



20 ноября 2020г.

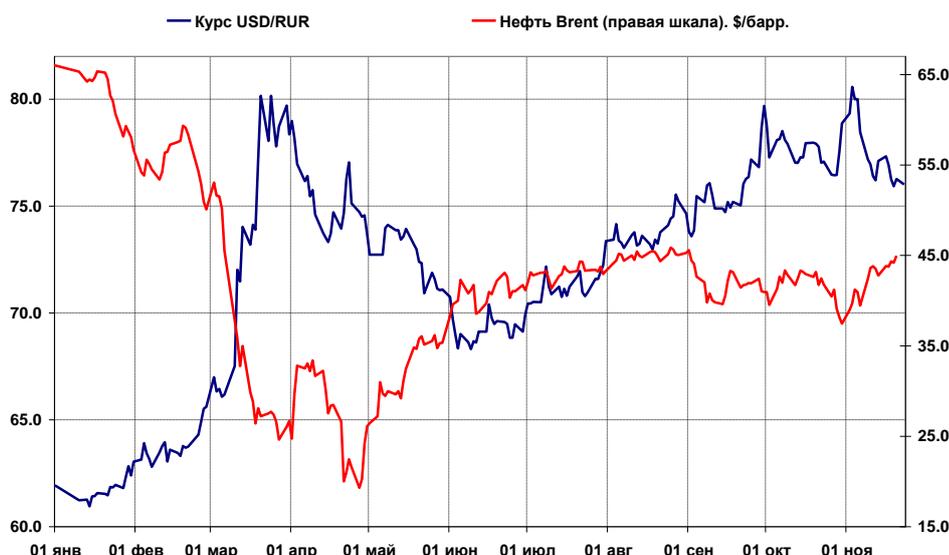
Александр Ермак [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
Юлия Гапон [gapon@region.ru](mailto:gapon@region.ru)

### Рынок рублевых облигаций: разнонаправленная динамика цен на фоне снижения активности

*На вторичном рынке рублевых облигаций на прошедшей неделе динамика цен была незначительной и разнонаправленной на фоне снижения активности участников торгов. На первичном рынке ОФЗ снижение спроса привело к падению объема размещения в 5,5-7,5 раз. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций активность продолжила повышаться.*

Главной поддержкой цен на нефть марки Brent на прошедшей неделе стало состоявшееся во вторник заседание министерского мониторингового комитета ОПЕК+, по итогам которого страны-участники ОПЕК+ договорились продолжить изучение ситуации со спросом и предложением на рынке в IV квартале 2020 года и рассмотреть свои дальнейшие действия на мировом нефтяном рынке в 2021 году в ходе следующей министерской конференции стран ОПЕК+, запланированной на 1 декабря 2020 года. Рынок ожидает, что ОПЕК+ может продлить текущий уровень сокращения добычи на 7,7 млн б/с по меньшей мере еще на три месяца. Однако рост был достаточно ограниченным и в отдельные дни сменялся на небольшое снижение на фоне сохраняющихся опасений по поводу снижения спроса на нефть на фоне большого числа заболеваемости коронавирусом во многих странах мира. На окончании торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent достигла локального максимума на уровне \$44,96 за баррель, показав положительную динамику третью неделю подряд, повысившись на 5,1% против 8,4% и 5,3% на предыдущих неделях.

