



25 сентября 2020г.

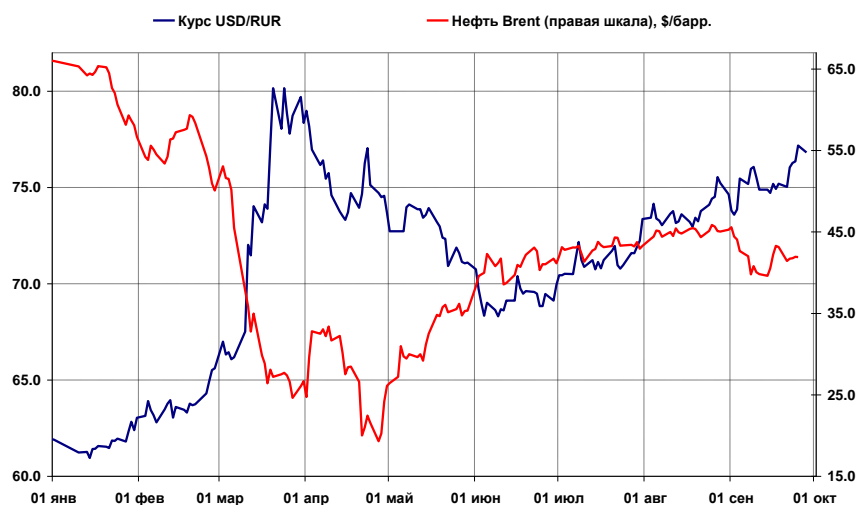
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: повышение доходности стало общей тенденцией

На рынке ОФЗ на прошедшей неделе наблюдалось плавное повышение доходности. Главным событием недели, несомненно, стало досрочное выполнение квартального плана по заимствованиям Минфином РФ, благодаря очередным успешным аукционам по размещению ОФЗ-ПК. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций продолжился рост активности.

Цены на нефть марки Brent после достижения в конце прошлой недели локальных максимумов на прошедшей неделе снизилась на фоне роста опасений относительно восстановления спроса из-за новых ограничительных мер из-за увеличения заболеваний коронавирусом, и укрепления доллара к основным мировым валютам. На закрытие торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent составила \$41,92 за баррель, показав негативную динамику за неделю на уровне -2,9.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

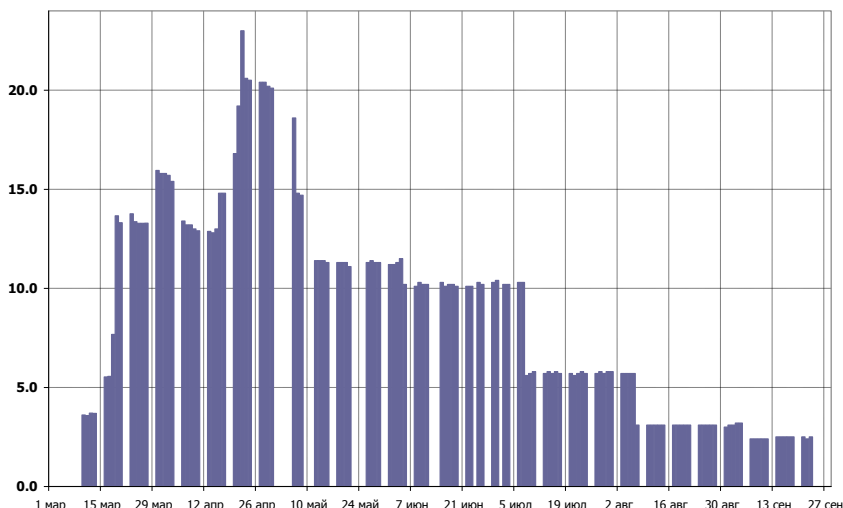
На прошедшей неделе курс рубля оставался под давлением геополитических рисков. В результате по итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 76,8195 руб., что на 1,79 рубля выше официального уровня конца предыдущей недели. При этом на дневных и вечерних торгах в пятницу ослабление рубля ускорилось. Торги закрылись на уровне порядка 78,22 руб. за доллар, что соответствует уровню марта-апреля т.г., который наблюдался до и после локальных максимумов.

