



22 марта 2021г.

Итоги недели: 15-19 марта 2021г.

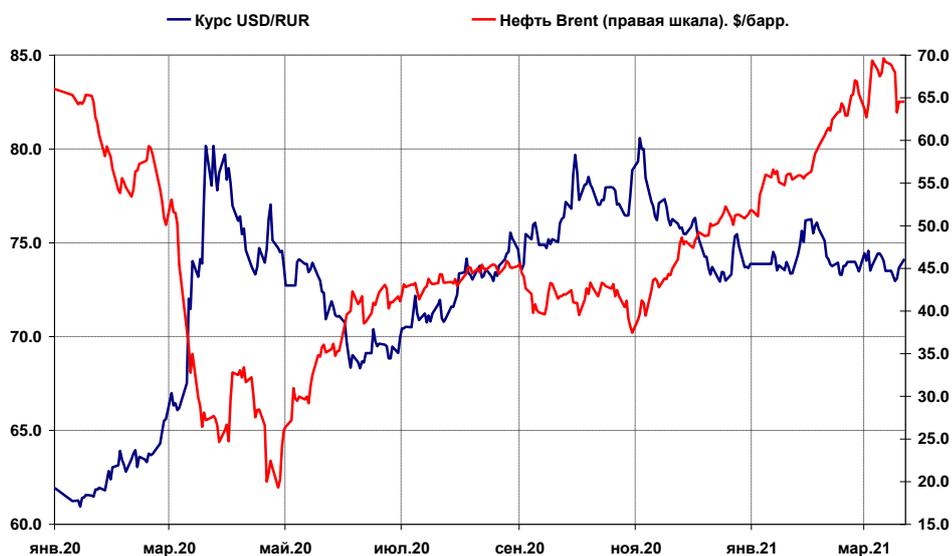
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: рост ставок продолжится в ожидании дальнейшего повышения ключевой ставки

На прошедшей неделе снижение цен ОФЗ вновь продолжилось под давлением внешних и внутренних факторов. Аналогичное, но менее выраженное движение продемонстрировали цены субфедеральных и корпоративных облигаций. Ограниченное предложение ОФЗ было реализовано в полном объеме. На первичном рынке корпоративных облигаций активность несколько повысилась.

Цена на нефть марки Brent с начала прошедшей недели медленно отходила от достигнутых в конце предыдущей недели локальных максимумов. Медленное снижение в четверг сменилось резким падением цен, которое превысило 6,9%, за которым последовала небольшая коррекция вверх. Среди причин негативной динамики нефтяных котировок появление неуверенности у участников рынка в устойчивости роста нефтяных цен, наблюдаемого в последние месяцы, на фоне очередного ухудшения эпидемиологическая ситуация в Европе. На торгах в пятницу цена нефти марки Brent на закрытие составила \$64,53 за баррель, снизившись на 6,8% за неделю, усилив, таким образом, негативную динамику, которая началась на предыдущей неделе. Нельзя не отметить, что столь существенного снижения не наблюдалось с конца октября 2020г.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



