



17 мая 2021г.

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

Итоги недели: 10 – 14 мая 2021г.

### Рынок рублевых облигаций: преобладает повышение доходности

Резкий рост ставок в середине прошедшей недели на рынке гособлигаций США (и других стран) на фоне всплеска внутренней инфляции по итогам апреля не нашел дальнейшего продолжения, а большая часть этого роста была отыграна в течение последующих двух дней. По итогам недели на рынке ОФЗ было зафиксировано повышение доходности. На первичном рынке ограниченное предложение ОФЗ не вызывает особого спроса со стороны инвесторов, а для его реализации требуется относительно высокая «премия». На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций продолжают проходить единичные сборы заявок и технические размещения.

Динамика цен на нефть марки Brent на прошлой неделе была крайне волатильной. В начале недели наблюдалось повышение нефтяных котировок, которые в среду достигли своего двухмесячного максимума \$69,32 за баррель на фоне двухнедельного снижения запасов в США, а также приостановки деятельности сети трубопроводов, по которой поставляется топливо на восточное побережье США. Но в четверг цена на нефть рухнула на 3,3% вниз на фоне ухудшения пандемической ситуации в азиатских странах и снижении прогноза потребления нефти в 2021г. от МЭА. Однако в пятницу цены скорректировались вверх (+2,5%), отыграв большую часть падения накануне и сохранили позитивную динамику по итогам недели в целом. На закрытие торгов в пятницу цена нефти марки Brent составила \$68,71 за баррель, повысившись на 0,6% за неделю.

### Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

По нашим расчетам, средняя цена на нефть марки Brent в январе – апреле 2021г. составила \$62,34 за баррель, что на 37,7% выше средней цены за аналогичный период 2020г. (\$45,27 за баррель). По итогам

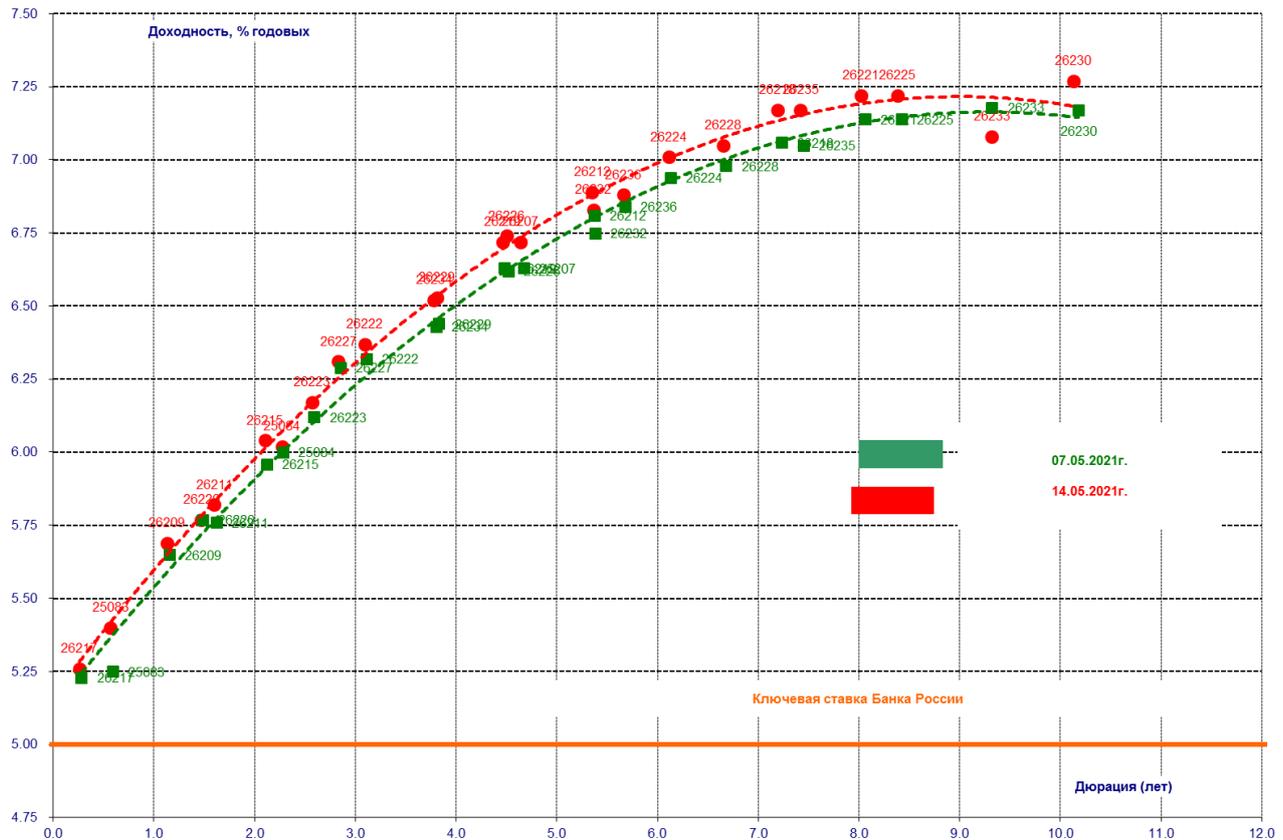


апреля т.г. средняя цена на нефть марки Brent составила \$65,29 за баррель, что оказалось на 0,6% ниже средней цены за предыдущий месяц.

**По данным Минфина РФ**, средняя цена на нефть марки Urals в январе-апреле 2021 года сложилась в размере \$60,47 за баррель, в январе-апреле 2020 года - \$41,04 за баррель. Средняя цена на нефть марки Urals в апреле 2021 года сложилась в размере \$62,50 за баррель, что в 3,4 раза выше, чем в апреле 2020 года (\$18,22 за баррель).

