



15 марта 2021г.

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

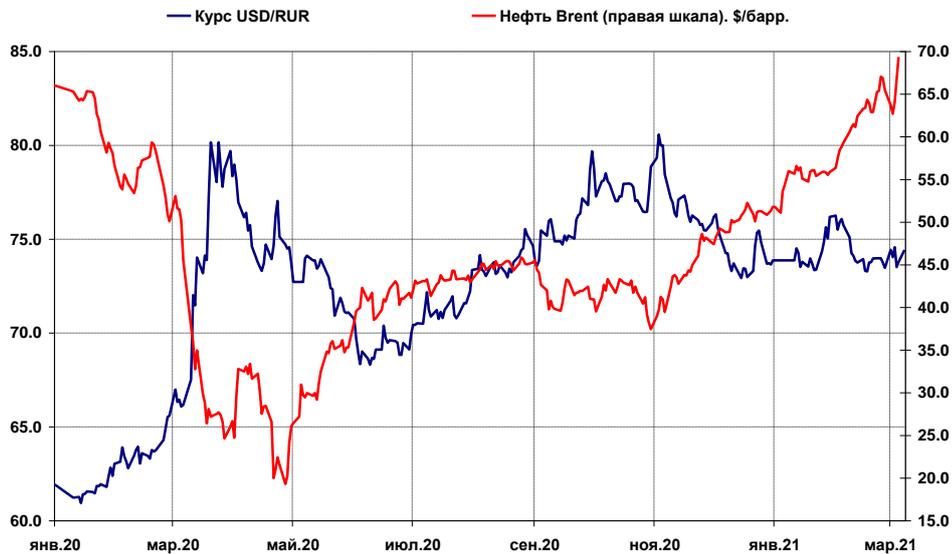
## Рынок рублевых облигаций: снижение цен продолжилось под давлением внешних и внутренних факторов

*Итоги недели: 9-12 марта 2021г.*

*На прошедшей неделе снижение цен ОФЗ продолжилось под давлением внешних и внутренних факторов. Рынок субфедеральных и корпоративных облигаций стоял практически на месте на фоне существенного снижения ликвидности. Спрос на ОФЗ и объемы размещения на аукционах существенно снизились на фоне повышения «премии». На первичном рынке корпоративных облигаций проходят единичные сделки.*

Цена на нефть марки Brent в течение прошедшей недели менялась разнонаправленно. В начале недели наблюдалась коррекция вниз после достижения очередных локальных максимумов после отказа стран – членов ОПЕК+ от увеличения добычи нефти в апреле на 500 тыс. баррелей в сутки (б/с), и добровольного продления Саудовской Аравией ограничения добычи (в объеме 1 млн б/с) еще на месяц, с условием отказа от них в дальнейшем по собственному усмотрению. Однако в дальнейшем вновь наметился их рост на фоне повышения спроса на нефтепродукты в США и уверенного восстановления в январе – феврале т.г. экономики в Китае. Однако на опасениях повышения добычи нефти в связи с ее высоким уровнем стоимости, на торгах в пятницу цена нефти марки Brent начала снижаться и на закрытие составила \$69,22 за баррель, снизившись на 0,2% за неделю, прервав, таким образом, позитивную динамику в течение семи предыдущих недель.

### Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

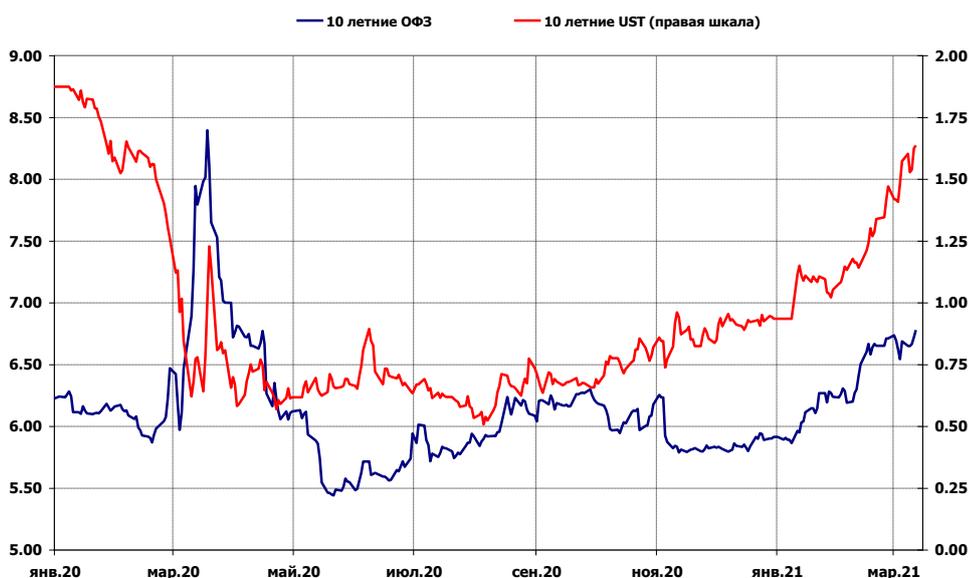
После ослабления в конце предыдущей недели курс рубля с начала прошедшей недели укреплялся на фоне позитивных внешних факторов, в т.ч. возобновления роста цен на нефть, незначительно ослабев в конце недели. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 73,5081 руб., что на 0,92 рубля ниже официального курса закрытия предыдущей недели. На прошлой неделе Минфин РФ завершил покупку валюты в рамках бюджетного правила, объем которой с