### Курс рубля и цены на нефть марки Brent



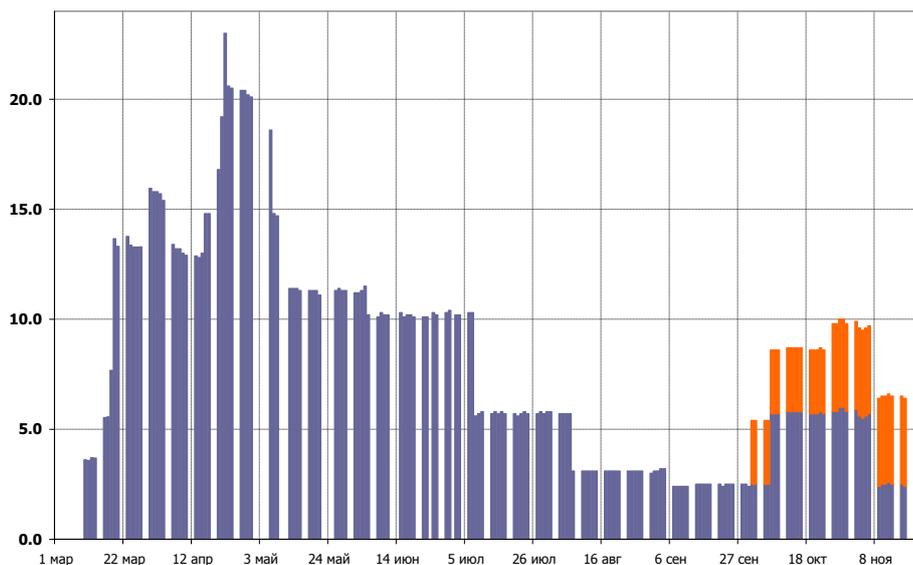
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК РЕГИОН



В начале прошедшей недели вновь наблюдалось укрепление курса рубля на фоне сохранения аппетита к риску и дорожающей нефти. В результате по итогам утренних торгов в среду официальный курс доллара был установлен на уровне 75,9268 руб., который в последний раз наблюдался в начале третьей декады сентября. Однако в дальнейшем рубль стал слабеть на фоне неопределенной динамики нефтяных котировок и некоторого охлаждения "аппетита к риску" у глобальных инвесторов. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 76,012 руб., что на 1,31 рубля ниже официального курса закрытия предыдущей недели.

Вторую неделю подряд объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты сохраняется на уровне 6,4-6,6 млрд руб. против 9,5-9,9 млрд руб. на первой неделе ноября. 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 ФНБ на покупку акций Аэрофлота. В результате на 18 ноября с начала месяца объем продаж иностранной валюты Банком России составил 100,1 млрд руб., что 0,6% больше, чем за аналогичный период в октябре.

