



06 ноября 2020г.

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

Рынок рублевых облигаций: доходность длинных ОФЗ вернулась на уровень трехмесячной давности

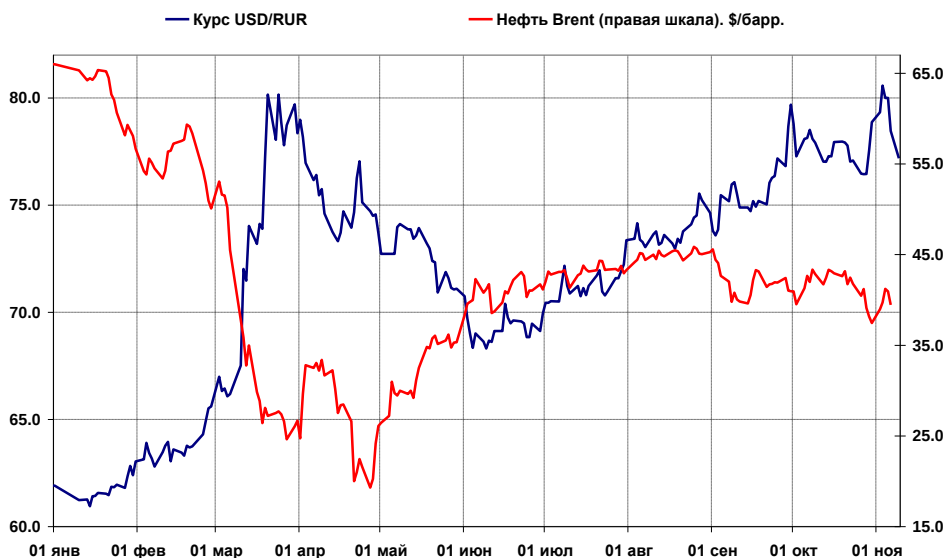
На вторичном рынке рублевых облигаций на прошедшей неделе снижение цен сменилось их повышением на фоне роста аппетита к риску на мировых рынках. Наибольшее снижение ставок при росте активности было зафиксировано на рынке ОФЗ. На первичном рынке ОФЗ зафиксированы вторые за историю рекорды по объемам, а квартальный план выполнен на 96,5%. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций сохраняется слабая активность.

Цены на нефть марки Brent в первой половине прошедшей недели начали восстанавливаться, достигнув в среду своего локального максимума на уровне \$41,23 за баррель. Однако во второй половине недели вновь усилились опасения по поводу снижения спроса на фоне роста числа заболеваемости коронавирусом и введения целым рядом европейских стран новых карантинных мер, включая локдаун. На торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent снизилась до \$39,45 за баррель, но показала позитивную динамику за неделю, повысившись на 5,3%, отыграв около половины снижения предыдущей недели.

По нашим расчетам, средняя цена на нефть марки Brent в январе-октябре 2020 года сложилась в размере \$38,54 за баррель, что на 40,4% ниже показателя за аналогичный период 2019 года. Средняя цена на нефть марки Brent в октябре 2020 года сложилась в размере \$41,56 за баррель, что на 0,8% ниже среднего уровня цен в сентябре т.г.

По оценкам Минфина, средняя цена на нефть марки Urals в январе-октябре 2020 года сложилась в размере \$40,81 за баррель, в январе-октябре 2019 года - \$63,53 за баррель. Средняя цена на нефть марки Urals в октябре 2020 года сложилась в размере \$40,53 за баррель, что в 1,4 раза ниже, чем в октябре 2019 года (\$58,45 за баррель).