В течение всей прошедшей недели наблюдалось разнонаправленное движение курса рубля после его достаточно уверенного укрепления на праздничной неделе. Однако на утренних торгах в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 73,9668 руб., что на 0,1405 рубля ниже официального курса закрытия предыдущей недели. Таким образом, укрепление национальной валюты наблюдается уже пятую неделю после ослабления в течение предыдущих четырех недель. На прошлой неделе Минфин РФ продолжил ежедневную покупку валюты в рамках бюджетного правила в объеме 6,5 млрд руб. в день, которая с 11 мая по 4 июня должна составить порядка 123,7 млрд руб. С 7 апреля по 7 мая объем покупки составил 185,5 млрд руб. Начиная с 15 января (начала возобновления покупок) Минфином РФ на 12 мая было приобретено валюты на 499,6 млрд рублей.

### «Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

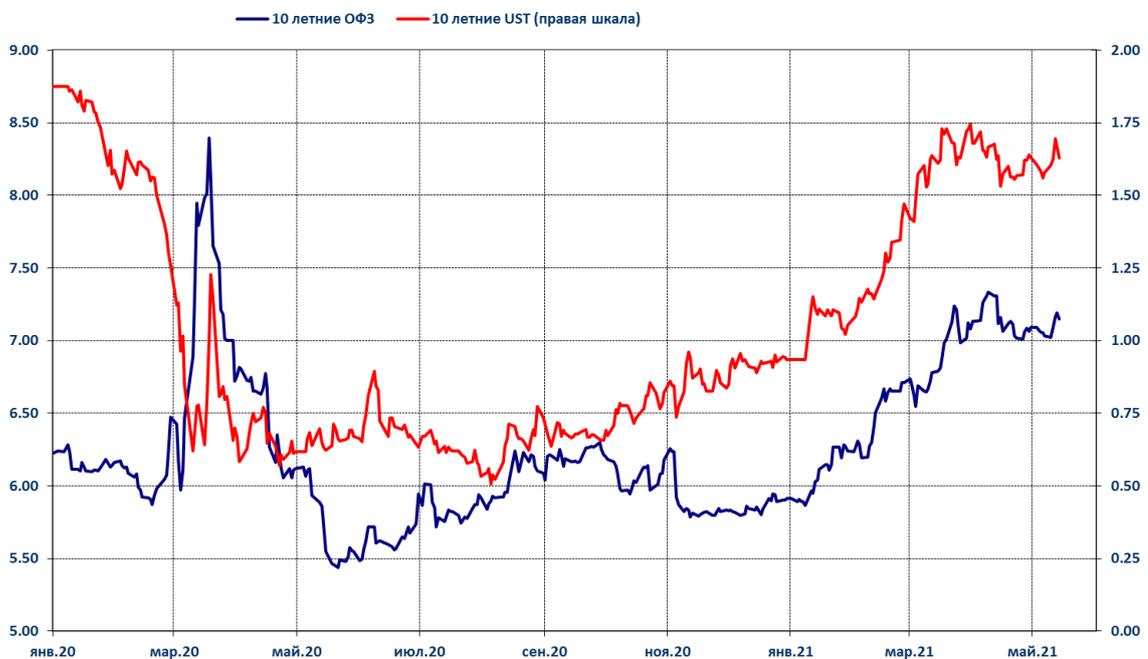
После плавного повышения цен ОФЗ на «тонком» рынке в «выходные» дни по итогам первых полноценных торгов было зафиксировано их снижение, в результате которого средневзвешенная доходность ОФЗ-ПД выросла и вернулась по многим выпускам ближе к уровню конца прошлого месяца.



В среду снижение цен госбумаг продолжилось на фоне относительно высоких «премий» на прошедших в этот день аукционах при размещении долгосрочных ОФЗ-ПД. В первой половине четверга снижение цен вновь продолжилось, реагируя на резкое повышение доходности гособлигаций США на 0,07 п.п. до 1,695% годовых (уровня пятинедельного максимума) накануне после резкого всплеска инфляции в США до 4,2% в годовом выражении по итогам апреля. Однако реакция рынка облигаций США на разгон инфляции в США была краткосрочной, и уже на следующий день началось снижение доходности, которое продолжилось и в пятницу, отыгрывая большую часть роста на торгах в среду. Аналогичную динамику продемонстрировали облигационные рынки большинства развитых и развивающихся стран, в т.ч. и России.

По итогам недели доходность ОФЗ-ПД в среднем по рынку выросла на 7 б.п., а по большей части средне- и долгосрочным выпускам - в пределах 8-12 б.п.

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



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

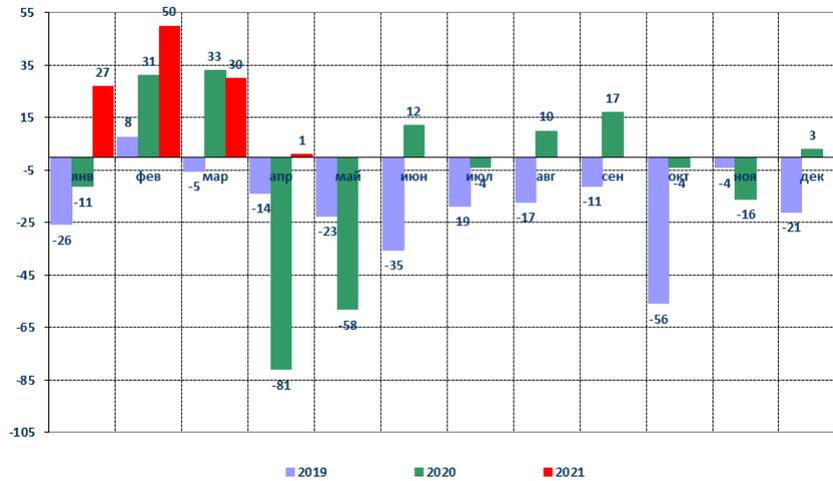
В очередном обзоре рисков финансовых рынков Банка России было отмечено, что доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за апрель 2021 года снизилась на 1,4 процентного пункта, до уровня 18,8%, при этом объем их вложений уменьшился на 130 миллиардов рублей. Тем не менее по абсолютной величине вложений нерезидентов (на 30 апреля – 2,788 триллиона рублей) участие иностранных инвесторов на рынке ОФЗ остается на высоких уровнях 2020-2021 годов.