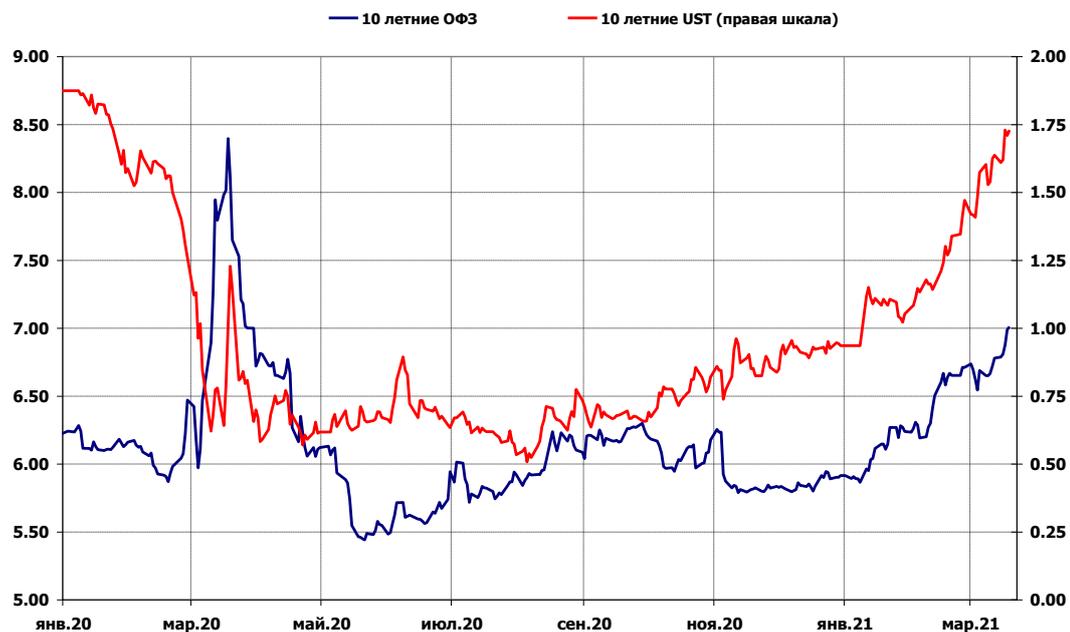
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК РЕГИОН

В начале прошедшей недели курс рубля плавно укреплялся на фоне позитивных внешних факторов, в т.ч. высоких цен на нефть, но к концу недели вновь начал слабеть на фоне падения нефтяных котировок и усиления антироссийских санкционных риторик на западе. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 74,139 руб., что на 0,63 рубля ниже официального курса закрытия предыдущей недели. На прошлой неделе Минфин РФ продолжил ежедневную покупку валюты в рамках бюджетного правила в объеме 6,7-6,8 млрд руб. в день, которая до 6 апреля должна составить 148,1 млрд руб. На 18 марта объем покупки составил 54,0 млрд руб. с 5 марта, а начиная с 15 января было приобретено валюты на 206,4 млрд рублей.



В начале текущей недели снижение цен ОФЗ существенно замедлилось после резкого падения на предыдущей неделе, однако в четверг вновь было зафиксировано его ускорение на фоне очередного роста ставок по 10-летним UST в среду и по итогам недели на 9 б.п. Решение Банка России о повышении ключевой ставки на 25 б.п. до 4,50% не вызвало существенной реакции на рынке ОФЗ, но сохранило негативную динамику цен в целом. По итогам недели рост средневзвешенной доходности в среднем по рынку ОФЗ за неделю составил 19 б.п. (против 14 б.п. на предыдущей «короткой» рабочей неделе). При этом максимальное повышение в пределах 24-29 б.п. показали выпуски со сроком обращения до одного года и в пределах 24-31 б.п. по выпускам со сроком обращения 5,5-6,6 лет.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ и UST