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



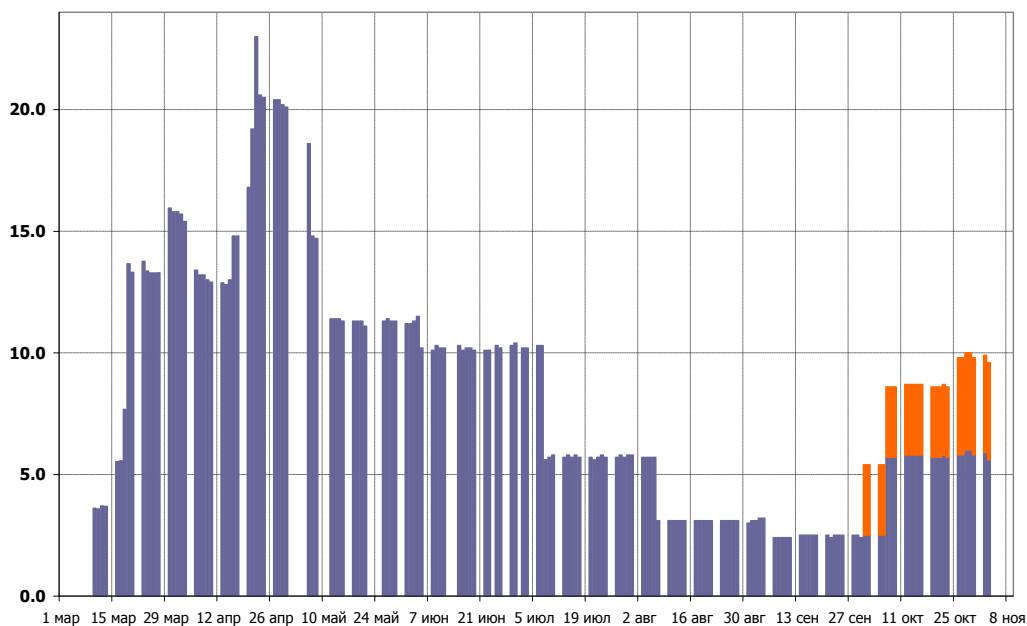
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК РЕГИОН



В начале прошедшей недели наблюдалось дальнейшее ослабление курса рубля под давлением бегства инвесторов из рискованных активов на всех мировых рынках и на фоне слабой нефти. В результате по итогам утренних торгов в понедельник официальный курс доллара был установлен на уровне 80,5749 руб., что оказалось выше максимального уровня, зафиксированного в марте т.г. (80,157 руб.). Однако после дня голосования в США и праздничного дня в России рубль стал стремительно укрепляться на фоне роста аппетита к риску на мировых рынках и ослабления доллара в ожидании результатов выбора президента США. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 77,1875 руб., что на 2,15 рубля ниже официального курса закрытия предыдущей недели.

На прошедшей неделе объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты составлял порядка 9,6-10,0 млрд руб. против 9,8-10,0 млрд руб. на предыдущей неделе. Напомним, что более высокий уровень продаж последних двух недель 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 октября продажи иностранной валюты, оставшейся от сделки по продаже ПАО Сбербанк, в размере 2,9 млрд руб. в день, а с понедельника, 26 октября Банк России увеличил продажу валюты с 2,9 до 4 млрд рублей в день в рамках конвертации средств ФНБ на покупку акций Аэрофлота. В результате за октябрь объем продаж иностранной валюты Банком России составил 183,4 млрд руб., что в 3,2 раза больше, чем в сентябре.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК РЕГИОН

