



13 ноября 2020г.

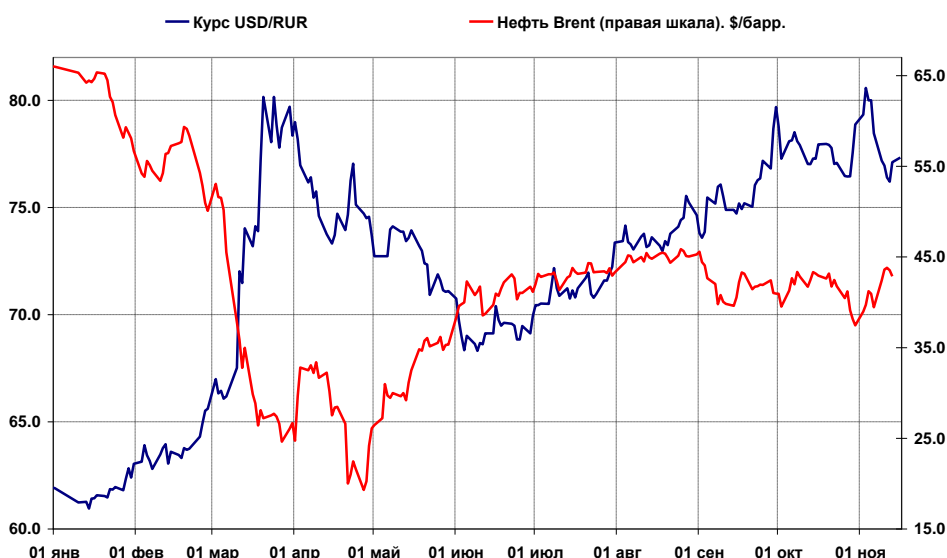
Александр Ермак [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
Юлия Гапон [gapon@region.ru](mailto:gapon@region.ru)

### Рынок рублевых облигаций: снижение доходности существенно замедлилось

*На вторичном рынке рублевых облигаций на прошедшей неделе повышение цен сменилось их боковым движением на фоне ослабления рубля и снижения нефтяных цен, которые, правда, сохранили положительные изменения по итогам недели в целом. На первичном рынке ОФЗ снижение спроса не помешало эмитенту перевыполнить квартальный план за полтора месяца. На первичном рынке субфедеральных облигаций активность начала повышаться, а корпоративные заемщики сохраняют паузу.*

Цены на нефть марки Brent в первой половине прошедшей недели уверенно росли, достигнув в среду своего локального максимума на уровне \$43,8 за баррель, на фоне укрепления ожиданий победы демократов на президентских выборах США, а также ожиданий, что страны ОПЕК+ продлят действующие ограничения на добычу и, возможно, даже примут решение о дополнительном сокращении производства нефти. Однако в четверг - пятницу вновь усилились опасения по поводу снижения спроса на фоне сохранения большого числа заболеваемости коронавирусом во многих странах мира. При этом Международное энергетическое агентство (МЭА) и ОПЕК ухудшили свои прогнозы спроса на нефть в 2020 году, а МЭА считает также маловероятным рост нефтяного спроса из-за вакцины до конца следующего года. На окончание торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent составила \$42,78 за баррель, показав позитивную динамику вторую неделю подряд, повысившись на 8,4% с 5,3% на предыдущей неделе.

### Курс рубля и цены на нефть марки Brent



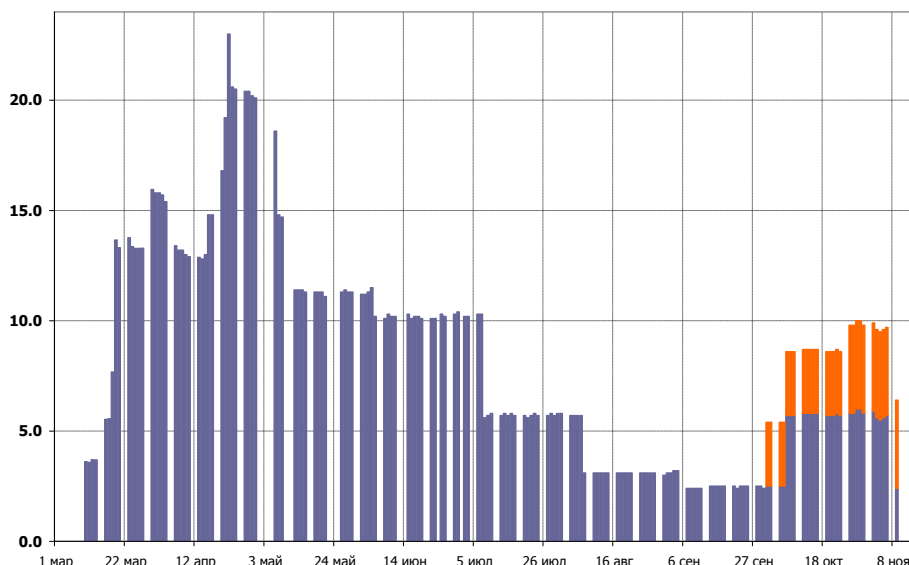
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК РЕГИОН