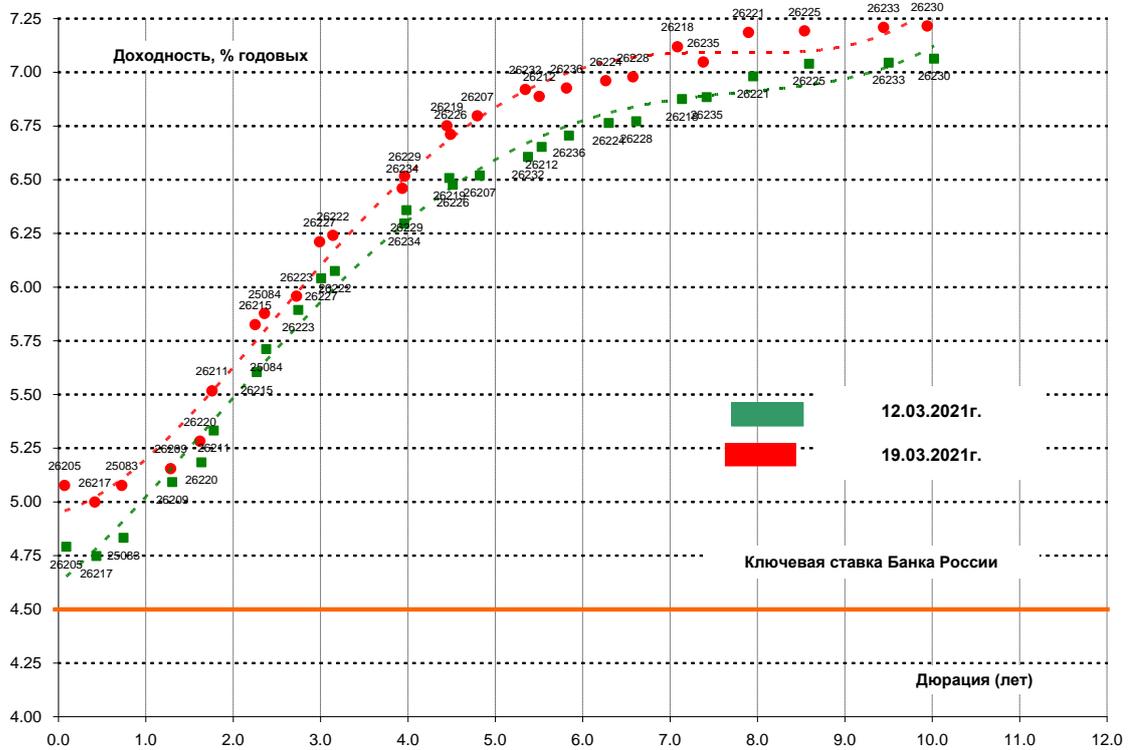
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Главным событием недели стало принятие 19 марта 2021 года Советом директоров Банка России решение повысить ключевую ставку на 25 б.п., до 4,50% годовых, который отметил в своем заявлении, что темп роста потребительских цен в I квартале складывается выше прогноза Банка России, а баланс рисков сместился в сторону проинфляционных. При этом было заявлено, что быстрое восстановление спроса и повышенное инфляционное давление формируют необходимость возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике. Банк России продолжит определять сроки и темпы возврата к нейтральной денежно-кредитной политике 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. При этом Банк России **допускает возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях**. Банк России ожидает, что с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к своей цели вблизи 4% в первой половине 2022 года и будет находиться на этом уровне в дальнейшем.

Несмотря на неожиданность такого решения для большинства экспертов и участников рынка, слабая реакция объясняется тем, что такое и даже более сильное повышение уже заложено в ценах ОФЗ. Только с начала марта рост доходности в среднем по рынку составил 30 б.п. (50 б.п. по самому короткому выпуску), а с начала года составил 104 б.п. (в пределах от 74 до 133 б.п. по самому долго- и краткосрочному выпускам соответственно). **Тем не менее, рост ставок на рынке ОФЗ может продолжиться в ожидании дальнейшего повышения ключевой ставки, которую на уровне нижней границы нейтрального уровня (5%) мы ожидаем увидеть уже в июне т.г.**



