



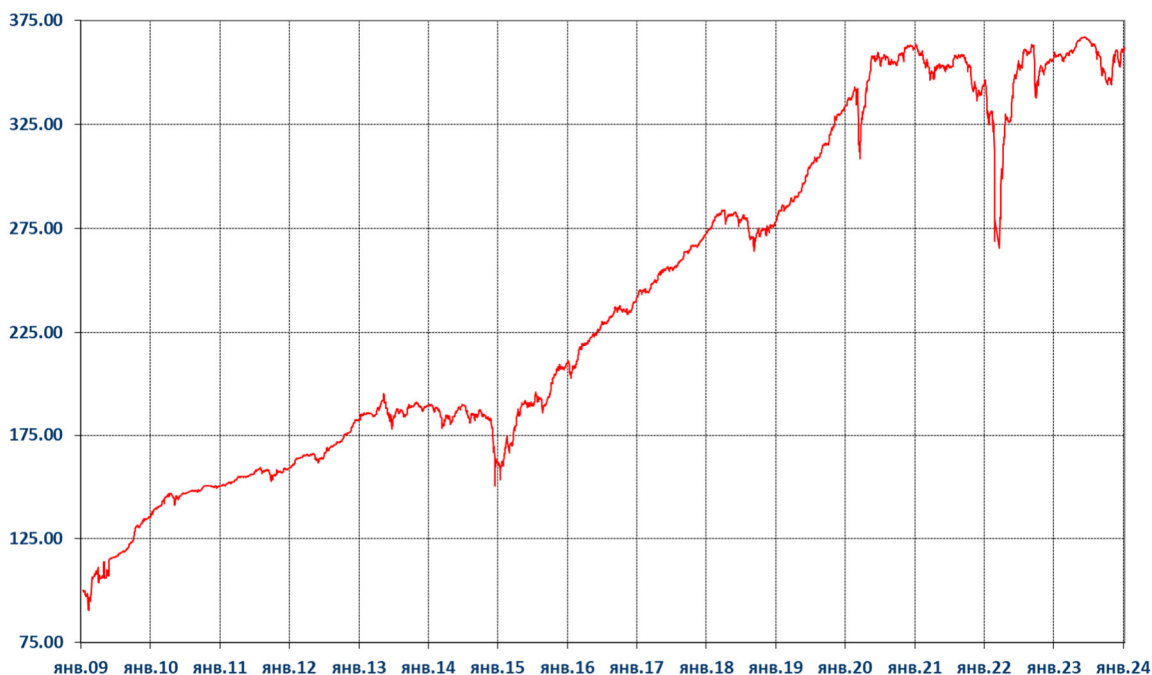
Александр Ермак, aermak@region.ru
Мария Сулима, sulima@region.ru

**Рынок облигаций: существенное снижение цен по итогам года
на фоне крайне «жесткой» ДКП Банка России**

ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ЗА 2023Г.

В течение практически всего 2023г. конъюнктура рынка внутренних облигаций определялась под влиянием, прежде всего, внутренних факторов, большая часть из которых в течение рассматриваемого времени имела негативный характер. К этим факторам можно отнести: инфляцию и инфляционные ожидания, «жесткую» денежно-кредитную политику Банка России и риторiku его заявлений, резкое ослабление национальной валюты. При этом политика заимствований Минфина РФ на внутреннем рынке государственных облигаций носила более позитивный характер, в отличие от ожиданий в начале года. В результате влияния всех факторов цены рублевых облигаций, прежде всего ОФЗ, по итогам года снизились в пределах от 2-3% до 12-13%, что привело к повышению доходности по всей «кривой» в пределах от 470-530 б.п. до 155-180 б.п. (по мере увеличения сроков обращения). При этом «кривая» доходности ОФЗ принимала инверсную форму, благодаря опережающему росту ставок на коротком конце, по сравнению с более плавным повышением на длинном конце «кривой». После декабрьского повышения ключевой ставки Банка России на 100 б.п. до 16,00% мы ожидаем сохранение ее на относительно высоком уровне в течение первых четырех – шести месяцев 2024г. и плавное снижение к концу года.

Индекс совокупного дохода ОФЗ Московской биржи, %



Источники: приведенный индекс ОФЗ МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2009г. значения индексов = 100)



**Ключевые факторы, повлиявшие на рынок рублевых облигаций в 2023 г.
и способные оказать влияние в 2024 г.**

Основные внешние факторы

✓ **Геополитические риски.** В год выборов в США и в РФ геополитические риски имеют тенденцию к усилению. Помимо затягивающейся ситуации на украинском направлении ощутимо растет риск разрастания арабо-израильского конфликта на Ближний Восток, что потенциально грозит катастрофической турбулентностью в основном нефтеносном регионе, что легко может толкнуть котировки нефти выше прогнозируемого на текущий год уровня 75-85 за баррель. Кроме того, выборы на Тайване с победой прозападного кандидата еще больше усилят напряженность между Китаем и США. Обострение риторики на Корейском полуострове также *не способствует охлаждению геополитической напряженности, которая на наш взгляд, не имеет шансов существенно остыть до ноября текущего года, в лучшем случае.*

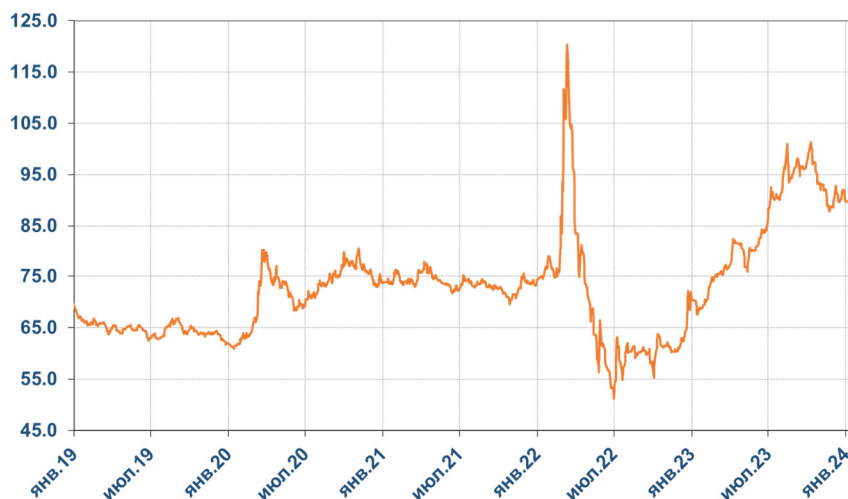
✓ **Денежно – кредитная политика мировых Центральных Банков.** 2022-2023 гг. прошли под эгидой повышения ключевой ставки практически на всех глобальных рынках. Так, ФРС постоянно повышала ставку в течение 15 месяцев с марта 2022 г. до июня 2023-го, в том числе четыре раз подряд — на 75 базисных пунктов, доведя ее до самого высокого уровня за последние 22 года. По итогам последнего заседания было принято решение сохранить базовую ставку без изменений на уровне 5,25-5,5% годовых. По ожиданиям, *американский регулятор начнет постепенно с середины года снижать базовую ставку, доведя ее до диапазона 4,75-5,0%.* Более существенные действия будут более активно предприниматься после выборов в США и на протяжении 2025 г., по мере стабилизации и снижения инфляционного давления.

✓ **Инфляция и экономический рост.** По итогам прошлого года годовая инфляция в ЕС составила 4,06% (против 9,2% в 2022 г.), в США – 3,4% (против 6,45% в 2022 г.). На 2024 г. прогноз по инфляции в зоне ЕС – 2,7-3,2%, в США – 2,4%. *Ожидается, что общая мировая инфляция снизится в два и более раза с 8,7% в 2022 г. до 4,1-3,9% в 2024 г.* Крупнейшие западные игроки финансового рынка дают достаточно широкий прогноз по росту глобального ВВП в 2024 г. – в диапазоне 2,1-2,9%, при этом прогноз МВФ – 3%. МВФ предполагает замедление темпа роста мировой экономики с 3,5% в 2022 г. до 3% в 2023 г. и 3% в 2024 г. Рост американской экономики оценивается западными экспертами в диапазоне 0,7-2,4% при прогнозе МВФ в 1,5%, еврозоны – 0,2-0,9% при прогнозе МВФ – 1,2%.

✓ **Динамика нефтяных цен.** Министерство энергетики США ожидает цену нефти марки **Brent на 2024-2025 гг. в весьма узком коридоре 75-85 долларов США за баррель** на фоне достаточно сбалансированного спроса-предложения на углеводороды в ближайшие два года. Средняя цена нефти марки Brent в 2024 г. оценивается на уровне 82 долл. и в 2025 г. – 79 долл. США за баррель. Данный прогноз предполагает сохранение принятых ограничений ОПЕК по объему добычи нефти, который оценивается в 36,4 млн баррелей в день в 2024 г. (по сравнению с 37,1 млн баррелей/день в 2023 г.). Последнее соглашение ОПЕК+ (от 30 ноября 2023 г.) предусматривало добровольное сокращение добычи странами-членами на 2,2 млн баррелей/день до марта 2024 г. По прогнозам МЭА в текущем году объем добычи нефти стран ОПЕК+ будет находиться ниже заявленных уровней.



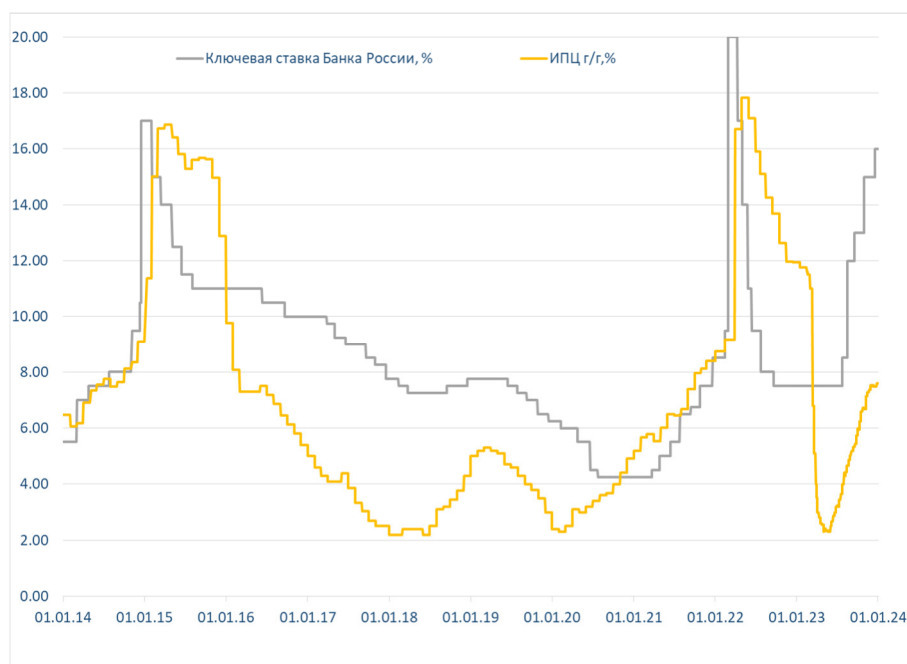
Нефть марки Brent, \$/барр.



Основные внутренние факторы

✓ **Инфляция.** Инфляция в РФ в 2023 году составила 7,42%, что оказалось ближе к верхней границе диапазона, обозначенного на последнем декабрьском заседании ЦБ 7,0-7,5%. Согласно последнему прогнозу Банка России, с учетом проводимой ДКП **годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2024 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.** По оценке Банка России, рост ВВП в 2023 году сложится как минимум на уровне 3,5%. В 2024 году Минэкономразвития ожидает роста ВВП РФ (прогноз от сентября) на 2,3%, ЦБ - лишь на 0,5-1,5%, консенсус-прогноз аналитиков (от конца декабря) предполагает рост в 2024 году на 1,3%.

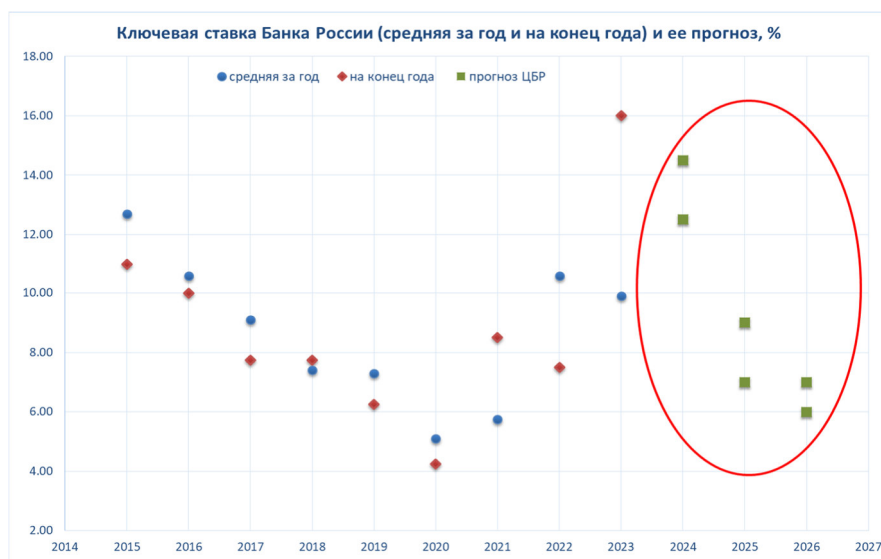
ИПЦ vs. ключевая ставка Банка России



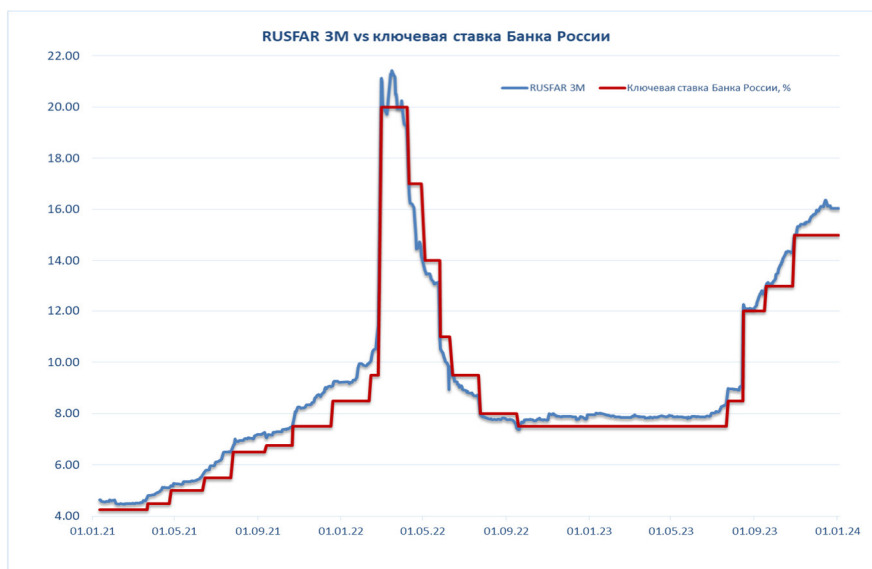


Источник: Росстат, Банк России

✓ **Денежно-кредитная политика Банка России.** На последнем в 2023 г. заседании ЦБ РФ 15 декабря было принято решение об очередном повышении ключевой ставки на 100 б.п. до 16%. Учитывая, что по заявлению регулятора «отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста во втором полугодии 2023 г. оказалось, более значительным, чем Банк России оценивал в октябре. Общие темпы роста кредитования по-прежнему остались высокими, а также повысились инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий», то, на наш взгляд, ожидать поэтапного и весьма умеренного смягчения ДКП следует не ранее середины 2024 г. По нашим оценкам, в рамках нейтрального сценария понижения ДКП среднегодовая учетная ставка рефинансирования ЦБ РФ составит 13,5% в 2024 г., в рамках пессимистичного сценария -14,5%, оптимистичного – 12,5%. При этом в *начале октября в ЦБ отмечали, что банк может сохранить высокую ставку на протяжении всего 2024 г.*



Источник: Банк России



Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



✓ **Курс рубля.** Минэкономразвития ожидает, что курс рубля будет и далее постепенно укрепляться в I полугодии 2024 года, и достигнет пика в июне 2024 года, а затем перейдет к постепенному ослаблению. Так, к июню 2024 г. по прогнозу Минэкономразвития рубль укрепится до 87,5 руб. за доллар и 97,5 руб. за евро. **Минэкономразвития РФ прогнозирует среднегодовой курс доллара в 2024 году - 90,1 руб.,** в 2025 году - 91,1 руб., в 2026 году - 92,3 руб. С 2024 г. Банк России возобновляет операции на валютном рынке от имени Минфина для целей «зеркалирования» на открытом валютном рынке операций с ФНБ, что в зависимости от сценариев будет нейтрально или позитивно для рубля, ввиду восполнения валютной ликвидности, в течение первой половины года.