Динамика на валютном рынке практически в полной мере повторяла ситуацию на нефтяном рынке. В начале прошедшей недели наблюдалось резкое укрепление курса рубля на фоне роста аппетита к риску инвесторов на всех мировых рынках. В результате по итогам утренних торгов в среду официальный курс доллара был установлен на уровне 76,2075 руб., который в последний раз наблюдался в начале третьей декады сентября. Однако в дальнейшем рубль стал слабеть на фоне развернувшихся вниз нефтяных котировок и некоторого охлаждения "аппетита к риску" у глобальных инвесторов. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 77,3262 руб., что на 0,8 рубля выше официального курса закрытия предыдущей недели.

В начале прошедшей недели объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты снизился до 6,4 млрд руб. 9,6-10,0 млрд руб. на предыдущей неделе. Более низкий уровень продаж связан с тем, что продажи из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила с 9 ноября до 4 декабря снижены до 2,4-2,5 млрд руб. в день против 5,6-5,7 млрд руб. в день, которые продавались с 7 октября до 6 ноября. При этом сохраняются начавшиеся с 1 октября продажи иностранной валюты, оставшейся от сделки по продаже ПАО Сбербанк в размере 2,9 млрд руб. в день, которые с 26 октября были увеличены до 4 млрд рублей в день в рамках конвертации средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) на покупку акций Аэрофлота. В результате с начала ноября объем продаж иностранной валюты Банком России составил 54,7 млрд руб., что в 2 раза больше, чем за аналогичный период в октябре.

#### Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК РЕГИОН

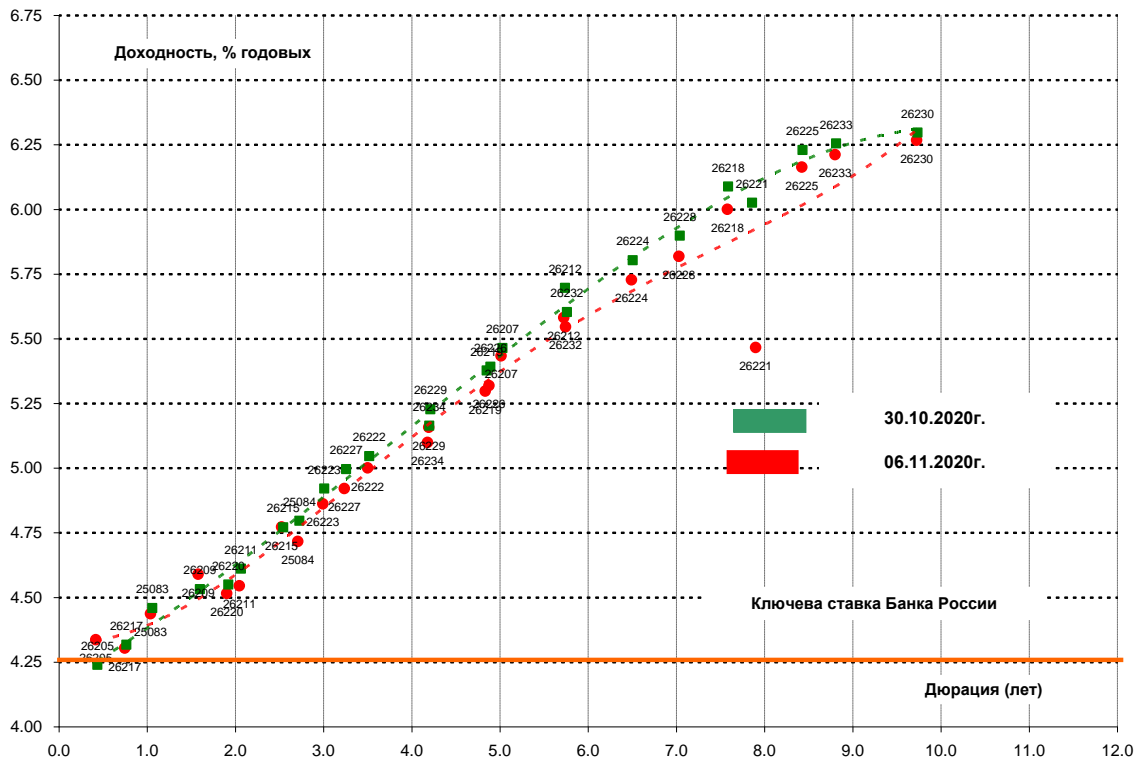
В понедельник на рынке ОФЗ продолжилось повышение цен, которое началось во второй половине предыдущей недели на фоне роста аппетита к риску инвесторов во всем мире. Однако в дальнейшем была зафиксирована небольшая коррекция во вторник и переход цен в боковое движение, которое сохранилось до конца прошедшей недели. При этом на динамику цен не оказало какого – либо влияния заявление главы Банка России (в ходе выступления в среду на совместном заседании профильных комитетов Госдумы по Основным направлениям денежно-кредитной политики на 2021-2023 годы) о сохранении у Банка России пространства для смягчения денежно-кредитной политики, так как среднесрочные дезинфляционные риски со стороны спроса превалируют.