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



Источник: Банк России, расчеты БК РЕГИОН

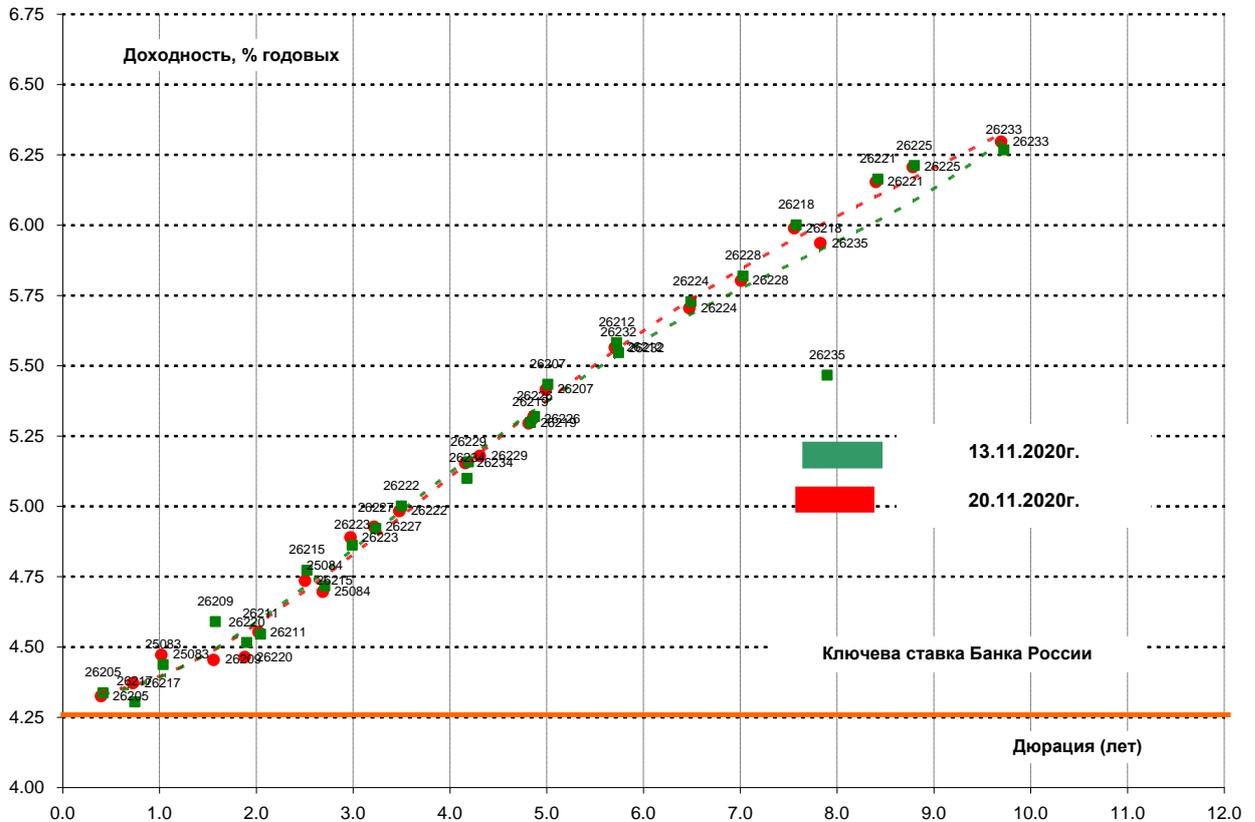
Повышение цен на рынке ОФЗ, которое наблюдалось в течение двух предыдущих недель, сменилось незначительной и разнонаправленной динамикой на фоне охлаждения аппетита к риску инвесторов во всем мире. При этом слабые результаты аукционов при отсутствии большого спроса на долгосрочные ОФЗ-ПД не смогли поддержать цены гособлигаций на вторичном рынке во второй половине прошедшей недели. Еще одним негативным фактором для рынка рублевых облигаций на прошедшей неделе стало ускорение инфляции, которая вторую неделю подряд составила 0,2 п.п., увеличившись до 3,7% с начала месяца и до порядка 4,2% год к году.



**Динамика доходности 10-и летних ОФЗ**



**«Кривая» доходности ОФЗ**



Источник: расчеты БК РЕГИОН

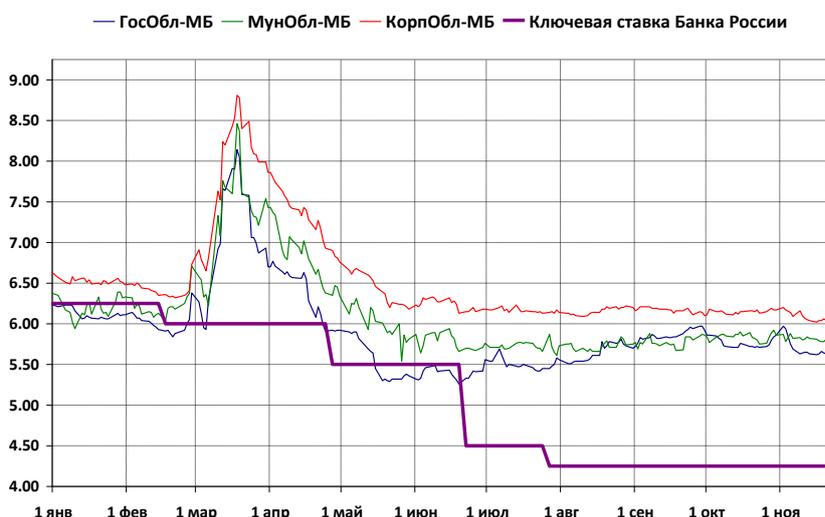
По итогам биржевых торгов за прошедшую неделю средневзвешенная доходность ОФЗ в среднем по рынку выросла на 1 б.п., при этом доходность средне- и долгосрочных выпусков со сроком обращения от 2 до 18 лет изменилась разнонаправленно в пределах -5 - +5 б.п. Максимальное повышение на 47



