



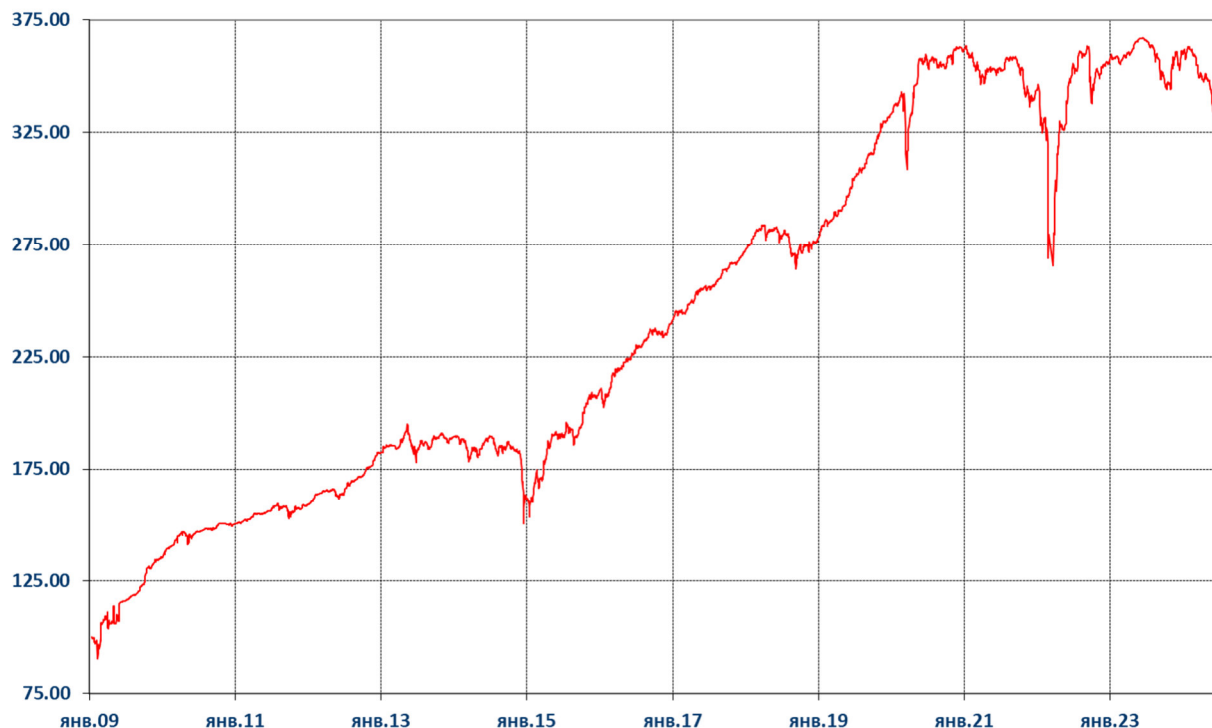
Александр Ермак, aermak@region.ru
Мария Сулима, sulima@region.ru

**Рынок облигаций: снижение цен ускорилось в первой половине года
на фоне сохранения крайне «жесткой» ДКП Банка России**

ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ЗА первое полугодие 2024г.

В первые шесть месяцев 2024г. конъюнктура рынка облигаций определялась влиянием, прежде всего, внутренних факторов, которые в течение рассматриваемого времени имели преимущественно негативный характер. Снижение цен и рост доходности ОФЗ, а затем и субфедеральных и корпоративных облигаций постепенно ускорялись от месяца к месяцу на фоне роста месячной и годовой инфляции, которая уверенно превышала показатель за предыдущий год, сохранения «жесткой» денежно-кредитной политики Банка России и повышения диапазона прогноза средней ключевой ставки на текущий и следующий годы на опорных заседаниях, а также четкого сигнала о возможном существенном (на 1,0-2,0%) повышении ключевой ставки на июльском заседании регулятора. Резкое ускорение роста ставок ОФЗ на вторичном рынке в июне привело к снижению интереса инвесторов к первичным размещениям при повышении агрессивности заявок на долгосрочные гособлигации. На этом фоне Минфин отказался от проведения ряда аукционов, выполнив квартальный план привлечения на рынке ОФЗ всего на 50,5%. В ближайшие месяцы мы ожидаем повышение ключевой ставки на 1,0-2,0% и сохранение ее на относительно высоком уровне практически до конца текущего 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 I квартале 2024 г.
и способные оказать влияние до конца 2024г.**

Основные внешние факторы

- ✓ **Геополитические риски.** Выборы в США и дальнейший курс крупнейшей державы на мировой геополитической арене, в частности, в отношении российского-украинского конфликта; перерастание палестино-израильского кризиса в крупномасштабную ближневосточную войну на фоне обострения риторики между Израилем и ливанской Хезболлой, а также Израилем и Ираном; последствия парламентских выборов в европейских странах, в частности, в Великобритании и Франции; сохранение напряженности на Корейском полуострове – все это *не способствует охлаждению геополитической напряженности, которая на наш взгляд, по-прежнему не имеет шансов на улучшение до ноября текущего года, в лучшем случае.*
- ✓ **Денежно – кредитная политика мировых Центральных Банков.** На последнем заседании ФРС США 12/06/2024 ставка вновь была оставлена без изменений на уровне 5,25-5,5% восьмой раз подряд. Годовая инфляция в США в июне составила 2,97% против майского уровня 3,27% годовых. На очередном заседании 31/07/2024 ставка, как ожидают эксперты, будет оставлена без изменений в ожидании дальнейшего понижения инфляции. Средний прогноз процентной ставки в конце 2024 г., снизился до 4,6% с 5,1% в сентябре. *Это означает, что ФРС рассчитывает снизить процентные ставки на 25 базисных пунктов как минимум три раза в 2024 году.*

Ставки ЦБ, ИПЦ и доходность гособлигаций

Страна	Потребительская инфляция, %	Ставка центрального банка, %	Доходность 10 гособлигаций, %
Бразилия	3.93	10.50	11.96
Египет	28.10	27.25	24.38
Индия	4.75	6.50	6.99
Индонезия	2.51	6.25	7.14
Кения	4.60	13.00	17.76
Китай	0.30	3.45	2.30
Колумбия	7.18	11.25	10.57
Мексика	4.69	11.00	10.32
Нигерия	33.95	26.25	19.68
Пакистан	12.60	20.50	14.52
Россия	8.30	16.00	15.12
Турция	71.60	50.00	27.35
Уганда	3.90	10.25	16.85
Шри-Ланка	1.70	8.50	13.27
ЮАР	5.20	8.25	9.97
США	3.30	5.50	4.28

Источник: агентство «Cbonds», расчеты ООО «БК РЕГИОН»

✓ **Инфляция и экономический рост.** Прогноз по инфляции в США на текущий год повышен с 2,4% до 2,6%, на следующий — с 2,2% до 2,3%. В рамках ежеквартального прогноза ФРС подтвердила прогноз роста американской экономики в 2024 г. на уровне 2,1%, в 2025 г. — на уровне 2%. По данным ЕЦБ годовая инфляция по 17 странам, входящим в Еврозону, в июне 2024 г. составила 2,5% против 3,2% в 1 кв. 2024 г. В 2025 г. прогноз по инфляции в Еврозоне предполагает постепенное снижение до 2,1%. По оценкам МВФ рост мирового ВВП в 2024-2025 гг. составит 3,2% ежегодно, а уровень инфляции снизится с 2,8% в 2024 г. и до 2,4% 2025 г.

✓ **Динамика нефтяных цен.** За первое полугодие 2024 г. котировки нефти марки Brent повысились на 12%, чему способствовало усиление геополитической напряженности в мире. На рынке можно выделить ряд факторов, которые могут оказать разнонаправленное давление на котировки «черного золота». К **факторам, которые могут способствовать повышению цен на нефть** можно отнести сокращение количества активных буровых установок в США, усиление напряженности на Ближнем Востоке, восстановление экономической активности в Китае и прогнозируемое повышение потребления нефти в Поднебесной в текущем году на 500 тыс. брл/сутки, сохранение добровольного ограничения нефтедобычи странами-членами ОПЕК+. К **факторам, которые могут ограничивать динамику нефтяных котировок**, можно отнести сохранение высоких процентных ставок, а также пересмотр прогнозов МЭА по росту спроса на нефть в мире. МЭА в очередной раз в июне понизило прогноз по росту спроса на нефть в 2024 г. на 140 тыс. брл/сутки.

