных и опережающих действий и рекомендовал участвующим в сделке ОПЕК+ странам быть готовыми принимать дальнейшие меры в случае необходимости, также было отмечено в сообщении ОПЕК+ по итогам заседания. На закрытие торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent выросла до \$43,15 за баррель, показав положительную динамику за неделю на уровне +8,3%, практически отыграв двухнедельное падения в сентябре.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



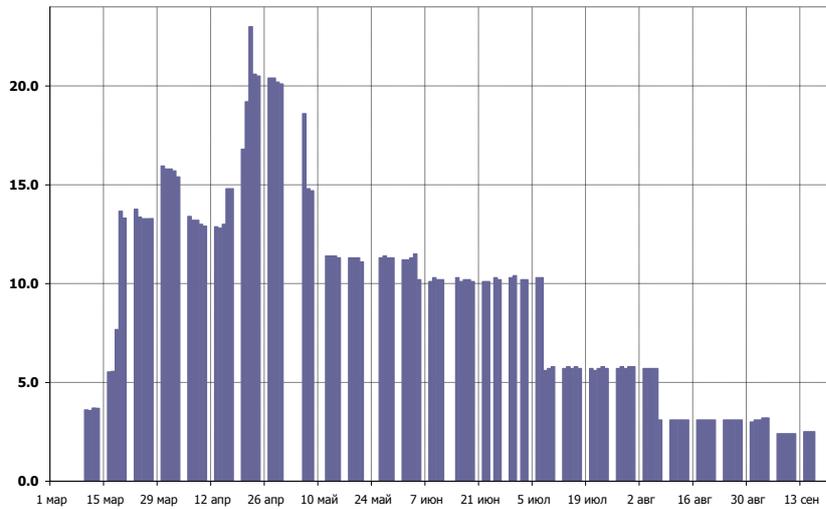
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»

На прошедшей неделе курс рубля оставался под давлением геополитических рисков. В результате по итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 75,0319 руб., что на 14,23 копейки выше официального уровня конца предыдущей недели. При этом на дневных и вечерних торгах в пятницу ослабление рубля ускорилось. Торги закрылись на уровне порядка 75,7650 руб. за доллар, что более чем на один рубль выше минимального уровня текущей недели, который был зафиксирован в среду, 16 сентября.

На прошедшей неделе объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила был повышен до 2,5 млрд руб. с 2,4 млрд руб. в конце предыдущей недели. Напомним, что ранее было объявлено, что в период с 7 сентября по 6 октября объем продаж 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»

На прошедшей неделе на рынке ОФЗ единой динамики в движении цен вновь не наблюдалось. Под влиянием как внешних, так и внутренних факторов. Среди внешних факторов можно отметить, прежде всего, сохранение геополитических рисков. Среди внутренних факторов можно выделить сохранение слабого рубля, а также определенное затишье в преддверии заседания Банка России по вопросам ДКП.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ