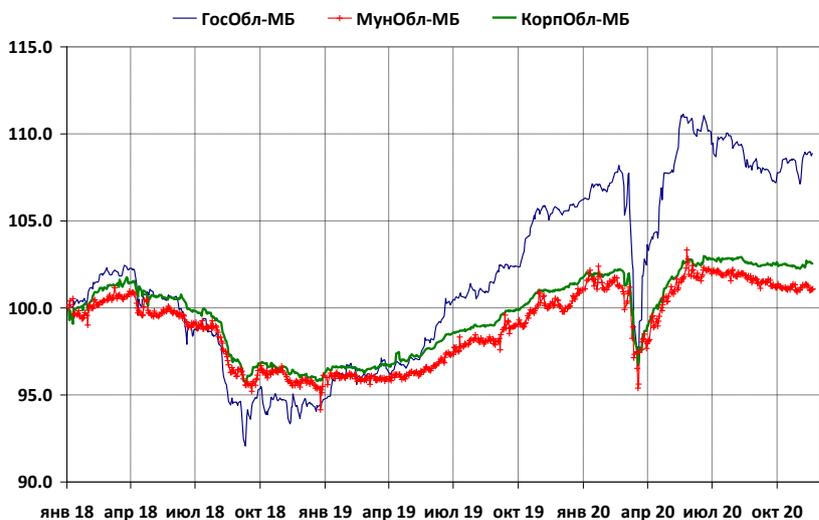
б.п. было зафиксировано по новому выпуску ОФЗ-ПД 26235, большая часть которого произошла в начале недели после провала в пятницу на прошлой неделе при минимальных объемах сделок. Доходность десятилетних облигаций на закрытие недели составила 5,82% годовых (повышение на 1 б.п. за неделю), а самого долгосрочного выпуска (с погашением в марте 2039г.) составила 6,31% годовых (+3 б.п.).

На рынке субфедеральных облигаций движение цен в течение прошедшей недели имело разнонаправленную динамику, которая в целом за неделю была негативной. В результате индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи вырос на 1 б.п. до уровня 5,81% годовых (при дюрации 2,64 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 112 б.п., который не изменился за неделю). На рынке корпоративных облигаций движение цен на прошедшей неделе имело, как и на рынке ОФЗ, незначительную негативную динамику. Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели не изменился и остался на уровне 6,04% годовых (при дюрации 2,58 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 134 б.п., который сузился на 3 б.п.).