5 февраля до 4 марта составил 45,7 млрд рублей. С 5 марта Минфин РФ увеличил ежедневную покупку валюты в рамках бюджетного правила до 6,7-6,8 млрд руб., которая до 6 апреля должна составить 148,1 млрд руб. На 11 марта объем покупки составил 26,9 млрд руб., а начиная с 15 января было приобретено валюты на 179,3 млрд рублей.

На прошедшей неделе конъюнктуру вторичного рынка ОФЗ определяли как внутренние, так и внешние факторы. Среди внутренних факторов следует выделить, прежде всего, – рост опасений инвесторов относительно возможности более раннего начала повышения ключевой ставки Банком России на фоне ускорения темпов инфляции, которая по итогам двух месяцев т.г. выросла на 1,46% и достигла 5,67% в годовом выражении (такого высокого уровня не наблюдалось с ноября 2016г.) и сохранения их на высоком уровне в ближайшие месяцы (по итогам 2-9 марта инфляция составил 0,2% и 1,7% с начала года). О такой возможности развития событий свидетельствует, например, достаточно «жесткая риторика» последующих в начале прошлой недели заявлений зампреда ЦБР, после которых отдельные эксперты заговорили о возможности повышения ключевой ставки уже во втором квартале т.г. В дальнейшем в интервью газете «Известия» глава Банка России была более сдержанной, отметив, что «мы придем к нейтральной ставке — 5–6% — в течение текущего трехлетнего периода нашего прогноза. Это нужно, прежде всего, чтобы не допустить избыточного роста инфляционного давления, чтобы среднесрочная инфляция держалась на уровне нашей цели. Когда этот переход начнется и каким темпом будет происходить, зависит от того, как будет развиваться экономика, и здесь неправильно было бы говорить, что мы знаем, что будет в III или IV кварталах этого года или в следующем году. Но если развитие будет проходить по базовому сценарию, мы, конечно, видим переход к нейтральной ставке. И даже если мы начнем повышение ставки, денежно-кредитная политика еще какое-то время будет оставаться мягкой, какой она является и сейчас, в зоне ставок ниже нейтральной». Правда, отвечая на конкретный вопрос о возможности повышения ставки в текущем году, было сказано, что «мы ничего не исключаем, всё зависит от данных», указывая на «устойчивое восстановление деловой активности и конечного спроса по широкому кругу секторов экономики», а также «усиление инфляционного давления».