Нефть марки Brent, \$/барр.



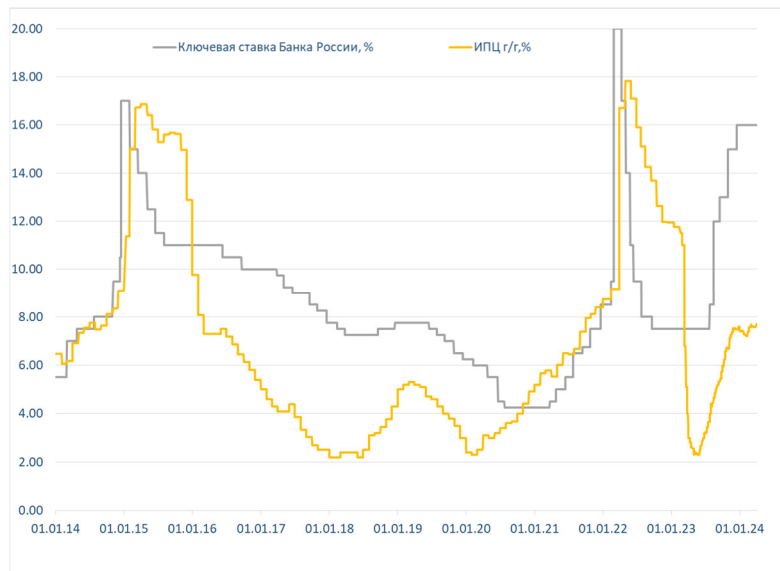
Источник: агентство «Cbonds», расчеты ООО «БК РЕГИОН»



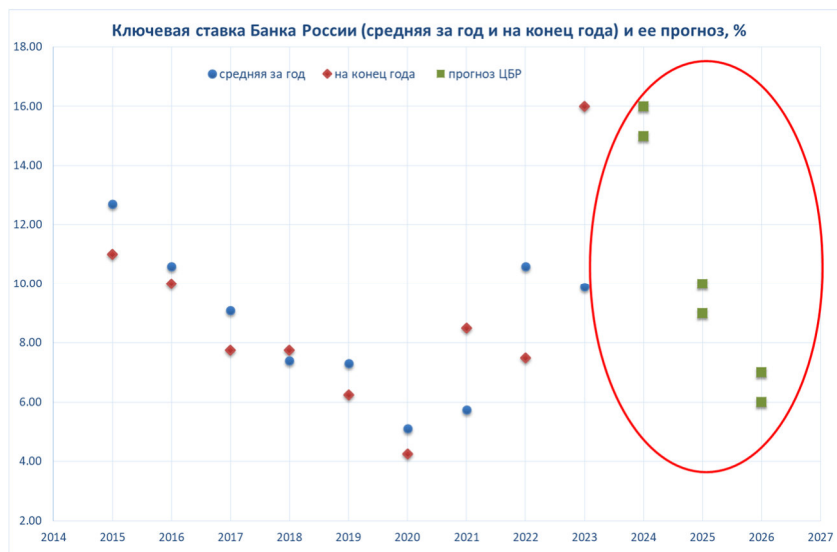
Основные внутренние факторы

✓ **Инфляция.** Инфляция в РФ по итогам июня 2024 году ускорилась до 8,59% год к году (против 7,72% на конец марта), а также оказалась выше инфляции по итогам 2023г. на уровне 7,42%. Согласно пресс-релизу регулятора, «инфляционные ожидания населения и участников финансового рынка выросли, и ценовые ожидания предприятий не изменились». При этом **был исключен прогноз годовой инфляции на 2024 год, в связи с ожиданиями повышения ставки на ближайшем июльском заседании.** По словам регулятора, в 1 квартале 2024 г. наблюдался высокий рост ВВП, а также сильная динамика номинальной заработной платы, что может говорить об ускорении роста потребительского спроса. При этом оценки роста ВВП могут быть несколько завышены календарным фактором, однако остаются высокими. Так, за 1 полугодие 2024 г. ожидается рост ВВП порядка 5%. В апреле 2024 г. Банк России улучшил свой прогноз роста ВВП РФ в 2024 году до 2,5-3,5% с 1,0-2,0% в февральской версии. В прошлом 2023 г. ВВП РФ вырос на 3,6%.

ИПЦ vs. ключевая ставка Банка России



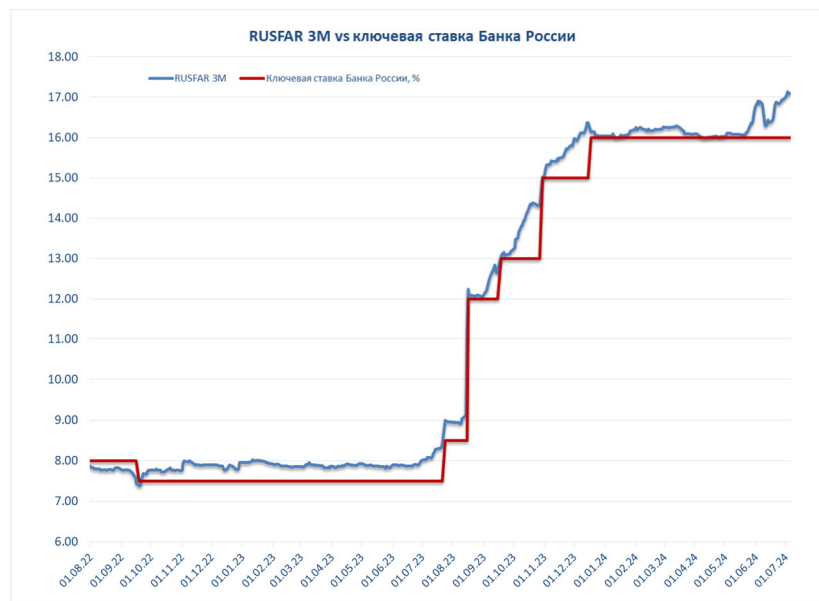
Источник: Росстат, Банк России



Источник: Банк России, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



✓ **Денежно-кредитная политика Банка России.** На последнем в 2024 г. заседании ЦБ РФ 7 июня было вновь принято решение о сохранении ключевой ставки на уровне 16%. В ходе обсуждения на заседании ЦБ РФ был отмечен рост рыночных ставок при отсутствии замедления кредитования, что может говорить о недостаточной жесткости денежно-кредитных условий. В связи с этим «в условиях ускоренного роста доходов для устойчивого процесса дезинфляции требуется более высокая норма сбережений и дополнительная реакция денежно-кредитной политики». Таким образом, *регулятор дал четко понять, что на ближайшем июльском заседании ЦБ следует ожидать повышения ключевой ставки.* На наш взгляд, повышение не должно быть более 100 б.п., что оставит возможность для дальнейшего более постепенного повышения ставки до конца третьего квартала.