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



### Индексы чистой цены облигаций МБ

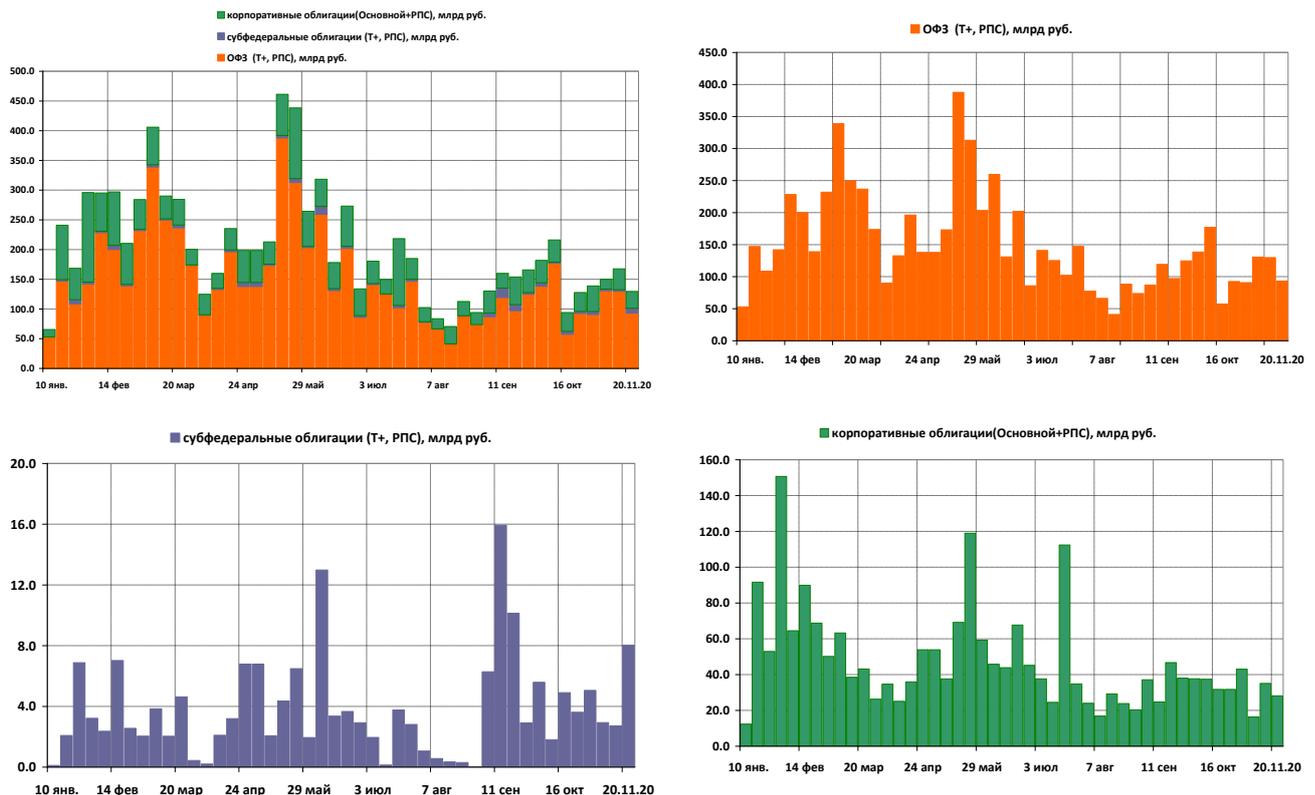


На 1 января 2018г. индексы приравнены к 100.

Источник: Московская биржа, Банк России

На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 129,4 млрд руб., что было на 22,7% ниже показателя предыдущей недели. При этом повышение активности было зафиксировано только в секторе субфедеральных облигаций, объем сделок с которыми вырос почти в 3 раза и составил всего около 8,02 млрд руб. Объемы сделок с федеральными и корпоративными облигациями снизились на 28,4% и 19,8% до 99,3 и 28,1 млрд руб. соответственно.

### Объемы еженедельных сделок на Московской бирже



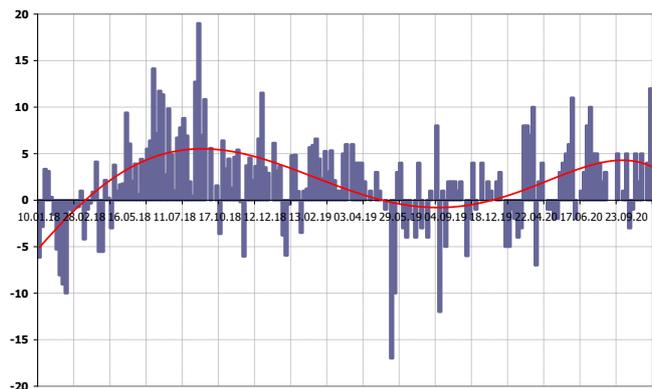
Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН

На аукционах 18 ноября инвесторам были предложены три выпуска: долгосрочный ОФЗ-ПД 26235 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске, краткосрочный выпуск ОФЗ-ПД 26234 в объеме 30 млрд руб. по номинальной стоимости и выпуск ОФЗ-ИН 52003 в объеме 20 млрд. 146,0 млн. руб. по номинальной стоимости (20 млн. штук). 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.