По итогам апреля доходность ОФЗ-ПД в среднем по рынку выросла на 1 б.п., при этом по облигациям со сроком обращения до двух лет рост составил в пределах 5-31 б.п. По выпускам со сроком обращения 3-8 лет было зафиксировано снижение доходности в пределах 5-13 б.п., а по более длинным выпускам доходность либо не изменилась, либо повысилась в пределах 2-7 б.п. В среднем по рынку было зафиксировано повышение чистой цены на 0,03%, при этом на коротком и длинном концах «кривой» (до 3 и более 10 лет) наблюдалось снижение цен в пределах 0,02-0,62%. Цены среднесрочных выпусков ОФЗ-ПД выросли в пределах 0,19-0,62%. Кроме того, на фоне ускорения инфляции на 0,19% выросли



цены в среднем по выпускам ОФЗ-ИН и на фоне низких ставок денежного рынка (на фоне избытка ликвидности) снизились на 0,24% цена в среднем по выпускам ОФЗ-ПК.

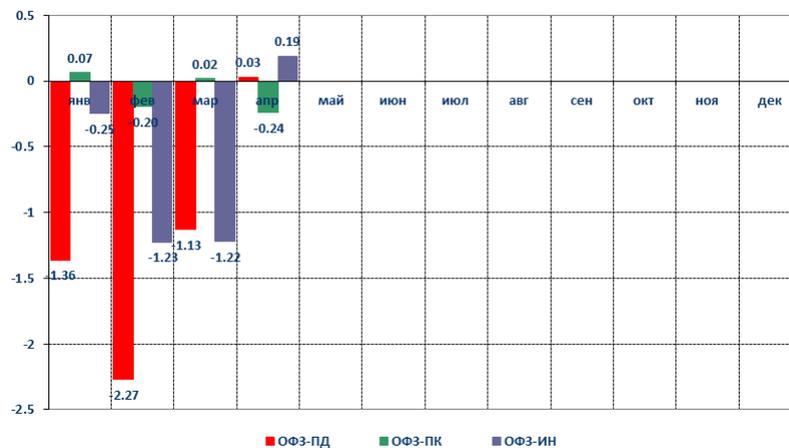
Изменение средней доходности ОФЗ в 2019-2021г., б. п.



Изменение средней чистой цены ОФЗ в 2019-2021г., %



Изменение средней чистой цены ОФЗ в 2021г., %

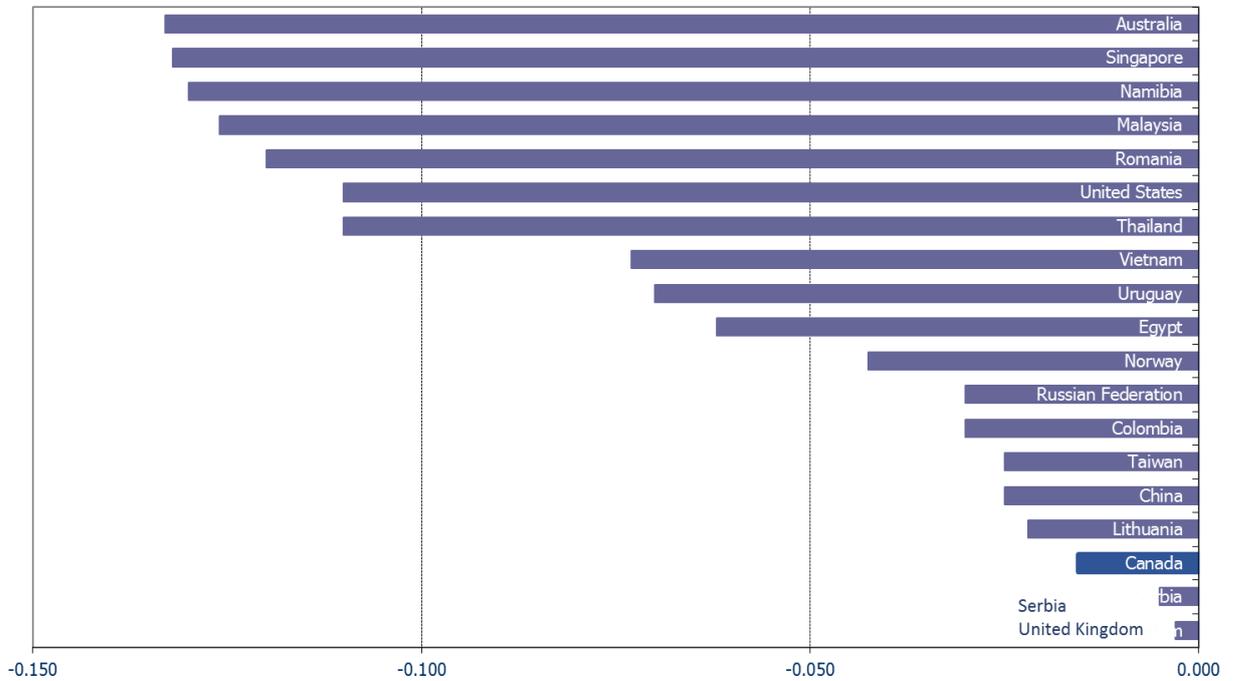


Источник: расчеты ООО БК «РЕГИОН»