На прошедшей неделе объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила составлял 2,4-2,5 млрд руб. 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. По состоянию на 23 октября было продано валюты на 31,9 млрд руб. или 59,1% от плана.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК РЕГИОН

На прошедшей неделе на рынке ОФЗ наблюдалось плавное повышение доходности всех выпусков ОФЗ, которая в средне- и долгосрочном сегменте вернулась на уровень пятимесячной давности. Рынок проигнорировал решение Банка России по сохранению ключевой ставки на прежнем уровне, но достаточно охотно реагировал на негативные факторы, среди которых можно назвать: усиление геополитических рисков, рост заболеваний коронавирусом, который привел к новому «закрытию» отдельных стран и к росту неопределенности относительно сроков восстановления мировой экономики в целом.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



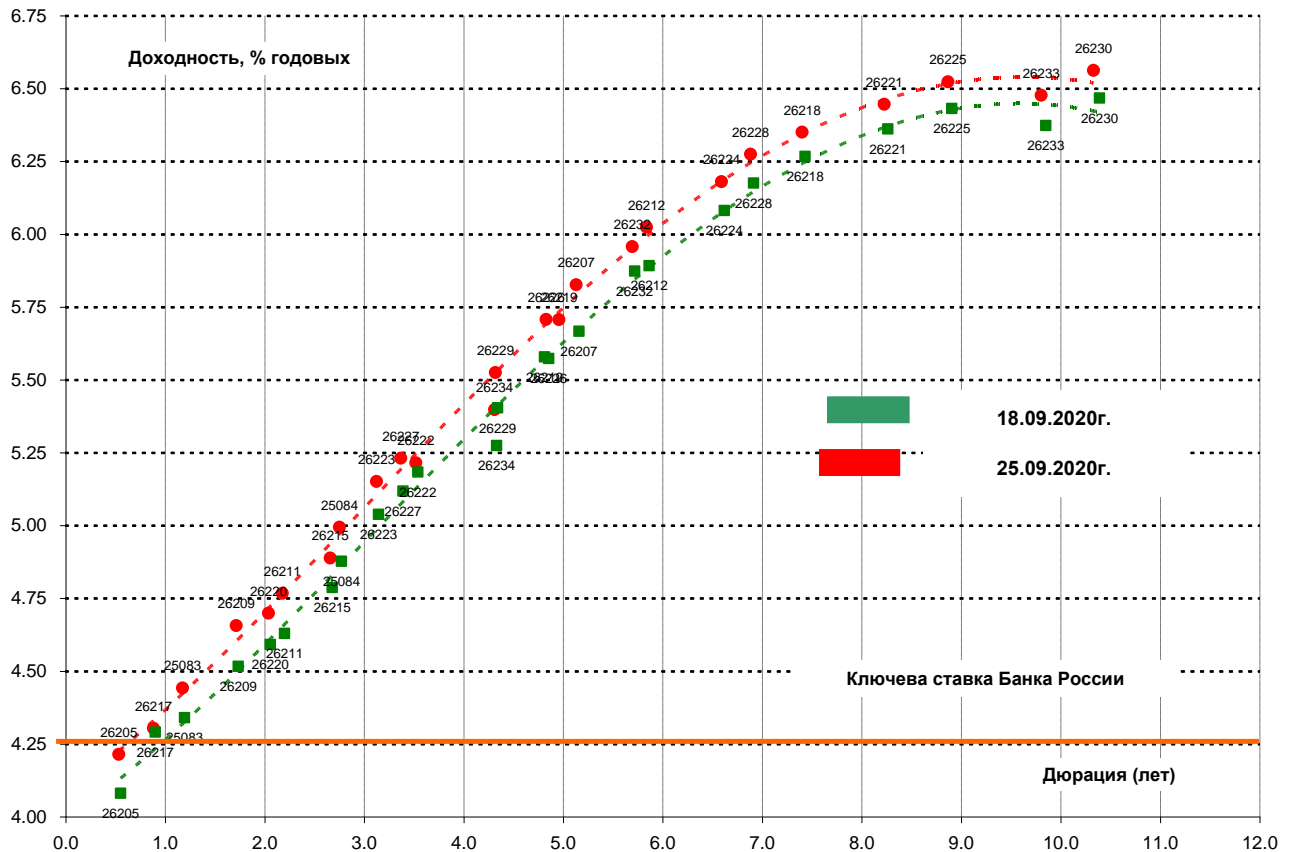
Источник: расчеты БК РЕГИОН

По итогам биржевых торгов за предыдущую неделю доходность ОФЗ в среднем по рынку выросла на 11 б.п., при этом доходность отдельных выпусков на коротком и среднем отрезке «кривой» повысилась на 13-16 б.п. Доходность десятилетних облигаций на закрытие в конце недели составила 6,27% годовых