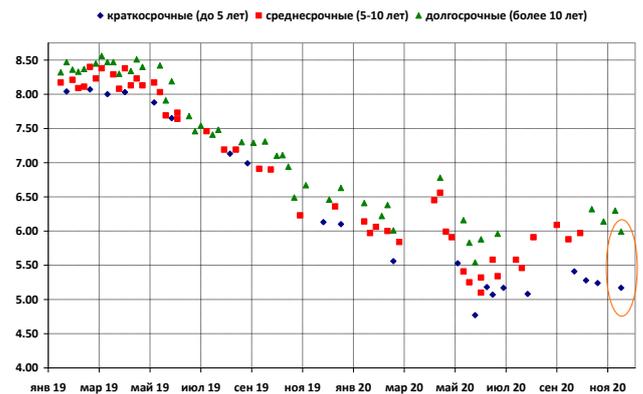
Учитывая неблагоприятную конъюнктуру вторичного рынка и текущее отношение инвесторов к краткосрочным и долгосрочным ОФЗ с фиксированными купонами, результаты первых двух аукционов по размещению ОФЗ-ПД были ожидаемы. На аукционе по долгосрочному выпуску ОФЗ-ПД 26235 при низком спросе, 62% которого было отсечено эмитентом, было размещено облигаций немногим более 6,2 млрд руб. (1,3% от доступных остатков). Средневзвешенная доходность формально была установлена на 12 б.п. выше уровня вторичного рынка, ценообразование на котором по данному выпуску в последние дни имело явно нерыночный характер. С учетом уровня доходности сопоставимых по дюрации выпусков ОФЗ справедливый уровень доходности выпуска ОФЗ-ПД 26235 составляет по нашим оценкам 6,05% годовых, что говорит о «дисконте» по средневзвешенной доходности порядка -

6 б.п. При размещении ограниченного объема краткосрочного выпуска спрос на 48% превысил предложение эмитент разместил предложенный объем в полном объеме, предоставив инвесторам «премию» в размере 4 б.п. Повышение инфляции, наблюдаемое в последние месяцы, привело к увеличению интереса к ОФЗ-ИН, спрос на которые в 2,5 раза превысил предложение, которое было реализовано на 98% при средневзвешенной цене, которая на 0,026 п.п. ниже уровня вторичного рынка.

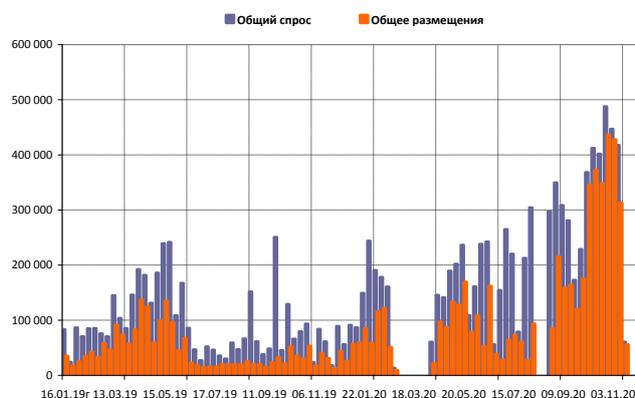
**Средняя «премия» по доходности, б.п.**



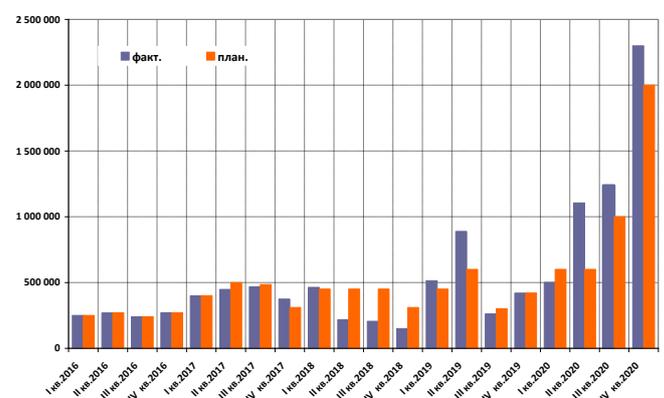
**Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.**



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



**Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.**



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

По итогам размещений семи аукционных дней в октябре и ноябре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 2 299,100 млрд руб., выполнив на 114,96% 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 5 143,069 млрд руб., что составляет 122,45% от плана четырех кварталов в объеме 4,2 трлн руб. (или 106,2% от квартального плана с учетом фактических размещений в первых трех кварталах на общую сумму 4 843,968 млрд руб.).