Источник: Банк России

✓ **Ликвидность банковской системы.** Профицит ликвидности (без учета корсчетов) на конец 3 кв. 2023 г. составлял 529 млрд. руб., на конец года данный показатель не претерпел существенных изменений и составил 589,5 млрд руб. Ранее регулятор прогнозировал структурный баланс ликвидности на конец 2023 г. в диапазоне от профицита 0,7 трлн руб. до дефицита 0,2 трлн руб. Таким образом, фактический показатель оказался в рамках прогнозного диапазона. Прирост наличных у населения по итогам 2023 г. превысил 1,9 трлн руб. **В целом по данным ЦБ России за 2023 год объем наличных денег в обращении в России вырос почти на 2 трлн рублей и превысил 18 трлн руб.**



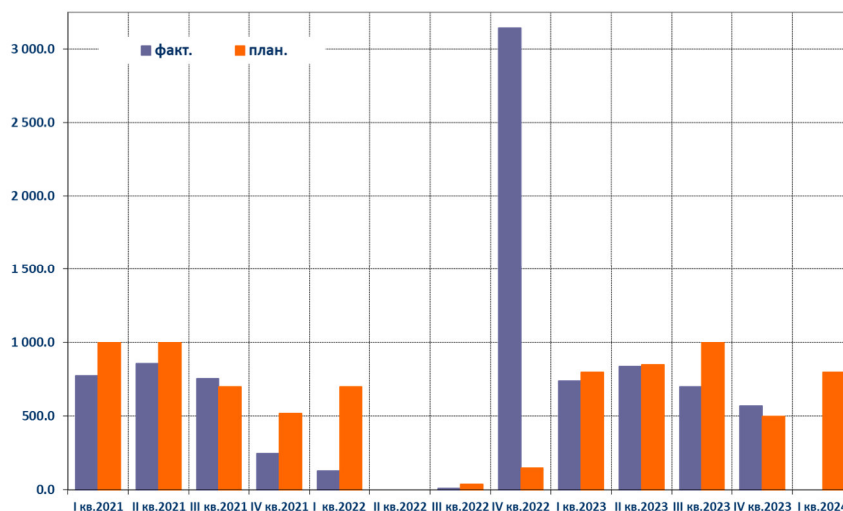
Источник: Банк России



✓ **Политика Минфина РФ на первичном рынке ОФЗ.** В 2024 г размещение **ОФЗ планируется в объеме 4,068 трлн руб., в 2025 г - 4,363 трлн руб., в 2026 г - 4,864 трлн руб.** На погашение бумаг планируется направить 1,442 трлн руб., 1,416 трлн руб. и 1,311 трлн руб., соответственно. Таким образом чистое привлечение средств с внутреннего рынка составит порядка 2,626 трлн руб., 2,947 трлн руб. и 3,553 трлн руб. Как и в 2023 году, Минфин заложил на следующую трехлетку 2024-2026г. возможность валютных заимствований в эквиваленте до \$1 млрд в год (90,1 млрд руб., 91,1 млрд руб. и 92,3 млрд руб. соответственно).

В 2023г. внутренние заимствования выступали основным источником финансирования дефицита бюджета. В 2023г. размещение государственных ценных бумаг РФ на внутреннем долговом рынке оценивалось в объеме 1 750,4 млрд руб., на погашение рублевых госбумаг в 2023 году направлено 764,4 млрд руб. Кроме того, было установлено, что в 2023г. Правительство РФ вправе осуществлять внутренние заимствования с превышением показателей верхнего предела государственного долга, программы госзаимствований на 2023г. в сумме до 1 000 млрд руб. в целях замещения использования средств ФНБ на указанную сумму. Однако, в сентябре 2023г. было принято решение не увеличивать объем государственных заимствований в текущем году. Планы привлечения на рынке ОФЗ в I, II, III и IV кварталах 2023г., которые были установлены на уровне 800, 850, 1 000 и 500 млрд руб. соответственно, были выполнены в целом на 90,3%, благодаря суммарному размещению Минфином РФ гособлигаций порядка 2 845,6 млрд руб. **На первый квартал 2023г. план был установлен на уровне 800 млрд руб.**

Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб.

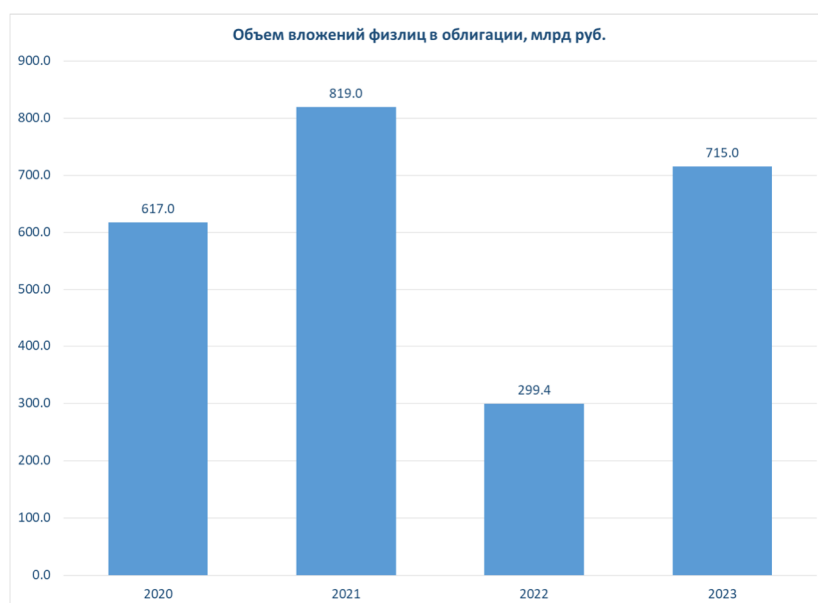


Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

✓ **Отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ и УК** говорит о сохранении относительно слабых возможностей НПФ увеличивать вложения на долгом рынке и в 2023г. Основным источником для вложений на рынке облигаций для институциональных инвесторов будут средства, полученные ими от погашений и выплат купонов. Суммарный объем погашений и объем выплат купонных доходов в 2023г. во всех сегментах рублевого облигационного рынка составляет порядка 4,6 трлн руб. Ожидаемый на текущий момент общий объем погашения и выплат купонного дохода в 2024 г. составляет порядка 5,9 трлн руб. (62% из которых приходится на основной долг), **т.е. +30% к уровню прошедшего года.**



✓ **Рост активности инвесторов – физических лиц.** В 2023г. наблюдается рост активности инвесторов – физических лиц. По данным Московской бирже на 1 января 2024г. количество физлиц с открытыми брокерскими счетами превысило 29,7 млн, увеличившись на 6,7 млн или 22,6% к началу года. По данным МБ за 2023г. физические лица вложили в облигации **более 715 млрд руб., что на 138,8% больше показателя за весь 2022г.**, который составил более 299 млрд руб. При этом около 72% денежных средств были вложены в корпоративные облигации и 28% - в федеральные и региональные облигации. На вторичных торгах облигациями доля физлиц в среднем увеличилась за 2023г. до 33,0% против 26,3% в 2022г. и 10,1% в 2021г.

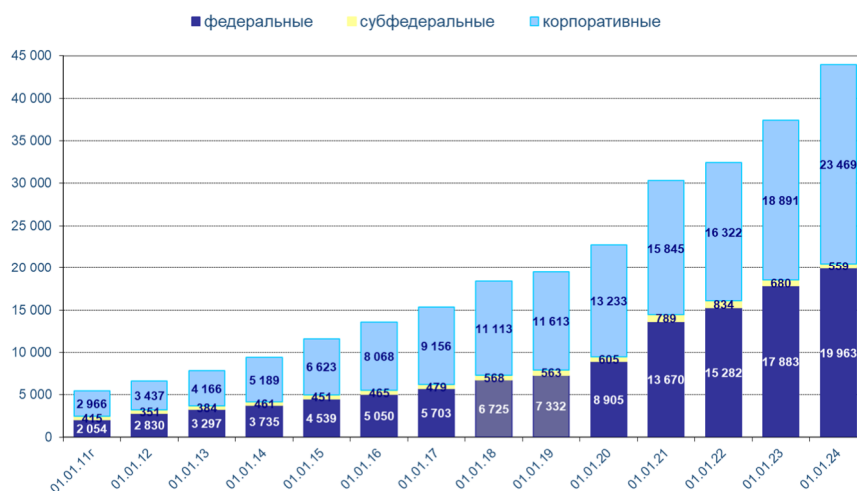




Объем и структура рынка рублевых облигаций

На 1 января 2024г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных и коммерческих облигаций) по нашим оценкам составил около 43,991 трлн руб., что на 17,5% выше показателя на начало 2023 года. При этом единственным сегментом, который показал снижение (-17,9%), был рынок субфедеральных облигаций, объем которого составил порядка 558,7 млрд руб. Объемы в обращении федеральных и корпоративных облигаций выросли на 11,6% и 24,2% до 19,693 и 23,469 трлн руб., соответственно.

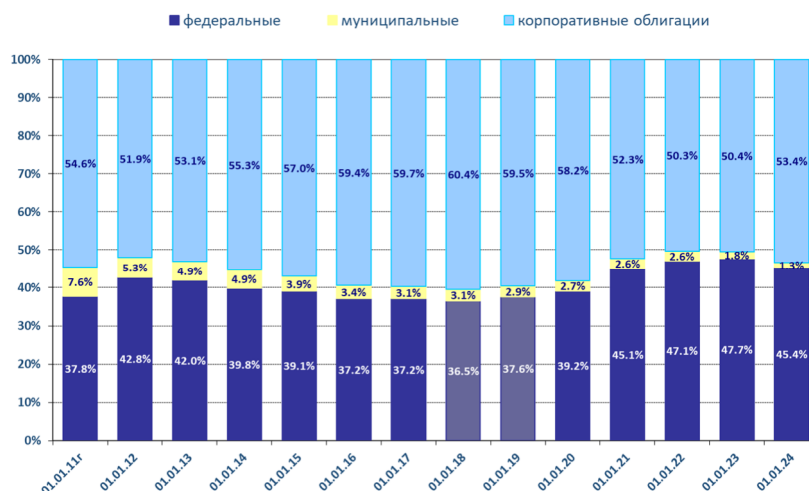
Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ в 2023г. впервые после пятилетнего роста показала снижение с 47,7% до 45,4%. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 1,27% против 1,82% на начало 2023г., сохранив устойчивую тенденцию к снижению в течение последних 12+ лет (после того, как на начало 2010г. был зафиксирован их максимальный уровень 9,35%). Доля корпоративных облигаций выросла до 53,4%, превысив уровень предыдущего максимума начала 2021г. (52,3%).

Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %

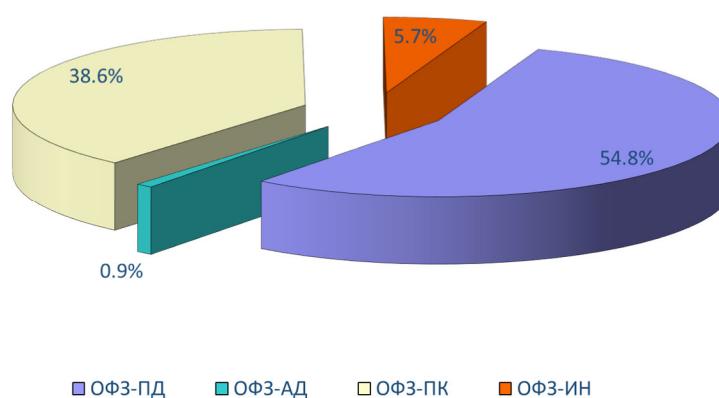


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



На рынке государственных облигаций основную долю около 54,8% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам 2023г. выросла на 0,1%. Продолжается снижение (на 0,3%) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) до 0,6%. Доля ОФЗ-ПК, аукционы по которым начались только во втором квартале 2023 г., выросла с начала года на 0,1 п.п. до 38,7%. Около 5,9% (+0,1% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН), что стало результатом завершения размещения выпуска 52004, которое началось в сентябре 2021г., началом размещения выпуска 52005 и погашением выпуска 52001.

Структура рынка федеральных облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Кроме того, на 1 января 2024г. на счетах физических лиц лежали **ОФЗ-н** трех выпусков на общую сумму 13,594 млрд руб., которая снизилась с начала года на 8,575 млрд руб. (-38,7%) за счет проведения физлицами полного погашения одного выпуска и частичного досрочного погашения данных трех выпусков. Напомним, что в 2022г. Минфин РФ решил не возобновлять размещение данных облигаций (после приостановки операций с ними в феврале прошлого года) в связи с достижением целей, поставленных при запуске эмиссии «народных ОФЗ», в части содействия повышению финансовой грамотности населения и привлечения граждан на финансовые рынки.

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на начало 2024г. был представлен 101 выпуск долговых ценных бумаг 38 регионов – эмитентов на общую сумму 548,1 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 7 выпусков облигаций 4 органов местной власти на общую сумму 10,61 млрд руб. по номинальной стоимости.

Первое место по объему в обращение на рынке вновь заняла Москва, объем облигаций которой составил 115,4 млрд руб. или 20,7% от общего объема. Второе место заняла Московская область, объем облигаций в обращении которой составил 74,2 млрд руб. или 13,3% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» Свердловская область (39,7 млрд руб. или 7,1%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 6,1% до 3,4% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 75,0% рынка субфедеральных облигаций.



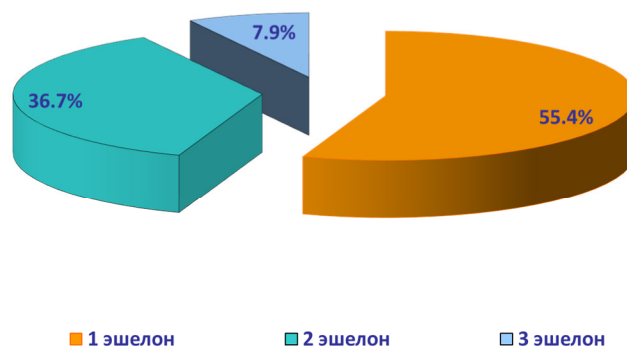
Крупнейшие эмитенты на рынке субфедеральных облигаций, % от общего объема

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	Г. Москва	115 433.1	20.7%	3	2.8%
2	Московская обл.	74 150.0	13.3%	5	4.6%
3	Свердловская обл.	39 650.0	7.1%	8	7.4%
4	Нижегородская обл.	34 000.0	6.1%	4	3.7%
5	Г. Санкт-Петербург	33 506.1	6.0%	3	2.8%
6	Саратовская обл.	32 000.0	5.7%	2	1.9%
7	Новосибирская обл.	29 500.0	5.3%	4	3.7%
8	Республика Саха (Якутия)	22 650.0	4.1%	7	6.5%
9	Республика Башкортостан	19 000.0	3.4%	3	2.8%
10	Краснодарский край	19 000.0	3.4%	3	2.8%
11	Ульяновская обл.	18 300.0	3.3%	6	5.6%
12	Красноярский край	14 900.0	2.7%	4	3.7%
13	Ярославская обл.	14 250.0	2.6%	4	3.7%
14	Самарская обл.	12 100.0	2.2%	4	3.7%
15	Томская обл.	8 150.0	1.5%	2	1.9%
16	Белгородская обл.	7 674.0	1.4%	6	5.6%
17	Г. Новосибирск	7 150.0	1.3%	3	2.8%
18	Оренбургская обл.	6 000.0	1.1%	2	1.9%
19	Челябинская область	5 600.0	1.0%	3	2.8%
20	Ставропольский край	5 250.0	0.9%	1	0.9%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составила 55,4% на начало 2024г. В обращении находится 27 выпусков 9 эмитентов на общую сумму 309,5 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 36,7% и 7,9% соответственно. В обращении находится 59 и 22 выпуска 21 и 12 эмитентов на общую сумму порядка 204,9 и 44,2 млрд руб. соответственно.

Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема

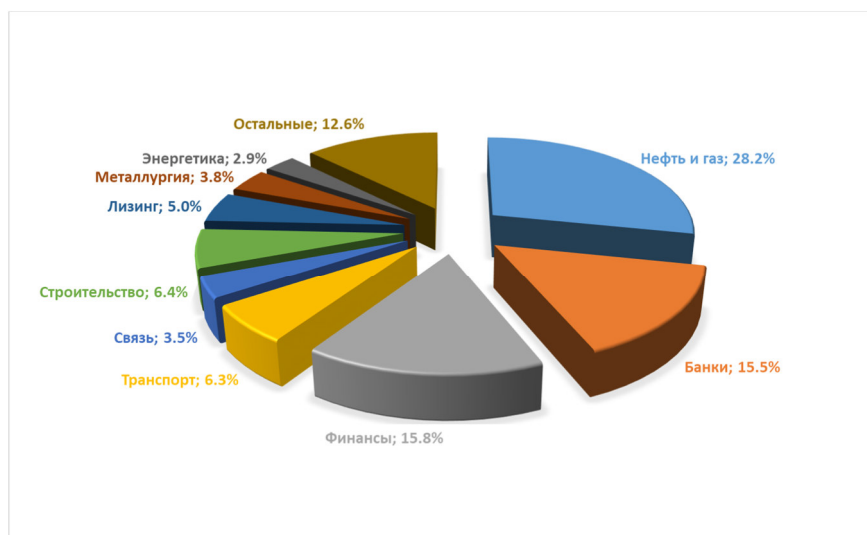


Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На рынке корпоративных облигаций на 1 января 2024г. в обращении находилось 3077 выпуска 547 эмитентов (без учета краткосрочных облигаций). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом более 6,6 трлн руб. или 28,2% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором и третьем месте с долей рынка 15,8% и 15,5% находятся облигации финансового сектора (включая облигации институтов развития: Дом.РФ, ИА Дом.РФ и ВЭБ.РФ) и банковские облигации общим объемом 3,70 и 3,64 трлн руб. соответственно. Еще порядка 5,0% (7 место) занимают облигации лизинговых компаний. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 36,2% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. Реальная экономика с общей долей 63,8% представлена (кроме лидера – нефтегазовой отрасли) также транспортным сектором (4-е место, 6,3%), строительством (включая строительство жилья) (6,45%), связью (3,5%), металлургией и энергетикой (3,8% и 2,9% соответственно). На долю остальных отраслей приходится 12,6% рынка, при этом максимальная доля не превышает 2,4%.

Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 77,1% против 66,7% на начало 2023 г. от суммарного объема рынка соответственно. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 13,9% (22,0% на начало года), третьего эшелона – 7,6% (9,0% на начало года). На начало 2024г. в обращении на рынке находилось 350 выпусков высокодоходных облигаций (ВДО) 172 эмитентов (против 239 и 135 соответственно на начало года) на общую сумму порядка 266,2 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 1,4% против 0,8% на начало 2023 года.

Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций, обращающихся на МБ, являются: НК Роснефть (с долей 17,8% против 21,5% в начале года), Газпром / Газпром Капитал (12,7% против 3,7%), ДОМ.РФ / ИА ДОМ.РФ (9,6% против 8,6%), РЖД (5,5% против 5,9%). Среди кредитных организаций крупнейший эмитентом является Сбербанк (3,7% против 5,7%). На долю 10 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 61,7%, а на долю 30 крупнейших эмитентов – 80,4% (против 57,9% и 77,0% на начало года соответственно).

Крупнейшие эмитенты на рынке корпоративных облигаций, % от общего объема

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	НК Роснефть	3 450 422.6	17.8%	35	1.7%
2	Газпром, Газпром Капитал	2 466 303.3	12.7%	55	2.7%
3	Дом.РФ ИА, ДОМ.РФ	1 869 297.1	9.6%	89	4.3%
4	РЖД	1 063 200.0	5.5%	51	2.5%
5	ВЭБ.РФ	759 430.2	3.9%	33	1.6%
6	Сбербанк	715 939.3	3.7%	352	17.2%
7	ВТБ	484 415.0	2.5%	161	7.9%
8	Газпромбанк	434 764.6	2.2%	37	1.8%
9	ГТЛК	362 826.1	1.9%	35	1.7%
10	ФСК - Россети	358 000.0	1.8%	29	1.4%
11	НорНикель	284 730.5	1.5%	7	0.3%
12	СИБУР Холдинг	282 984.8	1.5%	11	0.5%
13	Газпром нефть	253 000.0	1.3%	14	0.7%
14	АФК Система	251 700.0	1.3%	25	1.2%
15	Россельхозбанк	223 668.9	1.2%	31	1.5%
16	МТС	222 500.0	1.1%	19	0.9%
17	Ростелеком	210 000.0	1.1%	18	0.9%
18	АЛЬФА-БАНК	206 459.9	1.1%	27	1.3%
19	Концерн РОССИУМ	200 000.0	1.0%	10	0.5%
20	Автодор	199 418.2	1.0%	16	0.8%
21	РУСАЛ ОК	196 135.3	1.0%	7	0.3%
22	РусГидро	155 000.0	0.8%	8	0.4%
23	ЕАБР	143 990.8	0.7%	12	0.6%
24	ВымпелКом	138 205.1	0.7%	16	0.8%
25	МЕТАЛЛОИНВЕСТ	129 411.9	0.7%	11	0.5%
26	Почта России	115 000.0	0.6%	16	0.8%
27	ФосАгро	111 725.5	0.6%	4	0.2%
28	НК ЛУКОЙЛ	102 202.8	0.5%	4	0.2%
29	Банк ФК Открытие	97 253.3	0.5%	9	0.4%
30	РЕСО-Лизинг	96 025.0	0.5%	18	0.9%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



В конце 2022г. на рынке появился новый инструмент - «замещающие» облигации. «Замещающие» облигации — это выпущенные по российскому праву и обращающиеся внутри российской инфраструктуры облигации, которые инвестор может получить взамен ранее выпущенных еврооблигаций эмитента. Параметры замещающих облигаций должны быть аналогичны параметрам замещаемого выпуска еврооблигаций по сроку погашения, размеру дохода, календарю купонных выплат и номинальной стоимости.

На 1 января 2024г. в обращении находилось 49 выпусков «замещающих» облигаций 14 компаний и банков, из которых 37 выпусков номинированы в долларах США, 8 выпусков в евро, по одному выпуску в фунтах и швейцарских франках и два выпуска в рублях. При этом у Газпром Капитала в обращении находится 20 выпусков во всех четырех валютах, в долларах США: 4 выпуска НК ЛУКОЙЛ, по 2 выпуска ФосАгро, ГМК НорНикель и ТКС-Банк, 6 выпусков ГТЛК, 4 выпуска Совкомбанк, по одному выпуску: Совкомфлот, ХК Металлоинвест, Борец Капитал, ММК, Мэйл.Ру, а также в рублях 2 выпуска Альфа-Банка. Кроме того, три выпуска (два в долларах (НК ЛУКОЙЛ и Совкомфлот) и один в евро (Газпром Капитала) были погашены.

Замещающие облигации в обращении

Эмитенты	Выпуски	Заявленный объем, млн	Размещенный объем, млн	Валюта	Доля размещения, %
13	37	27 841.171	15 063.498	\$	54.1%
1	8	6 500	3 913.878	EUR	60.2%
1	1	850	411.244	GBP	48.4%
1	1	500	173.185	CHF	34.6%
1	2	25 000	20 751.5	RUR	83.0%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Общий объем в обращении «замещающих» облигаций в рублевом эквиваленте (по официальным курсам на 1 января 2024г.) составил 1 735,4 млрд руб. или 7,4% от общего объема рынка корпоративных облигаций в обращении.

Несколько ранее в 2022г. на долговом рынке также появился еще один новый инструмент - корпоративные облигации, номинированные в китайских юанях. Первые облигации появились на рынке только в начале августа 2022г., быстро завоевали интерес как эмитентов, так и инвесторов, что позволило им занять определённую нишу на облигационном рынке. Но проблемы с юаневой ликвидностью и конкуренция по ставкам со стороны замещающих облигаций привели к охлаждению интереса со стороны инвесторов. На 1 января 2024г. в обращении находилось 60 выпусков номинированных в юанях облигаций 16 эмитентов на общую сумму 84,485 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1 062,5 млрд руб. (4,5% от общего объема рынка в обращении). При этом на Московской бирже обращается 25 выпусков 14 эмитентов на общую сумму 74,743 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 940,7 млрд руб.

Структура обращения облигаций в юанях

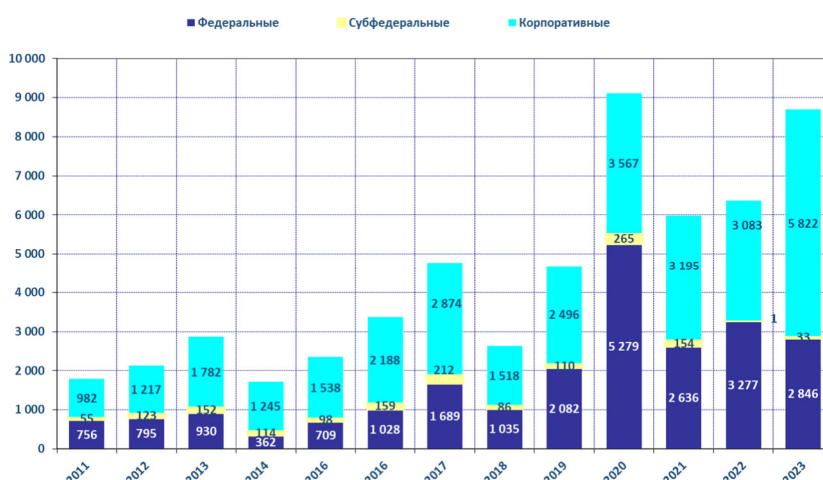




Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений облигаций по итогам 2023г. составил, по нашим оценкам, около 8 700,3 млрд руб., что на 36,8% выше показателя 2022 года. При этом первичный рынок ОФЗ составил 2 845,6 млрд руб., а на рынке корпоративных облигаций объем размещения составил порядка 5 821,7 млрд руб., что соответственно на 13,2% ниже и на 88,8% выше уровня предыдущего года. На рынке субфедеральных облигаций прошло два доразмещения и пять новых размещений на общую сумму 33 млрд руб. по сравнению с размещением объемом 1,088 млрд в 2022г.

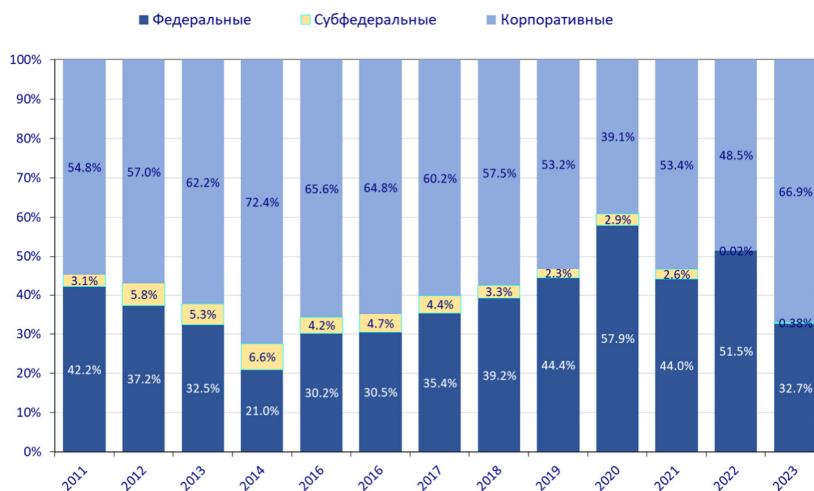
Объем первичного размещения облигаций в 2011–2023гг., млрд руб.



Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На долю ОФЗ пришлось 32,7% от общего объема размещений (51,5% по итогам 2022г.). На долю корпоративных и субфедеральных облигаций пришлось 66,9% и 0,4% соответственно.

Структура первичного размещения облигаций в 2011–2022гг., млрд руб.

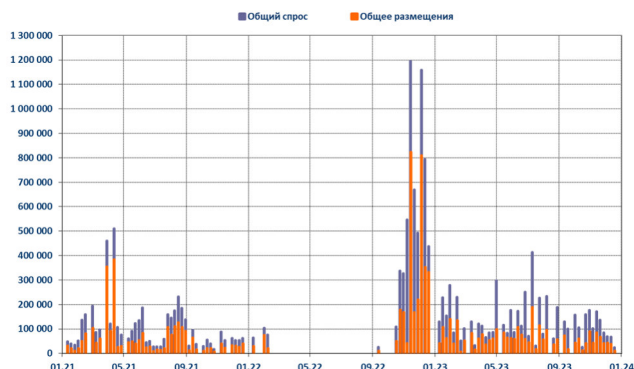


Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

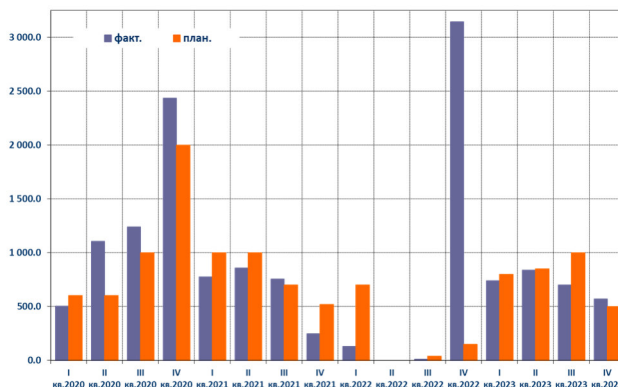


По итогам состоявшихся в 2023г. 45 аукционных дней (из 49 запланированных) объем размещения Минфином РФ **гособлигации** составил порядка 2 845,6 млрд руб., обеспечив на 90,3% выполнение квартальных «планов» привлечения на рынке ОФЗ в 2023г., которые были установлены на уровне 800, 850, 1 000 и 500 млрд руб. соответственно. При этом план на 3-й квартал был исполнен на 70,0%, что стало худшим результатом с начала года, а на 4-й квартал перевыполнен на 114,2%.

Объем спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

С начала 2023г. на первичном рынке **субфедеральных облигаций** прошло два доразмещения и пять размещений новых выпусков на общую сумму 33 млрд руб.

Магаданская область доразместила облигации выпуска 34002 в объеме 1 млрд руб. Сбор заявок на бумаги прошел 10 февраля, техническое размещение бумаг на бирже - 14 февраля 2023 г. Цена размещения - 100% от номинальной стоимости, доходность к погашению - 11,04% годовых.

По итогам сбора заявок, который состоялся 25 апреля 2023г., ставка 1-го купона по облигациям Ульяновской области выпуска 34005 была установлена в размере 10,6% годовых (по сравнению с первоначальным ориентиром не выше 10,97% годовых). Техническое размещение бумаг на бирже состоялось 27 апреля 2023г. Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости - 3 млрд руб. Срок обращения бумаг - 5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: 40% в дату окончания 8-го купона, 10% в дату окончания 12-го купона, 30% в дату окончания 18-го купона, 20% в дату окончания 20-го купона.

29 июня 2023г. сбор книги заявок инвесторов провела Республика Башкортостан. К размещению был предложен выпуск облигаций объемом 5,5 млрд руб. со сроком обращения 3 года и амортизацией долга, которая обеспечит дюрацию на уровне 2,5 года. Ориентир по доходности был установлен на уровне значения G-кривой ОФЗ на сроке 2,5 года +120-140 б.п., что соответствовало 9,95-10,17% годовых (купон 9,60-9,80% годовых). По итогам сбора заявок ставка первого купона была установлена на уровне 9,35% годовых, что соответствует доходности к погашению 9,69% годовых (спред к G-кривой ОФЗ 96 б.п.). Техническое размещение на Московской бирже прошло 4 июля 2023г.

22 сентября 2023г. сбор книги заявок инвесторов провела Магаданская область. К размещению были предложены облигации объемом 500 млн руб. при общем заявленном объеме выпуска 2 млрд руб. Срок обращения 5 лет и амортизация долга, которая обеспечит дюрацию на уровне 3,17 года. Ориентир по купону был установлен на уровне 15,0% годовых (купон 9,60-9,80% годовых). По итогам сбора заявок ставка первого купона была установлена на уровне 13,75% годовых, что соответствует доходности к



погашению 14,48% годовых (спред к G-кривой ОФЗ 252 б.п.). Техническое размещение на Московской бирже прошло 27 сентября 2023г.

Ставка 1-го купона по облигациям Ульяновской области выпуска 34006 по итогам сбора заявок, состоявшегося 14 ноября 2023г., была установлена в размере 14,50% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен на уровне не выше 14,95% годовых. Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости составляет 3 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 2,5 года. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 30% в дату окончания 2-го и 7-го купонов, 40% в дату окончания 10-го купона. Техническое размещение бумаг на бирже состоялось 16 ноября 2023 года

Ставка 1-го купона по облигациям Новосибирской области выпуска 35023 по итогам сбора заявок установлена в размере 12,75% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям был объявлен на уровне не выше 12,90% годовых. Объем размещения составил 10 млрд. руб. из общего объема выпуска 20 млрд руб. Срок обращения бумаг - 7 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 10% в даты выплат 14-го, 16-го, 18-го, 20-го, 22-го, 24-го купонов, по 20% в даты выплат 26-го и 28-го купонов. Длительность 1-го купона 50 дней, 2-27-го купонов 91 день, 28-го купона 132 дня. Техническое размещение бумаг на Московской бирже состоялось 1 декабря 2023 года. Сбор заявок на доразмещение облигации Новосибирской области выпуска 35023 был проведен 26 декабря, а техническое размещение бумаг на бирже состоялось 27 декабря 2023 года. Ориентир цены доразмещения облигаций находился на уровне не ниже 98,35% от номинальной стоимости, по итогам сбора заявок цена была установлена на уровне 98,5%, что что соответствует доходности к погашению не выше 13,81% годовых. Объем доразмещения составил 10 млрд. руб.