(рост 10 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) - 6,55% годовых (+8 б.п.).

«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК РЕГИОН

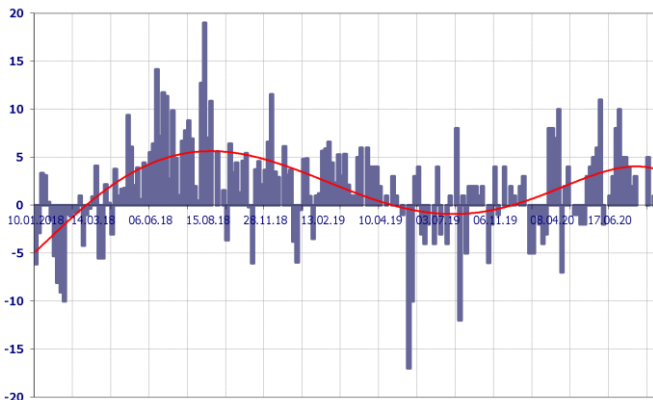
На аукционах 23 сентября инвесторам были предложены два выпуска: ОФЗ-ПК серии 29015 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске - 450 млрд. руб. по номинальной стоимости и ОФЗ-ПД серии 26234 в объеме 20 млрд. руб. по номинальной стоимости. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

На фоне неблагоприятной конъюнктуры вторичного рынка результаты прошедших в среду аукционов вновь оказались ожидаемыми, но менее впечатляющими по сравнению с результатами аукционов предыдущих четырех недель. Спрос на ОФЗ-ПК (около 142,3 млрд руб.) был на 20-30% ниже, чем при размещении ОФЗ-ПК одной – двумя неделями ранее. При размещении ОФЗ-ПД эмитент удовлетворил около 65% спроса, превысившего на 53% объем предложения, которое было реализовано в полном объеме с «премией» по доходности к вторичному рынку 5 б.п. Возможно, что столь высокий спрос был обусловлен почти двухмесячным отсутствием предложения по данному относительно короткому выпуску, доходность которого с предыдущего аукциона выросла более чем на 30 б.п.