В то время, как аукционы ОФЗ проходят без ажиотажа, на первичном рынке в субфедеральном и корпоративном сегментах активность очень высокая. На прошедшей неделе сбор заявок инвесторов на новые выпуски облигаций собирали СБЕР, ГПБ, МаксимаТелеком, Нижегородская, Омская и Свердловская области, Росбанк.



**Нижегородская область (-/-/BB-/ruA)** установила ставку 1 купона по выпуску объемом 10 млрд руб. и сроком обращения 5,5 года на уровне 6,10%, что соответствует доходности к погашению в размере 6,24% годовых (спрэд к G-кривой 117 б.п. при дюреции 4,14г.).

Книга заявок инвесторов на выпуск **Омской области (-/-/-/ruBBB+)** была закрыта с купонной ставкой на 20б.п. (6,45%) ниже нижней границы изначального диапазона 6,65-6,85% годовых. Доходность к погашению через 5 лет составляет 6,61% годовых (спрэд к госбумагам порядка 157б.п. при дюреции 3,97г.).

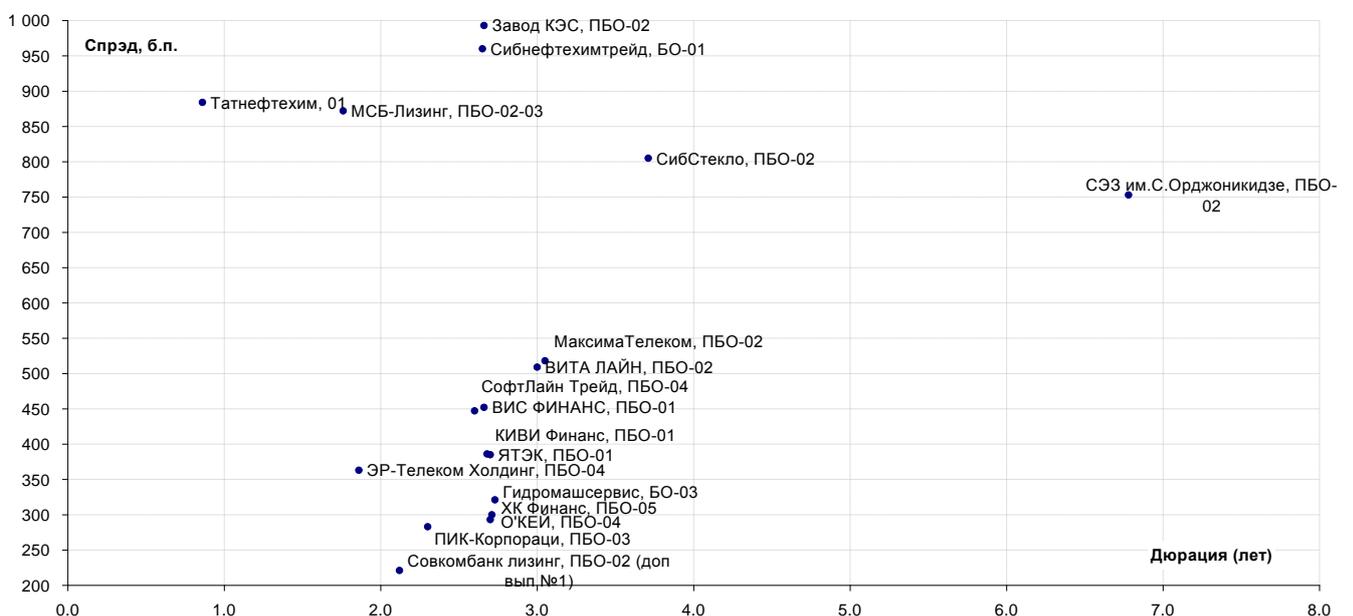
**Свердловская область (-/-/BB+/A+(RU)/ruAA-)** выходила на рынок четвертый раз за год - в этот раз с выпуском на 10 млрд руб. и сроком обращения 4,01 года. Эмитент установил ставку купона на уровне 5,80% годовых, что соответствует доходности к погашению 5,93% годовых и спреда к кривой госбумаг 120 б.п. (дюреция 2,83г.).