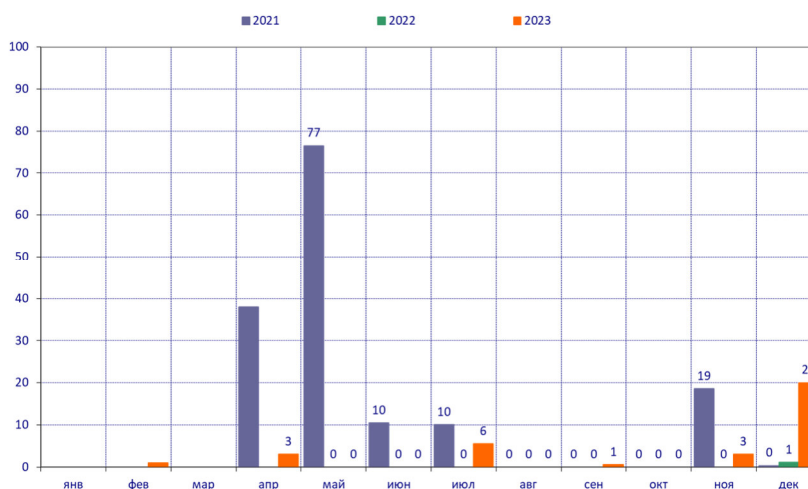
Итоги размещения в 2023г.

Эмитент	Выпуск	Дата размещения	Дата погашения	Объем выпуска, млн.руб.	Объем размещ., млн.руб.	Текущий купон, %	Дох-сть при размещении	Дюрация, лет	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Рейтинги
Магаданская обл. *	34002	14.02.23	17.12.27	1 000	1 000	10.61	11.04	3.14	222	BBB-(RU)/Ct / ruBBB+/Ct
Ульяновская обл.	34005	27.04.23	26.04.28	3 000	3 000	10.60	11.03	2.87	250	- / ruBBB-/Ct
Республика Башкортостан	34013	04.07.23	30.06.26	5 500	5 500	9.35	9.69	2.49	96	- / ruAA+/Ct
Магаданская обл.	34003	27.09.23	20.09.28	2 000	500	13.75	14.48	3.17	252	BBB-(RU)/Ct / ruBBB+/Ct
Ульяновская обл.	34006	16.11.23	14.05.26	3 000	3 000	14.50	15.28	1.48	351	- / ruBBB-/Ct
Новосибирская область	35023	01.12.23	22.11.30	10 000	10 000	12.75	13.38	3.96	167	AA-(RU) / -
Новосибирская область *	35023	27.12.23	22.11.30	10 000	10 000	12.75	13.81	3.90	195	AA-(RU) / -

* доразмещение

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем размещения субфедеральных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Объем и структура внутреннего государственного долга субъектов РФ

Виды ДО	Объем, млрд руб. по состоянию на:		Изменение	
	01.01.2023	01.12.2023	млрд руб.	%
государственные ценные бумаги	651.79	545.702	-106.084	-16.3%
кредиты от КО	126.21	59.590	-66.622	-52.8%
бюджетные кредиты	1979.92	2 565.832	585.913	29.6%
госгарантии	24.91	31.938	7.032	28.2%
иные ДО	5.86	0.003	-5.857	-99.9%
Всего	2788.69	3 222.468	433.783	15.6%

Источник: Минфин РФ, расчет ООО «БК РЕГИОН»

В текущем году мы ожидали повышение активности на первичном рынке субфедеральных облигаций, о чем свидетельствовали зарегистрированные на начало сентября т.г. условия эмиссии уже 26 субъектов и МО РФ. Однако, существенный рост процентных ставок на рублевом долговом рынке может существенно скорректировать планы субъектов РФ, которые отказались от дальнейшей регистрации условия эмиссий и отказались от размещения облигаций в соответствии с уже зарегистрированными условиями.

Зарегистрированные условия эмиссии облигаций

Эмитент	Регистрационный номер и дата государственной регистрации Условий эмиссии	Нормативный правовой акт, которым утверждены Условия эмиссии	Форма облигаций	Срок обращения
Министерство финансов Республики Башкортостан	BAS-014/00885 от 22.02.2023	Приказ Министерства финансов Республики Башкортостан от 01.02.2023 № 23	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Свердловской области	SVS-015/00886 от 01.03.2023	Приказ Министерства финансов Свердловской области от 01.02.2023 № 47	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Республики Саха (Якутия)	RSY-024/00887 от 10.03.2023	Приказ Министерства финансов Республики Саха (Якутия) от 02.02.2023 № 01-04/137-Н	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Министерство финансов и бюджетной политики Белгородской области	BEL-024/00888 от 21.03.2023	Приказ Министерства финансов и бюджетной политики Белгородской области от 21.02.2023 № 36	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом	от 1 года до 30 лет
Министерство финансов и бюджетной политики Белгородской области	BEL-025/00889 от 21.03.2023	Приказ Министерства финансов и бюджетной политики Белгородской области от 21.02.2023 № 37	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Министерство экономики и финансов Московской области	MOO-014/00890 от 29.03.2023	Распоряжение Министерства экономики и финансов Московской области от 10.02.2023 № 24PB-5 (с изменениями от 23.03.2023 № 24PB-13)	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет



Министерство экономики и финансов Московской области	МОО-015/00891 от 29.03.2023	Распоряжение Министерства экономики и финансов Московской области от 09.03.2023 № 24РВ-8 (с изменениями от 27.03.2023 № 24РВ-14)	документарные с обязательным централизованным хранением с переменным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Ульяновской области	ULN-005/00892 от 29.03.2023	Приказ Министерства финансов Ульяновской области от 03.03.2023 № 17-пр	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Министерство финансов Магаданской области	MGN-005/00893 от 13.04.2023	Приказ Министерства финансов Магаданской области от 16.03.2023 № 37	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Министерство финансов и налоговой политики Новосибирской области	ANO-013/00894 от 19.04.2023	Приказ Министерства финансов и налоговой политики Новосибирской области от 15.03.2023 № 16-НПА	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Департамент финансов Ханты-Мансийского автономного округа - Югры	HMN-009/00895 от 21.04.2023	Приказ Департамента финансов Ханты-Мансийского автономного округа - Югры от 30.03.2023 № 12-нп	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 5 до 8 лет
Правительство Москвы	MOS-046/00896 от 26.04.2023	Постановление Правительства Москвы от 18.04.2023 № 684-ПП	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом	от 1 года до 30 лет
Правительство Москвы	MOS-047/00897 от 26.04.2023	Постановление Правительства Москвы от 18.04.2023 № 685-ПП	документарные с обязательным централизованным хранением с постоянным купонным доходом	от 1 года до 30 лет
Департамент финансов Томской области	TMS-035/00898 от 11.05.2023	Приказ Департамента финансов Томской области от 11.04.2023 № 11	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Калининградской области	KLN-007/00899 от 12.05.2023	Приказ Министерства финансов Калининградской области от 10.03.2023 № 37 (с изменениями от 19.04.2023 № 73)	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом	до 30 лет
Министерство финансов Калининградской области	KLN-008/00900 от 12.05.2023	Приказ Министерства финансов Калининградской области от 10.03.2023 № 38 (с изменениями от 19.04.2023 № 74)	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным/постоянным купонным доходом	от 1 года до 5 лет
Мэрия города Новосибирска	NSB-021/00901 от 22.05.2023	Постановление Мэрии города Новосибирска от 10.04.2023 № 1735	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Администрация города Томска	TOM-020/00902 от 05.06.2023	Постановление Администрации города Томска от 04.05.2023 № 308	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	до 5 лет
Департамент финансов Томской области	TMS-036/00903 от 22.06.2023	Приказ Департамента финансов Томской области от 11.04.2023 № 10 (с изменениями от 13.06.2023 № 17)	бездокументарные с постоянным купонным доходом	от 1 года до 5 лет
Администрация города Красноярск	KRN-010/00904 от 22.06.2023	Постановление Администрации города Красноярск от 22.05.2023 № 334	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 5 лет



Министерство управления финансами Самарской области	SAM-018/00905 от 12.07.2023	Приказ Министерства управления финансами Самарской области от 23.05.2023 № 01-07/36н	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Министерство финансов Краснодарского края	KND-009/00906 от 12.07.2023	Приказ Министерства финансов Краснодарского края от 26.05.2023 № 173	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Челябинской области	CLB-003/00907 от 13.07.2023	Приказ Министерства финансов Челябинской области от 15.06.2023 № 28- НП	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Республики Карелия	KAR-021/00908 от 09.08.2023	Приказ Министерства финансов Республики Карелия от 30.06.2023 № 411	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Нижегородской области	NJG-020/00909 от 07.09.2023	Приказ Министерства финансов Нижегородской области от 30.08.2023 № 174	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 5 до 10 лет

Источник: Минфин РФ

На **первичном рынке корпоративных облигаций** по итогам 2023г. было размещено 1372 выпуска облигаций на общую сумму порядка 5 821,7 млрд руб. (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА), включая сорок пять выпусков облигаций в юанях общим объемом 25,9 млрд юаней (или 294,05 млрд руб.). Также в 2023г. было завершено техническое размещение 44 выпусков, которое началось в 2020-2022гг., на общую сумму 577,1 млрд руб.

На первичном рынке облигаций порядка 49,3% заняли облигации реального сектора с общим объемом более 2 868,5 млрд руб. Около 20,4% и 30,3% от общего объема размещения рублевых облигаций пришлось на банковский (1 187,0 млрд руб.) и финансовый (включая лизинг, институты развития, МФК и прочие финансы) сектора (1 766,3 млрд руб.).

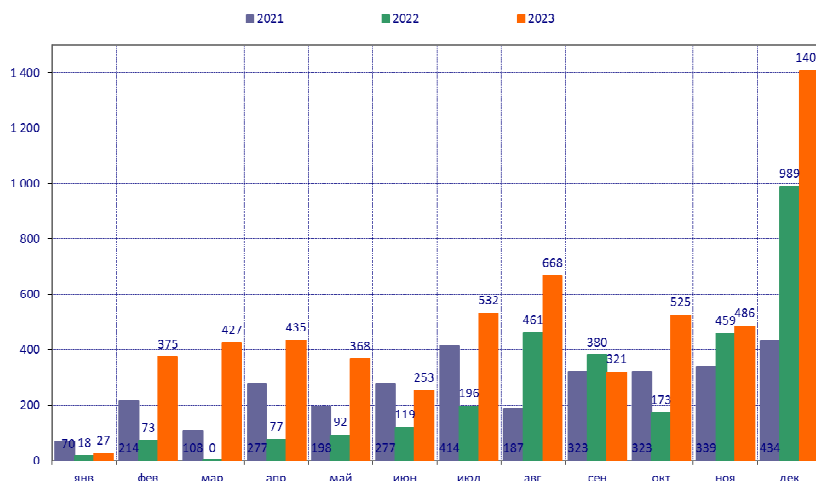
Характерной особенностью первичного рынка в 2023г. стало существенное **укрупнение** выпусков и **увеличение их количества**. При этом около 56% из общего объема пришлось на 52 крупных сделки объемом 30-220 млрд руб. (ГК Автодор, Газпром Капитал, Газпром нефть, НК Роснефть, ГК НорНикель, ВЭБ.РФ, ДОМ.РФ, Сбербанк, Магнит, РЖД, РусГидро и др.).

Одной из причин укрупнения выпусков стало увеличение **облигаций с плавающим купоном**, которых в 2023г. было размещено 87 выпусков на общую сумму 1 751,5 млрд руб. или 30,1% от общего объема. При этом у 58,5% облигаций с ПК (35 выпусков объемом 1 024,5 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 26,4% облигаций с ПК (462,2 млрд руб. 42 выпуска) купон привязан к ключевой ставке Банка России.



С точки зрения **срочности новых облигаций**, у порядка 31% всех рыночных размещений облигаций с фиксированным купоном дюрация составляла до 2 лет, у 54% выпусков - дюрация составляла в пределах 2+3 лет, а у 15% выпусков дюрация составила в пределах 3-5 лет.

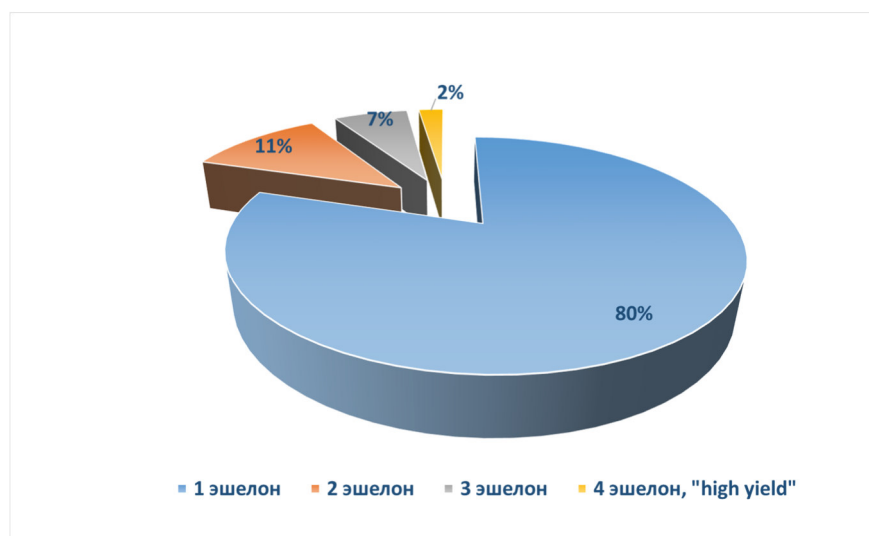
Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На первичном биржевом рынке преобладало размещение облигаций **первого эшелона**: на 213 выпусков (около 45,0% от общего количества) пришлось около 3 488,7 млрд руб. (около 80% от общего объема). На долю 60 и 55 выпусков **второго и третьего эшелонов** пришлось 498,7 и 282,7 млрд руб. соответственно (или 11,4% и 6,5%). На 145 выпуска **ВДО** (около 30,7% от общего количества) с объемом 93,5 млрд руб. пришлось около 2,1% от общего объема размещений рублевых облигаций.

Эшелонированность первичного рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Вне биржи было размещено 531 выпуск (около 38,7% от общего количества) корпоративных облигаций на общую сумму около 1 270,3 млрд руб. или около 21,3% от общего объема, включая 415



выпусков структурных облигаций на 192,7 млрд руб. или 3,3% от общего объема размещения или 15,2% от внебиржевого размещения. При этом большую долю во внебиржевом размещении занимают облигации государственных корпораций и компаний за счет средств ФНБ. Общий объем 807 выпусков (58,8% от общего количества) всех размещенных вне биржи и на бирже облигаций составил 274,3 млрд руб. или 4,7% от общего объема размещения.

Кроме того, с начала 2023г. прошли сделки по размещению 56 выпусков (включая дополнительные) **замещающих облигаций** в долларах США, евро, фунтах стерлингов, швейцарских франках и рублях на общую сумму эквивалентную 1 107,7 млрд руб.