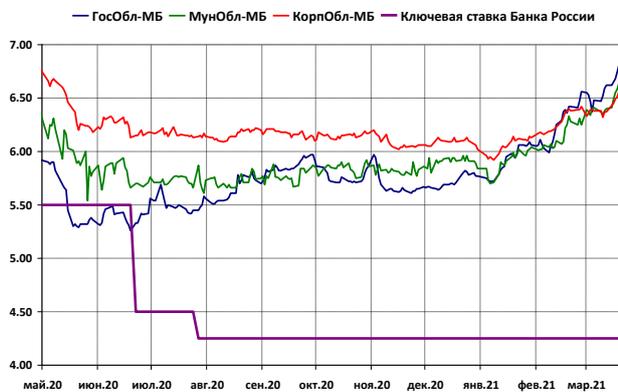
«Кривая» доходности ОФЗ



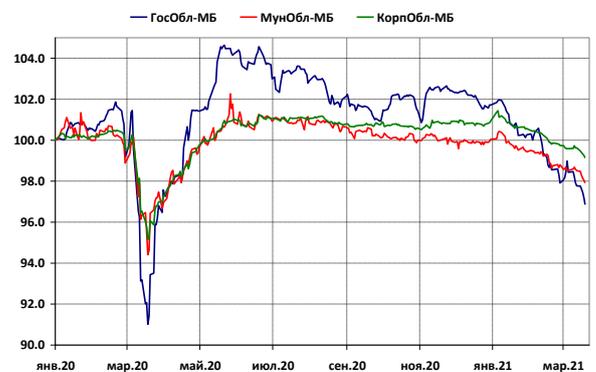
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций изменение ценовых индексов было менее существенной (на 33% и 45% ниже), чем движение цен гособлигаций с большей дюрацией. Индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи вырос на 24 б.п. до уровня 6,64% годовых (при дюрации 2,63 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 67 б.п., который расширился на 7 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели вырос на 19 б.п. до уровня 6,56% годовых (при дюрации 2,55 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 65 б.п., который расширился на 4 б.п.).

Индексы средневзвешенной доходности МБ



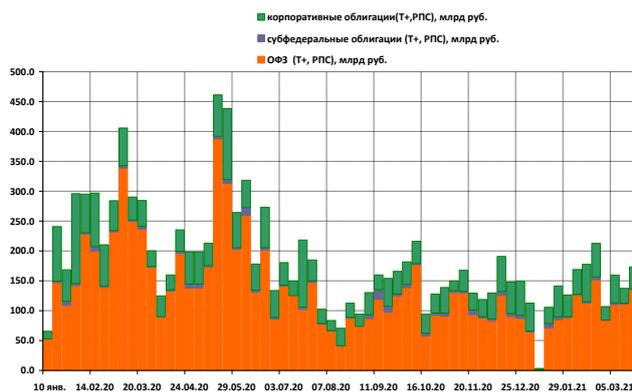
Индексы чистой цены облигаций МБ



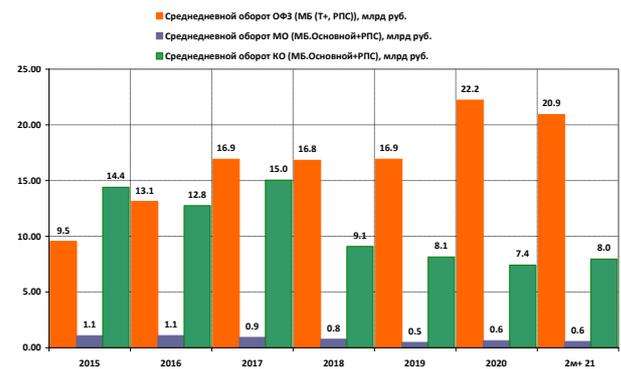
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН» (На 31 декабря 2019г. ценовые индексы = 100.)

На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 173,223 млрд руб., что было на 26,1% выше показателя предыдущей недели. При этом повышение активности было зафиксировано в секторе корпоративных облигаций, объем сделок с которыми вырос на 47,1% до 36,512 млрд руб. Объемы сделок с федеральными и субфедеральными облигациями выросли на 21,5% и 24,6% до 134,891 и 1,82 млрд руб. соответственно. Если посмотреть на средние обороты, то их динамика по сегментам также была повышательной.

Объемы еженедельных сделок на МБ



Среднедневные объемы сделок на МБ



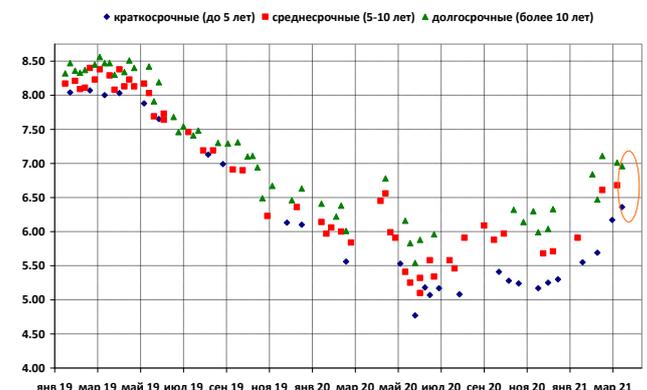
Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На аукционах 17 марта инвесторам были предложены два выпуска ОФЗ-ПД 26235 и 26234 в объеме 20 и 30 млрд руб. по номинальной стоимости соответственно, а также выпуск ОФЗ-ИН 52003 в объеме 10 222,400 млн руб. (10 тыс. штук). 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 сохраняющегося роста ставок на вторичном рынке возвращение после почти двухмесячного перерыва к ограниченному предложению ОФЗ-ПД на первичных аукционах выглядело целесообразным.