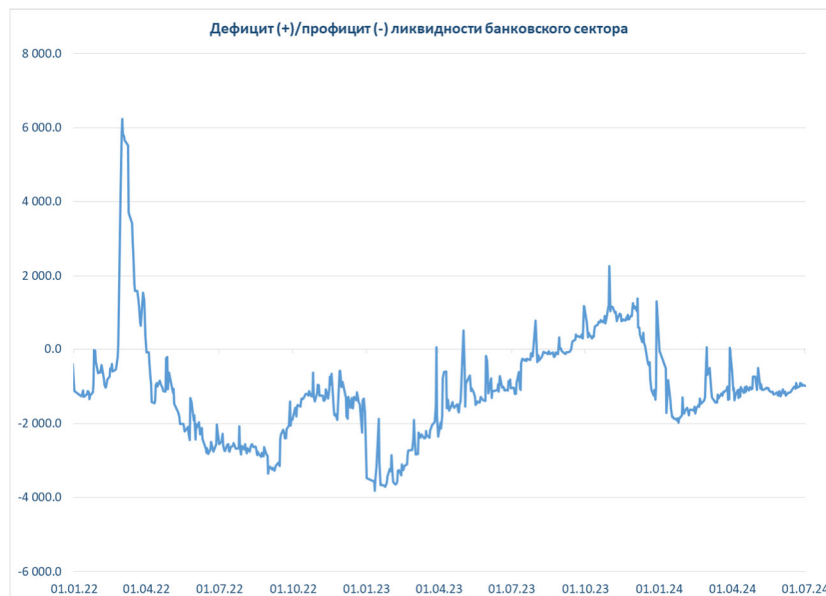
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

✓ **Курс рубля.** В середине июня Управление по контролю за иностранными активами (OFAC) США внесло Московскую биржу, НКЦ и НРД в SDN-лист и был установлен срок на сворачивание любых операций с ними до 13 августа. Банк России разработал дополнительные процедуры установления официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю с использованием банковской отчетности и межбанковских сделок на внебиржевом рынке. Укрепление рубля относительно американской валюты, последовавшее после введения ограничений на Мосбиржу, сменилось ослаблением национальной валюты после решения правительства РФ смягчить обязательный порог продажи валютной выручки с 60% до 40%. Это второе смягчение требования – ранее в июне правительство объявило о снижении этого порога с 80% до 60%. Последнее решение принято, как сообщается, с учетом стабилизации курса национальной валюты и достижения достаточного уровня валютной ликвидности. По нашим оценкам, *смягчение требования по репатриации валютной выручки и ожидаемое повышение ключевой ставки должно способствовать стабилизации курса рубля на уровне 91-94 руб./доллар до конца года.*



Источник: Банк России

✓ **Ликвидность банковской системы.** В начале июля в Госдуме были приняты поправки, согласно которым дефицит бюджета в 2024 г. увеличился с 1,6 до 2,12 трлн руб. (1,1% к ВВП). В банковском секторе профицит ликвидности (без учета корсчетов) на начало 3 кв. 2024 г. составил 2,35 трлн руб. против профицита 207 млрд руб. на начало 2 кв. 2024 г. Средний профицит ликвидности за июнь составил 1,0 трлн руб. (в мае – профицит 1,1 трлн руб.). Спрос на наличные деньги в июне был меньше средних значений прошлых лет и не оказал значимого влияния на ликвидность банковского сектора. Ожидается, что к концу 2024 г. баланс ликвидности сложится в диапазоне от дефицита 0,7 трлн руб. до профицита 0,1 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

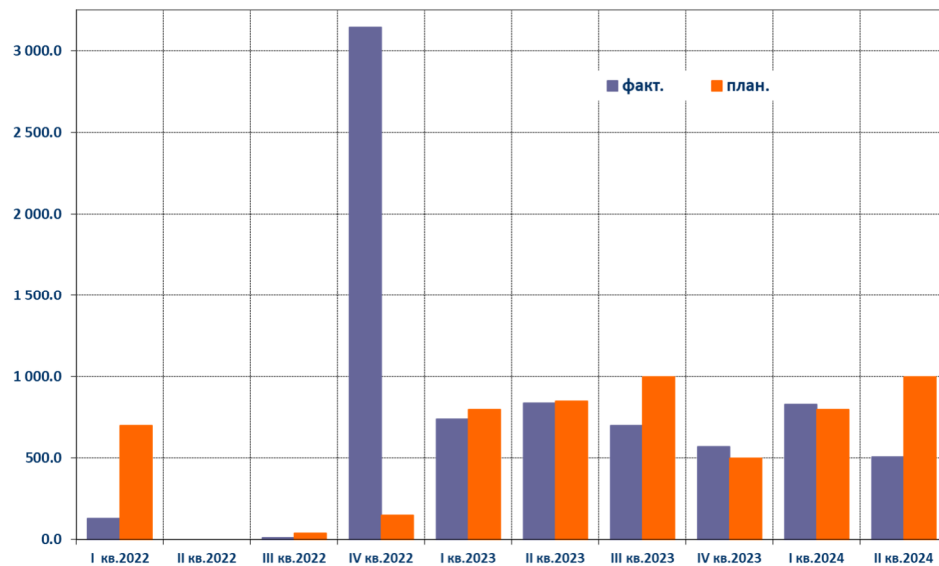


валютных заимствований в эквиваленте до \$1 млрд в год (90,1 млрд руб., 91,1 млрд руб. и 92,3 млрд руб. соответственно).

На первый квартал 2024г. план был установлен на уровне 800 млрд руб. По итогам состоявшихся в январе - марте т.г. одиннадцати аукционных дней и восьми дополнительных размещений после аукционов общий объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 827,824 млрд руб., обеспечив на 103,5% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2024г., который был установлен на уровне 800 млрд руб. Первоначально, объем облигаций, который необходимо размещать еженедельно согласно графику проведению аукционов в первом квартале 2024г., составлял порядка 72,7 млрд руб., но по факту средний объем размещения за неделю составил 75,3 млрд руб.

На второй квартал 2024г. план был установлен на уровне 1000 млрд руб. По итогам прошедших в апреле - июне т.г. одиннадцати аукционных дней (в т.ч. трех дней, когда аукционы не проводились) и четырех дополнительных размещений после аукционов (одно из которых не состоялось) объем размещения Минфином РФ гособлигаций остался порядка 505,502 млрд руб., обеспечив на 50,5% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в II квартале 2024г., который был установлен на уровне 1000 млрд руб. **На третий квартал 2024г. план был установлен на уровне 1500 млрд руб.**

Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

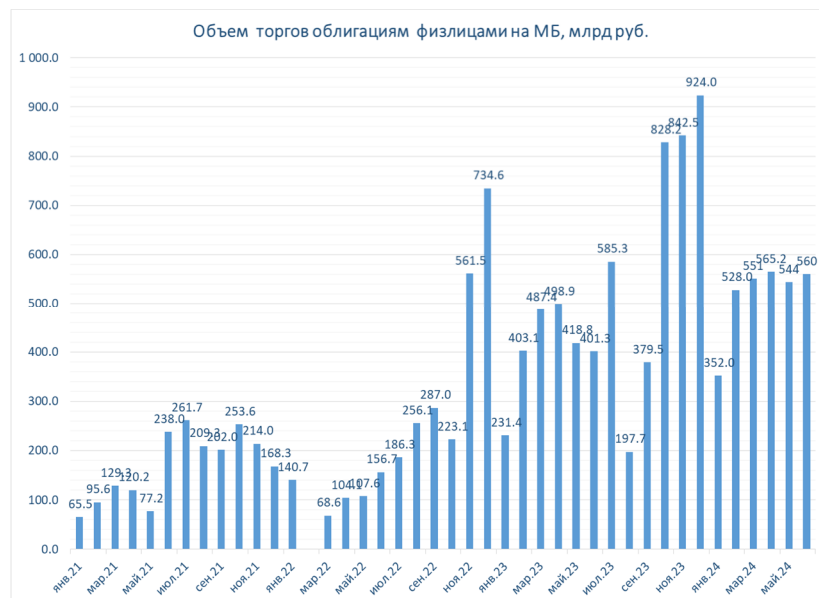
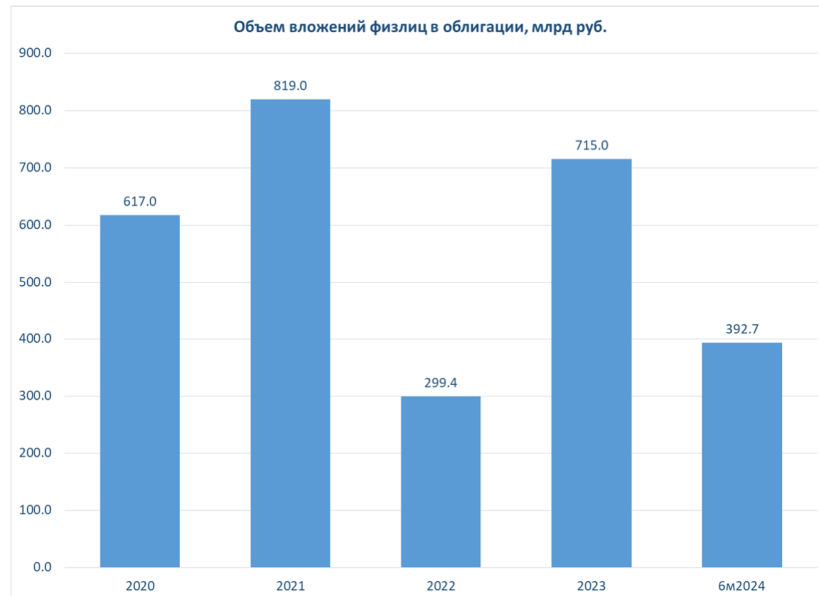
✓ **Отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ и УК** говорит о сохранении относительно слабых возможностей НПФ увеличивать вложения на долговом рынке и в 2024г. Основным источником для вложений на рынке облигаций для институциональных инвесторов будут средства, полученные ими от погашений и выплат купонов. Суммарный объем погашений и объем выплат купонных доходов в 2024г. 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 2024г. наблюдается рост активности инвесторов – физических лиц. По данным Московской биржи на 1 июля 2024г. количество физлиц с