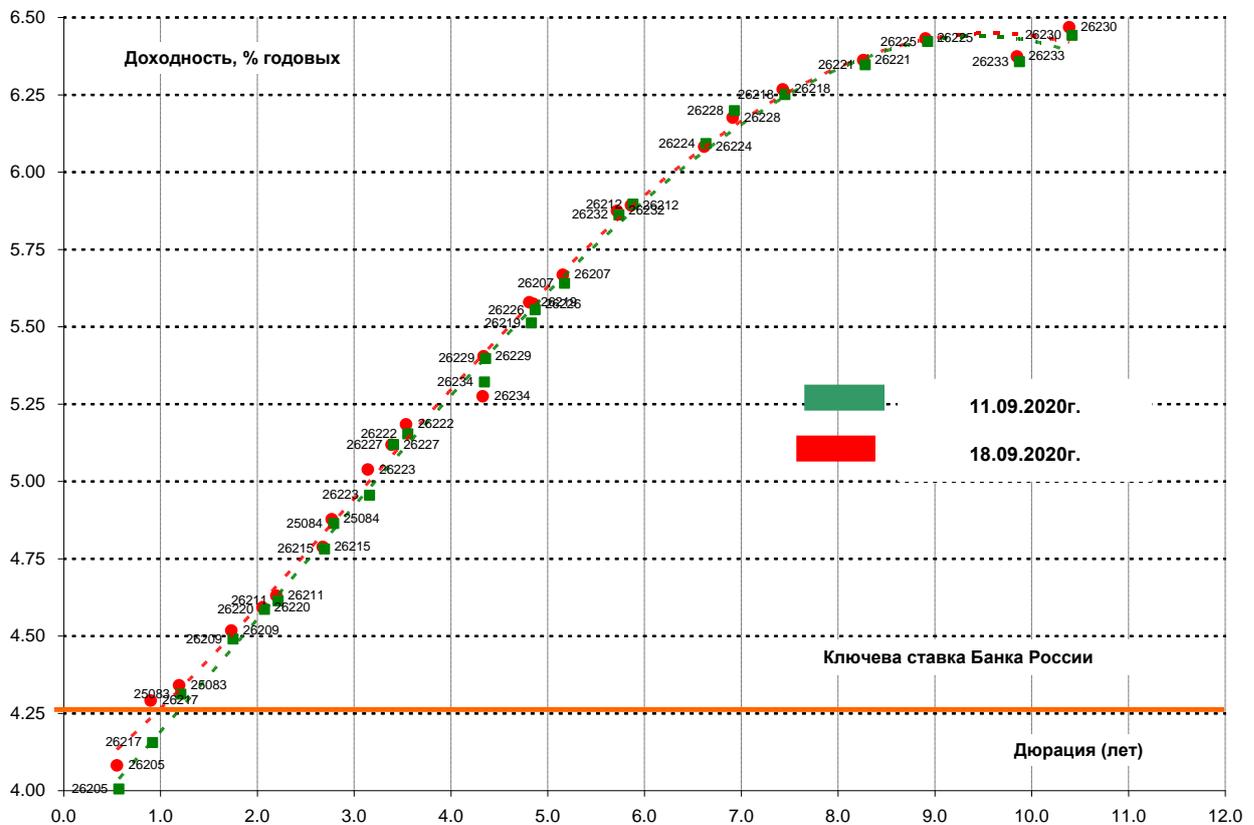


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

По итогам биржевых торгов за предыдущую неделю доходность ОФЗ в среднем по рынку выросла на 2 б.п., при этом доходность отдельных выпусков менялась разнонаправлено в пределах от -5 до +14 б.п. Доходность десятилетних облигаций на закрытие в конце недели составила 6,17% годовых (снижение 2 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) - 6,47% годовых (+1 б.п.).



«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

На аукционах 16 сентября инвесторам были предложены три выпуска: ОФЗ-ПК серии 29014 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске - 115 млрд. 217,952 млн. рублей по номинальной стоимости, ОФЗ-ПД серии 26232 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске - 43 млрд. 114,625 млн. рублей по номинальной стоимости и ОФЗ-ИН серии 52003 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске – 250 млрд руб. по номинальной стоимости. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе будет определяться Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

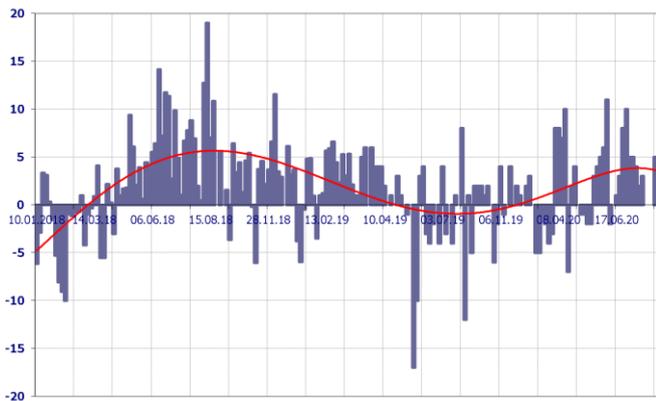
На фоне разнонаправленного движения цен на вторичном рынке результаты прошедших на прошедшей неделе аукционов вновь оказались ожидаемыми: высокий спрос на защитный инструмент ОФЗ-ПК, при относительно слабом интересе к ОФЗ-ПД. Спрос на ОФЗ-ПК (около 184 млрд руб.) был ниже, чем по более короткому ОФЗ-ПК (207 млрд руб.), но выше, чем по более длинному выпуску ОФЗ-ПК (101 млрд руб.) на аукционах недель ранее. При этом выпуск был размещен с «премией» по средневзвешенной цене на уровне 0,08 п.п. к вторичному рынку и всего с 0,04 п.п. к аукциону двухнедельной давности. При размещении ОФЗ-ПД эмитент, удовлетворив около половины спроса, который всего на 10% превышал доступные к размещению остатки, решив не предоставлять инвесторам большую «премию», которая составила символический 1 б.п.