**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 7 б.п., при этом доходность отдельных средне- и долгосрочных выпусков со сроком обращения от 3 до 10 лет снизилась в пределах 8-11 б.п. Максимальное снижение на 56 б.п. было



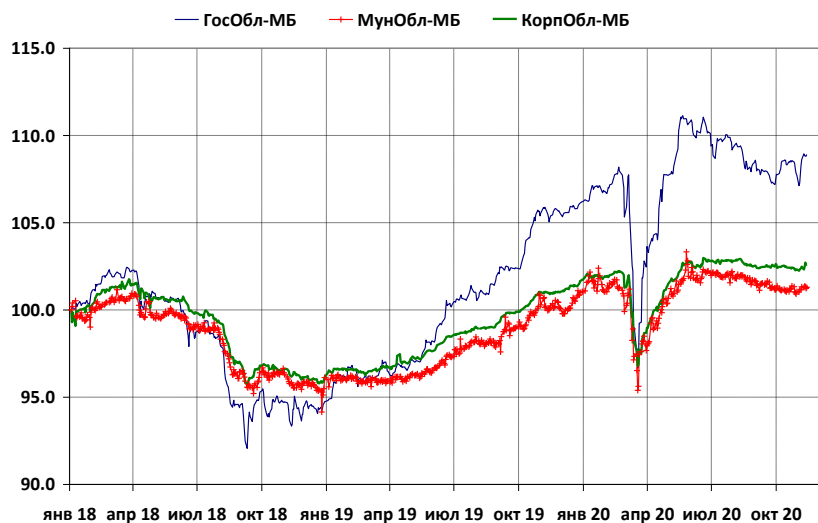
зафиксировано по новому выпуску ОФЗ-ПД 26235, большая часть которого произошла в пятницу при минимальных объемах сделок. Доходность десятилетних облигаций на закрытие недели составила 5,81% годовых (снижение на 6 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) составила 6,28% годовых (-2 б.п.).

На рынке субфедеральных облигаций движение цен на прошедшей неделе имело разнонаправленную динамику. В результате индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи не изменился и остался на уровне 5,82% годовых (при дюрации 2,66 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 112 б.п., что на 2 б.п. выше уровня недельной давности). На рынке корпоративных облигаций движение цен на прошедшей неделе имело позитивную динамику, правда, было не такое существенное как на рынке ОФЗ. Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи снизился по итогам недели на 5 б.п. до 6,04% годовых (при дюрации 2,55 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 137 б.п., который сузился на 3 б.п.).