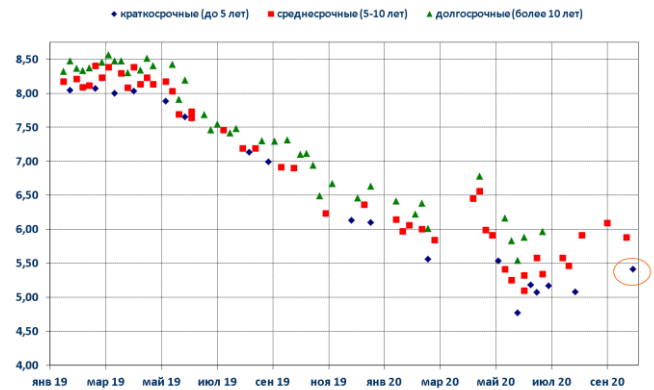
Доходность при размещении ОФЗ



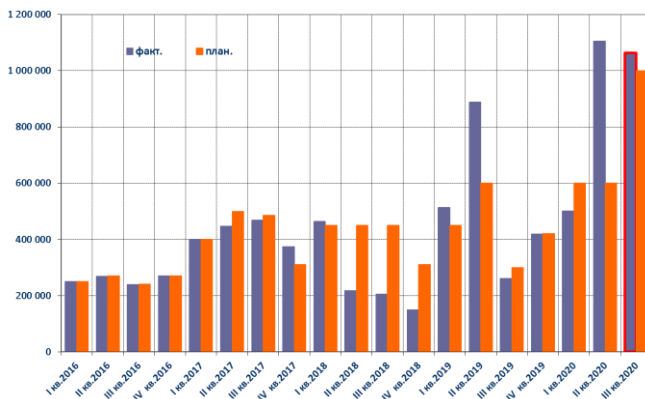
Средняя «премия» по доходности, б.п.



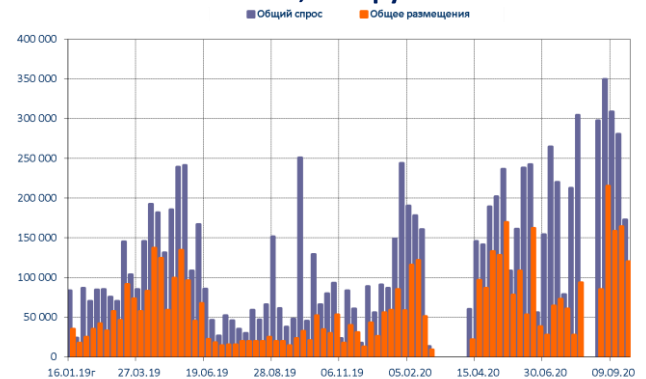
в 2019-2020г., % годовых



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Еженедельные объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

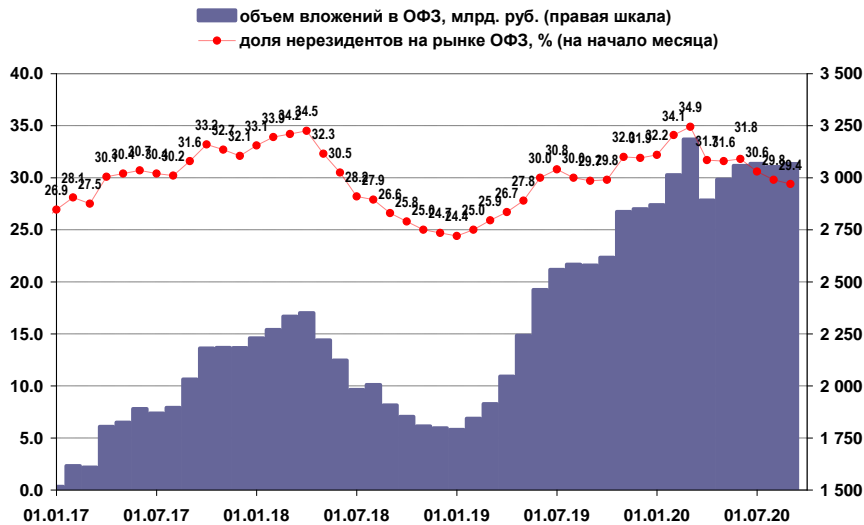
По итогам размещений в июле и августе, а также четырех аукционных дней в сентябре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 1 062,725 млрд руб., **выполнив на 106,27% план привлечения на рынке ОФЗ в III квартале т.г.**, который был установлен на уровне 1 трлн рублей. **Это стало, безусловно, главным событием текущей недели.** Вместе с тем, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 2 669,048 млрд руб., что составляет 121,3% от плана трех кварталов в объеме 2,2 трлн руб. (или 102,4% от плана с учетом фактических размещений в первом и втором кварталах).

По данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 сентября 2020 года составляла 29,4%, что на 0,4% ниже показателя предыдущего месяца. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 сентября составил 3,067 трлн. рублей при общем объеме рынка ОФЗ 10,424 трлн. рублей. Таким образом, в номинальном выражении повышение вложений нерезидентов составило 14 млрд руб., а рынок в целом вырос на 180 млрд руб., что обусловило относительно сильное снижение доли нерезидентов.

