



23 октября 2020г.

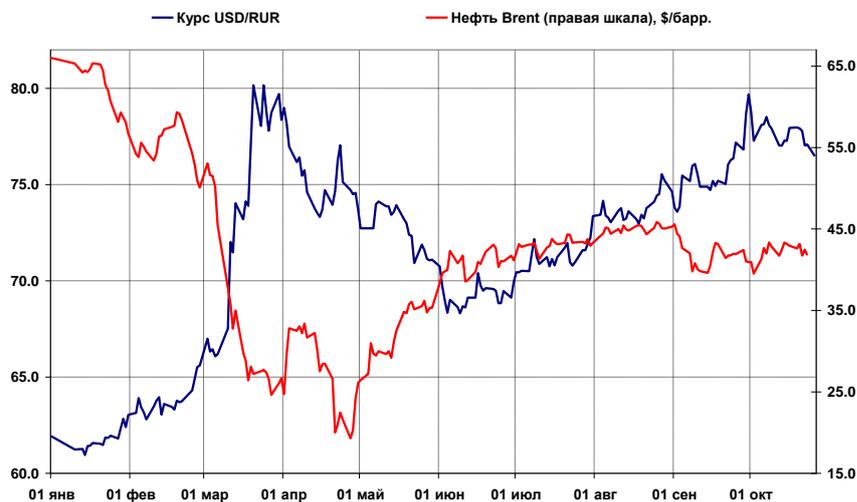
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: плавное снижение доходности за неделю при слабой активности

На вторичном рынке ОФЗ на прошедшей неделе наблюдалось незначительное снижение ставок при низкой активности в ожидании заседания Банка России по ДКП, которое было основным событием, наряду с очередными крупными размещениями на первичном рынке ОФЗ, где квартальный план выполнен более, чем наполовину. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций активность начинает снижаться.

Цены на нефть марки Brent в начале прошедшей недели продолжали повышаться, достигнув во вторник своего локального максимума на уровне \$43,16 за баррель. Поддержку ценам оказал прошедший в понедельник Министерский мониторинговый комитет ОПЕК+, который рекомендовал странам-участникам сделки активизировать свои усилия по компенсации перепроизводства нефти для достижения цели балансировки рынка и предотвращения неоправданной задержки в этом процессе. Однако в дальнейшем движение нефтяных котировок было разнонаправленным под влиянием различных новостей, в т.ч. меньшее, чем ожидалось снижение запасов нефти в США за неделю, завершившуюся 19 октября, которое составило всего 1 млн баррелей. На торговой сессии в пятницу вновь возобладали негативные настроения, и на ее закрытие цена нефти марки Brent составила \$41,77 за баррель, показав негативную динамику за неделю порядка 2,7% после двухнедельного роста.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

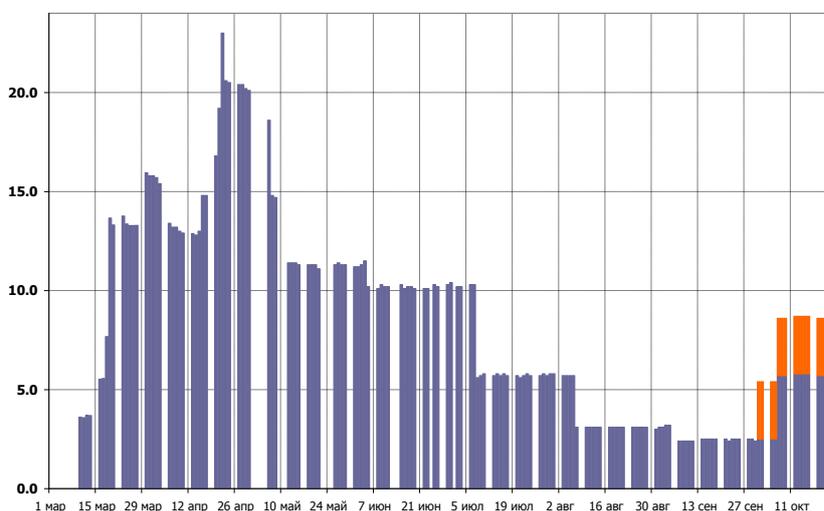
С начала прошедшей недели наблюдалось укрепление курса рубля, которое во второй половине ускорилось на фоне роста аппетита к риску глобальных инвесторов на ожиданиях принятия новой программы помощи экономике США. В результате по итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 76,4667 руб., что на 1,50 рубля ниже официального курса 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 21 октября объем продаж иностранной валюты Банком России составил 116,7 млрд руб.