Размещение предыдущего выпуска ОФЗ-ИН 52002 Минфин РФ проводил ежемесячно (за исключением одного месяца повышенной волатильности) с декабря 2018г. по июль 2020г., когда оно завершилось. Новый десятилетний выпуск ОФЗ-ИН 52003 был доступен к размещению с 12 августа т.г., однако

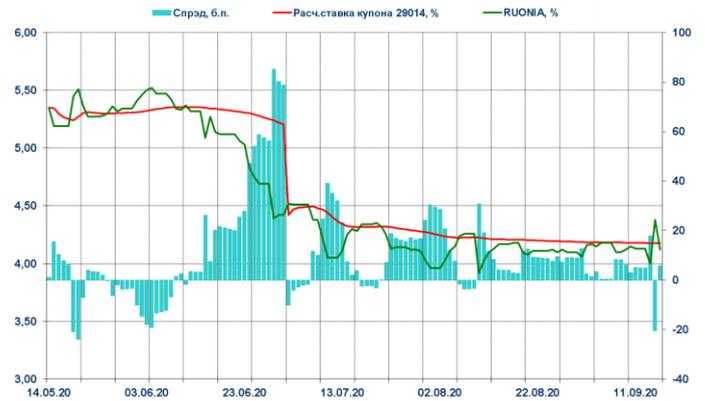


ситуация на рынке не располагала к размещению столь долгосрочного выпуска. Однако высокий спрос и объем размещения (более 111 млрд руб.) на прошлой неделе по аналогичному по срокам обращению ОФЗ-ПК позволил Минфину предложить новый долгосрочный выпуск ОФЗ-ИН рынку. При спросе более 49,35 млрд руб., почти 50% которого было отсечено эмитентом, объем размещения составил более 25,6 млрд руб., что составило около 10,2% от всего объема выпуска при средневзвешенной цене 97,8474% от номинала, которая оказалась даже выше цены десятилетней ОФЗ-ПК (96,2691%) на аукционе недельной давности.

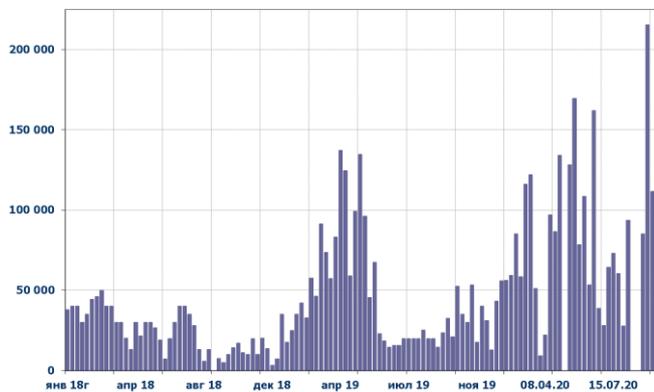
Средняя «премия» по доходности, б.п.



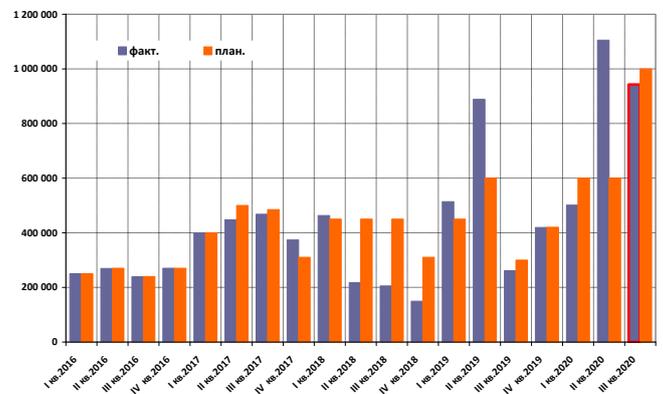
Расчетная ставка купона ОФЗ-ПК 29014 vs RUONIA



Еженедельные объемы размещения, млн руб.



План и факт размещения ОФЗ



Источник: Минфин РФ, расчеты «БК РЕГИОН»

По итогам размещений в июле и августе, а также трех аукционных дней в сентябре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 942,52 млрд руб., выполнив на 94,24% 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 около 57,5 млрд руб. в оставшиеся две недели до конца сентября. Таким образом, «нереальный» план, каким он казался многим экспертам в начале квартала, может быть не только выполнен, но и перевыполнен. Вместе с тем, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 2 548,843 млрд руб., что составляет 115,9% от плана трех кварталов (или 97,8% от плана с учетом фактических размещений в первом и втором кварталах).



На первичном рынке в субфедеральном и корпоративном сегментах активность эмитентов нарастает. В течение текущей недели book-building новых выпусков провели Липецкая область, ВБРР, Группа Черкизово и Республика Казахстан, прошло размещение в формате конкурса облигаций Томской области.