### Индексы средневзвешенной доходности МБ vs ключевая ставка Банка России



### Индексы чистой цены облигаций МБ



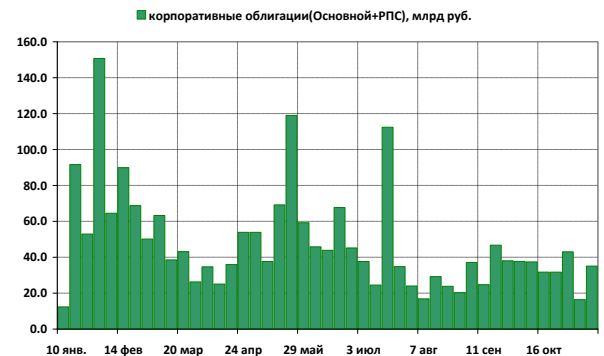
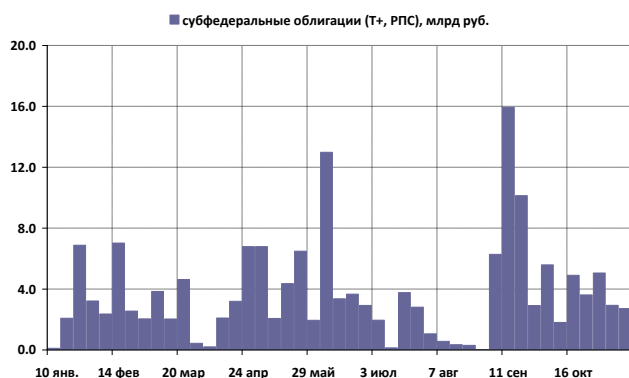
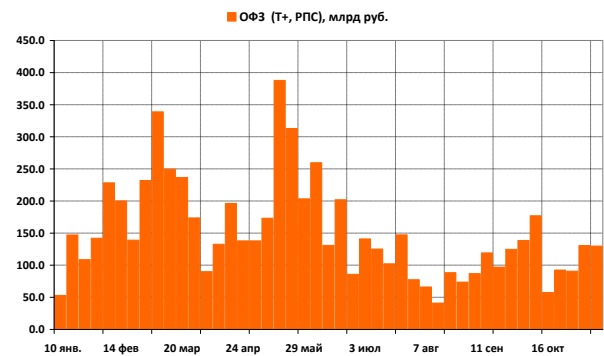
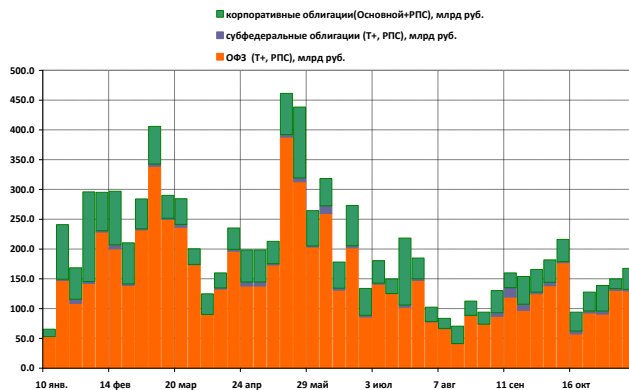
На 1 января 2018г. индексы приравнены к 100.

Источник: Московская биржа, Банк России



На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 167,494 млрд руб., что было на 11,8% выше показателя предыдущей недели. При этом повышение активности было зафиксировано только в секторе корпоративных облигаций, объем сделок с которыми вырос на 114,5% и составил около 35,063 млрд руб. Объемы сделок с федеральными и субфедеральными облигациями снизились на 0,6% и 7,1% до 129,7 и 2,7 млрд руб. соответственно.