С понедельника, 26 октября Банк России начнет продавать валюту на 4 млрд рублей в день (в дополнение к регулярным операциям по бюджетному правилу) в рамках конвертации средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) на покупку акций Сбербанка и "Аэрофлота".

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



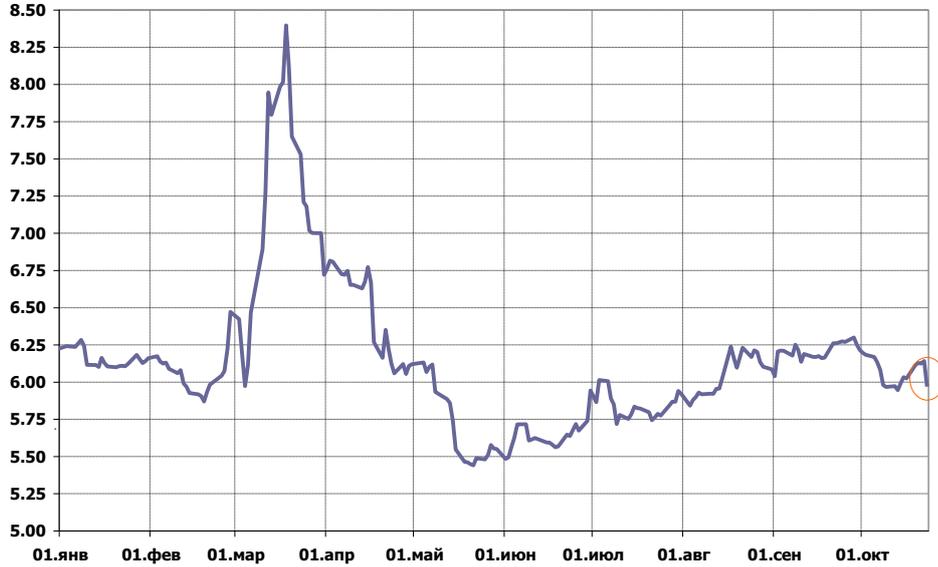
Источник: Банк России, расчеты БК РЕГИОН

На прошедшей неделе наблюдалось преимущественно слабое повышательное движение цен ОФЗ на фоне относительно низкой активности участников рынка перед заседанием Банка России по денежно-кредитной политике, которое, **несомненно, стало главным событием.**

