



16 октября 2020г.

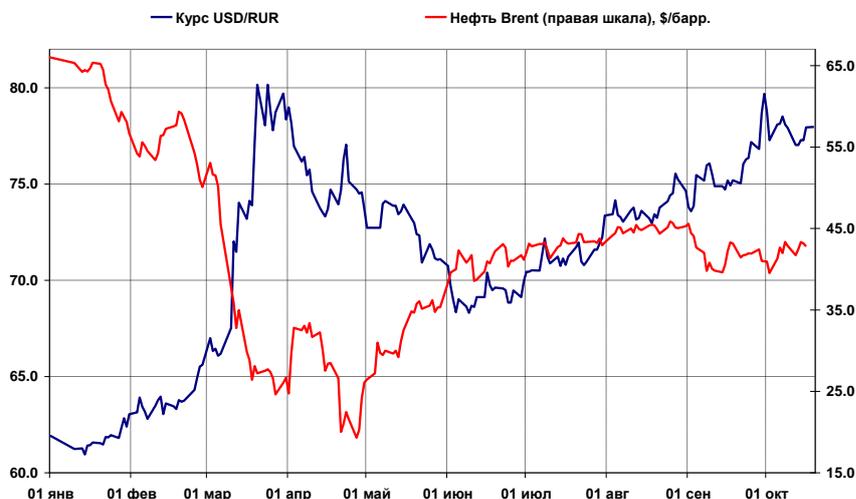
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: потерял ориентиры в преддверии заседания Банка России

На вторичном рынке ОФЗ на прошедшей неделе наблюдалось разнонаправленное движение ставок в преддверии заседания Банка России по ДКП на следующей неделе. Основным событием недели, безусловно, стали очередные рекорды на первичном рынке ОФЗ. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций сохраняется относительно высокая активность.

Цены на нефть марки Brent в начале прошедшей недели продолжили снижаться на опасениях снижения спроса на фоне введения новых ограничительных мер в разных странах мира на волне роста числа заболеваний коронавирусом. Однако в середине недели поддержку нефтяным котировкам оказало снижение запасов нефти в США за неделю, завершившуюся 9 октября, на 3,8 млн баррелей. На торговой сессии в пятницу вновь возобладали негативные настроения, и на ее закрытие цена нефти марки Brent составила \$42,93 за баррель, показав незначительную положительную динамику за неделю порядка 0,2% после роста на 8,4% на предыдущей неделе.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

С начала прошедшей недели курс рубля начал медленно снижаться на фоне аналогичной динамики нефтяных цен, а во второй половине недели падение ускорилось на фоне внешнего давления и глобального выхода инвесторов из риска. В результате по итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 77,9644 руб., что на 0,94 рубля выше официального уровня конца предыдущей недели.

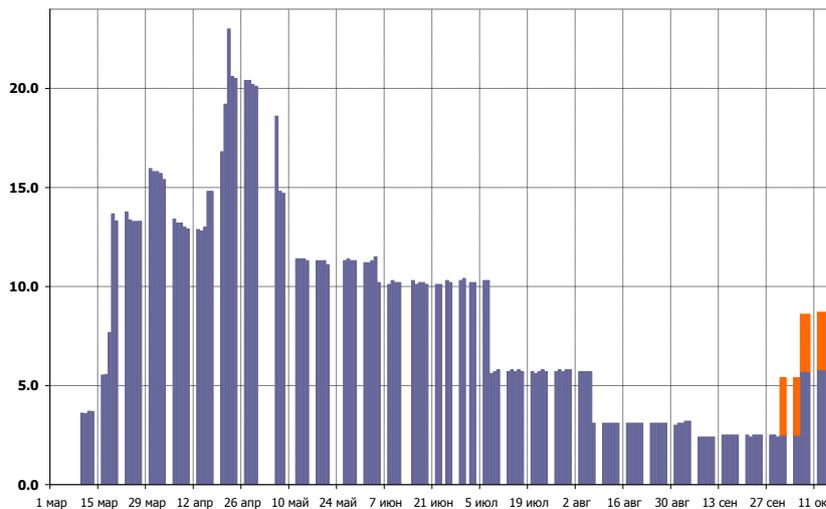
На прошедшей неделе объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты составлял порядка 8,6-8,7 млрд руб. Более высокий уровень связан с тем, что к продажам из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила, которые с 7



октября до 6 ноября составляют 5,6-5,7 млрд руб. в день, прибавились с 1 сентября продажи иностранной валюты, оставшейся от сделки по продаже ПАО Сбербанк, в размере 2,9 млрд руб. в день.