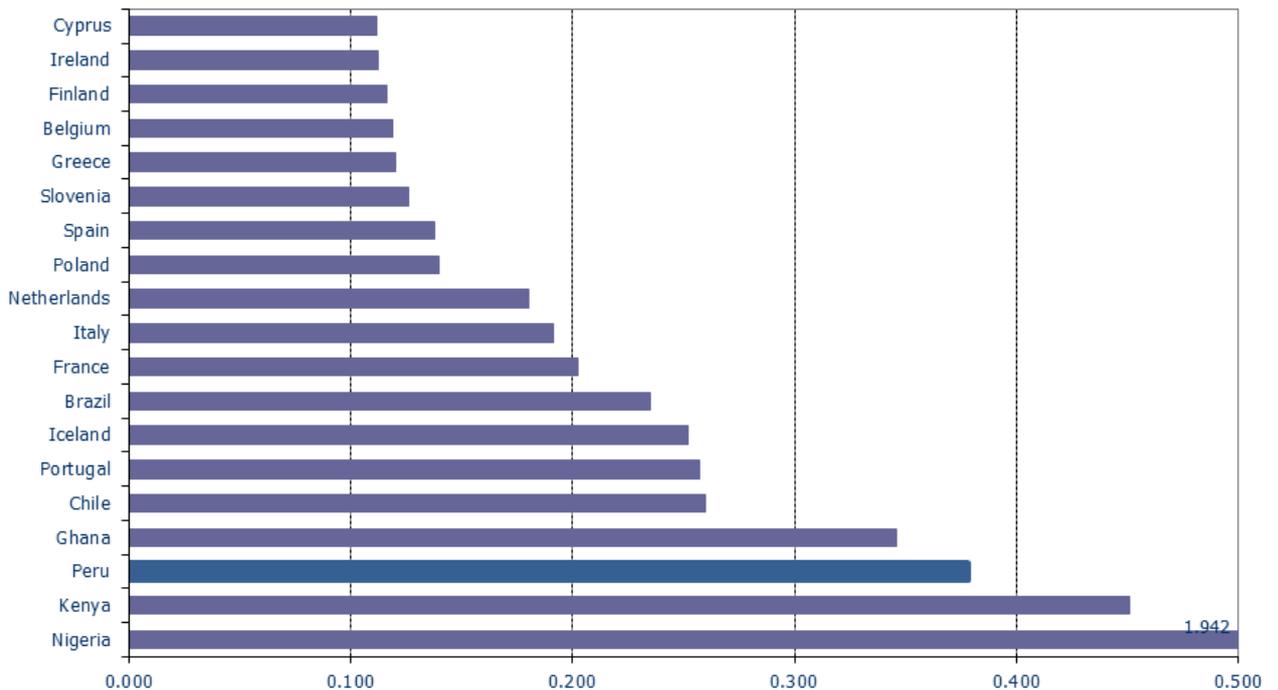


По итогам апреля 2021г. 10-и летние ОФЗ вошли в группу госбумаг, по которым было зафиксировано снижение ставок. При этом по госбумагам достаточно большой группы стран, в т.ч. развитых и развивающихся, было зафиксировано повышение доходности.

Изменение доходности 10-и летних госбумаг в апреле 2021г., п.п.

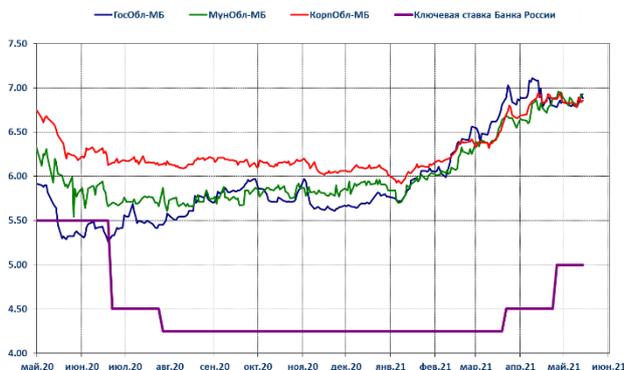


Изменение доходности 10-и летних госбумаг в апреле 2021г., п.п.

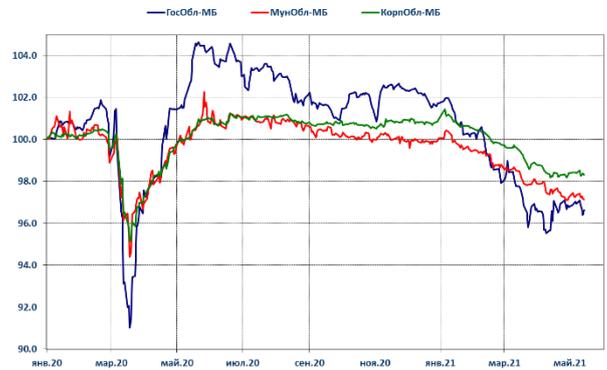


Источник: REFINITIV, расчеты ООО БК «РЕГИОН»