### Объемы еженедельных сделок на Московской бирже



Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН

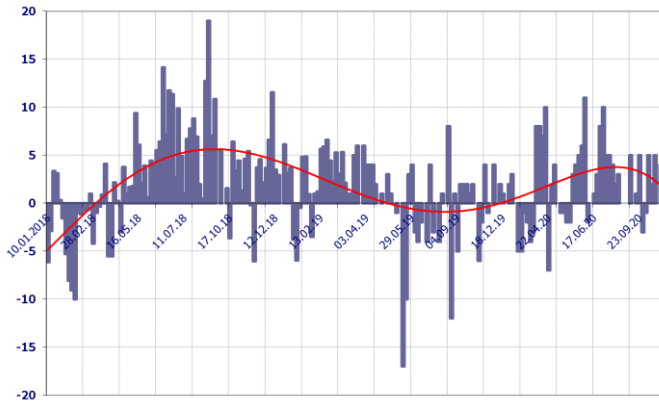
На аукционах 11 ноября инвесторам были предложены два выпуска: пятнадцатилетний ОФЗ-ПД 26233 и новый ОФЗ-ПК серии 29020 в объемах остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на аукционе определяется Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Несмотря на благоприятную конъюнктуру вторичного рынка, аукцион по размещению ОФЗ-ПД прошел традиционно для последнего времени: при низком спросе, 31% которого был отсечено эмитентом, а для размещения была предоставлена инвесторам «премия» порядка 4 б.п. по средневзвешенной цене. На аукционе по размещению ОФЗ-ПК объем спроса со стороны инвесторов и объем размещения стали шестым результатами за всю историю. Правда, объем спроса составил всего около 87% от доступных остатков против 99-105% в течение трех недель ранее, а объем удовлетворения спроса – всего 75,4% против 93% в среднем за последние полтора месяца. В условиях досрочного перевыполнения квартального плана Минфин отсекал часть наиболее агрессивных заявок, ограничив «премию» для инвесторов, которая оценивается нами в виде дисконта от справедливой цены на уровне 0,25 п.п. по средневзвешенной и 0,30 п.п. по цене отсека (против 0,39 и 0,45 п.п. неделей ранее). На 8 крупных сделок объемом 10-21 млрд руб. по номинальной стоимости пришлось 50,6% от общего объема

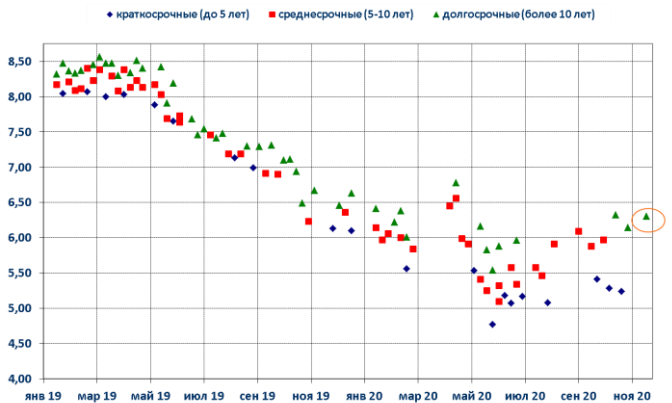


размещения. В то время как на прошлом аукционе на 16 крупных сделок объемом 10-31 млрд руб. по номинальной стоимости пришлось 59% от общего объема размещения.

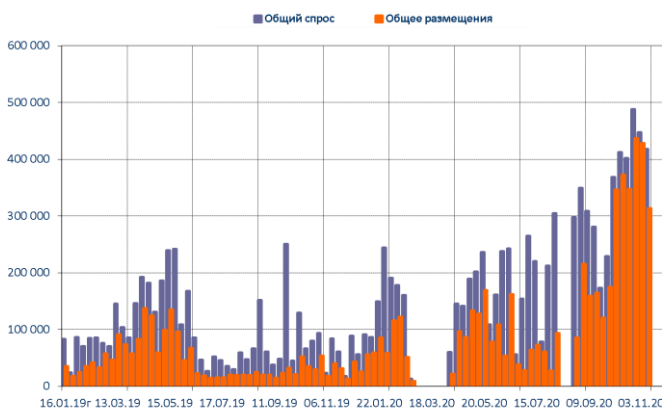
**Средняя «премия» по доходности, б.п**



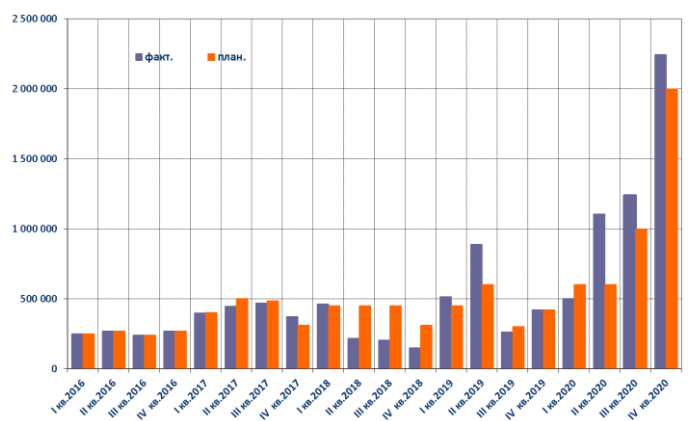
**Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.**



**Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.**



**Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.**



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

По итогам размещений шести аукционных дней в октябре и ноябре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 2 243,099 млрд руб., выполнив на 112,15% 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 5 087,068 млрд руб., что составляет 121,12% от плана четырех кварталов в объеме 4,2 трлн руб. (или 105,0% от плана с учетом фактических размещений в первых трех кварталах в размере 4 843,968 млрд руб.).

С учетом результатов последних аукционов, Минфин, очевидно, продолжит привлекать большие объемы заимствования для формирования «подушки безопасности» в условиях роста неопределенности из-за второй волны пандемии коронавируса, но с предоставлением ограниченной «премии» и с отсечением «нерыночных» заявок.

На первичном рынке в субфедеральном сегменте наблюдается бум размещений, в корпоративном - пока активность не высокая. На прошедшей неделе книги заявок инвесторов собирали три области: Свердловская (11 ноября), Ульяновская (12 ноября) и Московская (13 ноября), а также МаксимаТелеком (12-16 ноября).



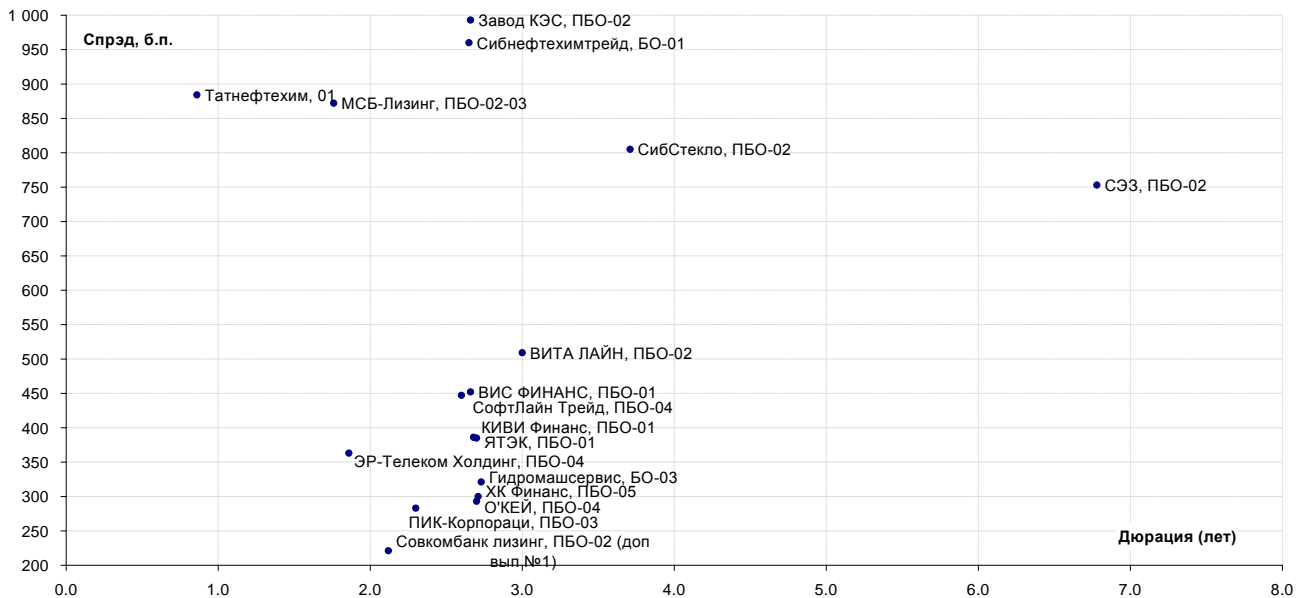
**Свердловская область (-/-/BB+/A+(RU)/ruAA-)** установила ставку 1 купона по выпуску объемом 8 млрд руб. и сроком обращения 7,02 года на уровне 6,25%, что соответствует доходности к погашению в размере 6,40% годовых (спрэд к G-кривой 114 б.п. при дюрации 4,24г.). Техническое размещение на Московской бирже состоится 18 ноября.