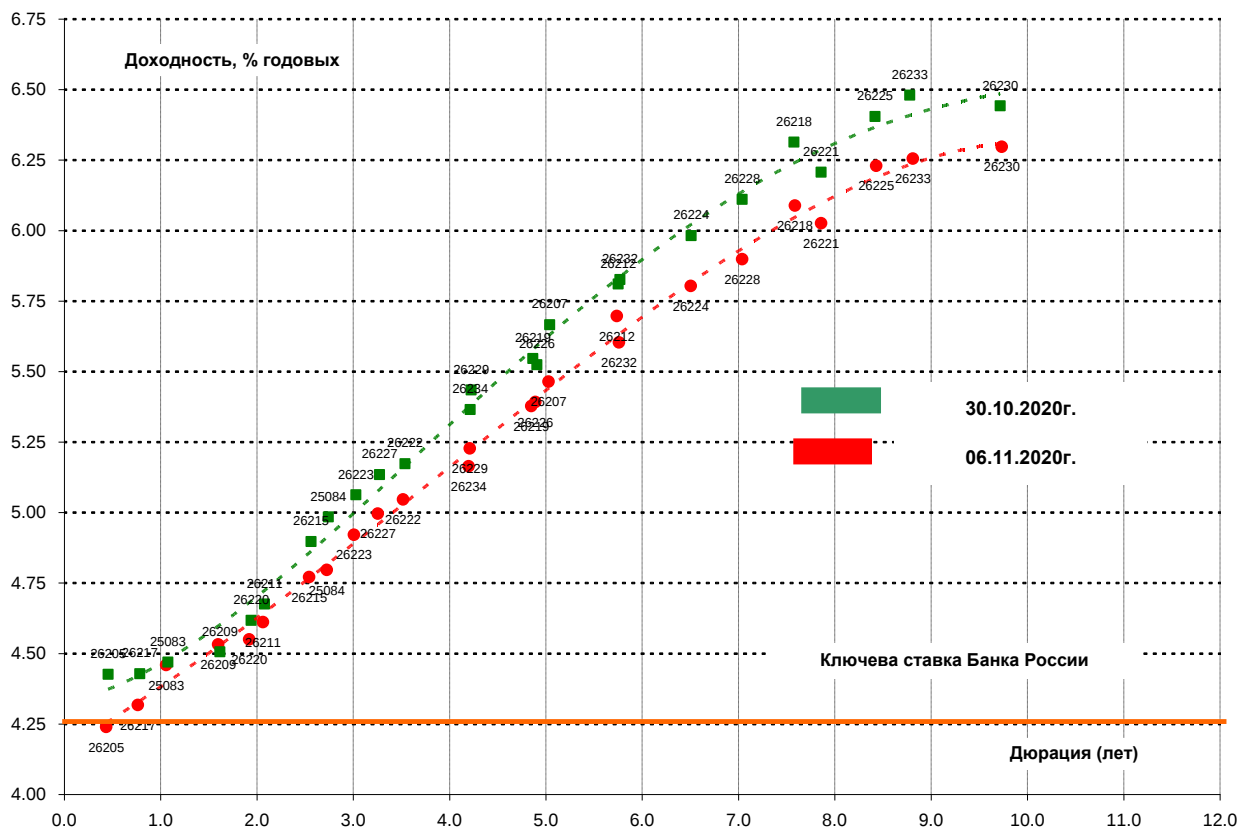
На прошедшей неделе наблюдалась разнонаправленная динамика в движении цен ОФЗ. Снижение в начале недели на фоне глобального бегства инвесторов из рискованных активов перед голосованием за президента в США привело к росту доходности, которая в долгосрочном сегменте вернулась на уровни третьей декады сентября. Но после праздничного дня цены ОФЗ стали уверенно повышаться на фоне роста аппетита к риску инвесторов на всех мировых рынках.



Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК РЕГИОН



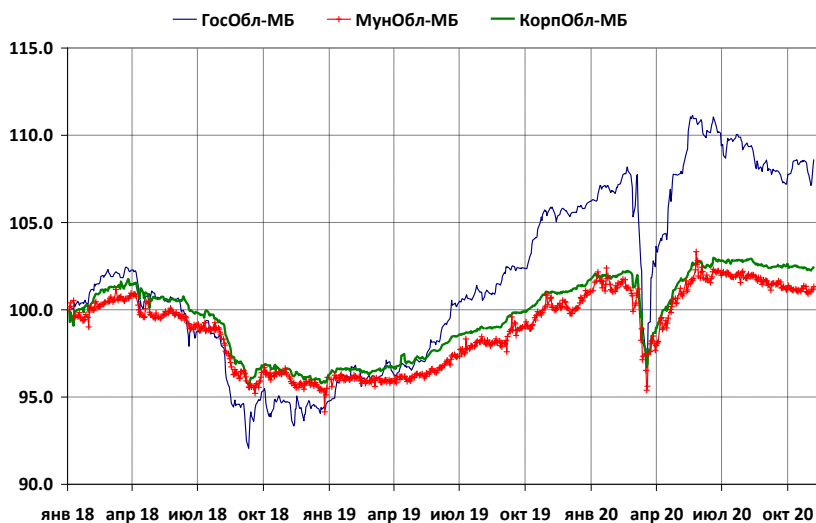
По итогам биржевых торгов за прошедшую неделю средневзвешенная доходность ОФЗ в среднем по рынку снизилась на 15б.п., при этом доходность долгосрочных выпусков снизилась в пределах 18-23 б.п. Доходность десятилетних облигаций на закрытие недели составила 5,87% годовых (снижение на 31 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) - 6,30% годовых (-22 б.п.). Таким образом, доходность ОФЗ в долгосрочном сегменте вернулась на уровень конца июля – начала августа т.г.

На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций по итогам недели также было зафиксировано повышение цен, правда, не такое существенное как на рынке ОФЗ. В результате индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи снизился на 4 б.п. до 5,82% годовых (при дюрации 2,67 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 110 б.п., что на 10 б.п. выше уровня недельной давности). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи снизился по итогам недели на 8 б.п. до 6,09% годовых (при дюрации 2,56года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 140 б.п., который расширился на 6 б.п.).