открытыми брокерскими счетами превысило 32,4 млн, увеличившись на 3,7 млн или 9,1% к началу года. По данным МБ за 6 месяцев 2024г. физические лица вложили в облигации **более 392,7 млрд руб., что составило 54,9% показателя за весь 2023г.**, который составил более 715 млрд руб.

На вторичных торгах облигациями доля физлиц в среднем увеличилась за первую половину 2024г. до 32,4% против 30,0% в 2023г., 26,3% в 2022г. и 10,1% в 2021г. А объем сделок физлиц на вторичных торгах в первой половине 2024г. превысил 3,1 трлн руб., что на почти на 27,0% выше объема за аналогичный период 2023г.



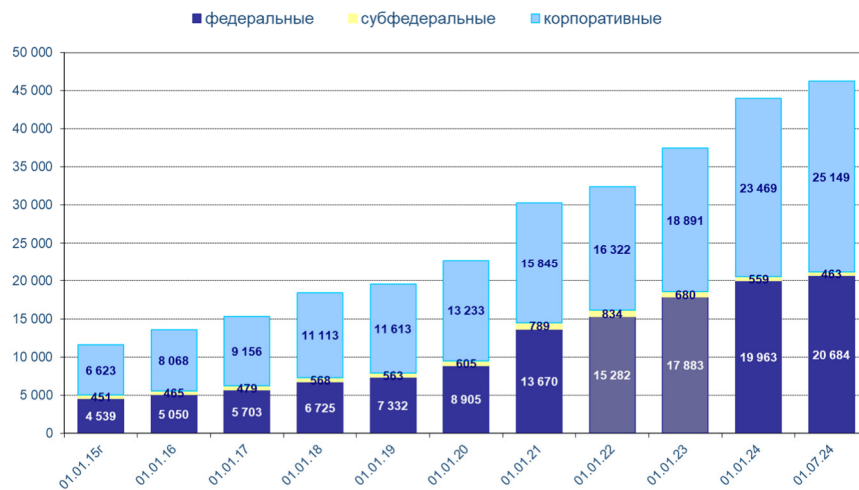
Источник: МБ расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Объем и структура рынка рублевых облигаций

На 1 июля 2024г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных облигаций), по нашим оценкам, составил около 46,296 трлн руб., что на 5,2% выше показателя на начало текущего года. При этом единственным сегментом, который показал снижение (-17,1%), остается рынок субфедеральных облигаций, объем которого составил порядка 463,3 млрд руб. Объемы в обращении федеральных и корпоративных облигаций выросли на 3,6% и 7,2% до 20,639 и 25,149 трлн руб. соответственно.

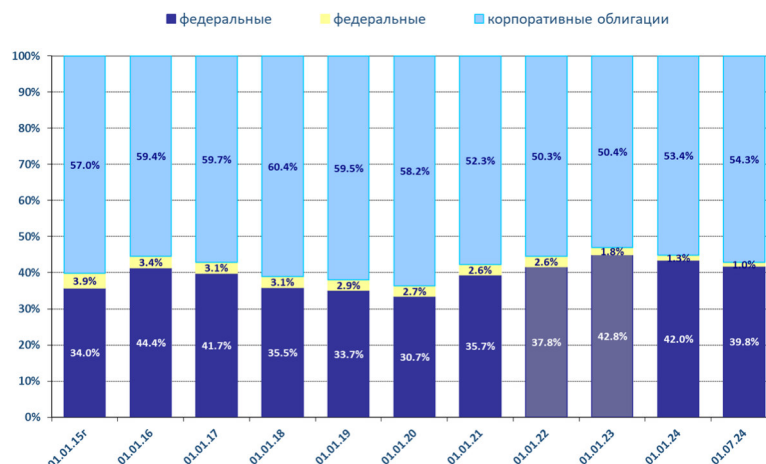
Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ во втором квартале 2024 г. продолжила снижаться и составила на 1 июля 2024 г. 44,7% против 45,0% и 45,4% на начало второго квартала и года соответственно. Напомним, что в 2023г. впервые после пятилетнего роста было зафиксировано снижение доли ОФЗ с 47,7% до 45,4%. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 1,00% против 1,20% и 1,27% на начало второго квартала и года соответственно, сохранив устойчивую тенденцию к снижению в течение последних 14-и лет (после того, как на начало 2010г. был зафиксирован их максимальный уровень 9,35%). Доля корпоративных облигаций выросла до 54,3%, превысив уровень предыдущего максимума начала второго квартала (53,8%).

Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %

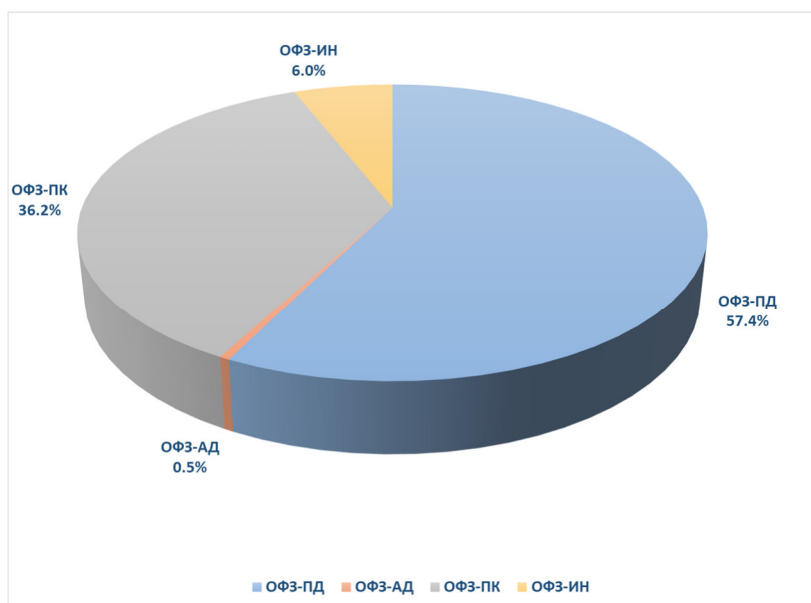


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



На рынке государственных облигаций основную долю около 57,36% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам первой половины 2024г. выросла на 2,53%. Продолжается снижение (на 0,16% с начала года) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) до 0,45%. Доля ОФЗ-ПК (с переменным купоном), аукционы по которым возобновились во втором квартале 2024г. с крайне слабыми результатами, снизилась с начала года на 2,48 п.п. до 36,22%, в связи, в первую очередь, с погашением одного выпуска. Около 5,98% (+0,11% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН), что стало результатом слабого спроса и низкими объемами размещения выпуска ОФЗ-ИН 52005.

Структура рынка федеральных облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Кроме того, на 1 июля 2024г. на счетах физических лиц лежали **ОФЗ-н** двух выпусков на общую сумму 7,981 млрд руб., которая снизилась с начала года на 101,8 млн руб. (-1,26%) за счет проведения физлицами частичного досрочного погашения данных выпусков.

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на 1 июля 2024г. был представлен 94 выпуска долговых ценных бумаг 38 регионов – эмитентов на общую сумму 454,3 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 7 выпусков облигаций 4 органов местной власти на общую сумму 8,91 млрд руб. по номинальной стоимости.