Средняя «премия» по доходности, б.п



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



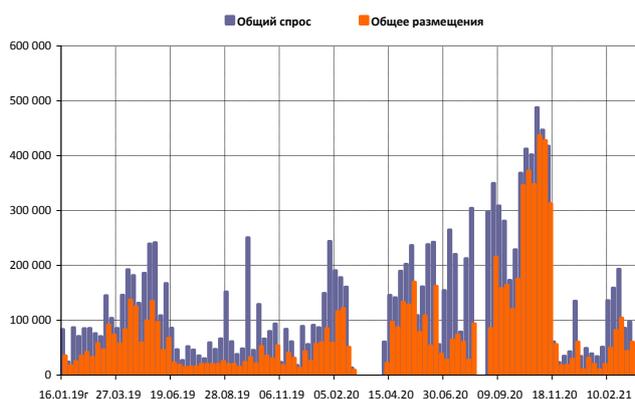
Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



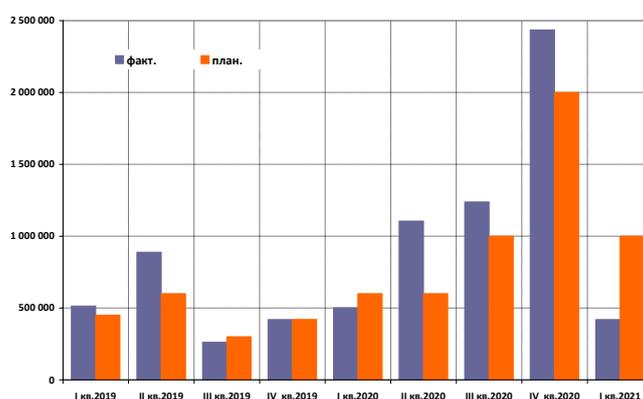
При размещении десятилетнего выпуска спрос инвесторов был достаточно умеренным (всего на 77% превысившим предложение), но достаточным для того, чтобы разместить предложенные облигации на 20 млрд руб. по номинальной стоимости практически в полном объеме с «премией» порядка 4 б.п., которая стала минимальной для размещений данного выпуска и одной из самых низких на рынке в целом с начала текущего года. При размещении четырехлетнего выпуска ОФЗ-ПД спрос всего на 31% превысил объем предложения в размере 30 млрд руб., которое было реализовано в полном объеме при «премии» по доходности порядка 6 б.п. к уровню вторичного рынка. Спрос на ОФЗ-ИН почти в 2,2 раза превысил объем предложения, который был реализован практически в полном объеме с «премией» по средневзвешенной цене на уровне 0,306 п.п. (0,481 п.п. по цене отсечения), что было на 0,11-0,12 п.п. выше, чем на предыдущем аукционе двухнедельной давности.

Суммарные объемы спроса по итогам трех аукционов составили порядка 97,155 млрд руб., что на 13% выше аналогичных показателей предыдущего аукционного дня, а суммарный объем размещения составил более 60,222 млрд руб., превысив на 39% показателя прошлой недели и став третьим результатом с начала текущего года.

Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По итогам размещений шести аукционных дней в январе-феврале и трех дней в марте т.г. Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 419,414 млрд руб., выполнив на 41,94% план привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2021г., который был установлен на уровне 1 трлн руб. С учетом графика проведения аукционов еженедельно необходимо было размещать ОФЗ на сумму порядка 90,9 млрд руб., но с учетом результатов девяти прошедших аукционных дней эта сумма выросла до 299 млрд руб.