### Динамика доходности 10-и летних ОФЗ и UST

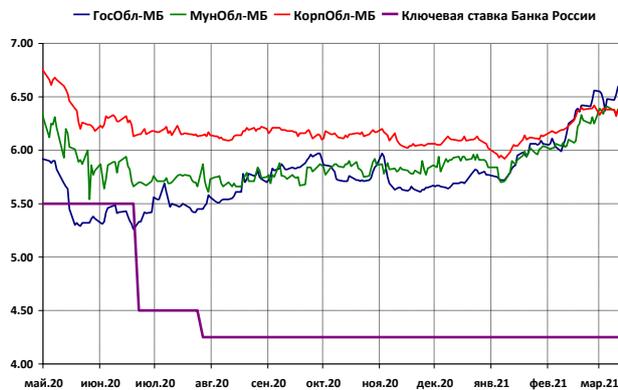


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

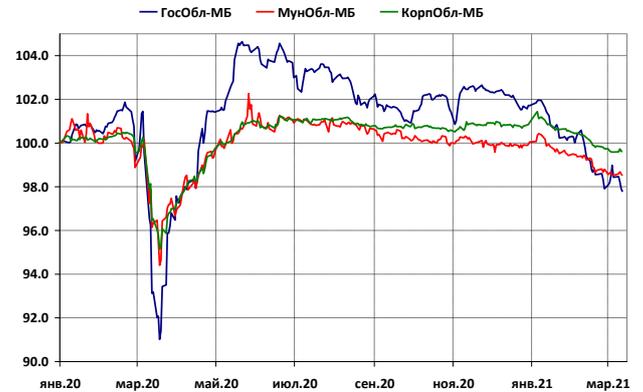
**К** внешнему фактору негативного давления можно отнести очередное резкое снижение цен 10-и летних UST, которое произошло в конце недели и привело к росту их доходности более чем на 6 б.п. за неделю



### Индексы средневзвешенной доходности МБ



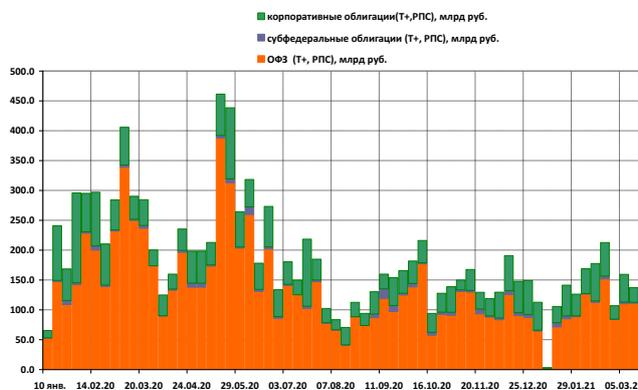
### Индексы чистой цены облигаций МБ



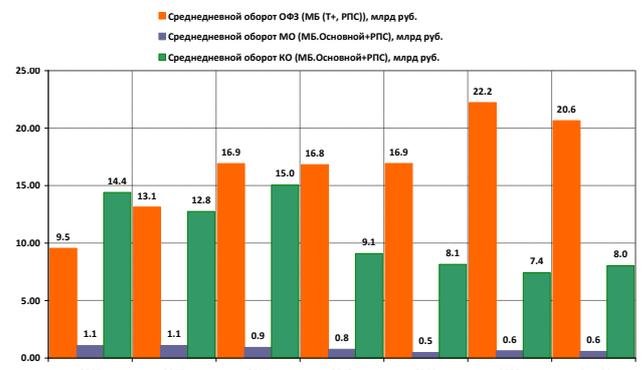
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН» (На 31 декабря 2019г. ценовые индексы = 100.)

На прошедшей «короткой» рабочей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 137,315 млрд руб., что было на 13,8% ниже показателя предыдущей недели. При этом повышение активности было зафиксировано в секторе федеральных облигаций, объем сделок с которыми вырос на 0,8% до 111,03 млрд руб. Объемы сделок с субфедеральными и корпоративными облигациями снизились на 49,1% и 46,4% до 1,46 и 84,23 млрд руб. соответственно. Если посмотреть на средние обороты, то их динамика по сегментам не изменилась.

### Объемы еженедельных сделок на МБ



### Среднедневные объемы сделок на МБ



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

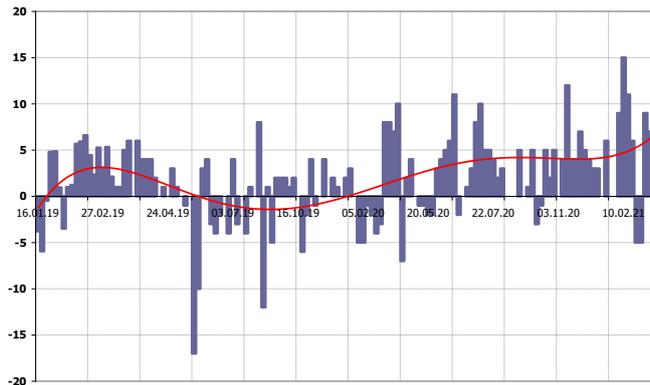
На аукционах 10 марта инвесторам были предложены два выпуска: ОФЗ-ПД 26233 и 26236 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на аукционах определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