Книга заявок инвесторов на новый выпуск **Ульяновской области (-/-/-/ruBBB+)** была закрыта с купонной ставкой на 20б.п. (6,25%) ниже нижней границы изначального диапазона 6,45-6,65% годовых. Доходность к погашению через 5 лет составляет 6,40% годовых (спрэд к госбумагам порядка 170б.п. при дюрации 2,62г.). Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 18 ноября.

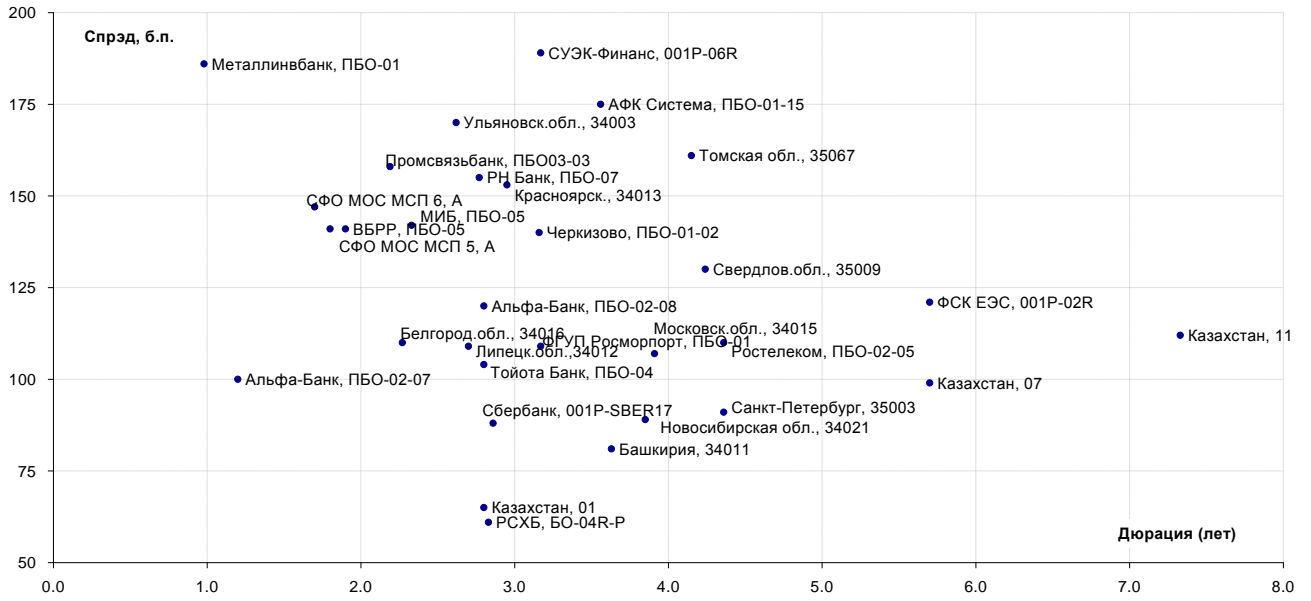
**Московская область (-Ba1/BBB-/AA+(RU)/-)** установила ставку 1 купона по 6-ти летним облигациям номинальным объемом 30 млрд руб. на уровне 5,95%, что соответствует доходности к погашению 6,08% годовых (спрэд к G-кривой 106 б.п. при дюрации 3,91г.) В ходе сбора книги заявок эмитент трижды снижал диапазон первоначальной ставки купона. В итоге финальная ставка купона установлена на 15 б.п. ниже нижней границы первоначального диапазона 6,10-6,20% годовых. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 17 ноября.

В ближайшее время на рынок выйдут Нижегородская (книга 18 ноября) и Омская (книга 19 ноября) области, МСП Банк (субординированный выпуск), КБ Ренессанс Кредит, ЧТПЗ, также о планах по размещению облигационных выпусков заявляли Русская аквакультура, РОСНАНО и 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](http://www.region.broker)

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

#### **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Екатерина Шиляева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru))

Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru))

Максим Швецов (доб. 694, [SHvetsov@region.ru](mailto:SHvetsov@region.ru))

#### **МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@region.ru))

#### **АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))

Юлия Гапон (доб. 294, [gaпон@region.ru](mailto: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.

---