Объемы предложения и размещения замещающих облигаций

	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %
Месяц	\$	\$	\$	EUR			GBP			CHF	CHF	CHF	RUR	RUR	RUR
сен.22	750	304.401	40.6%												
окт.22	7 080	2 533.379	35.8%				850	293.599	34.5%						
ноя.22	1 500	287.28	19.2%	2 250	972.752	43.2%									
дек.22	5 348	2 784.238	52.1%	1 000	421.103	42.1%									
янв.23	3 550	2 117.155	59.6%	1 000	551.395	55.1%									
фев.23	3 250	2 131.299	65.6%	1 000	317.813	31.8%									
мар.23	945.599	97.947	10.4%	2 250	1 300.903	57.8%	556.401	117.645	21.1%	500	168.155	33.6%			
апр.23	772.294	225.698	29.2%												
май.23															
июн.23	3 175.071	579.668	18.3%							66.369	5.030	7.6%			
июл.23	2 648.177	1 098.827	41.5%												
авг.23	128.950	33.061	25.6%												
сен.23	121.312	113.944	93.9%												
окт.23	448.610	30.132	6.7%	1 277.248	433.704	34.0%									
ноя.23	1 400.000	686.965	49.1%	578.897	212.000	36.6%							15 000	12 314	82.1%
дек.23	5 108.849	2 385.725	46.7%	1 130.792	320.586	28.4%							10 000	8 438	84.4%
Всего	36 227.289	15 409.718	42.5%	7 500	3 563.966	47.5%	850	411.244	48.4%	500	173.185	34.6%	25 000.000	20 751.500	83.0%
2022	14 678.427	5 909.297	40.3%	3 250.000	1 393.855	42.9%	850.000	293.599	34.5%						
2023	21 548.862	9 500.421	44.1%	7 236.937	3 136.401	43.3%	556.401	117.645	21.1%	566.369	173.185	30.6%	25 000.000	20 751.500	83.0%

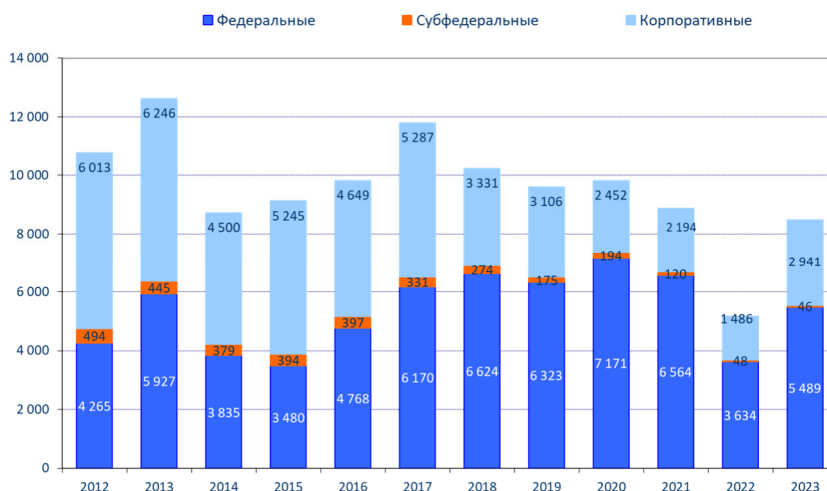
Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



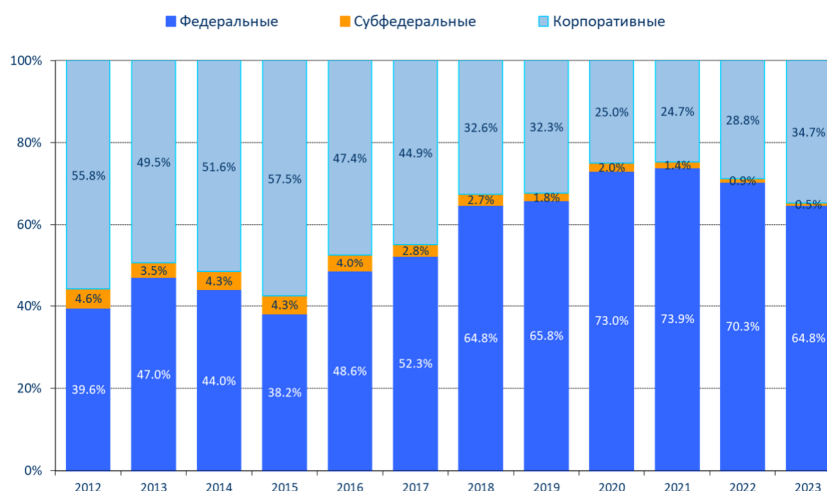
Обороты вторичного рынка

По итогам 2023г. объем биржевых сделок с облигациями с расчетами в рублях составил порядка 8 476,1 млрд руб., что на 64,0% выше показателя за предыдущий год. При этом в сегменте федеральных облигаций наблюдалось повышение объема сделок на 51,1% до 5 489,4 млрд руб. Снижение объема сделок на 3,4% было зафиксировано в субфедеральном сегменте. Более чем на 97,9% выросли объёмы торгов корпоративными облигациями до 2 940,7 млрд руб. На долю гособлигаций пришлось около 64,8% от суммарного объема, на долю субфедеральных и корпоративных облигаций – 0,5% и 34,7%. Можно отметить, что по итогам 2023г. продолжилось снижение доли ОФЗ в суммарном объеме биржевых торгов, которое началось в 2022 году после ее неуклонного роста с 2016 по 2021гг.

Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.



Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема

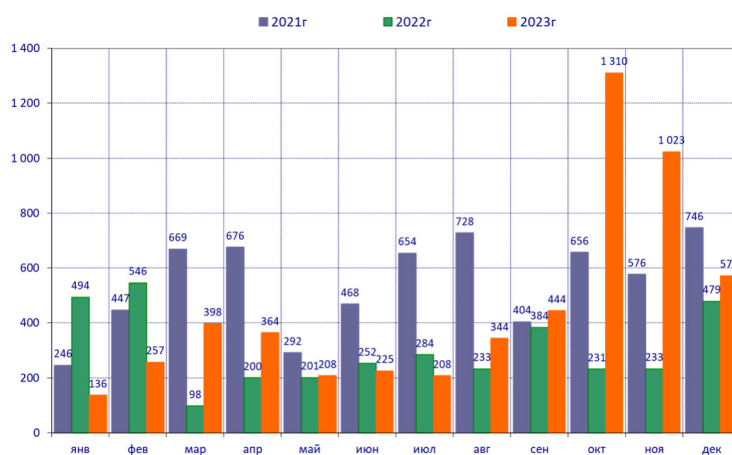


Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



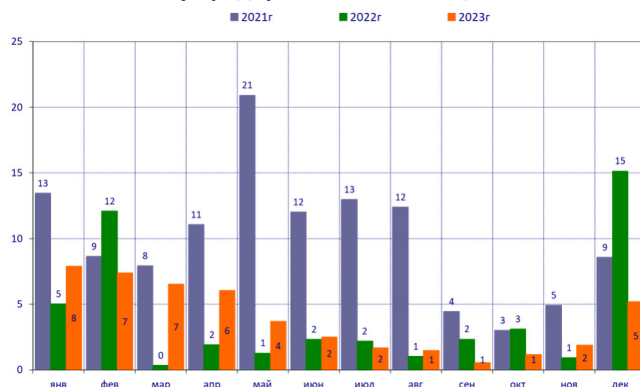
На рынке ОФЗ в течение первых месяцев наблюдалась слабая активность по сравнению с уровнем предыдущих двух лет, за исключением месяцев, когда торги в 2022г. не проводились или медленно восстанавливались после «вынужденной паузы». И только по итогам сентября объем сделок с ОФЗ впервые превысил показатели двух предыдущих лет, благодаря росту активности торгов в РПС с отдельными выпусками ОФЗ-ПК, доля которых достигла 47,7% (против 28% в среднем за первые 8 месяцев). В октябре-ноябре большие объемы сделок даже выросли, благодаря повышению точечной торговой активности (в т.ч. в РПС) с выпуском ОФЗ-ПК 29024, на долю которого по итогам года пришлось 31,1% от общего объема торгов при объеме более 1725,1 млрд руб. (на долю сделок следящего по объему сделок выпуска пришлось около 4,1%). Среднедневные обороты в январе составили 6,5 млрд руб. (самый низкий показатель за последние 7 лет), после чего показали рост до 13,5 и 18,1 млрд руб. в феврале и марте т.г. В апреле среднедневной показатель был улучшен до 18,2 млрд руб., но в мае - июле вновь наметилось существенное снижение до 9,9 - 10,7 млрд руб. соответственно. В августе - сентябре объем торгов вырос до 14,95 и 21,1 млрд руб. соответственно, а по итогам октября был показан максимум с начала года – на уровне 62,4 млрд руб. В ноябре – декабре средние объемы снизились до 46,5 и 27,2 млрд руб. соответственно.

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млрд руб.

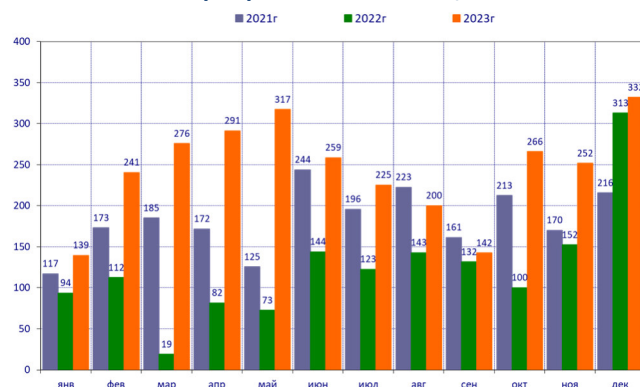


Объем биржевых торгов, млрд руб.

Субфедеральные облигации



Корпоративные облигации



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в начале 2023г. объемы сделок превысили уровень аналогичного периода предыдущего года (за исключением февраля), но на фоне постоянного снижения активности торгов (вследствие отсутствия активности на первичном рынке) объем торгов в сентябре - декабре был зафиксирован в 3-4 раза ниже результата, показанного годом ранее (за исключением ноября, когда произошел двукратный рост по отношению к прошлому году).

На рынке **корпоративных облигаций** в первые пять месяцев 2023 года ситуация с ликвидностью оказалась существенно лучше, чем в предыдущие два года, что связано с относительно высокой активностью корпоративных эмитентов на первичном рынке. Однако по мере ухудшения конъюнктуры рынка объем сделок в июне – сентябре начал снижаться. Объем сделок в среднем за день в январе – июне составлял порядка 12,1 млрд руб., но в июле - сентября начал снижаться до 10,7-6,7 и 15,1 млрд руб.

Биржевые торги с **облигациями, номинированными в китайских юанях**, торговались в 2023г. как с расчетами в рублях, так и с расчетами в юанях. По итогам 2023г. суммарный объем торгов составил порядка 199, 735 млрд руб. При этом 51,6% пришлось на сделки в рублях, благодаря относительно большому объему сделок в РПС, на долю которого пришлось 70,4% от суммарного объема сделок в РПС. С расчетами в юанях облигации наиболее активно и торговались на основной сессии, на долю которой пришлось 93,4% от суммарного объема сделок на основной сессии (что, очевидно, свидетельствует о большие доли участия в торгах физлиц). Таким образом, по итогам 2023г. на долю облигаций в юанях пришлось около 6,6% от общего объема торгов с корпоративными облигациями.

Объем и структура биржевых торгов с облигациями, номинированными в юанях

	Основная сессия	РПС	Всего
Объемы торгов			
расчеты в рублях, млн руб.	3 918.4	99 061.2	102 979.6
расчеты в юанях			
млн CNY	4 555.6	3 547.1	8 102.7
млн руб.	55 005.9	41 749.6	96 755.5
Всего, млн руб.	58 924.2	140 810.9	199 735.1
Структура торгов			
расчеты в рублях	6.6%	70.4%	51.6%
расчеты в юанях	93.4%	29.6%	48.4%
Всего	100%	100%	100%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Наиболее ликвидными облигациями на вторичном рынке МБ с расчетами в рублях стали: НорНикБ1Р5 (98,832 млрд руб. или 97,3% от общего объема в РПС), Полюс Б1Р2 (1,4 04 млрд руб. или 35,8% от всех сделок на основной сессии, 5,439 млрд руб. или 5,5% от сделок в РПС или 87,3% от сделок без учета выпуска ГМК НорНикель), РУСАЛ БО05 (1,162 млрд руб. или 29,7% от сделок на основной сессии). На торгах с расчетами в юанях наиболее ликвидными в 2023г. были следующие выпуски: Роснфт2Р12 (1,926 млрд юаней, 23,8% от общего объема сделок), Полюс Б1Р2 (1,298 млрд руб., 16,0%), СКФ 1Р1CNY (1,178 млрд юаней, 14,5%), РУСАЛ БО05 (0,55 млрд юаней, 6,8%).



Объем биржевых торгов с расчетами в рублях облигациями, номинированные в юанях

Выпуск	Объем сделок, млн руб.	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
НорНикБ1Р5	92 832.0	90.1%	181.3%
Полюс Б1Р2	6 842.8	6.6%	17.1%
РУСАЛ БО05	1 342.8	1.3%	5.2%
СКФ 1Р1СНУ	537.1	0.5%	1.6%
РУСАЛ БО06	437.2	0.4%	1.7%
МЕТАЛИН1Р1	239.2	0.2%	1.9%
СегежаЗР1R	175.2	0.2%	4.2%
МЕТАЛИН1Р3	118.9	0.1%	0.9%
БДеньг-Ю01	112.7	0.1%	50.3%
МЕТАЛИН1Р2	112.5	0.1%	0.9%
РУСАЛ 1Р1	91.1	0.1%	0.1%
ЮГК 1Р2	64.3	0.1%	0.9%
МЕТАЛИН1Р5	48.3	0.0%	0.4%
ЮГК 1Р1	12.1	0.0%	0.2%
РУСАЛ 1Р2	10.7	0.0%	0.1%
ЕАБР ПЗ-04	2.7	0.0%	0.0%
АЛЬФАБ2Р20	0.0	0.0%	0.0%
ЕСЭГ1РС1	0.0	0.0%	0.0%
НорНикБ1Р6	0.0	0.0%	0.0%
Роснфт2Р12	0.0	0.0%	0.0%
Роснфт2Р13	0.0	0.0%	0.0%
РУСАЛ 1Р3	0.0	0.0%	0.0%
РУСАЛ 1Р5	0.0	0.0%	0.0%
ФосА1П1СНУ	0.0	0.0%	0.0%
Всего:	102 979.6	100.0%	12.9%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем биржевых торгов с расчетами в юанях облигациями, номинированные в юанях

Выпуск	Объем сделок, тыс. юаней	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
Роснфт2Р12	1 926 069	23.8%	12.8%
Полюс Б1Р2	1 298 735	16.0%	28.2%
СКФ 1Р1СНУ	1 178 385	14.5%	45.3%
РУСАЛ БО05	549 988	6.8%	27.5%
НорНикБ1Р6	428 239	5.3%	8.6%
Роснфт2Р13	410 030	5.1%	2.7%
ЮГК 1Р2	330 493	4.1%	55.1%
РУСАЛ БО06	282 797	3.5%	10.9%



ФосА1П1СНУ	277 538	3.4%	13.9%
МЕТАЛИН1Р5	276 462	3.4%	27.6%
АЛЬФАБ2Р20	234 003	2.9%	27.5%
Сегежа3Р1R	169 678	2.1%	6.5%
МЕТАЛИН1Р1	147 938	1.8%	14.8%
РУСАЛ 1Р5	136 243	1.7%	22.7%
МЕТАЛИН1Р2	130 348	1.6%	13.0%
РУСАЛ 1Р1	117 739	1.5%	2.0%
ЮГК 1Р1	85 384	1.1%	12.2%
МЕТАЛИН1Р3	83 827	1.0%	8.4%
БДеньг-Ю01	16 146	0.2%	92.3%
РУСАЛ 1Р2	13 824	0.2%	1.4%
ЕАБР ПЗ-04	6 707	0.1%	0.4%
НорНикБ1Р5	2 112	0.0%	0.1%
ВТБ С1-662	2	0.0%	0.0%
ЕСЭГ1РС1	0	0.0%	0.0%
РУСАЛ 1Р3	0	0.0%	0.0%
Всего:	8 102 689	100.0%	10.8%

Объем биржевых торгов с **замещающими облигациями** по итогам 2023г. составил 543,978,8 млн руб., что составило 18,2% от суммарного объема сделок с корпоративными облигациями. При этом основную долю в общем объеме торгов заняли сделки на основной сессии, где прошло 91,2% от общего объема сделок (что, очевидно, свидетельствует о большие доли участия в торгах физлиц).

Объем и структура биржевых торгов с замещающими облигациями

	Основная сессия	РПС	Всего
Объемы торгов, млн руб.	487 923.1	47 056.7	534 979.8
Структура торгов, %	91.2%	8.8%	100.0%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Около 84,7% от общего объема торгов заняли сделки с облигациями Газпром Капитал, при этом максимальные доли пришлось на выпуски, номинированные в долларах США: ГазКЗ-26Д (9,8% от общего объема), ГазКЗ-37Д (7,3%), ГазКЗ-34Д (6,6%), ГазКЗ-30Д (6,3%), ГазКЗ-29Д (5,8%).