Первое место по объему в обращении на рынке сохраняет г. Москва, объем облигаций которого составил 80,4 млрд руб. или 17,4% от общего объема. Второе место занимает Московская область, объем облигаций в обращении которой составил 57,65 млрд руб. или 12,4% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» Свердловская область (37,15 млрд руб. или 8,0%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 7,2% до 4,1% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 74,4% рынка субфедеральных облигаций.



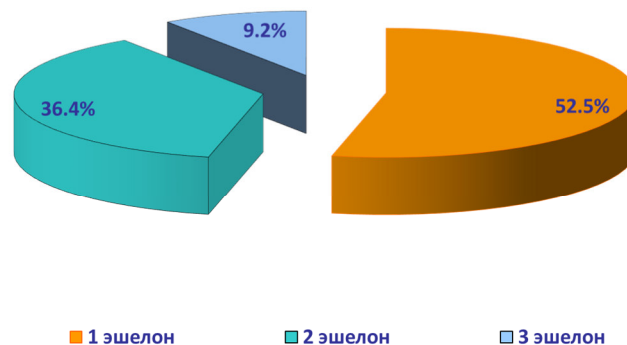
Крупнейшие эмитенты на рынке субфедеральных облигаций, % от общего объема

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	г. Москва	80 433.1	17.4%	2	2.0%
2	Московская обл.	57 650.0	12.4%	5	5.0%
3	Свердловская обл.	37 150.0	8.0%	8	7.9%
4	г. Санкт-Петербург	33 506.1	7.2%	3	3.0%
5	Нижегородская обл.	29 000.0	6.3%	3	3.0%
6	Новосибирская обл.	26 250.0	5.7%	4	4.0%
7	Саратовская обл.	22 100.0	4.8%	2	2.0%
8	Республика Саха (Якутия)	20 800.0	4.5%	6	5.9%
9	Республика Башкортостан	19 000.0	4.1%	3	3.0%
10	Краснодарский край	19 000.0	4.1%	3	3.0%
11	Ульяновская обл.	18 250.0	3.9%	7	6.9%
12	Красноярский край	13 700.0	3.0%	4	4.0%
13	Ярославская обл.	12 750.0	2.8%	4	4.0%
14	Томская обл.	8 150.0	1.8%	2	2.0%
15	Самарская обл.	7 100.0	1.5%	2	2.0%
16	Оренбургская обл.	6 000.0	1.3%	2	2.0%
17	г. Новосибирск	5 900.0	1.3%	3	3.0%
18	Челябинская область	5 600.0	1.2%	3	3.0%
19	Ставропольский край	5 250.0	1.1%	1	1.0%
20	Республика Удмуртия	5 000.0	1.1%	2	2.0%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составила 52,5% на 1 июля 2024 г. В обращении находится 24 выпуска 9 эмитентов на общую сумму 243,1 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 36,4% и 9,2% соответственно. В обращении находится 49 и 21 выпуска 21 и 11 эмитентов на общую сумму порядка 168,5 и 42,8 млрд руб. соответственно.

Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема

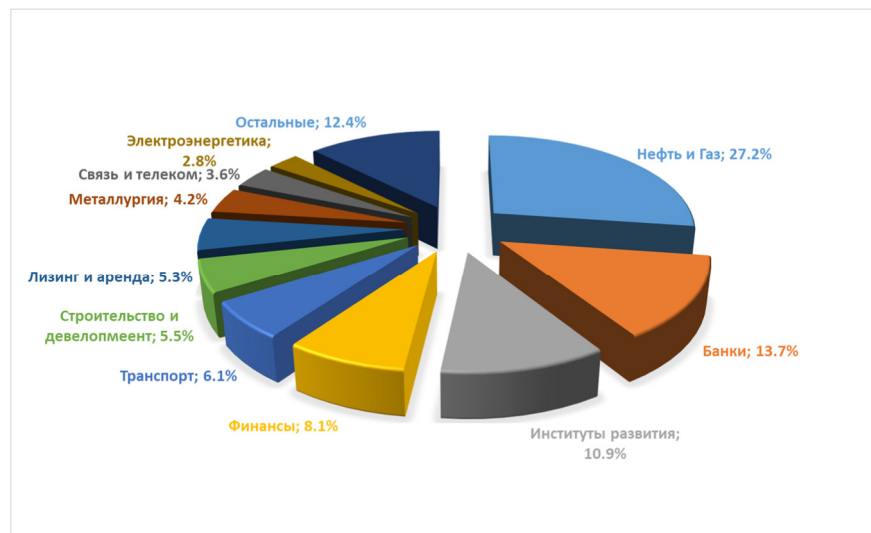


Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На рынке корпоративных облигаций на 1 июля 2024г. в обращении находилось 3899 выпуска 592 эмитентов (без учета краткосрочных облигаций). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом около 6,848 трлн руб. или 27,2% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором и третьем месте с долей рынка 13,7% и 10,9% находятся облигации банковского сектора и облигации институтов развития (Дом.РФ, ИА Дом.РФ и ВЭБ.РФ) общим объемом 3,45 и 2,75 трлн руб. соответственно. Еще порядка 8,1% (4-е место) и 5,3% (7 место) занимают облигации прочих финансовых компаний и лизинговых компаний. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 38,0% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. Реальная экономика с общей долей 62,0% представлена (кроме лидера – нефтегазовой отрасли) также транспортным сектором (5-е место, 6,1%), строительством (включая строительство жилья) (5,5%), металлургией (4,2%), связью (3,6%) и электроэнергетикой (2,8%). На долю остальных отраслей приходится 12,4% рынка, при этом максимальная доля не превышает 2,4%.

Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

На текущий момент в обращении находится 143 выпусков коммерческих облигаций на общую сумму около 664,1 млрд руб. или 2,1% от общего объема в обращении.

На рынке обращается 1357 выпусков структурных облигаций на общую сумму порядка 1,799 трлн руб. или 7,2% от общего объема рынка, в т.ч. 1220 выпусков структурных облигаций кредитных организаций (с долей 89,9% от всех структурных облигаций) объемом 347,8 млрд руб. (19,3% от общего объема структурных облигаций).

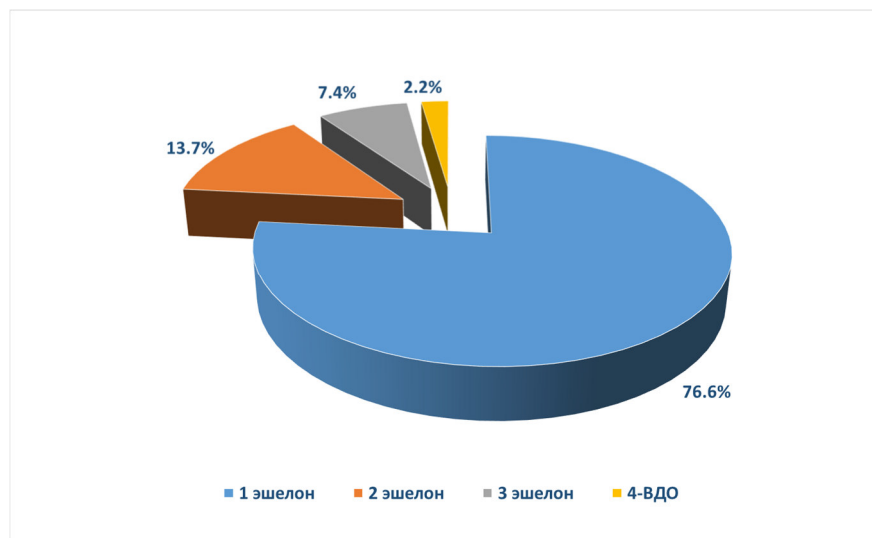
В последние годы на рынке растет количество и объем в обращении облигаций с плавающим купоном (ПК), составившие 351 выпуск (9,0% от общего количества) и более 4,535 трлн руб. (18,0% от общего объема). При этом у 182 выпусков с объемом 2,076 трлн руб. (51,9% и 45,8% от общего количества и объема облигаций с ПК соответственно) купоны привязаны к ключевой ставке Банка России. У 54 выпусков объемом около 1,45 трлн руб. (15,4% и 32,0% соответственно) купоны привязаны к ставке RUONIA. Кроме того, у 81 выпуска объемом 415,3 млрд руб. (23,1% и 9,2% соответственно) купоны привязаны к инфляции, а у 22 выпусков объемом 409,1 млрд руб. (6,3% и 9,0% соответственно) купоны привязаны к G-кривой доходности ОФЗ.