На фоне очередного повышения неопределенности относительно динамики процентных ставок спрос на аукционе по размещению долгосрочного выпуска ОФЗ снизился более чем на 40% по сравнению с предыдущим аукционом до 43 млрд руб. При этом Минфин удовлетворил более 77% поданных заявок, разместив облигации на сумму более 33,258 млрд руб., но для этого ему пришлось пойти на увеличение «премии» по доходности, которая составила 9-10 б.п. к вторичному рынку, вернувшись на уровень

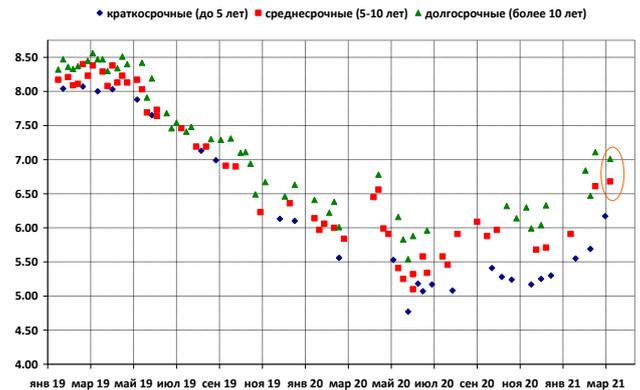


начала февраля т.г. Спрос на среднесрочные облигации составил 42,633 млрд руб., оказавшись более чем на 50% ниже показателя предыдущего аукциона. При этом после высоких «премий», предоставленных эмитентом на первом аукционе, инвесторы выставили более «агрессивные» заявки, порядка 77% которых были отсечены Минфином РФ. При этом было размещено облигаций на сумму порядка 9,977 млрд руб. с относительно высокой «премией» порядка 7-8 б.п.

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



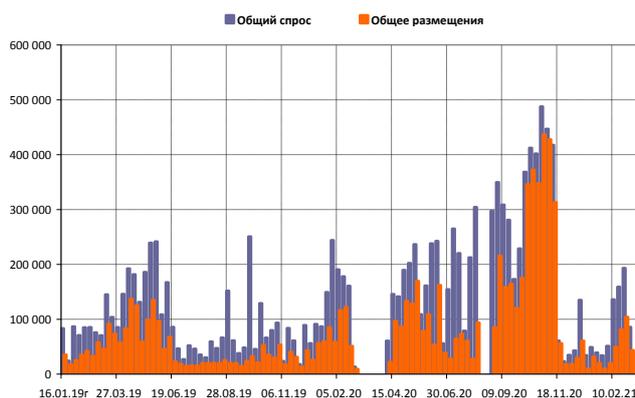
**Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2021г., % годовых**



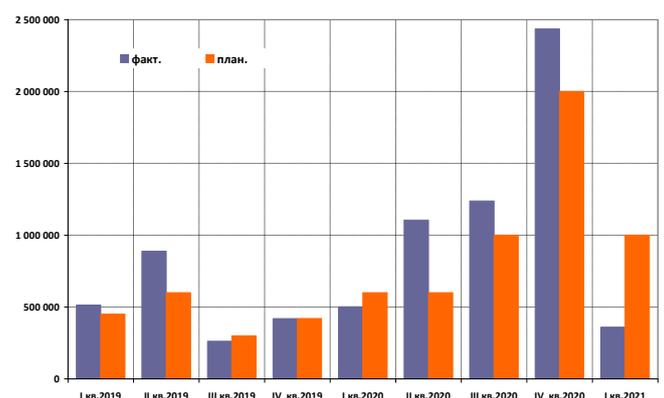
Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Суммарные объемы спроса и размещения по итогам двух аукционов составили порядка 85,643 и 43,325 млрд руб., что на 55,6% и 58,5% соответственно ниже аналогичных показателей предыдущего аукционного дня, который был рекордным за последние почти четыре месяца.

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



**Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.**



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Суммарные объемы спроса и размещения по итогам двух аукционов составили более 193,06 и 104,13 млрд руб., что на 22% и 28% соответственно выше предыдущего аукционного дня, который был рекордным за последние почти четыре месяца. Тем не менее, этого явно недостаточно для выполнения плана по заимствованию на рынке ОФЗ, как квартального, так и годового. По



сообщению агентства Bloomberg, в правительстве РФ обсуждается возможность снижения годового плана на 0,5-1,0 трлн руб. (т.е. до 2,65-3,15 трлн руб.).