### Индексы средневзвешенной доходности МБ



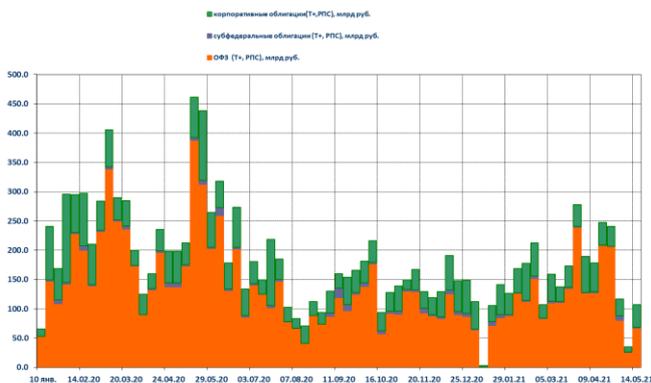
### Индексы чистой цены облигаций МБ



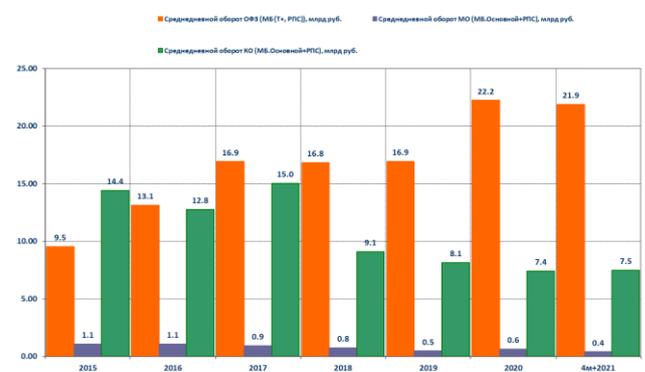
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН» (На 31 декабря 2019г. ценовые индексы = 100.)

На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций движение ценовых индексов имело, как и на рынке гособлигаций, негативную, но менее выраженную динамику. Индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи вырос на 9 б.п. до уровня 6,93% годовых (при дюрации 2,50 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 84 б.п., который расширился на 5 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели вырос на 3 б.п. до уровня 6,86% годовых (при дюрации 2,42 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 80 б.п., который сузился на 1 б.п.). С начала года индексы доходности федеральных, субфедеральных и корпоративных облигаций выросли на 111, 109 и 84 б.п. соответственно при повышении ключевой ставки на 75 б.п.

### Объемы еженедельных сделок на МБ



### Среднедневные объемы сделок на МБ



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 107,112 млрд руб., что было почти вдвое ниже средне недельного показателя предыдущего месяца. При этом максимальное снижение активности было зафиксировано в секторе федеральных облигаций, объем сделок с которыми снизился более чем два раза до 66,823 млрд руб. Объемы сделок с корпоративными и субфедеральными облигациями снизились менее существенно до 38,694 и 1,603 млрд руб. соответственно.

Среди главных новостей прошедшей недели можно выделить сообщение о том, что Минфин России прорабатывает механизм выкупа облигаций федерального займа (ОФЗ) после наращивания доли бумаг



с плавающим купоном в структуре долга. Об этом заявил в интервью агентству Блумберг заместитель министра финансов Тимур Максимов, сообщило на прошедшей неделе РИА Новости/Прайм.

Минфин России в 2020 году разместил на аукционах облигации федерального займа совокупно на рекордные 5,279 трлн руб., что в два с половиной раза превышает аналогичный показатель за 2019 год. Только в октябре-декабре Минфин разместил ОФЗ на 2,435 трлн руб. при плане привлечения на рынке в четвертом квартале в 2 трлн руб. Крупнейшие размещения пришлись на ОФЗ-ПК, которые в основном покупали системно значимые банки.

По словам Максимова, сам госдолг является одним из инструментов для реализации контрциклической политики правительства, поэтому в процессе его использования накапливаются структурные дисбалансы. Он отметил необходимость инструмента управления структурой госдолга, которым пользуются многие страны. В прошлом году Минфин нарастил объем бумаг с плавающей ставкой ОФЗ-ПК, напомнил Максимов. "Восстановление нормальной структуры портфеля, в которой доля флоатеров не превышает 15-20%, может быть в двух сценариях - инерционном, когда мы просто перестаем выпускать их до восстановления структуры портфеля, что по факту сейчас и происходит, и активный - когда мы будем за счет операций на рынке выкупать часть своих ОФЗ", - цитирует его агентство.

Оба варианта возможны, и Минфин считает, что они оба должны быть в арсенале министерства. "Цель таких операций - восстановить правильную структуру портфеля, чтобы при следующей кризисной ситуации этим инструментом (госдолгом) снова можно было бы пользоваться для проведения активистской макроэкономической политики. Сейчас вопрос создания инструментария находится в проработке, в том числе нужно определить источники", - заявил заместитель министра финансов.

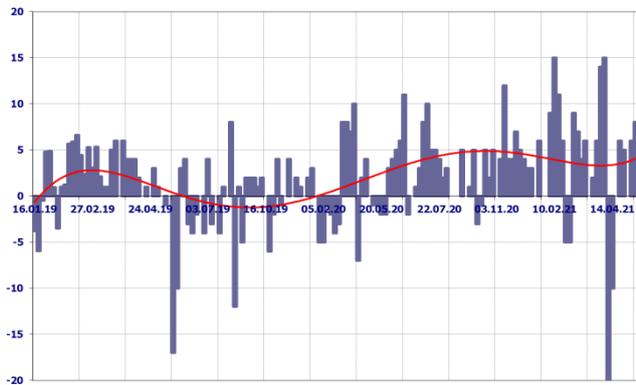
**На начало 2021г. доля ОФЗ-ПК, по нашим расчетам, составляла 34,5%, на текущий момент она снизилась до 31,7% за счет отказа от размещения ОФЗ-ПК. Как повлияет начало операций по выкупу ОФЗ-ПК, не зная их параметров, говорить пока сложно.**

На аукционах 12 мая инвесторам были предложены два выпуска ОФЗ-ПД 26233 в объеме доступных остатков 30 млрд 391,681 млн руб. по номинальной стоимости и 26235 в объеме 25 млрд руб. по номинальной стоимости. 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.