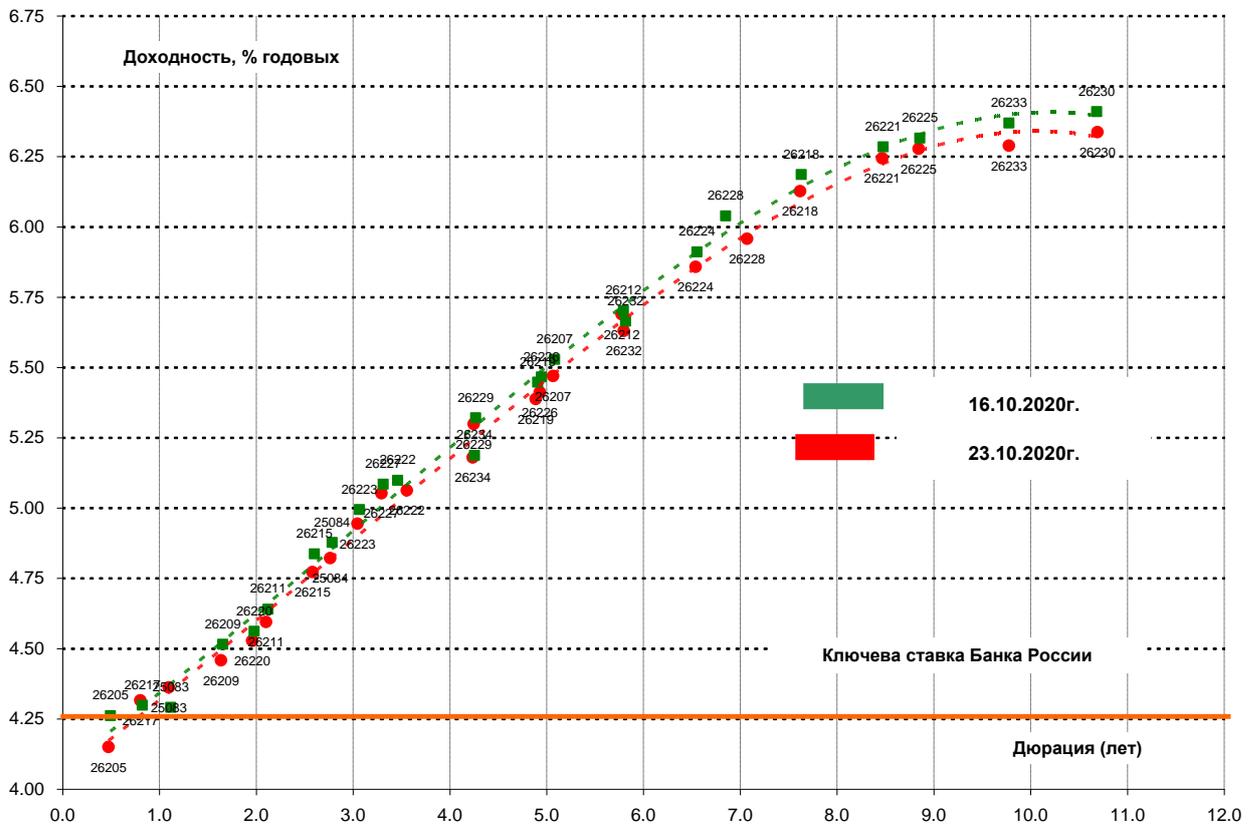
Совет директоров Банка России в пятницу, 23 октября 2020 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 4,25% годовых. По оценкам ЦБ РФ, инфляция складывается в соответствии с прогнозом Банка России и по итогам 2020 года ожидается в интервале 3,9–4,2%. Происходит ухудшение эпидемиологической обстановки в мире и в России. Ситуация на внешних финансовых и товарных рынках остается неустойчивой, возможно сохранение повышенной волатильности и в ближайшее время, в том числе с учетом геополитических факторов. Инфляционные ожидания населения и предприятий выросли, что во многом связано с курсовой динамикой. На среднесрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают, однако действие краткосрочных проинфляционных факторов несколько усилилось. По прогнозу Банка России, в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 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.



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 снизилась на 4 б.п., при этом доходность отдельных выпусков снизилась в пределах 6-11 б.п. Доходность десятилетних облигаций на закрытие в конце недели составила 5,97% годовых (снижение на 5 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) - 6,32% годовых (-9 б.п.).

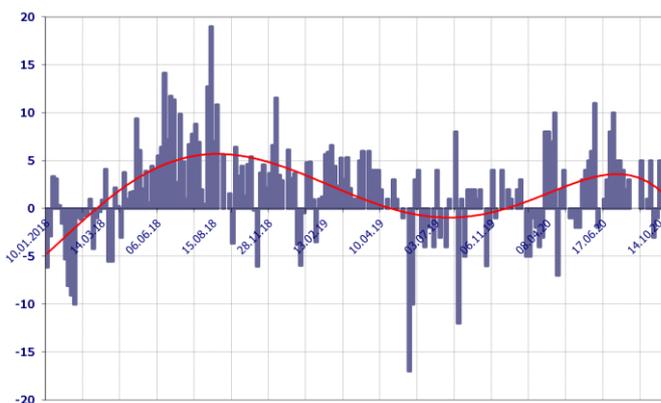
На рынке субфедеральных облигаций также было зафиксировано повышение цен, о чем свидетельствует показатель средневзвешенной доходности индекса субфедеральных облигаций Московской биржи, который по итогам недели снизился на 10 б.п. до 5,75% годовых (при дюрации 2,70 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 99б.п.).