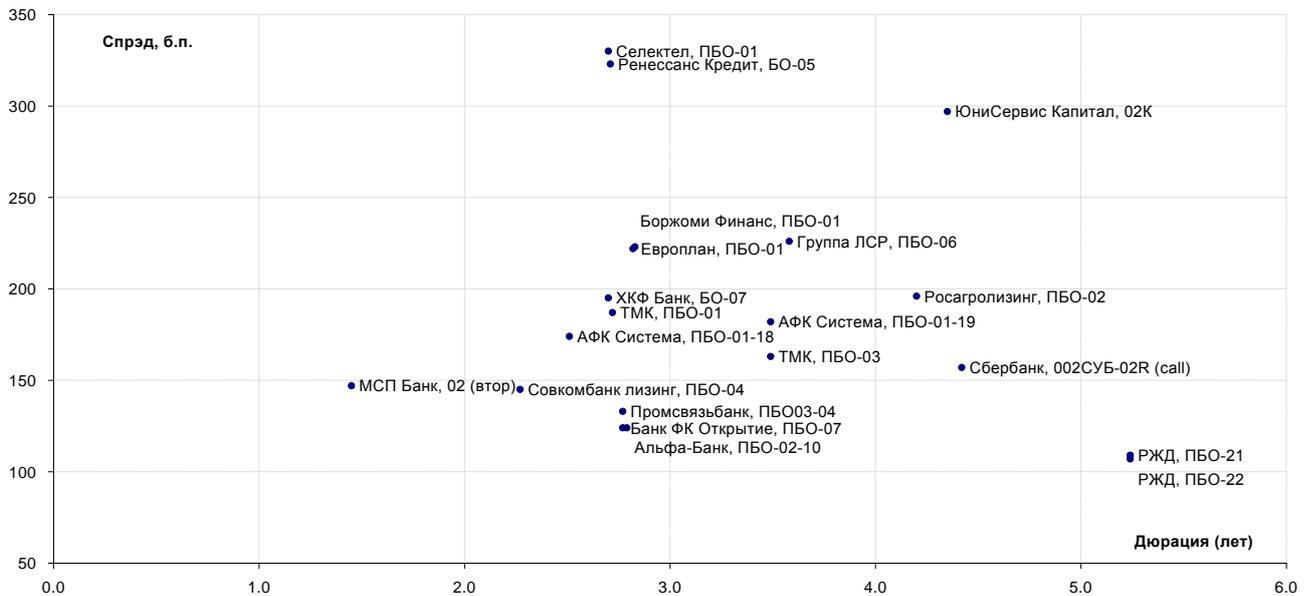
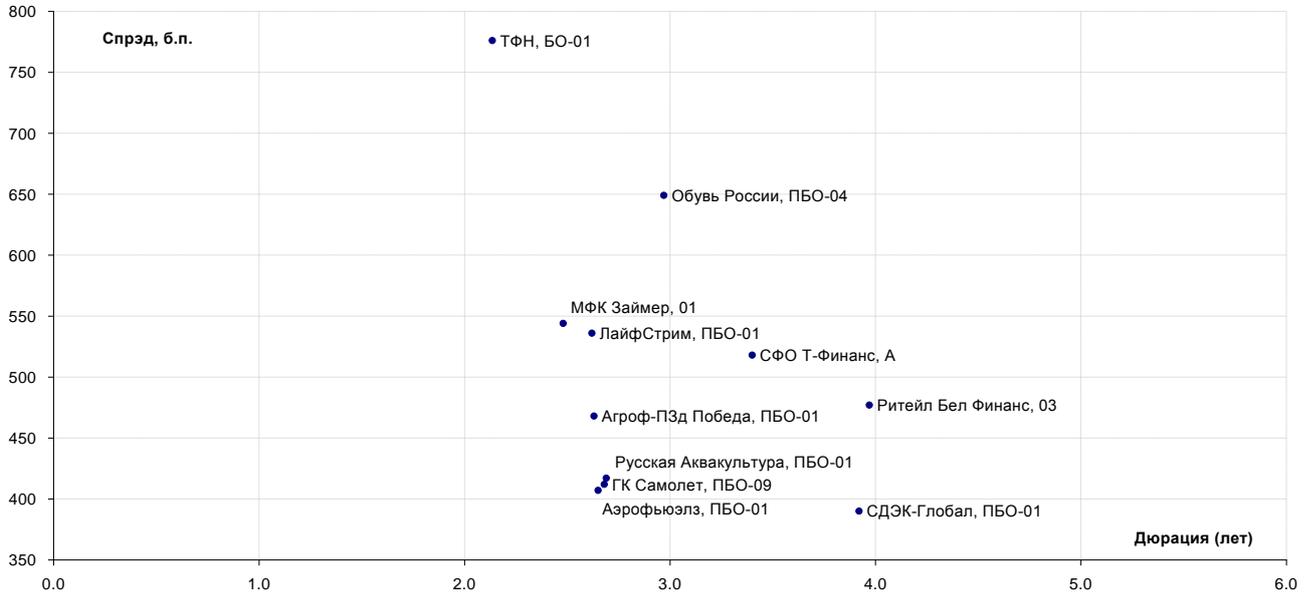
На прошедшей неделе активность эмитентов по выходу на первичный рынок была невысокой. Состоялись технические размещения на бирже новых выпусков Ритейл Бел Финанс и Русская аквакультура. Тем не менее, в ближайшие недели с облигационными выпусками на рынок выйдут Кировский завод, Продовольственная контрактная корпорация (Республика Казахстан), ВИС-Финанс, Элемент Лизинг, ГТЛК, Брусника, ЯТЭК, Атомстройкомплекс-Строительство, МТС (социальные облигации), Экспобанк и др. Более подробно о планирующихся к размещению выпусках – в таблице ниже.