Объем биржевых торгов с замещающими облигациями

Выпуск	Объем сделок, млн руб.	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
ГазКЗ-26Д	52 350.1	9.8%	64.0%
ГазКЗ-37Д	38 903.6	7.3%	47.0%
ГазКЗ-34Д	35 401.2	6.6%	51.6%
ГазКЗ-30Д	33 498.0	6.3%	25.0%
ГазКЗ-29Д	31 132.6	5.8%	29.0%
ГазКБЗО26Д	25 589.1	4.8%	26.1%



ГазКЗ-26Е	23 403.6	4.4%	57.4%
ГазКЗ-27Д2	22 709.7	4.2%	39.4%
ГазКЗ-27Е	22 470.5	4.2%	46.8%
ГазКЗ-25Е2	22 293.4	4.2%	32.8%
ГазКЗ-24Е2	22 169.9	4.1%	34.6%
ГазКЗ-24Е	20 260.8	3.8%	44.8%
ГазКЗ-Б26Е	18 370.4	3.4%	25.3%
ГазКЗ-24Ф	16 788.8	3.1%	35.2%
ГазКЗ-25Е	14 559.1	2.7%	62.8%
ГазКЗ-28Д	14 347.0	2.7%	38.2%
ФосАЗО25-Д	12 935.3	2.4%	39.5%
ГазКЗ-28Е	12 881.8	2.4%	37.0%
ГазКЗ-31Д	12 558.9	2.3%	28.6%
ГазКЗ-27Д	11 056.0	2.1%	30.0%
ЛУКОЙЛ 27	8 610.7	1.6%	36.5%
ФосАЗО28-Д	7 661.7	1.4%	21.8%
МЕТАЛИН028	7 552.1	1.4%	28.8%
СКФ 302028	7 010.0	1.3%	20.0%
ЛУКОЙЛ 26	5 783.9	1.1%	20.0%
ММК 302024	5 195.0	1.0%	18.4%
БорецКЗ026	4 506.4	0.8%	19.3%
ЛУКОЙЛ 30	4 281.7	0.8%	16.3%
TCS перр2	3 232.7	0.6%	12.2%
ЛУКОЙЛ 31	2 932.1	0.5%	12.6%
ГазКЗ-27Ф	2 349.6	0.4%	12.6%
ГТЛК 3025Д	2 322.2	0.4%	8.7%
НорНик325Д	2 259.3	0.4%	7.8%
НорНик326Д	2 247.9	0.4%	7.4%
TCS перр1	1 945.6	0.4%	14.5%
ГТЛК 3026Д	892.2	0.2%	3.2%
ГТЛК 3024Д	866.0	0.2%	3.7%
ГТЛК 3028Д	719.8	0.1%	4.7%
ГТЛК 3027Д	694.2	0.1%	2.2%
Мэйл3025	88.0	0.0%	0.7%
ГТЛК 3029Д	57.1	0.0%	0.4%
Совком30-1	46.8	0.0%	0.4%
Совком30-2	24.9	0.0%	1.6%
Совком30-3	14.9	0.0%	2.5%
Совком30-4	5.2	0.0%	0.2%
АЛЬФАБ 301	0.0	0.0%	0.0%
АЛЬФАБ 302	0.0	0.0%	0.0%
Всего:	534 979.8	100.0%	30.0%

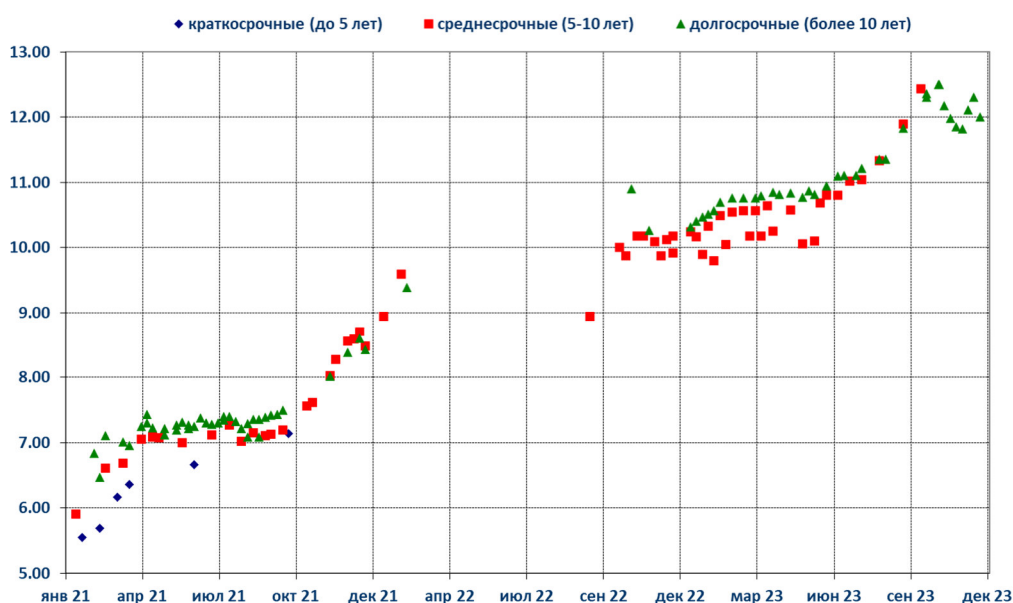
Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное влияние на рынок рублевых облигаций, можно назвать результаты первичного размещения ОФЗ. Нельзя не отметить, что это влияние в отдельные периоды года было разнонаправленным.

Доходность при размещении ОФЗ., % годовых



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На фоне роста процентных ставок на вторичном рынке инвесторы нередко требовали дополнительную «премию» по долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД. Минфин не всегда был готов к этому, и в феврале и марте два аукциона были признаны несостоявшимися в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. В дальнейшем, несмотря на ограничения размера «премий» инвесторам со стороны эмитента, рост ставок на первичном рынке продолжился.

Так, при размещении облигаций в январе средняя премия составила порядка 7,5 б.п., но уже в феврале она снизилась до 5,5 б.п. и выросла до 5,7 б.п. по итогам марта. На фоне улучшения конъюнктуры на вторичном рынке в апреле средняя премия при размещении в апреле и мае снизилась до 3,8 и 3,2 б.п. соответственно.

В июне - августе на фоне роста неопределённости средняя «премия» повысилась до 4 – 9 б.п. При этом в конце августа новые выпуски с погашением в мае 2038г. и в мае 2041г. были размещены со средневзвешенной доходностью 11,35% годовых, что стало максимальным уровнем ставок на первичном рынке с начала года. При этом 16 августа Минфин не проводил аукционы после повышения ключевой ставки на 350 б.п. до 12%, а 23 августа аукционы были признаны несостоявшимися из-за отсутствия заявок с приемлемыми ценами.

В сентябре ситуация ухудшилась: размещения по итогам двух аукционных дней были признаны несостоявшимися, а на состоявшихся аукционах ставки выросли до 11,89% и 11,83% годовых по среднесрочным и долгосрочным выпускам, при этом объем размещений за месяц снизился более чем в три раза по сравнению с предыдущими месяцами.



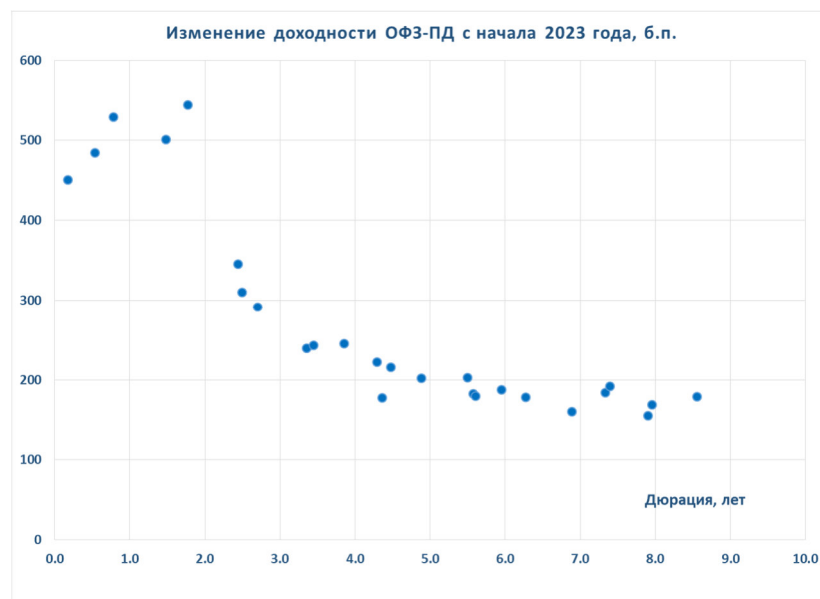
В октябре рост ставок на первичном рынке ОФЗ продолжился, которые по долгосрочным выпускам достигали 12,30-12,36% годовых при относительно высоких «премиях» к вторичному рынку. На аукционе 1 ноября доходность долгосрочных ОФЗ с погашением в мае 2041г. достигла максимального уровня – 12,50% годовых, но при этом она оказалась ниже уровня вторичного рынка на 4 б.п.

В ноябре снижение доходности продолжилось, а размещения проходили с дисконтом к вторичному рынку. В начале декабря снижение ставок приостановилось, но, принимая во внимание, что квартальный план был выполнен, Минфин стал проводить «лимитные» аукционы с небольшим объемом предложения. 20 декабря 14-и летний выпуск был размещен с доходностью 12,00% годовых и с дисконтом к вторичному рынку в размере 10 б.п.

Доходность 10-и летних ОФЗ VS ИПЦ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Росстат, Банк России, МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



С начала текущего года на вторичном рынке рублевых облигаций, и в первую очередь на рынке ОФЗ, наблюдались периоды ускоренного роста доходности, которые сменялись периодами коррекции.

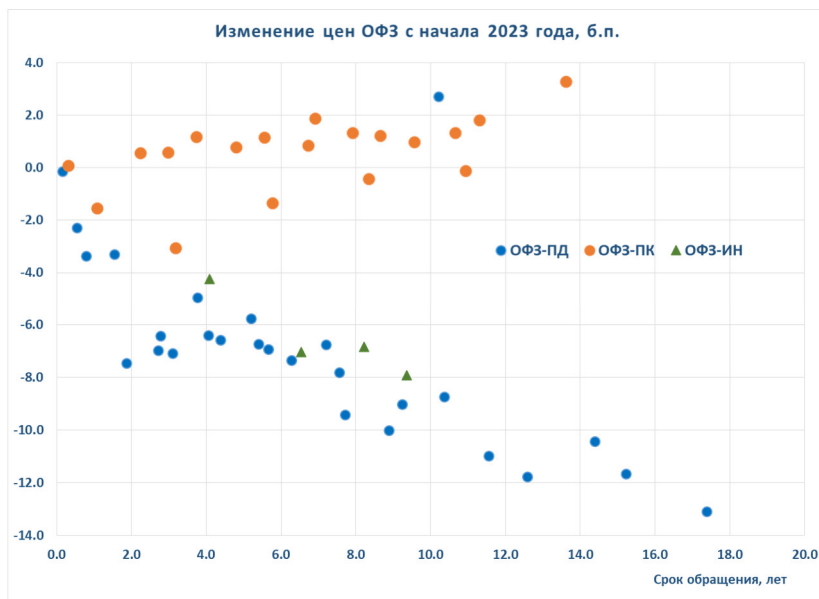


Первое ускорение роста доходности наблюдалось после февральского заседания Банка России, в результате которого ставки достигли своих локальных максимальных уровней в начале третьей декады февраля. После этого произошла небольшая коррекция вниз и переход к боковой динамике, которая сохранялась практически в течение всего второго квартала. Кроме того, существенное снижение темпов инфляции как в недельном, так и в месячном и годовом выражении в марте несколько успокоило долговой рынок и приостановило рост ставок на нем.

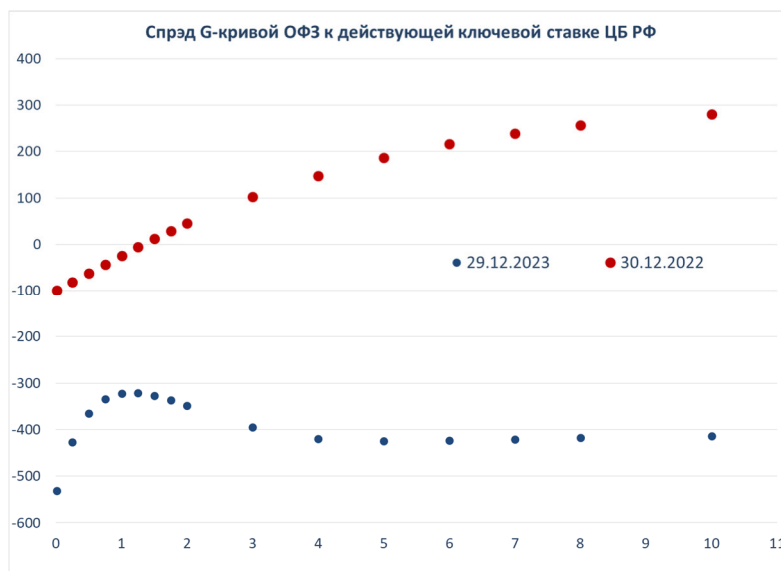
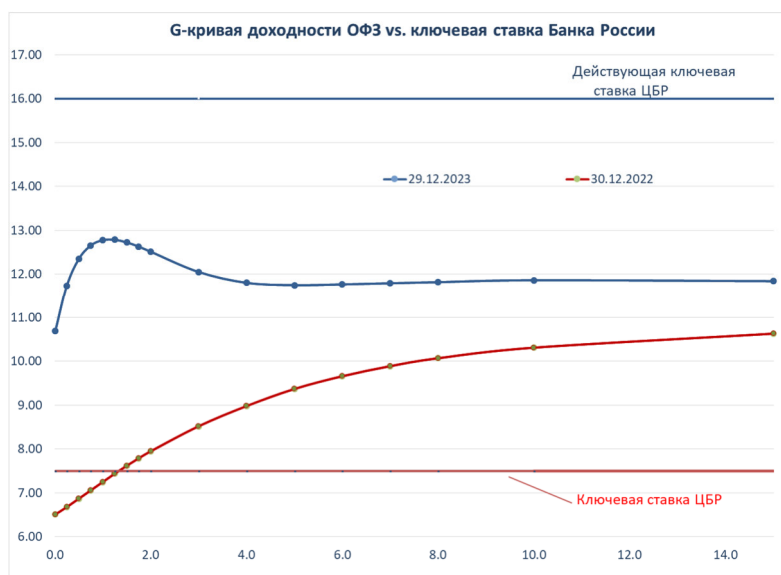
Очередной рост ставок на рынке ОФЗ произошел в июле – октябре т.г., после повышения ключевой ставки на июльском заседании на 100 б.п., на внеплановом августовском заседании на 350 б.п., на сентябрьском заседании на 100 б.п. и на октябрьском заседании еще на 200 б.п. до 15%. По итогам этих четырех месяцев доходность ОФЗ в среднем по рынку выросла на 274 б.п. (против повышения на 49 б.п. в первой половине года), при этом по бумагам со сроком обращения 0,5-3,0 года рост составил в пределах 350-540 б.п. а на длинном конце в пределах и 150-160 б.п. В результате «кривая» доходности ОФЗ приобрела инверсную форму, которую обеспечил опережающий рост доходности на коротком конце «кривой» по сравнению с длинным. Ускорение снижения цен на рынке ОФЗ, наблюдаемое в эти месяцы, происходило на фоне роста ожиданий инвесторов дальнейшего ужесточения ДКП Банком России. Причиной таких настроений инвесторов стало не только повышение ключевой ставки, но и сохранение жесткой риторики заявления Банка России после каждого заседания, которое предполагало возможность повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Кроме того, рост ожидания повышения ключевой ставки происходят на фоне возобновившегося ослабления рубля, которое было временно приостановлено в середине августа после внепланового повышения ключевой ставки Банком России.

После неожиданного повышения ключевой ставки на октябрьском заседании на 200 б.п. до 15% на рынке ОФЗ в ноябре наблюдалось снижение доходности, которое по итогам месяца составило в среднем по рынку на 89 б.п. (в пределах от 120-150 б.п. на коротком конце до 55-70 б.п. на длинном). Резкое повышение ключевой ставки оказало позитивное влияние на ожидания инвесторов, которые предположили, что цикл ужесточения ДКП завершается. Однако в декабре повышение доходности ОФЗ продолжилось на фоне повышении ключевой ставки на 100 б.п. до 16%.

По итогам 2023г. цены ОФЗ-ПД снизились в среднем на 6,58%, при этом на среднесрочном участке кривой снижение составило в пределах 6-8%, а на длинном конце - в пределах 10-13%. С ролью «защитных» инструментов справились ОФЗ-ПК («нового» типа, цены которых по итогам года выросли в пределах 0,6-3,3%. Не оправдали ожиданий и явно разочаровали ОФЗ-ИН, цены которых начали резко снижаться во второй половине года и по итогам года показали снижение в пределах 4,2 – 7,9% (по мере увеличения срока обращения).