На рынке корпоративных облигаций было зафиксировано незначительное повышение цен, о чем свидетельствует показатель средневзвешенной доходности индекса корпоративных облигаций Московской биржи, который по итогам недели снизился на 2 б.п. до 6,13% годовых (при дюрации 2,60 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 140 б.п.).

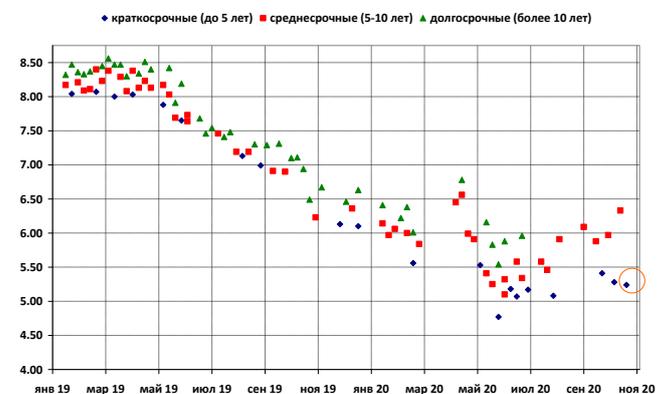
На аукционах 21 октября инвесторам были предложены три выпуска: ОФЗ-ПК серии 29015и ОФЗ-ПД серии 26234 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках, а также ОФЗ-ИН серии 52003 в объеме 15 093,750 млн руб. по номинальной стоимости. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе определяется Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

По итогам трех аукционов объем размещения составил порядка 348 млрд руб., что стало вторым результатом за всю историю рынка. При этом на аукционе по размещению ОФЗ-ПК спрос превысил на 3,3% объем доступных к размещению остатков в объеме 361,5 млрд руб., став вторым результатом в ходе одного размещения за всю историю. Эмитент удовлетворил 68 заявок, на долю 14 крупнейших (с объемом в пределах 10-22 млрд руб.) из которых пришлось более 63% от общего объема размещения. Размещение ОФЗ-ПК прошло по средневзвешенной цене, которая была на 1,314 п.п. ниже уровня вторичного рынка (который, правда, крайне неликвиден) и на 0,643 п.п. ниже средневзвешенной цены предыдущего размещения. При этом «премия» по индикативной доходности размещенного выпуска к сопоставимым по срокам обращения ОФЗ-ПК оценивается нами на уровне порядка 10 б.п., а для ОФЗ-ПД «премия» по средневзвешенной цене составила 2 б.п., а ОФЗ-ИН с дисконтом по цене 0,227 п.п. Таким образом, аукционные «премии» в условиях сохранения относительно большой волатильности не выглядят высоко.

Средняя «премия» / «дисконт» по доходности, б.п.