На Московской бирже обращается 2085 выпусков облигаций 401 корпоративных эмитентов на общую сумму порядка 20,277 трлн руб. или около 80,6% от общего объема в обращении.

Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 76,6% против 77,1% на начало 2024 г. от суммарного объема биржевого рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 13,7% (13,9% на начало года), третьего эшелона – 7,4% (7,6% на начало года). На 1 июля 2024г. в обращении на рынке находилось 406 выпуск высокодоходных облигаций (ВДО) 186 эмитентов (против 350 и 172 соответственно на начало года) на общую сумму порядка 454,3 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 2,2% против 1,4% на начало 2024 года.

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций, обращающихся на МБ, являются: НК Роснефть (с долей 14,6% против 17,8% в начале года), Газпром / Газпром Капитал (9,4% против 12,7%), ДОМ.РФ / ИА ДОМ.РФ (7,5% против 9,6%), РЖД (4,6% против 5,5%). Среди кредитных организаций крупнейший эмитентом является Сбербанк (3,2% против 3,7%). На долю 10 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 51,6%, а на долю 30 крупнейших эмитентов – 73,0% (против 61,7% и 80,4% 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	Роснефть	3 684 150.0	14.6%	34	0.9%
2	Газпром, Газпром Капитал	2 374 758.2	9.4%	56	1.4%
3	ДОМ.РФ, ДОМ.РФ ИА	1 889 995.0	7.5%	92	2.4%
4	РЖД	1 162 026.2	4.6%	58	1.5%
5	ВЭБ.РФ	748 380.4	3.0%	27	0.7%
6	Банк ВТБ (ПАО)	730 322.4	2.9%	791	20.3%
7	Автодор	674 937.5	2.7%	83	2.1%
8	Сбербанк России	807 385.7	3.2%	704	18.1%
9	ГТЛК	464 608.3	1.8%	75	1.9%
10	Газпромбанк	434 090.9	1.7%	43	1.1%



11	ГМК Норильский никель	383 988.6	1.6%	8	0.2%
12	Россети	357 803.5	1.4%	29	0.7%
13	Альфа-Банк	318 027.3	1.3%	231	5.9%
14	Газпром Нефть	311 151.2	1.2%	15	0.4%
15	ОК РУСАЛ	302 408.7	1.2%	13	0.3%
16	СИБУР Холдинг	292 744.9	1.2%	12	0.3%
17	АФК Система	283 200.0	1.1%	28	0.7%
18	Россельхозбанк	277 589.4	1.1%	30	0.8%
19	МТС	250 000.0	1.0%	20	0.5%
20	Ростех	247 324.7	1.0%	7	0.2%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На долю 84 (2,2% от общего количества) крупнейших выпусков облигаций с объемом более 50 млрд руб. приходилось более 9,566 трлн руб. или 38,0% от общего объема в обращении.

В сентябре 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.

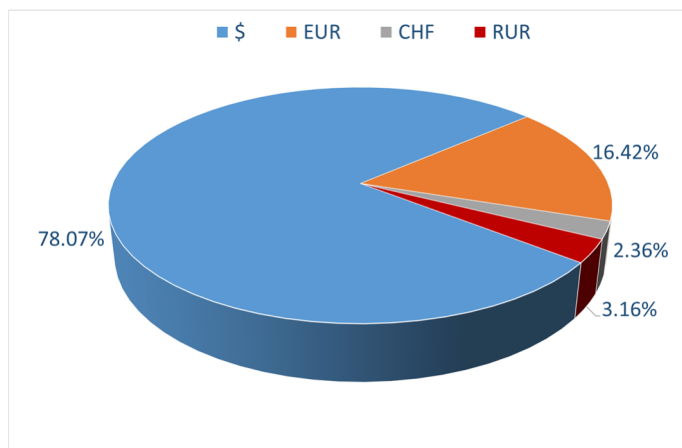
На 1 июля 2024г. в обращении находилось 75 выпуска «замещающих» облигаций 25 эмитентов (компаний и банков), из которых 55 выпусков, номинированы в долларах США, 11 выпусков в евро, 4 выпуска в швейцарских франках, а также 7 выпусков в рублях. При этом у Газпром Капитала в обращении находится 18 выпусков во трех иностранных валютах.

Замещающие облигации в обращении

Эмитенты	Выпуски	Заявленный объем, млн	Размещенный объем, млн	Валюта	Доля размещения, %
24	55	37 418.600	19 645.770	\$	52.5%
3	9	7 048.600	3 832.853	EUR	54.4%
3	4	1 250.000	534.545	CHF	42.8%
3	7	110 000.000	68 167.5	RUR	62.0%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Структура рынка замещающих облигаций по валютам



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

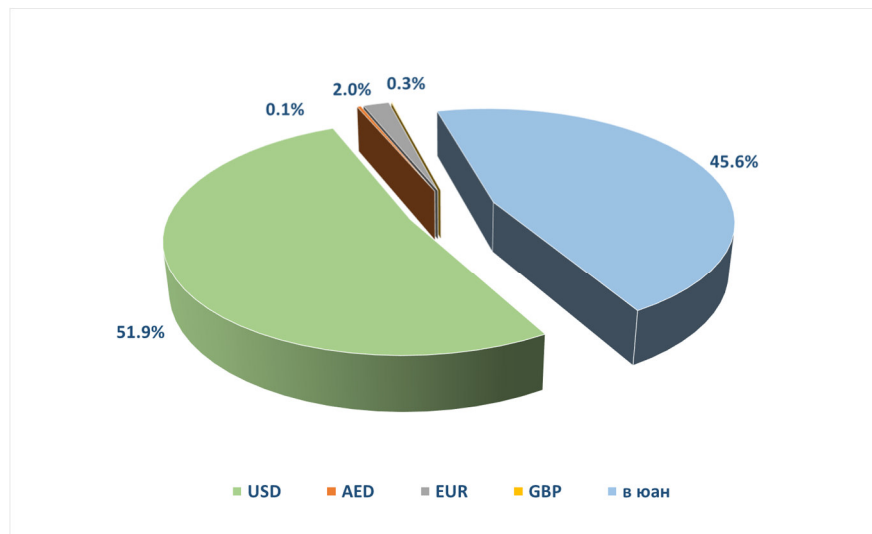


Общий объем в обращении 75 выпусков «замещающих» облигаций в рублевом эквиваленте (по официальным курсам на 1 июля 2024г.) составил 2 157,925 млрд руб. или 8,6% от общего объема рынка корпоративных облигаций в обращении.

Несколько ранее, в августе 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 2022 г., 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 июля 2024 г. в обращении находилось 80 выпусков номинированных в юанях облигаций 21 эмитента на общую сумму 112,743 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1 305,1 млрд руб. (5,2% от общего объема рынка в обращении). При этом на Московской бирже обращается 34 выпуска 18 эмитентов на общую сумму 97,75 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1 131,5 млрд руб. (86,7% от общего объема облигаций в юанях).

Кроме того, на рынке обращается 69 выпусков облигаций, номинированных в четырех иностранных валютах (без учета еврооблигаций и замещающих): доллар США, евро, британский фунт и дирхам ОАЭ, общим объемом эквивалентным 1 554,4 млрд руб. или 54,4% от всех облигаций, номинированных в иностранной валюте. Максимальную долю (более 95,5%) занимают 57 выпусков облигации в долларах США объемом около 17,32 млрд долларов США.