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

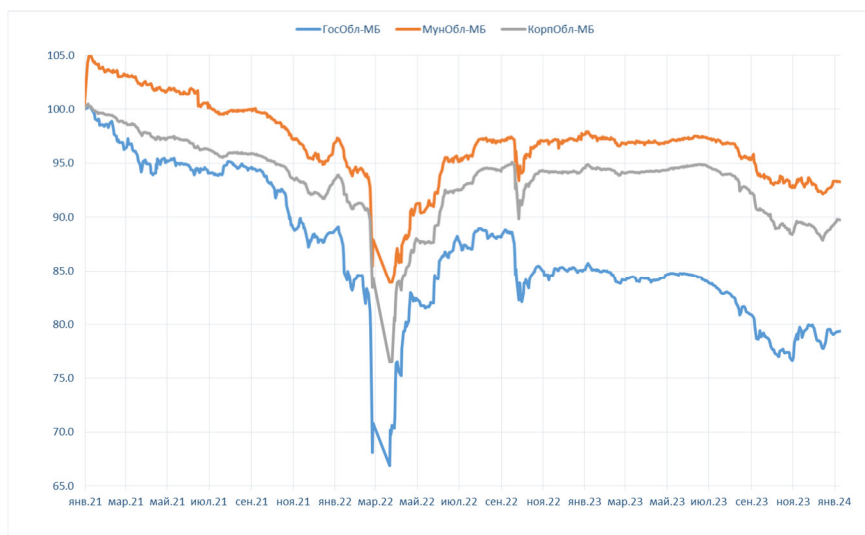




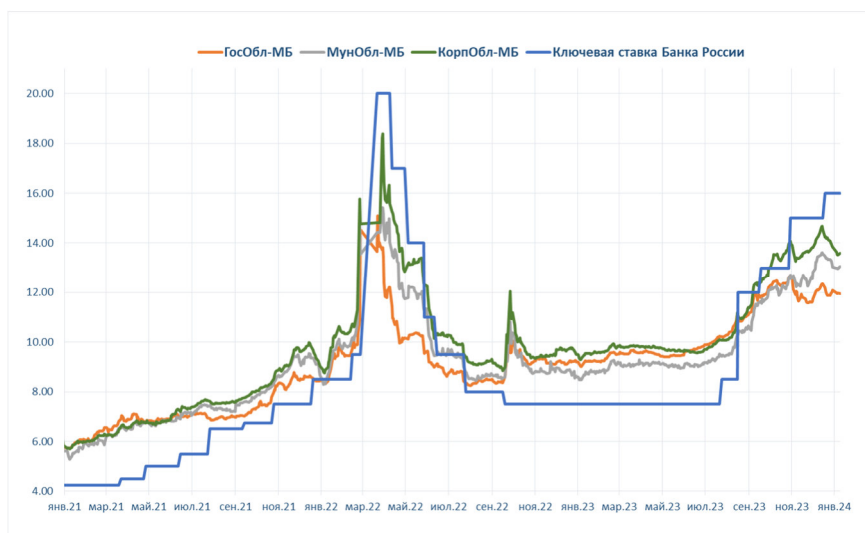
Источник: МБ, Банк России, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, и даже имела более выраженный характер в силу более короткой (более чем вдвое) дюрации. Так, по итогам 2023г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило +444 и +436 б.п. против повышения средней доходности ОФЗ на 288 б.п.

Индексы чистой цены облигаций МБ

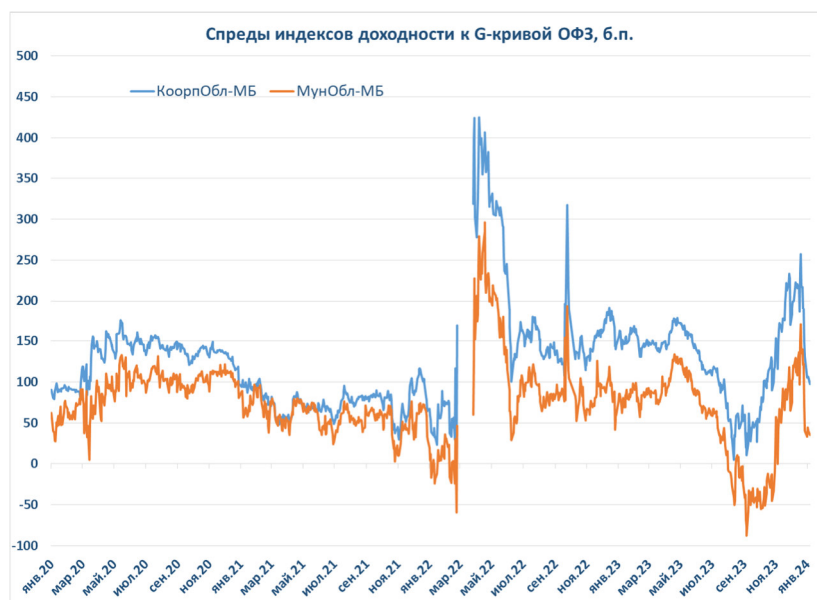


Индексы средневзвешенной доходности МБ



Источник: Московская биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (На 0.1.01.2021г. ценовые индексы = 100.)

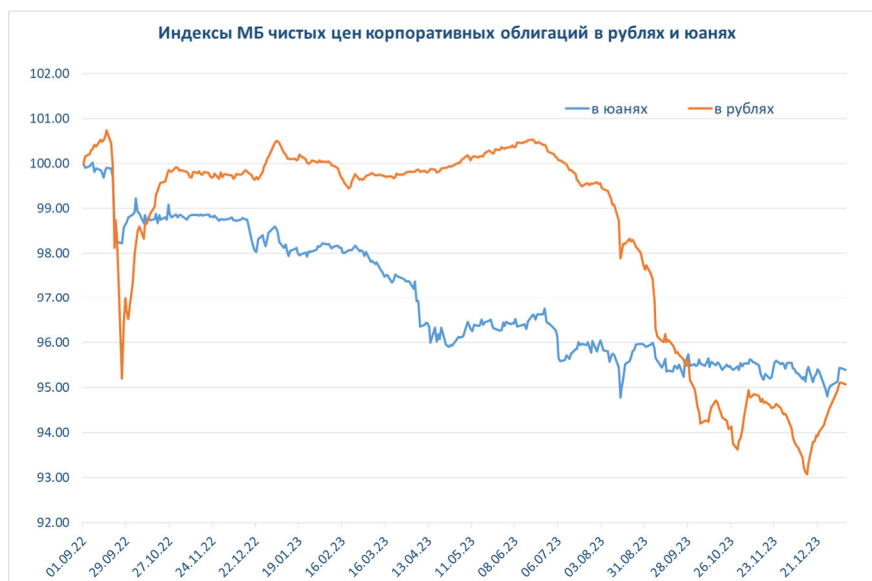
При этом, спреды между доходностью субфедеральных и корпоративных облигаций и доходностью ОФЗ на вторичном рынке после сужения в конце прошлого года до 60 и 145 б.п. в 2023г. имели разнонаправленное движение: в начале года начали преимущественно расширяться, достигнув к середине мая 110 б.п. и 165 б.п. соответственно, но в сентябре т.г. спреды сузились до -30 - -40 б.п. и +45 - +50 б.п. соответственно. К концу 2023г. спреды вновь расширились до 70-120 б.п. и 130-190 б.п. по муниципальным и субфедеральным облигациям соответственно.

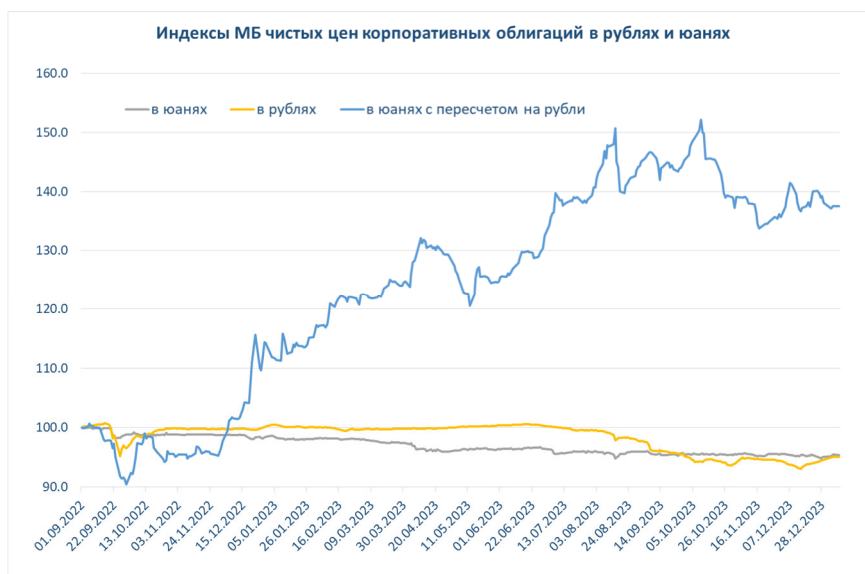


По итогам 2023г. на **вторичном биржевом рынке с расчетами в юанях** доходность облигаций в юанях в среднем по рынку 207 б.п. с 3,79% до 5,86% годовых (при незначительном снижении дюрации портфеля с 1,68 до 1,63 года). На торгах в юанях доходность выпуска Роснфт2P12 на конец года составила 5,09% годовых (+196 б.п. к началу года), Полюс Б1P2 - 5,62% годовых (+138 б.п. к началу года), СКФ 1P1CNY - 5,38% годовых (+142 б.п. к началу торгов в марте), РУСАЛ БО05 - 6,29% годовых (+209 б.п. к началу года). Доходность самого торгуемого выпуска на основной сессии с расчетами в рублях выпуска Полюс Б1P2 на



конец декабря 2023г. составляла 5,62% годовых (+ 194 б.п. к доходности при размещении 30 августа - 3,64% годовых), доходность выпуска РУСАЛ БО05 на конец года составляла 6,29% годовых (+236 б.п. к концу 2022г. 3,93% годовых).





Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

Наиболее доходными по итогам 2023г. облигациями стали корпоративные облигации ВДО ПИР, возврат на инвестиции, в которые составил 13,0% и почти в два раза превысил уровень инфляции с начала текущего года (напомним, что вложения в эти облигации сопряжено с повышенным риском). Вложения в субфедеральные и корпоративные облигации принесли инвесторам доход, который составил 3,1% и 3,2% соответственно. При этом возврат на инвестиции в ОФЗ-ИН оказался более низким 1,7% в связи с падением цен облигаций во второй половине года. Сегментами долгового рынка, показавшими минимальный доход, стали ОФЗ-ПД и корпоративных облигации в китайских юанях с результатом 0,8% и 0,5%. Правда, с учетом валютной переоценки (+27,1%) результат в рублях по юаневым облигациям оказался **наиболее высоким на долговом рынке**. При этом наиболее удачными на рынке капитала оказались вложения в акции, рост которых по итогам 2023г. составил 43,9%, правда после падения на 43,2% в прошлом году. Т.е. фактически рынок акций практически смог отыграть только прошлогоднее падение, в то время как долговые рынки по итогам двух лет были более инвестиционно привлекательны. Результаты вложений по итогам 2023г. в иностранные валюты также оказались достаточно прибыльными: так, например, покупка доллара США принесла возврат порядка 27,1% (после снижения на 5,3% в предыдущем году), а евро и юаня принесли прибыль в размере 31,1% и 27,1% (против снижения на 10,0% и 14,4% соответственно в предыдущем году).

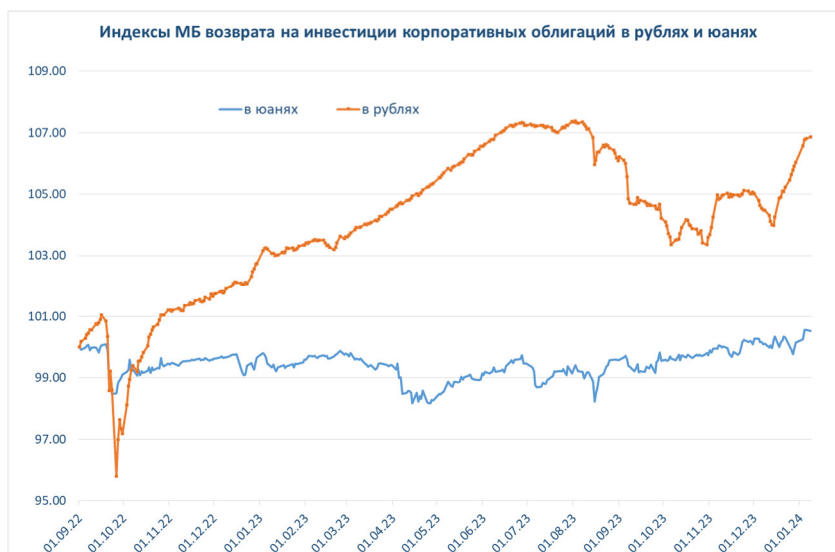
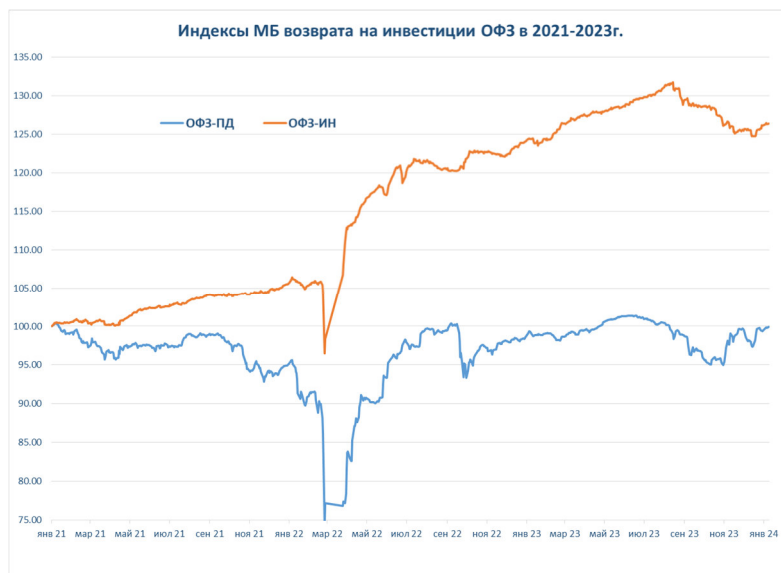
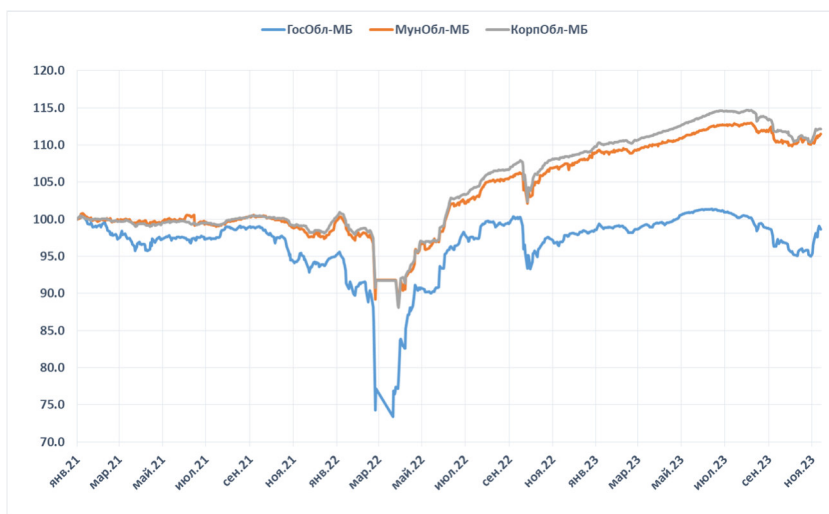
Таблица. Возврат на инвестиции (Total Return) в различные сегменты финансового рынка, %

Инструмент	Период, годы								
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Рынок облигаций									
Все рублевые облигации	1.4%	5.4%	-4.7%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%	8.7%	23.9%
Государственные (ОФЗ-ПД)	0.8%	3.7%	-4.9%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%	15.0%	29.4%
Государственные (ОФЗ-ИН)	1.7%	17.5%	5.6%	-	-	-	-	-	-
Субфедеральные	3.1%	8.2%	-1.1%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%	12.0%	16.2%
Корпоративные	3.2%	8.3%	-0.1%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%	11.0%	18.6%
Корпоративные ВДО ПИР	13.0%	-0.7%	8.4%	12.2%	-	-	-	-	-
Корпоративные в юанях	0.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
Рынок акций									
Индекс МБ	43.9%	-43.2%	15.2%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%	25.7%	26.1%
Валютный рынок									
доллар США	27.5%	-5.3%	0.6%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%	16.8%	23.0%
Евро	31.1%	-10.0%	-7.4%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%	19.9%	16.6%
бивалютная корзина	29.2%	-7.6%	-3.4%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%	18.3%	19.3%
Китайский юань	27.1%	-14.4%	2.2%	27.7%	-12.3%	14.2%	-	-	-
Инфляция (справочно)									
ИПЦ	7.42%	11.94%	8.39%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%	5.4%	12.9%

Источники: индексы облигаций и акций МБ; ЦБ РФ; Росстат; расчеты ООО «БК РЕГИОН».