Индексы средневзвешенной доходности МБ vs ключевая ставка Банка России



Индексы чистой цены облигаций МБ



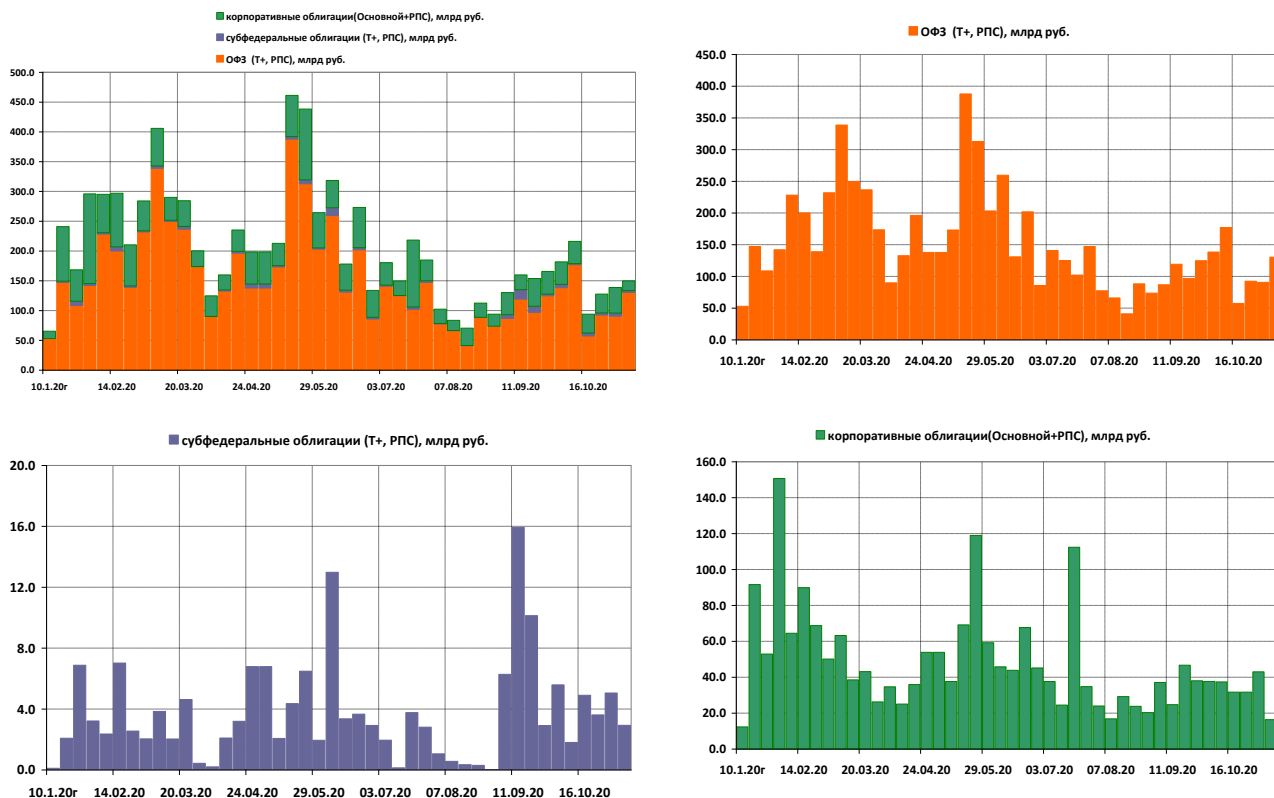
На 1 января 2018г. индексы приравнены к 100.

Источник: Московская биржа, Банк России



На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 149,77 млрд руб., что было на 7,9% выше показателя предыдущей недели. При этом повышение активности было зафиксировано только в секторе федеральных облигаций, объем сделок с которыми вырос на 43,8% и составил около 130,5 млрд руб. Объемы сделок с субфедеральными и корпоративными облигациями снизились на 42% и 62% до 2,93 и 16,35 млрд руб. соответственно.