ВБРР (-/Ba2/-/ AA(RU)/ ruAA) установил ставку 1 купона по 5-летнему выпуску номинальным объемом 5 млрд руб. на уровне 5,80%, что соответствует доходности к оферте через 2 года в размере 5,93% годовых (спрэд к G-кривой 139 б.п. при дюрации 1,9г.) В ходе сбора книги заявок эмитент сдвинул диапазон первоначальной ставки купона до 5,75-5,80%, книга была закрыта посередине первоначального диапазона. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 24 сентября.

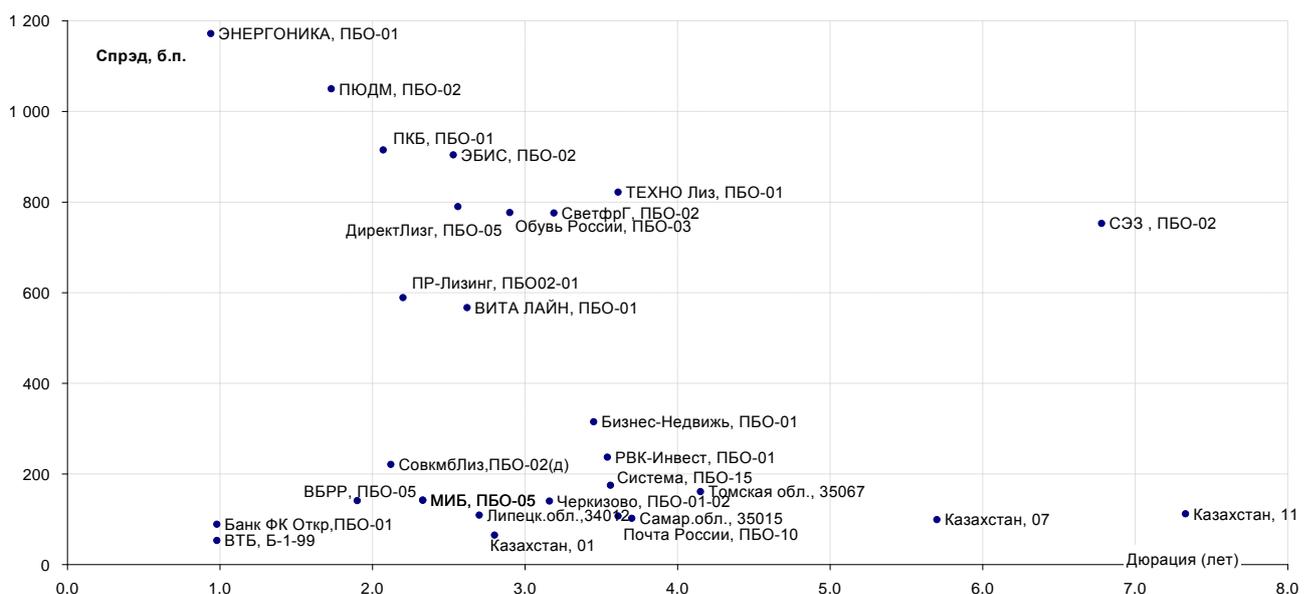
Во время конкурса по новому выпуску **Томской области (BB-/-/-/ BBB(RU)/ ruBBB+)** купонная ставка снижалась дважды, составив в финале 6,7%, т.е. на 25б.п. ниже первоначального ориентира купона 6,95%. Эмитент привлек 5 млрд руб. При дюрации 4,13г. спрэд к кривой ОФЗ составил 160б.п.

Республика Казахстан (BBB-/Baa3/BBB/BBB+(RU)/-) дебютировала на российском рынке с тремя выпусками облигаций общим номинальным объемом 40 млрд руб. и сроками обращения 3 года, 7 и 10 лет. В результате book-building, состоявшегося 17 сентября, республика установила ставку купона в размере 5,40% по короткому выпуску (дюрация 2,81г.), 6,55% (дюрация 5,71г.) и 7% (дюрация 7,33г.) по длинным, что предполагало спрэд к российской кривой госбумаг 64б.п., 100б.п. и 114б.п. соответственно. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 23 сентября.

Группа Черкизово (-/B1-/A+(RU)/-) 17 сентября собрала книгу заявок и 18 сентября разместила на Московской бирже биржевые облигации на 6,3 млрд рублей со ставкой купона на уровне 6,20% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению через 3,5 года 6,35% годовых.

В ближайшее время на рынок также выйдут ИСК ПетроИнжиниринг, ВИС ФИНАНС, МСП Банк, Республика Башкортостан, Белгородская область, Якутская топливно-энергетическая компании (ЯТЭК), КИВИ Финанс, ПИК-Корпорация и РЖД (бессрочные «зеленые облигации»).

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 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.