В результате с начала месяца и по состоянию на 14 октября объем продаж иностранной валюты Банком России составил 73,5 млрд руб., в то время как за аналогичный период сентября было продано на общую сумму всего 27 млрд рублей. Таким образом, объем продажи иностранной валюты увеличился более чем в 2,7 раза.

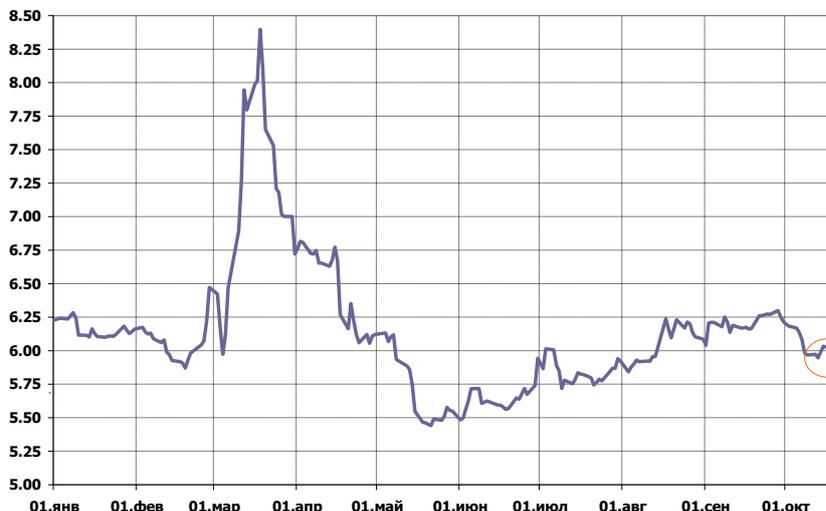
Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК РЕГИОН

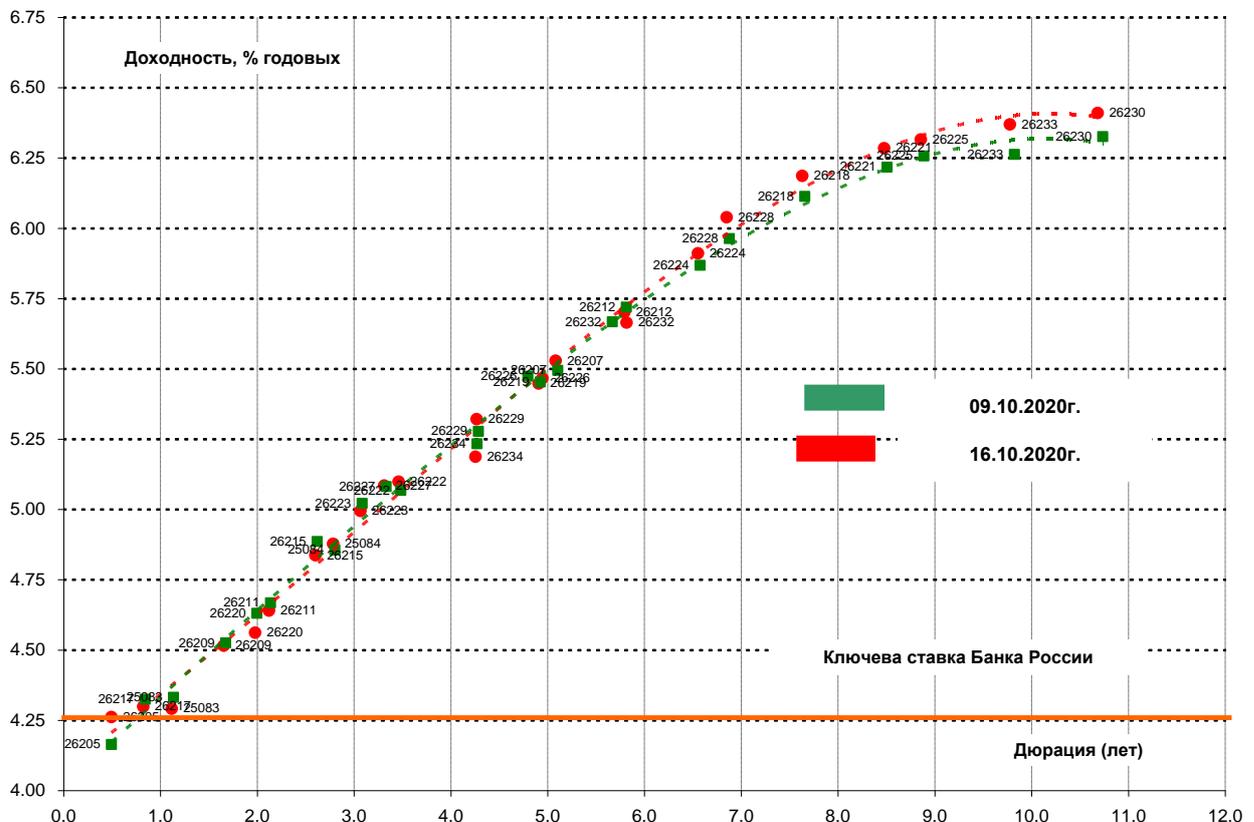
В первой половине прошедшей недели продолжилось боковое движение, которое началось в конце предыдущей недели. В конце торговой сессии среды и в четверг было зафиксировано снижение цен гособлигаций на фоне очередного ослабления национальной валюты. Закрывалась неделя разнонаправленным движением цен по отдельным выпускам.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ





«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК РЕГИОН

По итогам биржевых торгов за прошедшую неделю доходность ОФЗ в среднем по рынку выросла на 2 б.п., при этом доходность кратко- и среднесрочных выпусков (со сроком обращения от 1 года до 7 лет) снизилась в пределах 1-7 б.п., а доходность долгосрочных выпусков (со сроком обращения от 8,5 лет и более) выросла в пределах 6-11 б.п.. Доходность десятилетних облигаций на закрытие в конце недели составила 6,02% годовых (повышение +6 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) - 6,41% годовых (+9 б.п.). **Не исключаем, что разнонаправленная динамика ставок на рынке ОФЗ была обусловлена отчасти ожиданиями предстоящего на следующей неделе заседания Банка России по вопросам ДКП.** При этом снижение доходности в краткосрочном сегменте ОФЗ свидетельствует об определенной вероятности снижения ключевой ставки до 4,0%, в то время как повышение в долгосрочном сегменте можно рассматривать как ожидания рынка перехода в среднесрочной перспективе к нейтральному уровню ключевой ставки, которая на текущий момент оценивается в размере 5,0-6,0%.

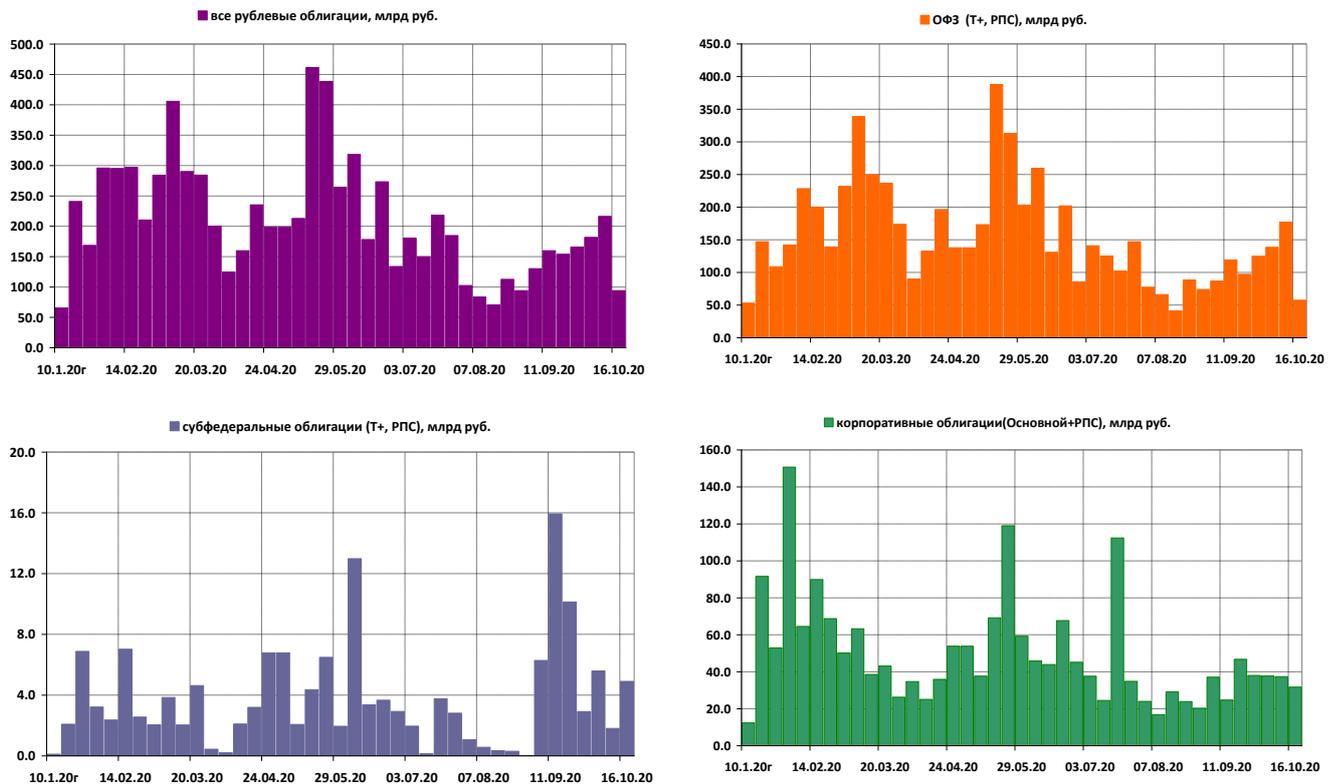
На рынке субфедеральных облигаций также было зафиксировано боковое движение, о чем свидетельствует показатель средневзвешенной доходности индекса субфедеральных облигаций Московской биржи, который в четверг подрастал на 5 б.п., но по итогам недели не изменился и остался на уровне 5,85% годовых (при дюрации 2,72 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 108б.п.).

На рынке корпоративных облигаций было зафиксировано незначительное повышение ставок, о чем свидетельствует показатель средневзвешенной доходности индекса корпоративных облигаций Московской биржи, который по итогам недели вырос на 3 б.п. до 6,15% годовых (при дюрации 2,61 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 141б.п.).



На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 93,983 млрд руб., что было на 56,5% ниже показателя предыдущей недели. Наибольшее снижение активности было зафиксировано в секторе ОФЗ, объем сделок с которыми снизился на 67,6% до 57,4 млрд руб. Объемы сделок с корпоративными облигациями снизились на 15,2% до 31,7 млрд руб. Единственным сегментом, где был отмечен рост более чем в 2,7 раза, стали субфедеральные облигации, суммарный объем сделок с которыми составил всего 4,9 млрд руб. за неделю.