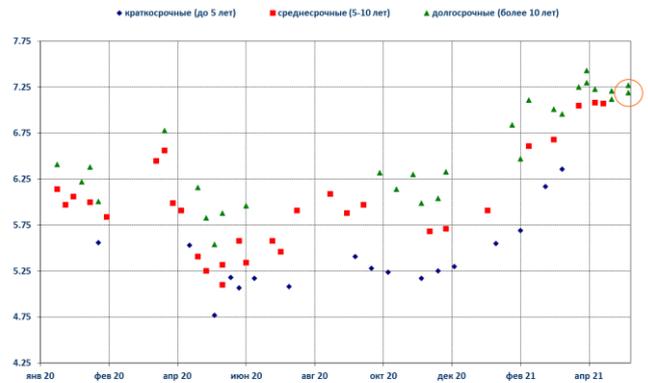
Первый аукцион по размещению четырнадцатилетнего выпуска ОФЗ-ПД 26233, как и две недели назад, не привлек особого интереса со стороны инвесторов: из 251 заключенной на аукционе сделки на долю шести крупнейших из них с объемом 1,0-1,6 млрд руб. по номинальной стоимости пришлось порядка 35% от размещенного объема. При этом общий спрос всего на 1% превысил предложение, которое соответствовало объему доступных к размещению остатков в размере порядка 30,392 млрд руб. и было реализовано на 67,1%. Но для этого эмитенту пришлось предоставить «премию» по доходности в размере 6 б.п. к уровню вторичного рынка. На аукционе по размещению десятилетнего выпуска ОФЗ-ПД 26235 объем спроса в абсолютном выражении был даже меньше, чем на первом аукционе, но на 21% превысил объем предложения в размере 25 млрд руб., которое было реализовано практически в полном объеме. Но и для этого Минфину пришлось увеличить «премию» для инвесторов по средневзвешенной доходности до 8 б.п. к уровню вторичного рынка. При этом на долю двух крупнейших сделок объемом по 10 млрд руб. по номинальной стоимости пришлось 80% от общего объема размещения данного выпуска.



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



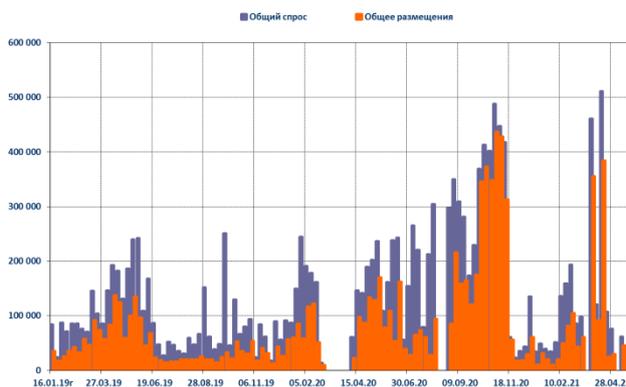
**Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2021г., % годовых**



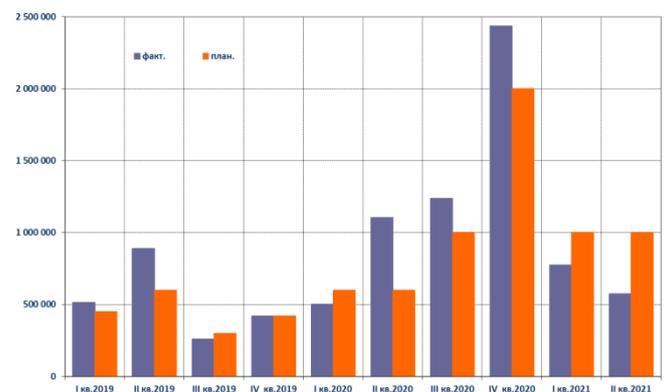
Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Суммарный спрос на аукционах составил порядка 61,0 млрд руб., что на 19% было ниже показателя предыдущих аукционов двухнедельной давности, а суммарный объем размещения составил около 45,4 млрд руб., что на 54% превысило объем размещения двумя неделями ранее. По итогам размещений четырех аукционных дней в апреле и одного дня в мае т.г. Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 575,357 млрд руб., выполнив на 57,54% план привлечения на рынке ОФЗ в II квартале 2021г., который был установлен на уровне 1 трлн руб. С учетом графика проведения аукционов (который уменьшился на один день из-за объявления дополнительных выходных в мае) еженедельно необходимо было размещать ОФЗ на сумму порядка 83,3 млрд руб., но с учетом результатов прошедших аукционов эта сумма снизилась почти на 27% до 60,7 млрд руб. в неделю. А скорректированный годовой план, который может составить 2,775 трлн руб., на текущий момент исполнен на 48,64%.

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



**Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.**



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке первичного корпоративного и субфедерального долга проходили единичные сделки: состоялось техническое размещение выпуска АФК Система и book-building нового выпуска Республики Саха (Якутия). Сбор заявок инвесторов на 7-летний выпуск номинальным объемом 6,5 млрд руб. **Республика Саха (Якутия) (-/-/BVB-/-/ruAA-/-)** состоялся 12 мая. Эмитент установил ставку купона на



уровне 7,25% против первоначального ориентира в диапазоне 7,4-7,8%. Данному уровню купонной ставки соответствует доходность к погашению 7,45% годовых (спрэд к G-кривой составил 93б.п. при дюреции 4,16г.). Техническое размещение запланировано на 17 мая 2021г.