Индексы совокупного дохода рублевых облигаций МБ в 2021-2023гг.



Источники: приведенные индексы облигаций МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2021/2022г. значения = 100)



РЕЙТИНГОВЫЕ ДЕЙСТВИЯ В 2023 Г.

✓ В течение 2023 г. в отношении **Эмитентов** на долговом рынке РФ было совершено 518 рейтинговых действий. На рынке **преобладают эмитенты с рейтинговыми действиями более высокой категории** (от А- до AAA) – всего 324 против 172 (от В- до ВВВ+) по состоянию на 31 декабря 2023 г.

Категория рейтинга	Эксперт РА	АКРА	НКР	НРА	ИТОГО	Сектор	Эксперт РА	АКРА	НКР	НРА	Общий итог
A-	30	8	9	1	48	Субфед/Муни	66	65			131
A	11	19	7	1	38	Банки	27	28	17	2	74
A+	28	18	2		48	Прочие	38	18	1	2	59
AA-	22	13	4	2	41	Лизинг	20	15		4	39
AA	14	27	1		42	Девелопмент	11	10	10	3	34
AA+	9	13	2		24	Нефтегазовый	11	11	2		24
AAA	36	41	6		83	Ритейл	8	9	4	1	22
B-	1				1	Машиностроение	6	6	3	4	19
B	2	3		1	6	Пищевая пр-ть и с/х	6	10	2	1	19
B+	3	6	2	1	12	Телекоммуникации	5	6	7		18
BB-	12	4	3	4	23	Электроэнергетика	6	8	1		15
BB	11	4	3	3	21	Металлургический	3	8	2		13
BB+	9	15	1	1	26	Транспорт	8	4	1		13
BBB-	16	7	2	2	27	Горнодобыча	5	1	2	1	9
BBB	6	9	5	2	22	Химпром, минудобрения	6	1	1	1	9
BBB+	15	14	5		34	Технологии	4	1	1		6
Снят	14	5	2	1	22	Медицина, здоровье	2	3			5
ИТОГО	239	206	54	19	518	Инфраструктура	3	1			4
						Фармацевтика	2	1			3
						Леспром, бумага	2				2
						Общий итог	239	206	54	19	518

✓ Преобладает **пересмотр прогнозов по рейтингам в сторону повышения**, указывая на перспективу улучшения на микроуровне. Количество эмитентов, имеющих позитивный прогноз по рейтингу, более чем в четыре раза превышает чисто эмитентов с негативным прогнозом по рейтингу. С начала года прогноз по 52 рейтингам был улучшен, по 31 рейтингам – ухудшен.

Прогноз	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	ИТОГО
Стабильный	52	113	103	136	404
Позитивный	1	12	18	17	48
На пересмотре	5	7	14	7	33
Отозван	6	1	8	7	22
Негативный	1	1	3	6	11
ИТОГО	65	134	146	173	518

✓ Также преобладает **повышение существующих рейтингов**, что указывает на фактическое улучшение финансового и операционного состояния эмитентов. За истекший год был повышен 83 рейтинг, при этом понижено только 17 рейтингов, отозвано 22 рейтинга. За год было подтверждено на текущем уровне 317 рейтинга. За 12 месяцев присвоены 62 рейтинга новым эмитентам (из них 30 новых рейтингов присвоено в 4 квартале).

Рейтинговое действие	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	ИТОГО
Присвоен	2	14	16	30	62
Отозван	6	1	8	7	22
Подтвержден	45	77	67	81	270
Подтвержден, прогноз Улучшен		14	14	9	37
Подтвержден, прогноз Ухудшен		3	3	4	10
Повышен	8	12	17	19	56
Повышен, прогноз Улучшен		1	3	3	7
Повышен, прогноз Ухудшен		6	4	10	20
Понижен	4		1	3	8
Понижен, прогноз Улучшен		2	3	3	8
Понижен, прогноз Ухудшен			1		1
На пересмотре		3	6	4	13
На пересмотре, прогноз Улучшен			2		2
На пересмотре, прогноз Ухудшен		1	1		2
ИТОГО	65	134	146	173	518

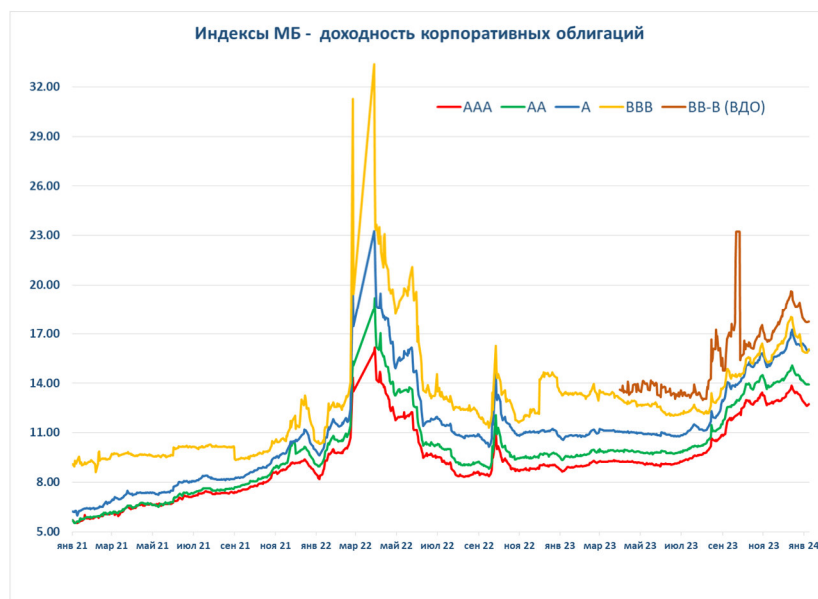


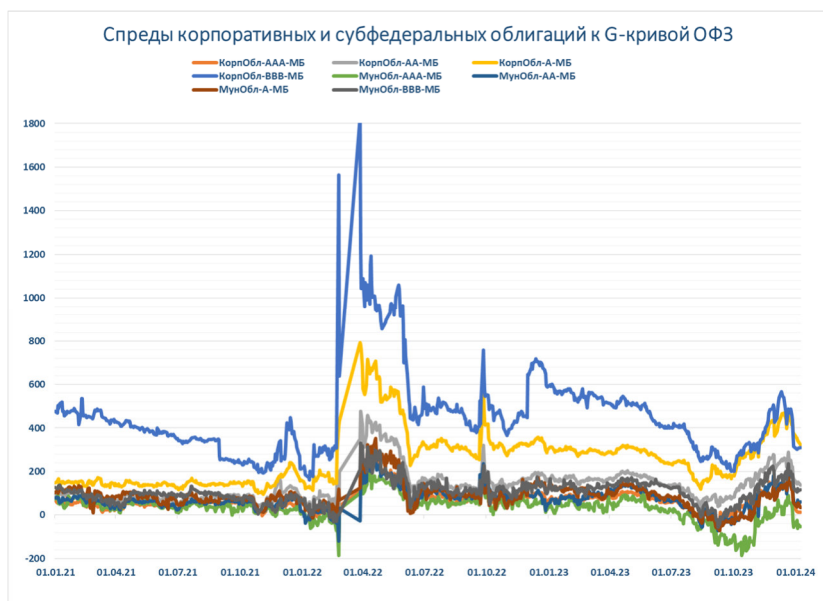
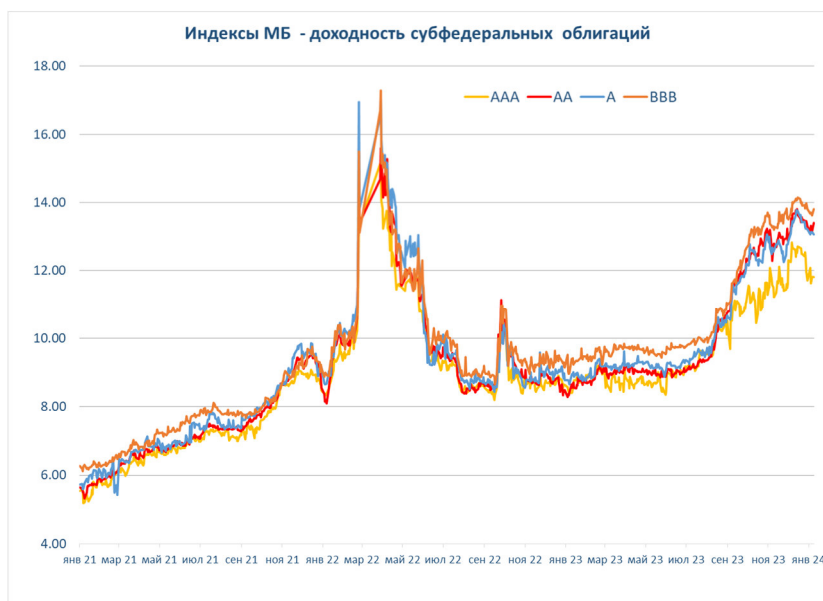
- ✓ За год наибольшее количество рейтинговых действий было совершено в отношении эмитентов **субфедерального/муниципального** секторов (131). В корпоративном секторе преобладали действия по **банковским рейтингам** (74), при этом преобладают рейтинги более качественной категории (2А/3А, которые присвоены половине эмитентов данных секторов). Далее широко представлены эмитенты **лизингового сектора** (39) и эмитенты **сектора девелопмента** (34).

✓

Названия строк	AAA	2A-/2A/2A+	A-/A/A+	3B-/3B/3B+	2B-/2B/2B+	B-/B/B+	Снят	Общий итог
Субфед/Муни	17	36	46	29	0	0	3	131
Банки	16	24	20	8	3	1	2	74
Прочие	5	5	12	12	22	1	2	59
Лизинг		8	7	6	9	2	7	39
Девелопмент		2	14	7	5	3	3	34
Нефтегазовый	15	2	2	2	2	0	1	24
Ритейл	2	1	9	3	3	3	1	22
Машиностроение		1	5	3	8	1	1	19
Пищевая промышленность и с/х		3	0	2	5	8	1	19
Телекоммуникации	6	4	3	4	1	0		18
Электроэнергетика	11	1	0	3	0	0		15
Металлургический	4	3	5	0	0	0	1	13
Транспорт	4	4	3	1	1	0		13
Горнодобыча	2	5	2	0	0	0		9
Химпром, минудобрения	1	3	2	1	2	0		9
Технологии		1	1	0	4	0		6
Медицина, здоровье		1	0	0	4	0		5
Инфраструктура		3	0	0	1	0		4
Фармацевтика		0	2	1	0	0		3
Леспром, бумага		0	1	1	0	0		2
Общий итог	83	107	134	83	70	19	22	518

- ✓ Всего на конец 2023 г. на российском рублевом рынке обращались 2154 выпуска, не считая ОФЗ и займов иностранных государств (из них 2046 корпоративных выпуска на 19,2 трлн руб. и 104 субфедеральных и муниципальных на 558,7 млрд руб.). **Всего представлен 433 эмитент, из них 391 корпоративный и 42 субфедеральных/муниципальных.**
- ✓ Из представленных на рынке эмитентов 191 эмитентам присвоены рейтинги высоких категорий (от А- до AAA), 148 эмитентам - рейтинги категорий (В- / ВВВ+) одного или нескольких агентств, а 94 эмитента не имеют кредитных рейтингов. При наличии рейтингов от двух и более РА учитывается наиболее высокий.
- ✓ Половина эмитентов, не имеющих кредитного рейтинга, относятся к финансовому сектору (исключая банки и лизинговые компании), а также прочим секторам. В подавляющем большинстве данные эмитенты относятся к 4 эшелону – 63 эмитента, а выпущенными ими облигации - к категории ВДО (109 выпусков).





С полным рейтинговым отчетом можно ознакомиться на сайте БК «РЕГИОН» в разделе «АНАЛИТКА»:
(<https://region.broker>)



Приложение.

Оценка изменение цен и доходности операций при вложении в ОФЗ по текущим ценам на 19 января 2024г. при изменении доходности к погашению на 30 декабря 2024г. в пределах от 0,00 п.п. до -2,00 п.п. от текущих уровней*

Выпуск	Купон, %	Погашение	Текущие показатели на 18.01.23г			Измен. цен при изменении доходности к 30/12/2023 на п.п.:					Доходность операции, % годовых				
			Дюрация	Цена	Доходность	0.00	-0.50	-1.00	-1.50	-2.00	0.00	-0.50	-1.00	-1.50	-2.00
26234	4.50	16.07.25	1.46	88.50	13.67	7.92	8.18	8.44	8.70	8.96	13.64	13.92	14.20	14.47	14.76
26229	7.15	12.11.25	1.71	91.43	12.94	4.63	5.03	5.43	5.83	6.24	12.95	13.39	13.82	14.26	14.70
26219	7.75	16.09.26	2.38	91.67	11.78	2.89	3.65	4.42	5.20	5.98	11.75	12.57	13.40	14.24	15.09
26226	7.95	07.10.26	2.44	91.98	11.78	2.70	3.48	4.27	5.06	5.87	11.73	12.57	13.42	14.29	15.16
26207	8.15	03.02.27	2.64	91.93	11.68	2.39	3.30	4.22	5.15	6.10	11.65	12.63	13.62	14.64	15.66
26212	7.05	19.01.28	3.39	86.37	11.71	3.10	4.39	5.71	7.06	8.43	11.67	13.08	14.50	15.96	17.44
26232	6.00	06.10.27	3.29	83.98	11.72	4.12	5.33	6.56	7.82	9.09	11.70	13.01	14.33	15.68	17.06
26236	5.70	17.05.28	3.80	80.72	11.80	4.27	5.73	7.22	8.73	10.28	11.77	13.34	14.94	16.58	18.24
26237	6.70	14.03.29	4.24	81.52	11.89	3.19	4.91	6.67	8.47	10.31	11.80	13.66	15.56	17.51	19.50
26224	6.90	23.05.29	4.41	81.90	11.86	3.00	4.78	6.59	8.45	10.36	11.82	13.74	15.70	17.71	19.77
26242	9.00	29.08.29	4.30	89.66	11.88	1.46	3.24	5.06	6.92	8.83	11.87	13.80	15.77	17.80	19.87
26228	7.65	10.04.30	4.83	82.99	11.88	2.24	4.26	6.33	8.47	10.65	11.82	14.01	16.26	18.56	20.94
26218	8.50	17.09.31	5.43	84.26	12.00	1.52	3.88	6.31	8.83	11.42	11.98	14.54	17.18	19.91	22.74
26235	5.90	12.03.31	5.54	72.83	11.92	3.35	5.75	8.23	10.78	13.41	11.85	14.44	17.12	19.88	22.72
26239	6.90	23.07.31	5.50	76.64	11.99	2.53	4.96	7.46	10.05	12.71	11.93	14.55	17.27	20.07	22.97
26241	9.50	17.11.32	5.89	87.89	12.08	0.87	3.43	6.09	8.83	11.68	11.98	14.76	17.64	20.62	23.72
26244	11.25	15.03.34	6.08	97.06	12.10	0.13	2.82	5.63	8.55	11.58	12.06	15.00	18.06	21.24	24.56
26221	7.70	23.03.33	6.21	78.01	12.00	1.71	4.47	7.35	10.33	13.42	11.91	14.90	18.02	21.25	24.62
26225	7.25	10.05.34	6.80	74.00	11.98	1.78	4.82	7.98	11.28	14.72	11.92	15.20	18.64	22.22	25.96
26233	6.10	18.07.35	7.27	65.37	11.98	2.23	5.61	9.16	12.87	16.76	11.95	15.62	19.47	23.51	27.74
26240	7.00	30.07.36	7.34	69.33	12.07	1.58	5.01	8.60	12.38	16.34	12.07	15.79	19.69	23.80	28.12
26243	9.80	19.05.38	7.41	86.07	12.19	0.44	3.80	7.34	11.07	14.99	12.13	15.78	19.63	23.69	27.97
26230	7.70	16.03.39	7.85	71.90	12.04	0.96	4.62	8.50	12.59	16.92	12.01	15.99	20.20	24.66	29.37
26238	7.10	15.05.41	8.48	66.17	12.04	0.95	4.88	9.05	13.49	18.22	11.99	16.25	20.79	25.62	30.77

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



**Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания
«РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)**

Адрес: Москва, 1-й Красногвардейский пр., 22, стр. 1
Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Алексей Астахов	+7 (495) 777-29-64 доб 215	av.astakhov@region.ru
Екатерина Шилиева	+7 (495) 981-62-91	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 988-12-23	teterkina@region.ru
Влад Владимировский	+7 (495) 980-24-92	vlad@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@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.