Объемы еженедельных сделок на Московской бирже



Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН

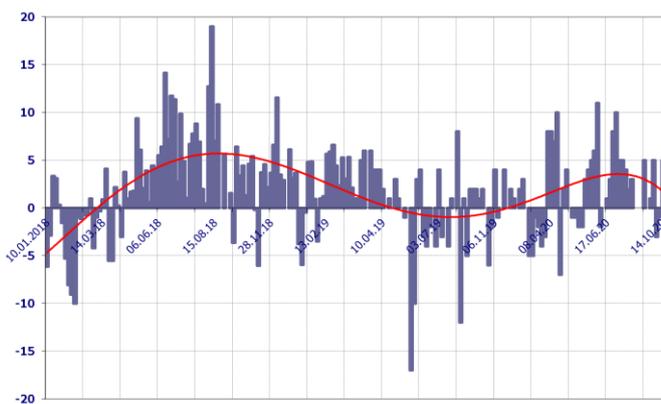
На аукционах 14 октября инвесторам были предложены два выпуска: ОФЗ-ПК серии 29017 и ОФЗ-ПД серии 26233 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе будет определяться Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Схема размещения, при которой предлагается неограниченный объем ОФЗ-ПК и ограниченный относительно небольшой объем ОФЗ-ПД, продолжает успешно «работать» не только на первичном рынке, но и поддерживает рост цен на вторичном рынке ОФЗ (см. выше). Прошедшие сегодня аукционы стали рекордными в истории рынка как по объему спроса, так и размещения, которые суммарно составили около 368,3 и более 345,7 млрд руб. соответственно. Но при этом ОФЗ-ПК были размещены с дисконтом по средневзвешенной цене порядка 0,94 п.п. и более 1,11 п.п. по цене отсечения к уровню вторичного рынка. Кроме того, средневзвешенная цена была на 0,86 п.п. ниже результата предыдущего

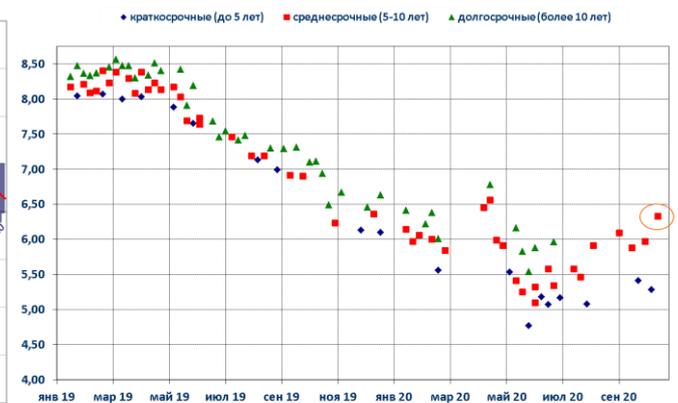


размещения месячной давности. При этом на 13 крупных заявок, среди которых были две крупные заявки в объеме 50 и 20 млрд руб., две заявки – на 15 и 15,5 млрд руб., 9 заявок по 10 млрд руб., пришлось более 60% размещенного объема. Ограниченное предложение ОФЗ-ПД было реализовано практически в полном объеме предложения с доходностью на 1 б.п. ниже уровня вторичного рынка благодаря спросу, который на 70% превысил предложение. **На двух аукционах эмитент разместил более чем вдвое больше объема, который необходимо было размещать еженедельно для выполнения квартального плана. При сохранении таких темпов квартальный план может быть выполнен уже в середине ноября.**

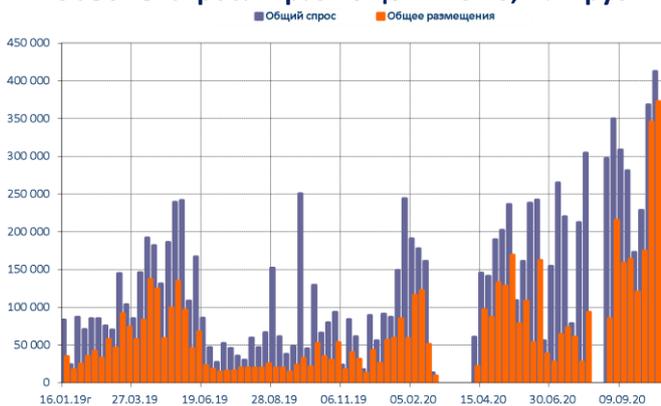
Средняя «премия» по доходности, б.п.