Облигации в иностранной валюте

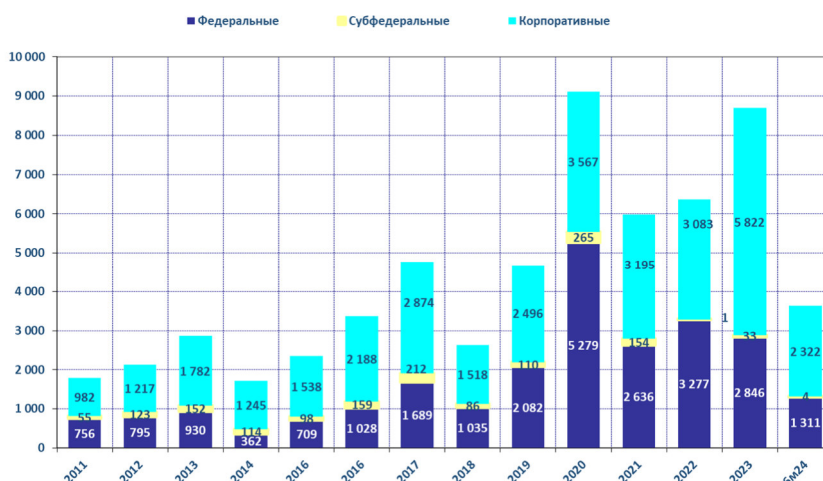


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений облигаций по итогам 1 половины 2024 г. составил, по нашим оценкам, около 3 636,2 млрд руб. (+5,0% г/г). При этом первичный рынок ОФЗ составил 1310,5 млрд руб. (-16,8% г/г), а на рынке корпоративных облигаций объем размещения составил порядка 2 322,2 млрд руб. (+23,3 г/г). На рынке субфедеральных облигаций объем первичных размещений в первой половине 2024 г. составил 3,5 млрд руб. (-12,5% г/г).

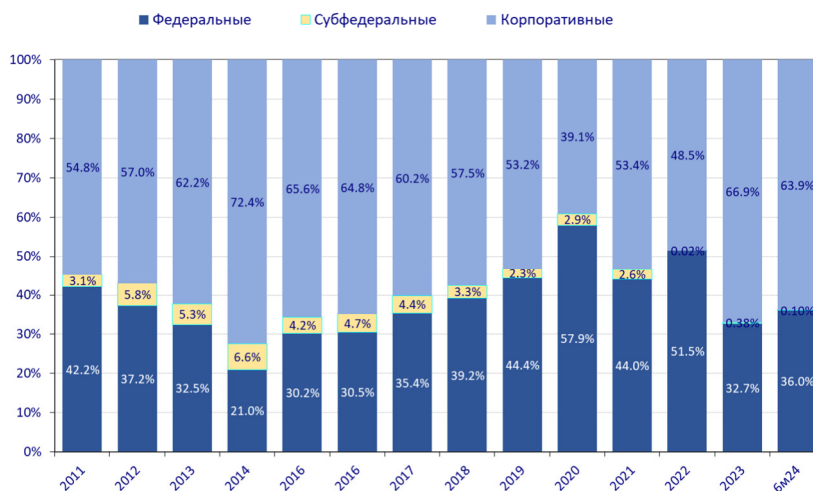
Объем первичного размещения облигаций в 2011–2023гг., млрд руб.



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

На долю ОФЗ пришлось около 36,0% от общего объема размещений (против 45,5% в 1 пол. 2023 г.). На долю корпоративных облигаций пришлось 63,9% против 54,4% за аналогичный период прошлого года. На долю субфедеральных облигаций пришлось по 0,1% как в текущем, так и в прошлом годах.

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

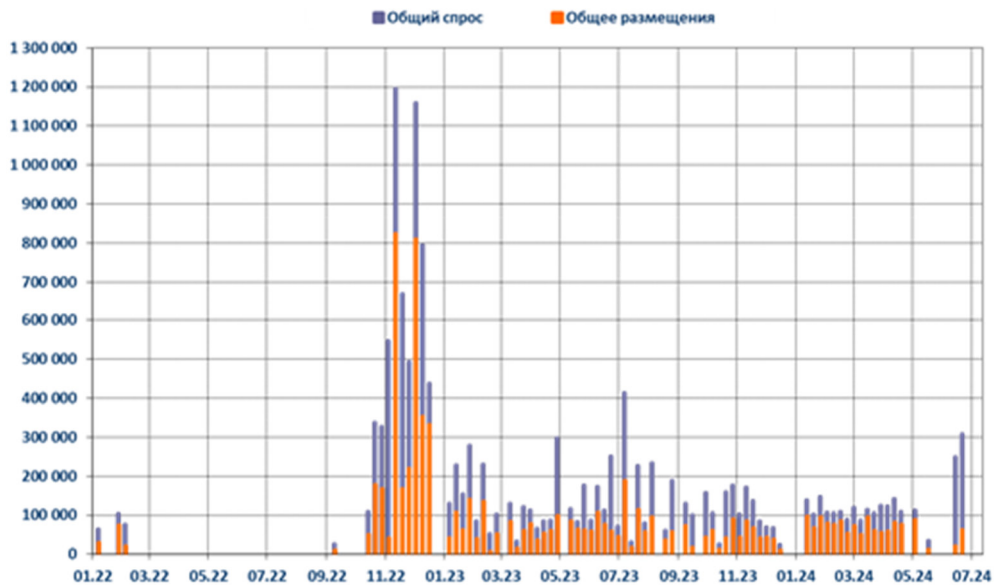


Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Первичный рынок ОФЗ. По итогам состоявшихся в январе - июне 2024 г. двадцати двух аукционных дней (в т.ч. трех дней, когда аукционы не проводились) и одиннадцати дополнительных размещений после аукционов (одно из которых не состоялось) общий объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 1 333,33 млрд руб., обеспечив на 74,1% выполнения двух квартальных планов на 2024г. При этом план первого квартала в объеме 800 млрд руб. был выполнен на 100,6%, а план второго квартала в объеме 1 000 млрд руб. был выполнен на 50,6%.

Объем спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок субфедеральных облигаций. В первой половине 2024 г. на рынке субфедеральных облигаций прошло одно размещение и одно доразмещение на общую сумму 3,5 млрд руб.

Сбор заявок на облигации **Ульяновской области** выпуска 34008 прошел 9 апреля с 11:00 до 14:00 мск. Ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился на уровне не выше 16,00% годовых, что соответствует доходности к погашению не выше 16,98% годовых. По итогам сбора заявок установлена в размере 16,00% годовых, ставка остальных купонов приравнена ставке 1-го купона. Объем размещения составил 3 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 30% в даты окончания 12-го и 16-го купонов, по 20% в дату окончания 18-го и 20-го купонов. Техническое размещение бумаг на Московской бирже состоялось 11 апреля 2024 года.

Сбор заявок на доразмещение облигации **Магаданской области** выпуска 34003 объемом до 1 млрд. рублей прошел 20 июня с 11:00 до 14:00 мск. Ориентир цены размещения находится на уровне 100% от номинальной стоимости, что соответствует доходности к погашению на уровне 14,48% годовых. Техническое размещение бумаг на Московской бирже было запланировано на 24 июня 2024 года.

Общий объем данного выпуска по номинальной стоимости составляет 2 млрд. рублей. Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска - 1000 рублей. Срок обращения бумаг - 5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 30% от номинала в дату окончания 12-го и 16-го купонов, 40% от номинала в дату окончания 20-го купона. Ставка купонов на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 13,75% годовых. Выпуск



находится в обращении с 27 сентября 2023 года, когда после сбора заявок, состоявшегося 22 сентября 2023г., состоялось размещенное первого транша объемом 500 млн руб. с купоном на весь срок обращения 13,75% годовых. В настоящее время по данным информационных агентств объем выпуска в обращении составляет 1 млрд руб.

Итоги первичного размещения субфедеральных облигаций в 2024г.

Эмитент	Выпуск	Дата размещения	Дата погашения	Объем выпуска, млн.руб.	Объем размещ., млн. руб.	Текущий купон, %	Доход-сть при размещении	Дюрация, лет	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Рейтинги
Ульяновская обл.	34008	11.04.24	05.04.29	3 000	3 000	16.00	16.98	3.00	358	- / п/BBB+/Ст
Магаданская обл. *	34003	24.06.24	20.09.28	1 000	500	13.75	14.47	2.60	-216	BBB-(RU)Ст / п/BBB+/Ст

Большинство субъектов РФ не только не размещали новые облигационные займы, но и в плановом порядке погашали предыдущие займы, а также банковские и бюджетные кредиты за счет собственных средств.