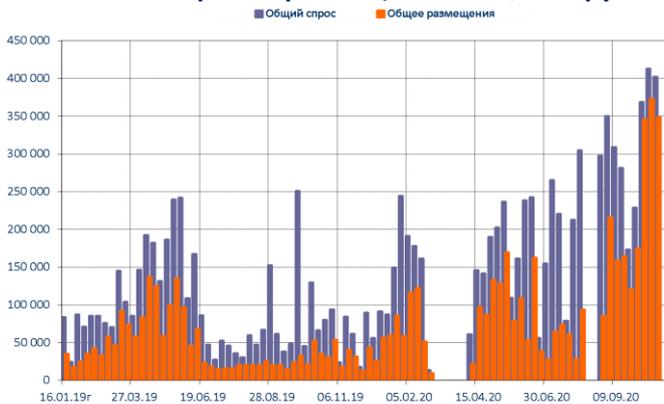


Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2020г., % годовых

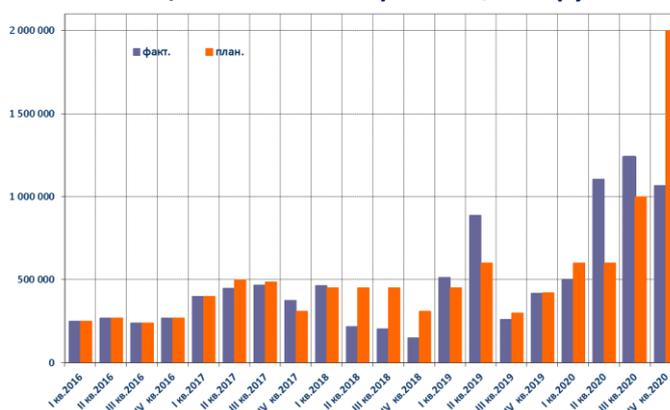




Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

По итогам размещений трех аукционных дней октября Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 1 065,772 млрд руб., выполнив на 53,3% 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 3 909,740 млрд руб., что составляет 93,09% от плана четырех кварталов в объеме 4,2 трлн руб. (или 80,7% 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 новые размещения появляются, однако уже не так активно, как в последнее время. В течение текущей недели состоялись технические размещения выпусков облигаций РЖД, СУЭК-Финанс, РН Банк, г. Красноярск, Росморпорт, Эр-Телеком, СофтЛайн Трейд, а также book-building выпусков Альфа-Банка, г. Санкт-Петербург и Промсвязьбанка.

Альфа-Банк (BB+/Ba1/BB+/AA+(RU)/ruAA+) установил ставку 1 купона по 3-летнему выпуску номинальным объемом 8 млрд руб. на уровне 5,90%, что соответствует доходности к погашению в размере 5,99% годовых (спрэд к G-кривой 120б.п. при дюрации 2,8г.). В ходе сбора книги заявок эмитент сдвигал диапазон первоначальной ставки купона дважды, книга была закрыта посередине первоначального диапазона. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 28 октября.