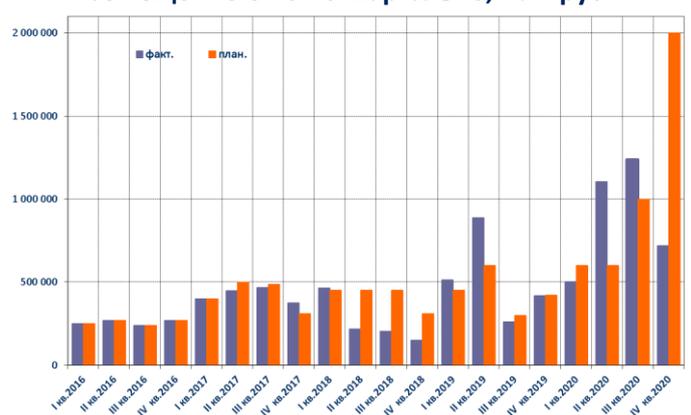
Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2020г., % годовых



Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

По итогам размещений двух аукционных дней октября Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 718,031 млрд руб., выполнив на 35,9% план привлечения на рынке ОФЗ в IV квартале т. г., который был установлен на уровне 2 трлн руб. Вместе с тем, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 3 561,999 млрд руб., что составляет 84,8% от плана четырех кварталов в объеме 4,2 трлн руб. (или 73,5% от плана с учетом фактических размещений в первых трех кварталах в размере 4 843,968 млрд руб.).



На первичном рынке в субфедеральном и корпоративном сегментах активность эмитентов нарастает. В течение прошедшей недели прошли технические размещения на бирже облигаций КИВИ-Финанс и Новосибирской области, а также book-building новых выпусков РН Банка, Красноярска, ВИС-Финанс, СУЭК-Финанс, ФГУП Росморпорт, РЖД (бессрочные), ФСК ЕЭС.

РН Банк (BB+/-/-/AAA(RU))/- по итогам book-building трехлетнего выпуска номинальным объемом 8 млрд руб. установил ставку 6,25%, что транслируется в доходность к погашению 6,35% годовых. На наш взгляд, такая доходность содержит премию к собственной вторичной кривой банка. Новый выпуск РН банка имеет потенциал к снижению доходности после выхода на рынок. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 21 октября.