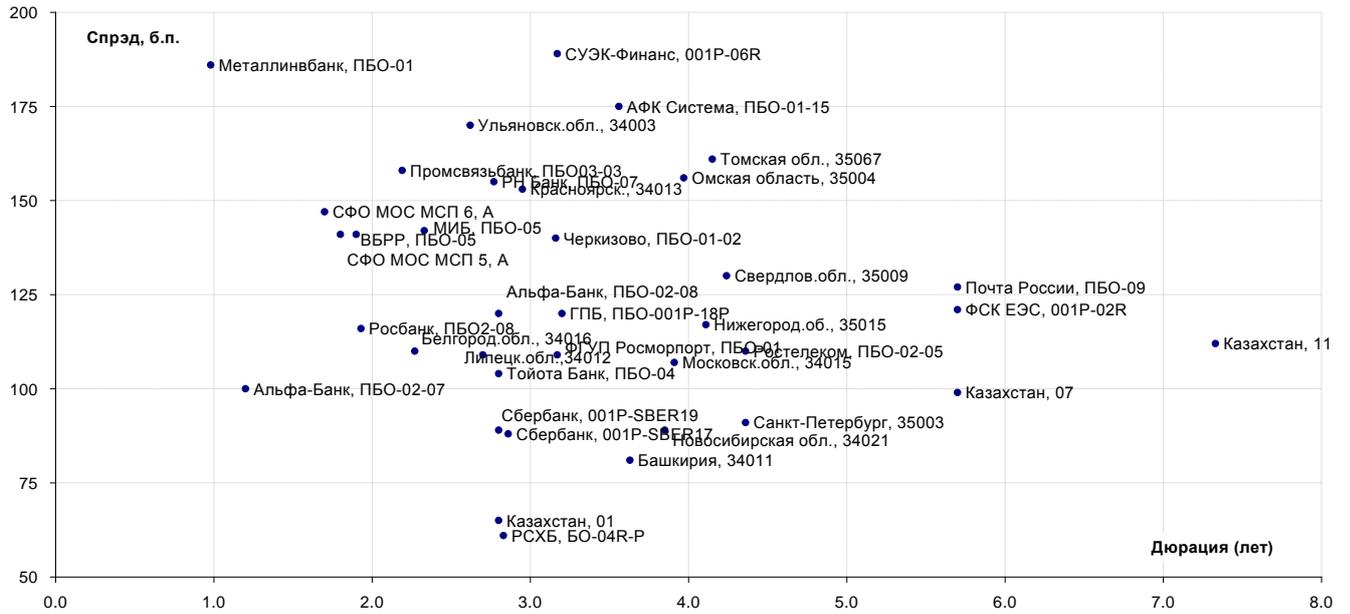
Технические размещения выпусков областей пройдут на Московской бирже 24 ноября.

На этой неделе свои выпуски рынку предложат ЧТПЗ и РЖД (бессрочный), бук-билдинг обоих выпусков запланирован на 24 ноября, на следующей – АФК Система (30 ноября, 2 выпуска общим объемом 15 млрд руб.).

Также о планах по размещению облигационных выпусков заявляли Русская аквакультура, РОСНАНО, МСП Банк (субординированный выпуск) и Восточная стивидорная компания.

### 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.

---