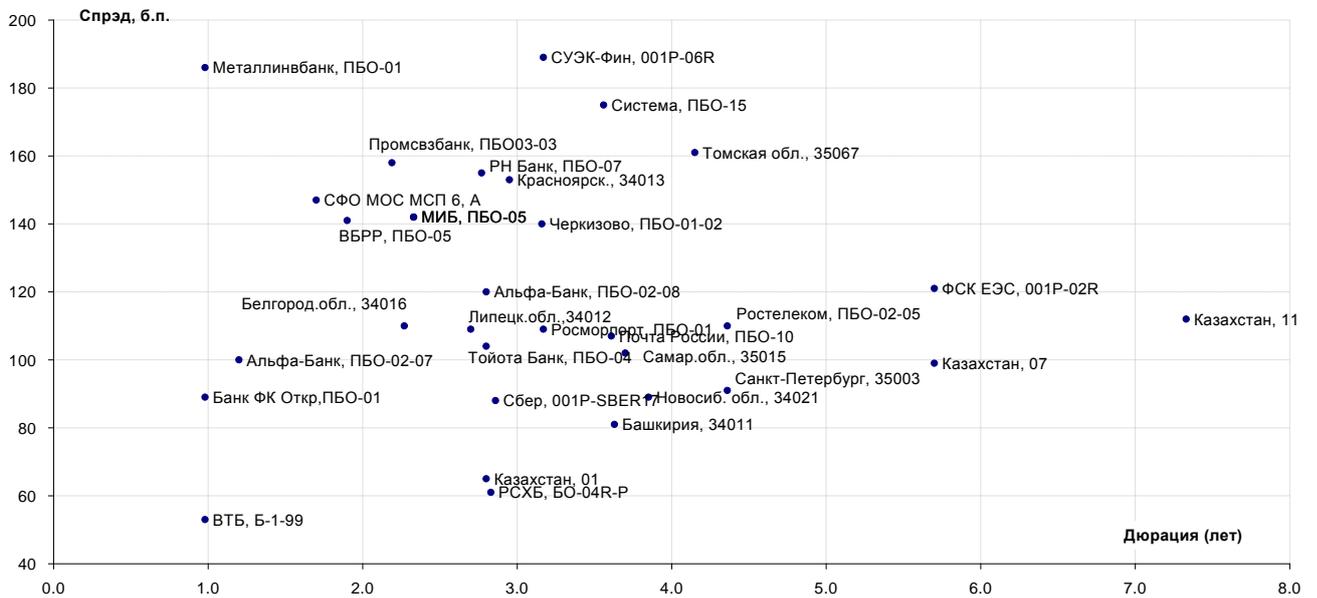
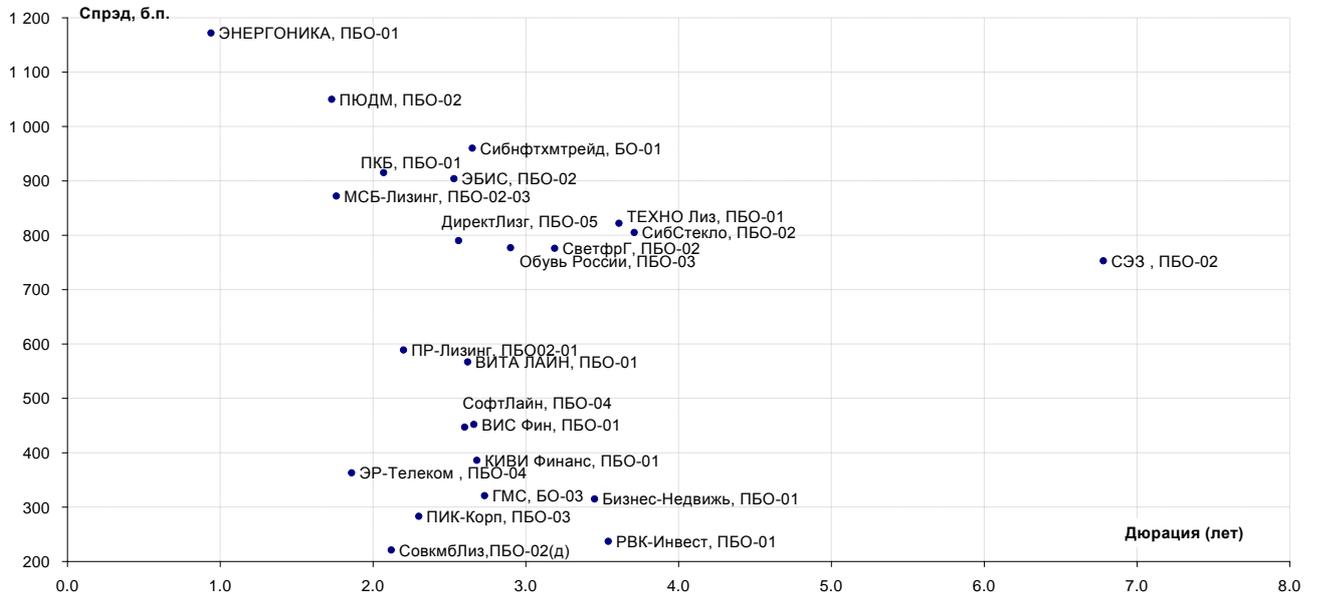
В ходе book-building нового выпуска **Санкт-Петербурга (-/Baa3/BBB/AAA(RU)/-)** купонная ставка снижалась трижды, составив в финале 6,05%, т.е. на 10б.п. ниже нижней границы первоначального диапазона купона 6,15-6,25%. Объем размещения – до 30 млрд руб. При дюрации 4,34г. спрэд к кривой ОФЗ составил 92б.п. Техническое размещение на Московской бирже состоится 27 октября.

Промсвязьбанк (BB/Ba3/-/AA(RU)/ruAA) 23 октября собрал книгу заявок инвесторов на 3-летние облигации объемом 15 млрд рублей со ставкой купона на уровне 6,10% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению через 3 года 6,19% годовых, т.е. со спрэдом к кривой ОФЗ 141б.п. при дюрации 2,79г.

В ближайшее время на рынок выйдут также МСП Банк (субординированный выпуск), О'КЕЙ, ЯТЭК, Русская аквакультура.



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.