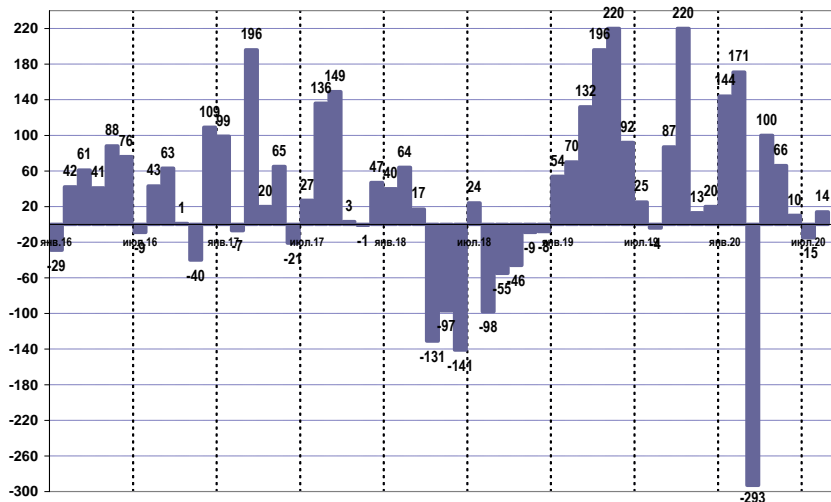
С начала года вложения нерезидентов на рынке ОФЗ увеличились на 197 млрд. руб. (+6,9%), а доля снизилась на 2,8 п.п. Объем рынка ОФЗ увеличился с начала года на 1,519 трлн руб. (+42,3%).



Доля и объем вложений инвесторов - нерезидентов на рынке ОФЗ



Динамика объем вложений инвесторов - нерезидентов на рынке ОФЗ



Источник: Банк России, БК РЕГИОН

Первичный рынок долга по-прежнему достаточно активен: проходят размещения облигационных займов и корпоративных заемщиков, и субфедеральных. Активизировались эмитенты третьего эшелона, заявляя о своих планах по выходу на рынок в ближайшие недели.

На прошедшей неделе прошли технические размещения выпусков Липецкой и Белгородской областей, Республики Казахстан и ВБРР, состоялся book-building выпусков Республики Башкортостан, ПИК-Корпорации, РЖД, Тойота Банка.

Выпуск **Белгородской области (-/-/AA-(RU)-)** сроком обращения 5 лет и номинальным объемом 4,5 млрд руб. был размещен на Московской бирже 24 сентября (книга заявок инвесторов собиралась 21



сентября). Эмитент установил ставку купона 5,7%, что соответствует доходности к погашению 5,82% годовых и спреду к доходности госбумаг 110 б.п. на дюрации 2,3г.