Объемы еженедельных сделок на Московской бирже



Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН

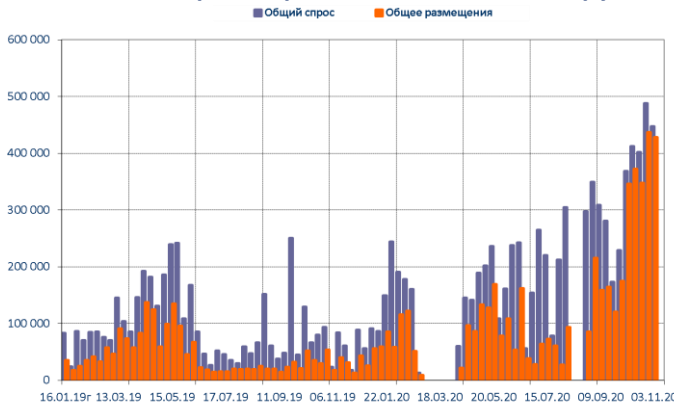
На аукционах 3 ноября инвесторам был предложен один новый выпуск: ОФЗ-ПК серии 29018 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске. Объем удовлетворения заявок на аукционе определяется Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

В последнее время рынок ОФЗ находится под давлением на фоне глобального выхода инвесторов из рискованных активов. В результате за последнюю неделю повышение доходности ОФЗ-ПД в среднем по рынку составило 24 б.п. По отдельным выпускам в средне- и долгосрочном сегменте рост ставок составил +26 - +30 б.п., что привело к возвращению доходности на уровень годовой давности. Очевидно, что из-за роста волатильности Минфин ограничил свое предложение по размещению гособлигаций одним «защитным» выпуском ОФЗ-ПК. На состоявшемся сегодня аукционе по размещению ОФЗ-ПК спрос со стороны инвесторов и объем размещения стали вторыми результатами в истории (около 447 и 428 млрд руб. по номинальной стоимости соответственно). На 16 крупных сделок объемом 10-31 млрд руб. по номинальной стоимости пришлось 59% от общего объема размещения. При этом «премия», предоставленная инвесторам в виде дисконта от наших оценок справедливой цены, составила 0,39 п.п. по средневзвешенной цене и 0,45 п.п. по цене отсечения. «Премия» по цене

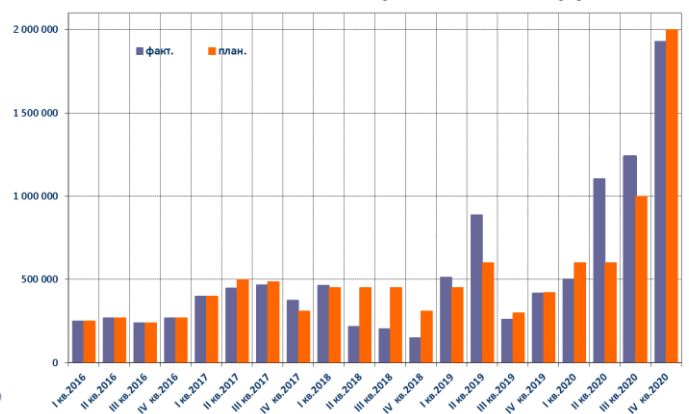


отсечения оказалась несколько выше, чем на предыдущих аукционах по размещению ОФЗ-ПК, что стало реакцией инвесторов на неблагоприятную конъюнктуру вторичного рынка и продолжающийся рост ставок ОФЗ.

Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



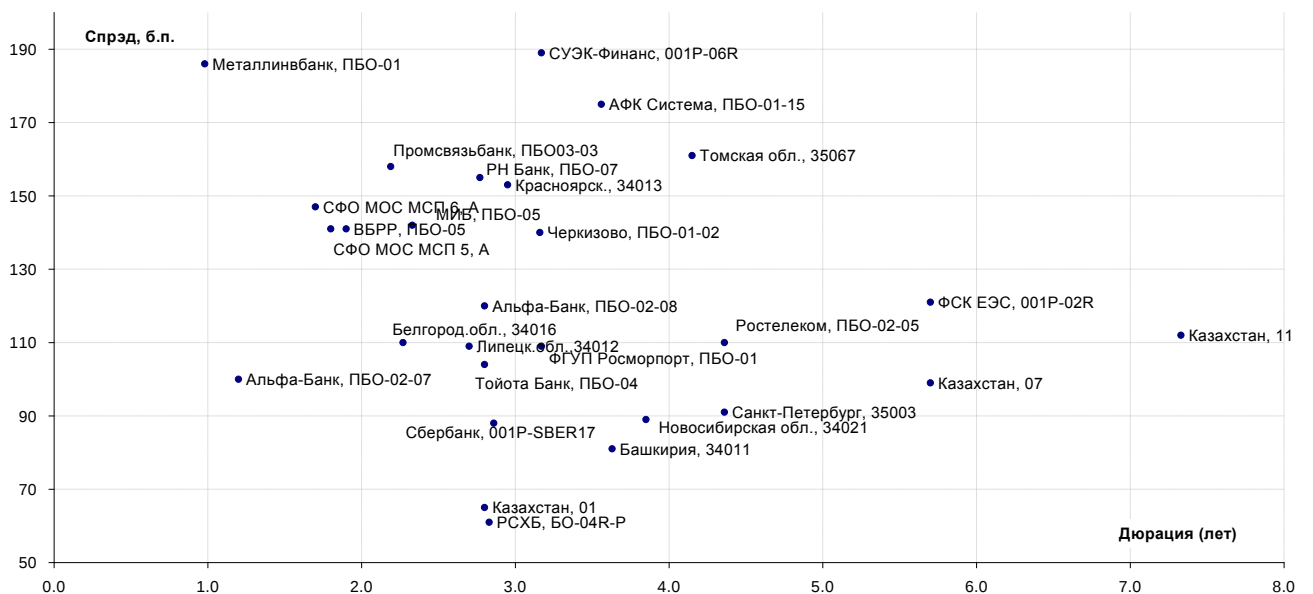
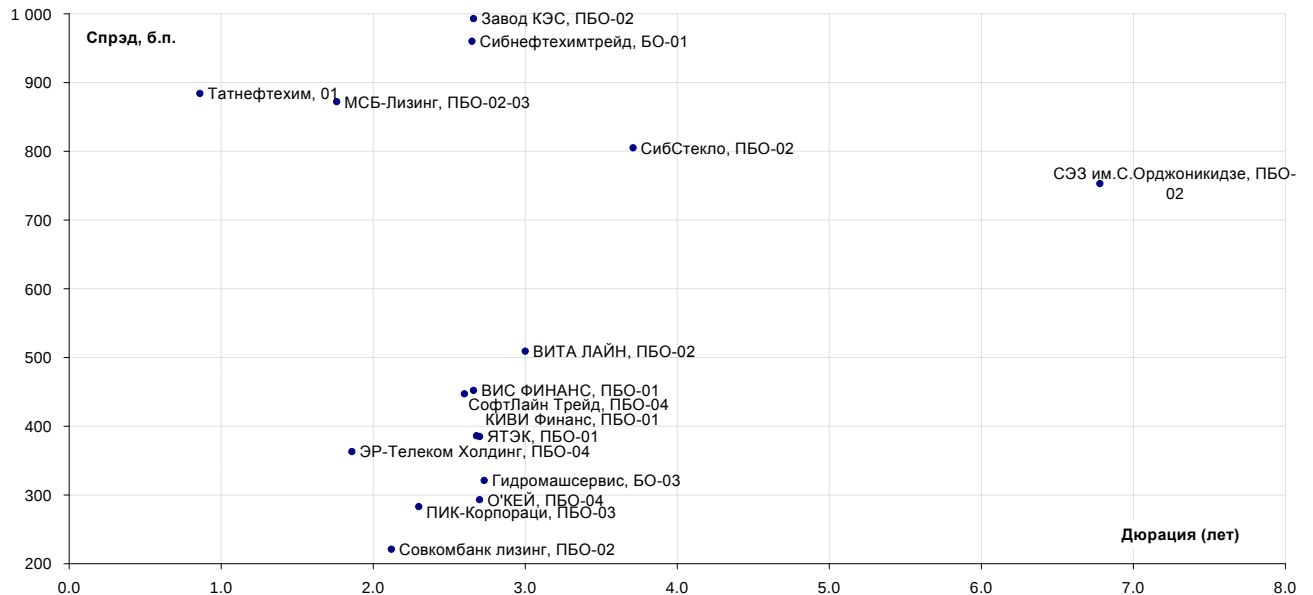
Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

По итогам размещений пяти аукционных дней в октябре и ноябре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 1 930,077 млрд руб., выполнив на 96,5% 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 4 774,046 млрд руб., что составляет 113,67% от плана четырех кварталов в объеме 4,2 трлн руб. (или 98,6% 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 на текущей неделе новых сборов заявок инвесторов не проводилось. На премаркетинг вышли Свердловская (книга 11 ноября) и Ульяновская (книга 12 ноября) области, а также КБ «Ренессанс Кредит». Кроме этого о планах по выходу на рынок с новыми займами заявляли РОСНАНО, МСП Банк (субординированный выпуск), Русская аквакультура, ИСК ПетроИнжиниринг.



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