Прошедшая неделя на рынке первичного корпоративного долга оказалась достаточно активной: разместили новые выпуски облигаций Кировский завод (2 млрд руб.) и ТАЛАН-ФИНАНС (0,5 млрд руб.), книги заявок инвесторов собирали ГТЛК, Атомстройкомплекс. Строительство, Элемент-Лизинг, НК «Продовольственная контрактная корпорация» (Казахстан).

Сбор книги заявок инвесторов на 15-летние облигации с офертой через 3,5 года нового выпуска ГТЛК (-/Ba1/BB+/ A+(RU)/-/-) номинальным объемом 10 млрд руб. прошел 17 марта. В ходе book-building купон снижался трижды, составив в финале 7,85%, т.е. на 20б.п. ниже первоначально маркируемой ставки 8,05%, что соответствует доходности к оферте 8,08% годовых и спрэду к G-curve ОФЗ 2016.п. (дюрация 3,08г.). Техническое размещение запланировано на 22 марта.

Элемент-Лизинг (-/-/-/A-(RU)/-/-) 19 марта собрал книгу заявок инвесторов на 3-летние облигации (с амортизацией) номинальным объемом 4 млрд руб. с купонной ставкой на уровне 8,25% годовых, что



транслируется в доходность к погашению через 3 года в размере 8,51% годовых и спрэд к G-кривой 287б.п. при дюрации 1,95г. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 23 марта.

Book-building дебютного выпуска объемом 2,45 млрд руб. НК «Продовольственная контрактная корпорация» (/-/В1/ВВ-/-/) прошел 19 марта. Эмитенту пришлось снизить итоговый объем размещения с не менее 5 млрд до 2,45 млрд руб. и повысить финальный ориентир ставки 1-го купона с 8,95% до 8,99% годовых. Доходность к погашению составила 9,19% годовых (спрэд к госбумагам порядка 283б.п. при дюрации 3,62г.). По выпуску предусмотрена амортизация по 25% от номинальной стоимости в даты окончания 7-10 купонных периодов. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 26 марта.

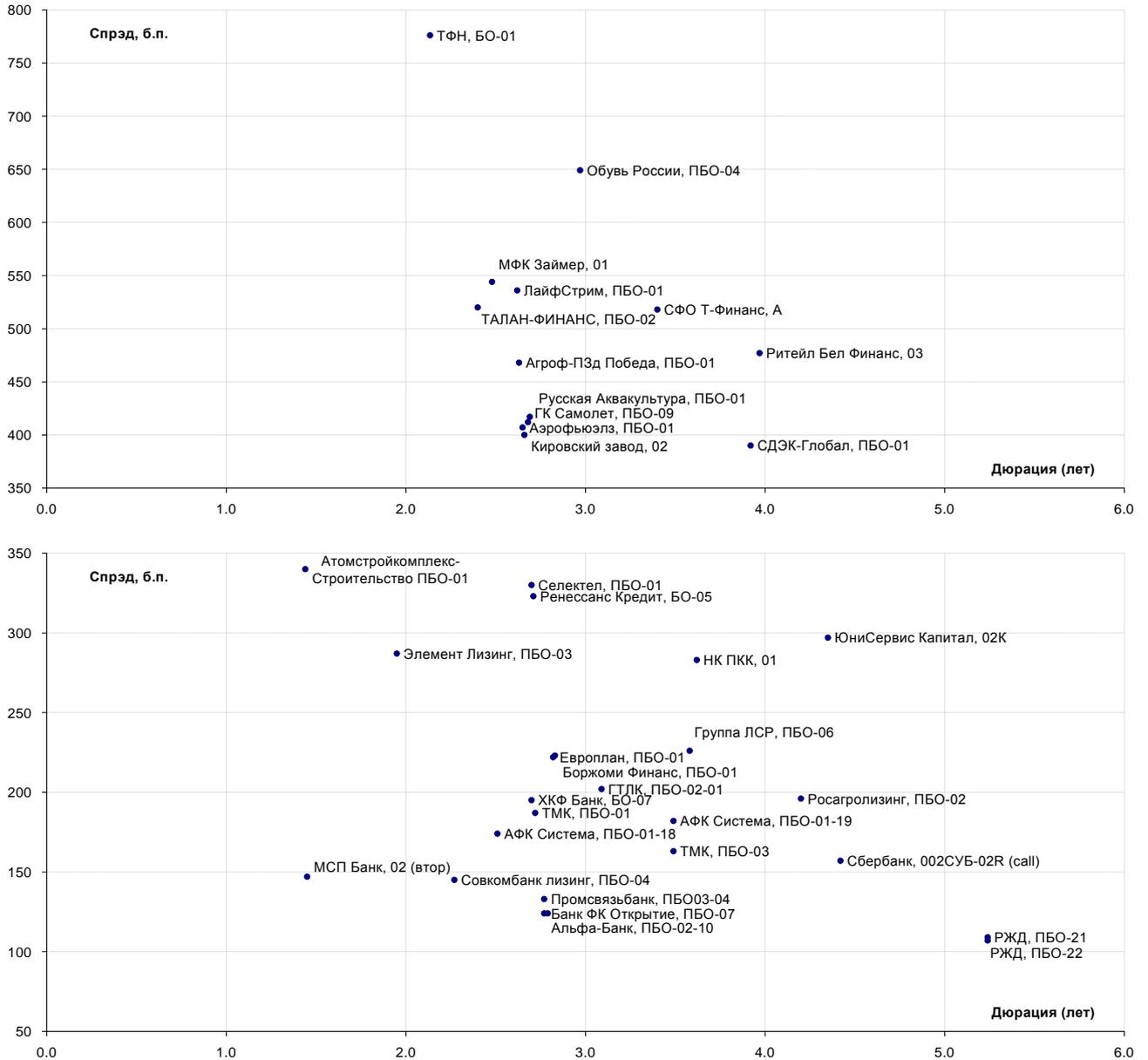
В стадии премаркетинга сейчас находятся выпуски компаний ВИС Финанс, Экспобанк, Брусника, ЯТЭК, МТС (социальные), РН Банк, Легенда.