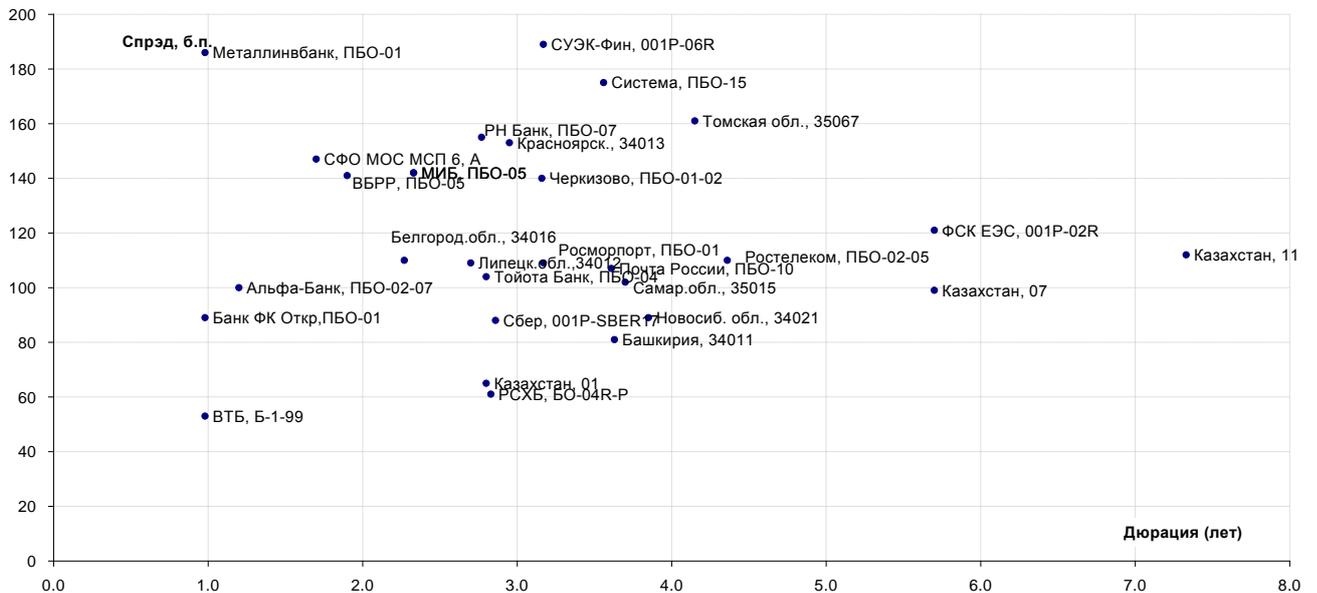
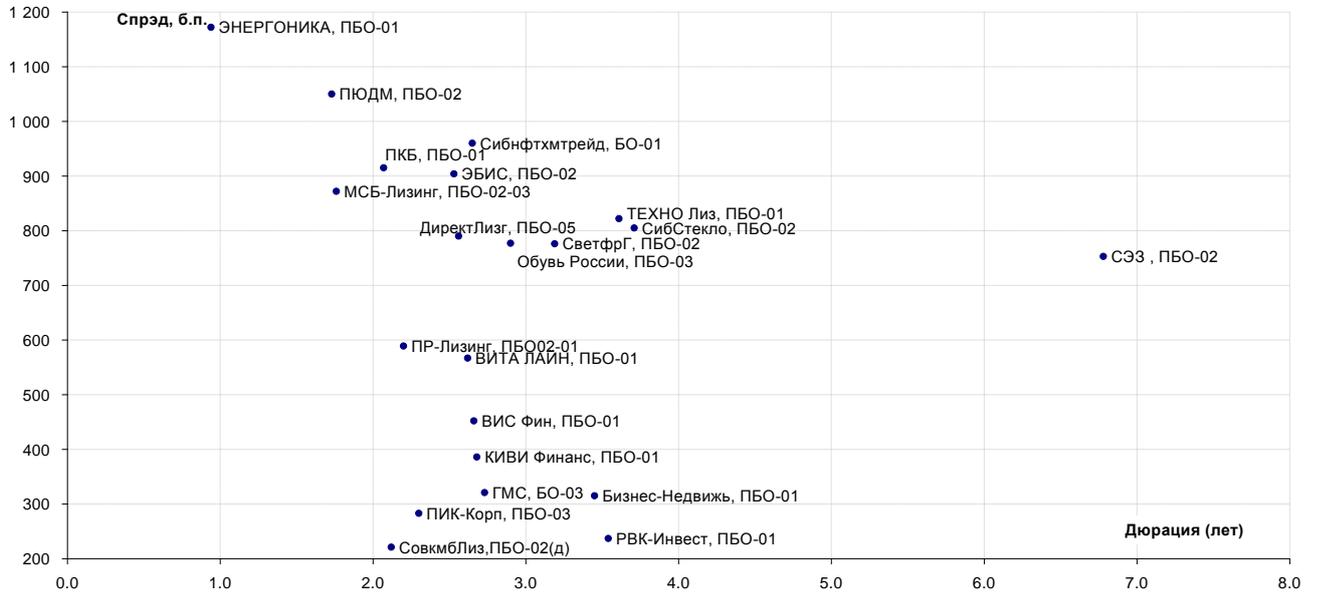
Книга заявок инвесторов на выпуск **города Красноярска (-/-/-/ruA-)** сроком обращения 5 лет и номинальным объемом 3 млрд руб. была закрыта с купонной ставкой 6,25% (по нижней границе маркетируемого диапазона), что соответствует доходности к погашению 6,40% годовых и спреда к доходности госбумаг 153 б.п. на дюрации 2,95г.

Сбор книги заявок на десятилетние облигации (оферта через 3,5г.) нового выпуска **СУЭК-Финанс** (оферентом выступает АО «СУЭК» **(-/Ba2/BB/-/ ruA+)**) прошел 15 октября. Номинальный объем выпуска был увеличен с 10 до 14 млрд руб., а ставка купона установлена на 10 б.п. ниже нижней границы первоначального диапазона ставок - 6,70% годовых, что соответствует доходности к оферте через 3,5 года 6,8% годовых и спреда к G-curve ОФЗ 187 б.п.

О планах по размещению облигаций в ближайшее время заявили ИСК ПетроИнжиниринг, Якутская топливно-энергетическая компания (ЯТЭК), МСП Банк (субординированный выпуск), СофтЛайн Трейд, Эр-Телеком, Промсвязьбанк, Русская аквакультура, город Санкт-Петербург, Максима-Телеком.



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