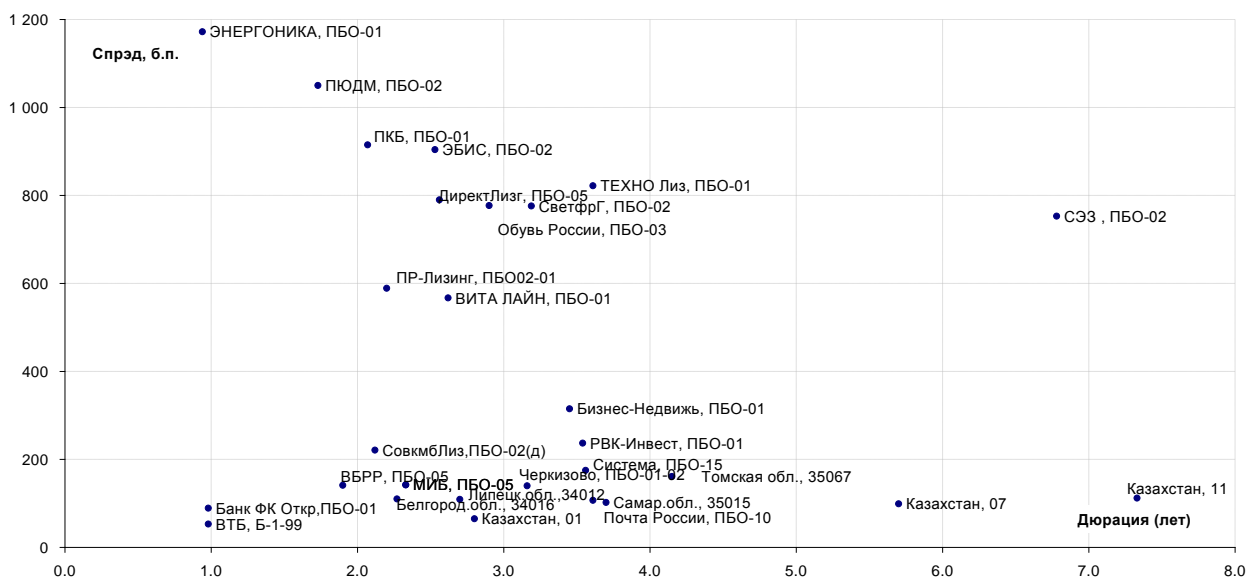
В ходе book-building нового выпуска **Республики Башкортостан (-/Ba1/BBB-/ruAA+)** номинальным объемом 5 млрд руб. диапазон купонной ставки снижался дважды, составив в итоге 5,90% годовых, т.е. на 25 б.п. ниже нижней границы первоначально озвученного ориентира. Доходность к погашению через 5 лет составила 6,03% годовых, спред к кривой ОФЗ 81 б.п при дюрации 3,63г.

РЖД (BBB-/ Baa2/BBB/AAA(RU)/ruAAA) третий раз с июня 2020г. выходили на рынок с бессрочными облигациям. На этот раз компания размещает «бессрочные зеленые» облигации с переменным купоном, book-building состоялся 24 сентября. Облигации предназначены для квалифицированных инвесторов - юридических лиц и предполагают колл опционы через каждые 5 лет с даты размещения. Объем займа был увеличен с 20 до 100 млрд руб., книга была закрыта со ставкой купона 7.25% (спред к 5Y G-curve – 165 б.п. против 175-185б.п. первоначальных). Техническое размещение запланировано на 30 сентября.

Сбор книги заявок на трехлетние облигации нового выпуска **АО "ТОЙОТА БАНК" (-/-/-/AAA(RU)/-)** объемом 5 млрд руб. прошел 24 сентября при первоначальном диапазоне ставок на уровне 6,00-6,05% годовых. По выпуску предоставлена гарантия, выпущенная в соответствии с Голландским правом, со стороны Toyota Motor Finance (Netherlands) B.V. ("TMF", Moody's "A1", S&P "A+", Fitch "A+"), которая является 100% дочерним обществом Toyota Financial Services Corporation ("TFSC", Moody's "A1", S&P "A+"). Согласно соглашению, заключенному между TFSC и TMF, TFSC обязуется обеспечить достаточные средства для своевременного погашения обязательств TMF по выпущенным ценным бумагам и гарантиям. По итогам сбора заявок ставка 1-го купона была установлена на уровне 5,90% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению 5,99% годовых и спреду к G-curve ОФЗ 104 б.п.

Также о выходе на публичный рынок долга в ближайшее время сообщили Сбербанк, Росморпорт, Гидромашсервис, ИСК ПетроИнжиниринг, ВИС ФИНАНС, МСП Банк, Якутская топливно-энергетическая компании (ЯТЭК), КИВИ Финанс.

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



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

www.region.broker

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шиляева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)

Татьяна Тетеркина (доб. 112, Teterkina@region.ru)

Максим Швецов (доб. 694, SHvetsov@region.ru)

МАКРОЭКОНОМИКА, 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)

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к ООО «БК РЕГИОН» или третьих лиц заключать сделки с какими-либо финансовыми инструментами или как инвестиционные рекомендации, в том числе индивидуальные инвестиционные рекомендации.

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. ООО «БК 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.