Планы размещения облигаций

Выпуск	Объем, млн. руб.	Начало размещения	Срок обращения	Срок оферты	Дюрация, лет	Ориентир купона, % годовых	Доходность, % годовых	Закрытие книги
ГТЛК, ПБО-02-01	10 000	22.03.21	15.00	3.50	3.09	7.80-7.85	8.03-8.08	17.мар
МСП Банк, 01 (втор)	5 000	22.03.21	1.00	-	98.00	6.20	6.30	22.мар
Элемент Лизинг, ПБО-03	4 000	23.03.21	3.00	-	1.95	8.25	8.51	19.мар
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-К291	20 000	23.03.21	0.04	-	0.04	-	-	20.фев
АСК-Строительство ПБО-01	1 150	24.03.21	5.0	1.5	1.44	8.50	8.68	17.мар
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-К294	20 000	24.03.21	0.06	-	0.06	-	-	20.фев
ВИС ФИНАНС, ПБО-02	2 000	26.03.21	3.0	-	2.66	9.25	9.58	23.мар
НК ПКК, 01	2 450	26.03.21	5.0	-	3.62	8.99	9.19	19.мар
Экспобанк, БО-03	3 000	26.03.21	3.00	2.00	1.89	7.75-8.00	7.98-8.24	24.мар
Сбербанк, ИОС-PLDM-PRT-CS-18М-001Р-424R	1 500	29.03.21	1.52	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС-BSK_FIX_MEM-5Y-001Р-413R	2 000	30.03.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_SBERAGE9-5Y-001Р-410R	2 000	30.03.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_USAM-7Y-001Р-426R	3 000	30.03.21	7.02	-	-	0.01	0.01	-
ВТБ, Б-1-169	0	31.03.21	3.02	-	-	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	-	-
ВТБ, Б-1-185	0	31.03.21	5.00	3.02 (доср пог)	-	0.01	-	-
МТС, ПБО-18	4 500	мар 21	3.00	-	-	-	-	мар 21
НАФТАТРАНС ПЛЮС, ПБО-03	500	мар 21	5.00	-	-	12.00	-	-
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

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, gapon@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.