В стадии премаркетинга сейчас находятся выпуски МТС-Банка, ЛК Европлан, Синара-Транспортные машины. Более подробно о готовящихся размещениях в таблице ниже.

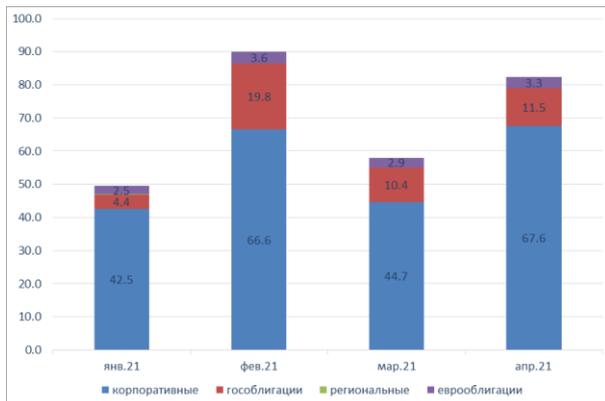
По сообщению Московской биржи, количество физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, за апрель 2021 года увеличилось на 623 тыс. человек, до 11,7 млн.

В апреле 2021 года сделки на бирже совершали более 1,9 млн человек по сравнению с 596,6 тыс. человек в апреле прошлого года.

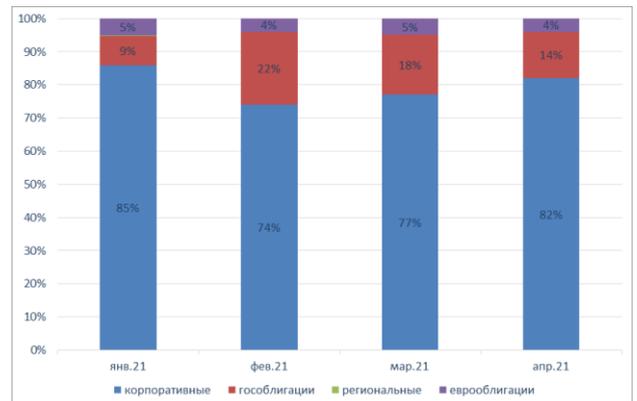
Частные инвесторы вложили в апреле в российские акции на Московской бирже 77 млрд рублей, в облигации – **82,4 млрд рублей**, в биржевые фонды (БПИФы и ETF) – 9,5 млрд рублей. Наибольшая доля вложений в долговые бумаги – 82% – приходилась на корпоративные облигации, 14% – на государственные облигации, 4% – на еврооблигации.

Доля частных инвесторов в объеме торгов акциями составила 40,7%, облигациями – 14%, на срочном рынке – 44,8%, на спот-рынке валюты – 13,9%.