### Планы размещения облигаций

Выпуск	Объем, млн. руб.	Начало размещения	Срок обращения	Срок оферты	Дюрация лет	Ориентир купона, % годовых	Доходность, % годовых	Закрываете книги
ВТБ, С-1-3	1 000	15.03.21	6.02	-	-	-	-	-
ВТБ, Б-1-181	0	17.03.21	5.00	2.0 (доср пог)	-	0.01	-	-
ВТБ, Б-1-182	0	17.03.21	5.00	2.02 (доср пог)	-	0.01	-	-
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-K291	20 000	17.03.21	0.04	-	0.04	-	-	20.фев
ТАЛАН-ФИНАНС, ПБО-02	500	17.03.21	3.00	-	2.40	10.50-11.00	10.92-11.46	15.мар
Кировский завод, 02	2 000	18.03.21	5.00	3.00	2.69	9.00-9.50	9.31-9.84	15.мар
Мосэнерго, ПБО-01	15 100	18.03.21	1.75	-	-	4.25	-	15.мар
Сбербанк, ИОС-BSK_FIX_MEM-5Y-001P-420R	3 000	18.03.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_SBERREIT-5Y-001P-423R	3 000	18.03.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_RBCHIPS-7Y-001P-425R	3 000	19.03.21	7.03	-	-	0.01	0.01	-
Элемент Лизинг, ПБО-03	3 000	23.03.21	3.00	-	2.00	-	-	19.мар
Атомстройкомплекс-Строительство ПБО-01	1 000	24.03.21	5.0	1.5	1.44	8.50	8.68	17.мар
ВИС ФИНАНС, ПБО-02	2 000	26.03.21	3.0	-	2.66	9.00	9.31	23.мар
Сбербанк, ИОС-PLDM-PRT-CS-18M-001P-424R	1 500	29.03.21	1.52	-	-	0.01	0.01	-
ВТБ, Б-1-183	0	31.03.21	5.00	2.0 (доср пог)	-	0.01	-	-
ВТБ, Б-1-184	0	31.03.21	5.00	-	-	0.01	-	-
ГТЛК, ПБО-02-01	10 000	мар 21	15.00	3.50	-	G-curve 3,5г. + 190б.п.	-	17.мар
МТС, ПБО-18	4 500	мар 21	3.00	-	-	-	-	мар 21
НК ПКК, 01	5 000	мар 21	5.0	-	3.62	8.95	9.15	15-20 мар
Экспобанк, БО-03	3 000	мар 21	3.00	2.00	-	7.75-8.00	7.98-8.24	мар 21
Брусника. Сид, ПБО-02	5 000	апр 21	3.00	-	-	-	-	апр 21
ЯТЭК, ПБО-02	5 000	апр 21	4.0	-	-	-	-	апр 21
Банк России, КОБР-44	300 000	13.04.21	0.25	-	0.25	4.25	-	-
Банк России, КОБР-45	300 000	11.05.21	0.25	-	0.25	4.25	-	-



**Карта первичного рынка облигаций (спрэды к G-кривой ОФЗ, б. п.),  
январь – март 2021г.**



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.

---