**Объем вложений физлиц в облигации, млрд руб.**



**Структура вложений физлиц в облигации, %**



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

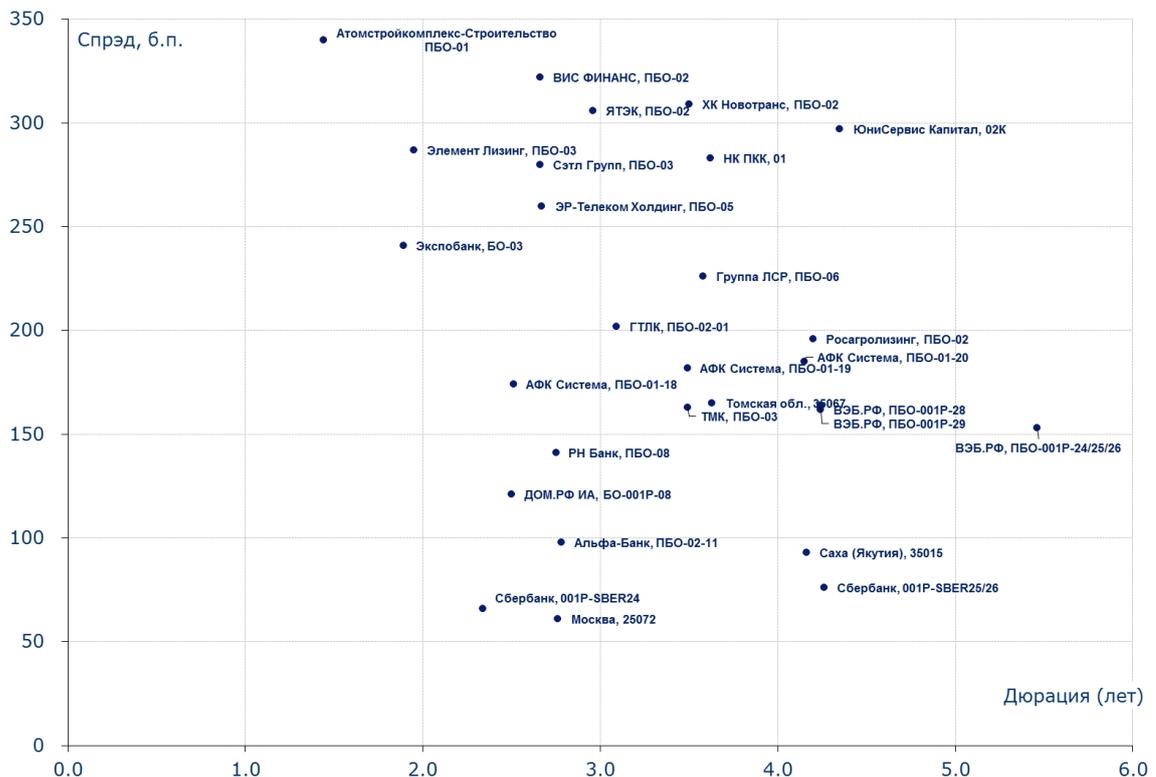
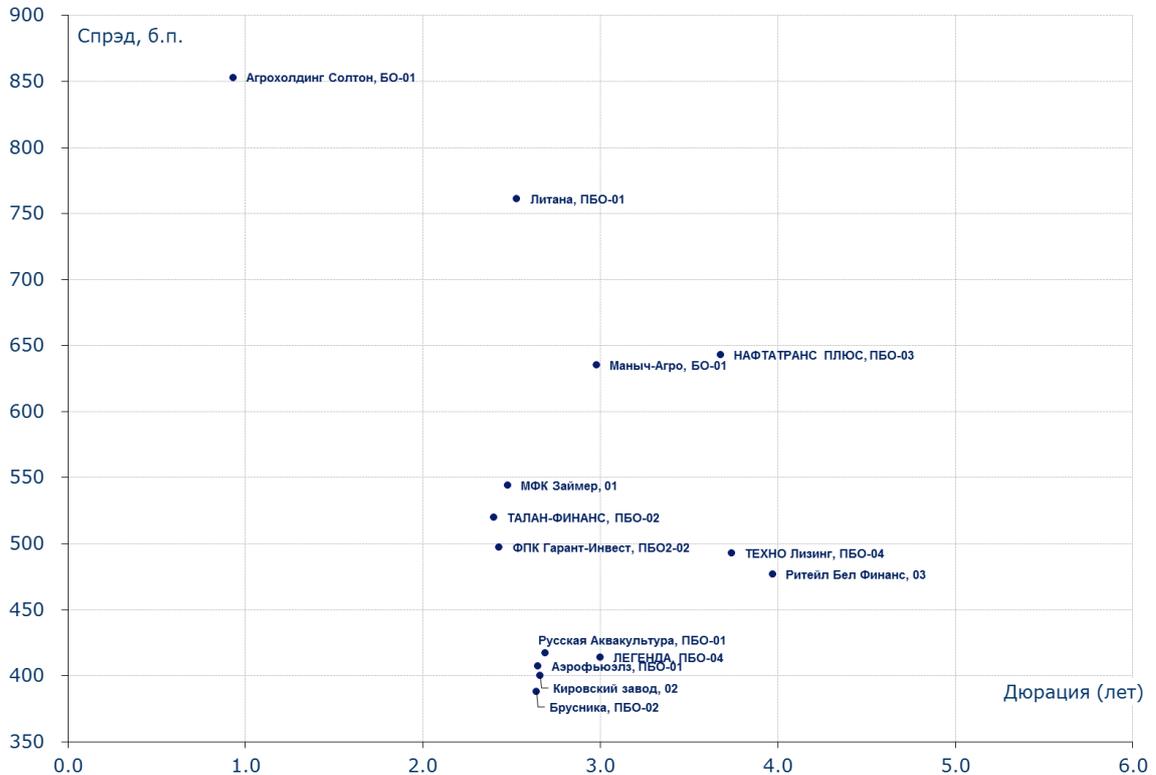


**Планы размещения облигаций**

Выпуск	Объем, млн. руб.	Начало размещения	Срок обращения	Срок оферты	Дюрация, лет	Ориентир купона, % годовых	Доходность, % годовых	Закрытие книги
Саха (Якутия), 35015	6 500	17.05.21	7.00	-	4.16	7.00-7.25	7.19-7.45	12.май
Сбербанк, ИОС_PRT_USAM-7Y-001P-439R	2 000	17.05.21	7.02	-	-	0.01	0.01	-
ВТБ, С-1-11	0	18.05.21	5.99	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС-BSK_FIX_MEM-5Y-001P-412R	2 000	18.05.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_SBERIF10-5Y-001P-437R	2 000	18.05.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
ВЭБ.РФ, ПБО-001P-K307	20 000	20.05.21	0.06	-	0.06	-	-	19.май
Европлан, ПБО-02	7 000	21.05.21	3.00	-	2.00	-	2ГГкрив+240бп	19.май
Сбербанк, ИОС-BSK_FIX_MEM-5Y-001P-412R	2 000	21.05.21	5.01	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_CMD_BSK-5Y-001P-442R	0	21.05.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
ВТБ, Б-1-172	0	26.05.21	3.02	-	-	0.01	-	-
ВТБ, Б-1-191	0	26.05.21	5.00	3.00 (доср пог)	-	0.01	-	-
МТС-Банк, ПБО-01	3 000	26.05.21	2.00	-	-	-	2ГГкрив+190-210бп	20.май
Сбербанк, ИОС-ALMN_FIX-18M-001P-443R	1 000	27.05.21	1.53	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_SBERIF10-5Y-001P-438R	2 000	27.05.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_GL-RECOVERY-3Y-001P-441R	3 000	28.05.21	3.02	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_USAM-7Y-001P-440R	2 000	28.05.21	7.27	-	-	0.01	0.01	-
СФО ВТБ РКС-1, 01	35 000	май 21	9.51	-	3.17-3.43	-	8.18	май 21
СТМ, ПБО-01	10 000	май 21	3.00	-	-	-	-	24 май
ВТБ, Б-1-207	0	01.06.21	5.00	0.50 (доср пог)	-	0.01	-	-
ВТБ, Б-1-208	0	01.06.21	5.00	3.00 (доср пог)	-	0.01	-	-



Карта первичного рынка облигаций (спрэды к G-кривой ОФЗ, б. п.),  
март – май 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, [gapon@region.ru](mailto: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.

---