Объем и структура внутреннего государственного долга субъектов РФ

Виды ДО	Объем, млрд руб. по состоянию на:		Изменение	
	01.01.2024	01.06.2024	млрд руб.	%
государственные ценные бумаги	537.23	469.76	-67.47	-12.6%
кредиты от КО	126.71	78.83	-47.87	-37.8%
бюджетные кредиты	2 490.62	2 455.72	-34.90	-1.4%
госгарантии	48.00	46.55	-1.46	-3.0%
иные ДО	0.003	0.003	0.00	0.0%
Всего	3 202.56	3 050.87	-151.70	-4.7%

Источник: Минфин РФ, расчет ООО «БК РЕГИОН»

Как в конце 2023 г., так и в начале 2024 г. мы не ожидали повышение активности на первичном рынке субфедеральных облигаций на фоне существенного роста процентных ставок на рублевом долговом рынке, ожиданий сохранения в течение долгого времени жесткой ДКБ Банка России. Тем не менее в первой половине года отдельные субъекты РФ и муниципалитеты уже начали готовиться к выходу на публичный рынок, очевидно, в надежде на улучшение конъюнктуры рынка к концу года. Правда, за первые шесть месяцев 2024 г. зарегистрировали условия эмиссии облигаций только 8 субъектов РФ и 2 муниципальных образований.

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 Ульяновской области	ULN-006/00910 от 07.03.2024	Приказ Министерства финансов Ульяновской области от 02.02.2024 № 12-пр	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Министерство финансов Ульяновской области	ULN-007/00911 от 07.03.2024	Приказ Министерства финансов Ульяновской области от 07.02.2024 № 13-пр	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным или постоянным купонным доходом	от 1 года до 3 лет



Министерство финансов Республики Башкортостан	BAS-015/00912 от 21.03.2024	Приказ Министерства финансов Республики Башкортостан от 19.02.2024 № 40	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Республики Саха (Якутия)	RSY-025/00913 от 10.04.2024	Приказ Министерства финансов Республики Саха (Якутия) от 05.03.2024 № 01-04/322-Н	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Министерство финансов Калининградской области	KLN-009/00914 от 15.04.2024	Приказ Министерства финансов Калининградской области от 12.03.2024 № 45	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом	до 30 лет
Министерство финансов Калининградской области	KLN-010/00915 от 15.04.2024	Приказ Министерства финансов Калининградской области от 12.03.2024 № 46	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным или постоянным купонным доходом	от 1 года до 5 лет
Департамент финансов Томской области	TMS-037/00916 от 13.05.2024	Приказ Департамента финансов Томской области от 19.04.2024 № 16	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Ярославской области	YRS-021/00917 от 21.05.2024	Приказ Министерства финансов Ярославской области от 22.04.2024 № 16н	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Челябинской области	CLB-004/00918 от 04.06.2024	Приказ Министерства финансов Челябинской области от 17.04.2024 № 11-НП	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 10 лет
Министерство финансов Республики Саха (Якутия)	RSY-026/00919 от 11.06.2024	Приказ Министерства финансов Республики Саха (Якутия) от 23.05.2024 № 01-04/780-Н	документарные с обязательным централизованным хранением с переменным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Администрация города Томска	TOM-021/00920 от 17.06.2024	Постановление Администрации города Томска от 13.05.2024 № 369	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	до 5 лет
Министерство финансов и налоговой политики Новосибирской области	ANO-014/00921 от 26.06.2024	Приказ Министерства финансов и налоговой политики Новосибирской области от 07.06.2024 № 27-НПА	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 30 лет
Администрация города Красноярск	KRN-011/00922 от 27.06.2024	Постановление Администрации города Красноярск от 10.06.2024 № 536	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным или постоянным купонным доходом	от 1 года до 10 лет
Администрация города Красноярск	KRN-012/00923 от 27.06.2024	Постановление Администрации города Красноярск от 10.06.2024 № 537	документарные с обязательным централизованным хранением с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга	от 1 года до 5 лет

Источник: Минфин РФ

Первичный рынок корпоративных облигаций. На первичном рынке корпоративных облигаций по итогам первой половины 2024 г. было размещено 766 выпусков облигаций 154 эмитентов на общую сумму порядка 2 322,2 млрд руб. (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА). Кроме того, были завершены технические размещения, которые начались до начала т.г., 47 выпусков облигаций на сумму 68,02 млрд руб.

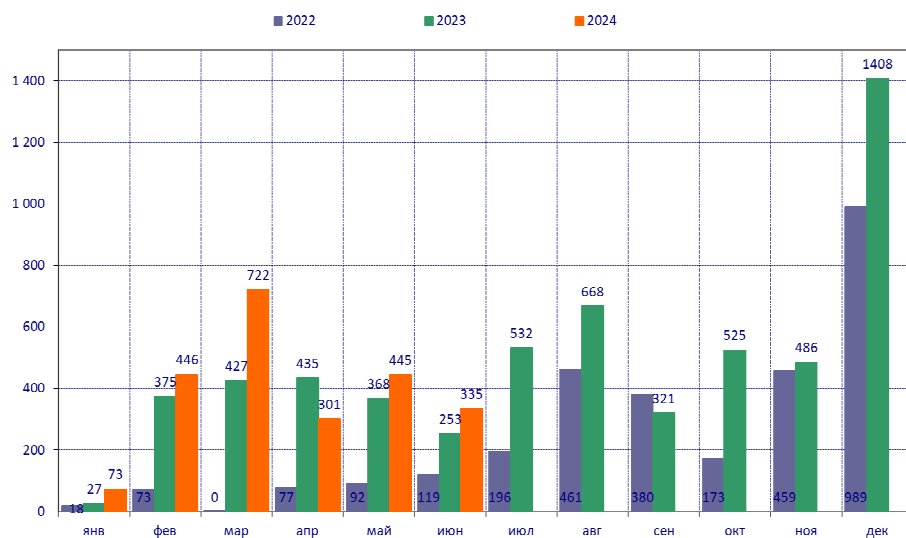
На первичном рынке корпоративных облигаций порядка 57,7% заняли облигации реального сектора с общим объемом более 1 338,8 млрд руб. Около 14,9% и 15,8% от общего объема размещения рублевых облигаций пришлось на банковский (347,0 млрд руб.) и финансовый (включая лизинг, МФК и прочие финансы) сектора (260,0 млрд руб.). На сумму более 268,5 млрд руб. были размещены облигации институтов развития (ВЭБ.РФ, ДОМ.РФ и др.), доля которых составила 11,6% от общего объема размещения.

Характерная особенность первичного рынка 2023г., которая заключалась в существенном **укрупнении объёмов отдельных** выпусков, сохранилась и в первом квартале 2024г., но во втором квартале 2024г. данная тенденция немного замедлилась. Если в 2023г. на 52 крупные сделки (с объемом от 30 млрд руб.) пришлось около 56% из общего объема, в первом квартале 2024г. на 7 крупных сделки пришлось порядка 683,5 млрд руб. или **более 58% от общего** объема размещения, а по итогам первой половине 2024г. было зафиксировано 15 крупных сделок объемом порядка 1 156,1 млрд руб. или 49,8% от общего объема размещения. Среди крупнейших сделок можно отметить: НК Роснефть (20 млрд юаней или порядка 256 млрд руб.), ГК НорНикель (100 млрд руб.), ВЭБ.РФ (85 млрд руб.), НОВАТЭК (\$750 млн или порядка 68 млрд руб.)

Сохраняется относительно высокая доля **облигаций с плавающим купоном**, которых в первой половине 2024г. было размещено 59 выпусков на общую сумму 827,4 млрд руб. или 35,6% от общего объема. При этом у 70% по количеству и 57% по объему облигаций с ПК (41 выпуск объемом 471,4 млрд руб.) купон привязан к ключевой ставке Банка России, а у соответственно 30% и 43% облигаций с ПК (17 выпусков объемом 355,5 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA. У одного выпуска объемом 500 млн руб. ставка купонов привязана к ИПЦ.

В первой половине 2024г. также было размещено 11 выпусков коммерческих облигаций общим объемом 3,73 млрд руб. или 1,4% от общего объема размещения.

Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



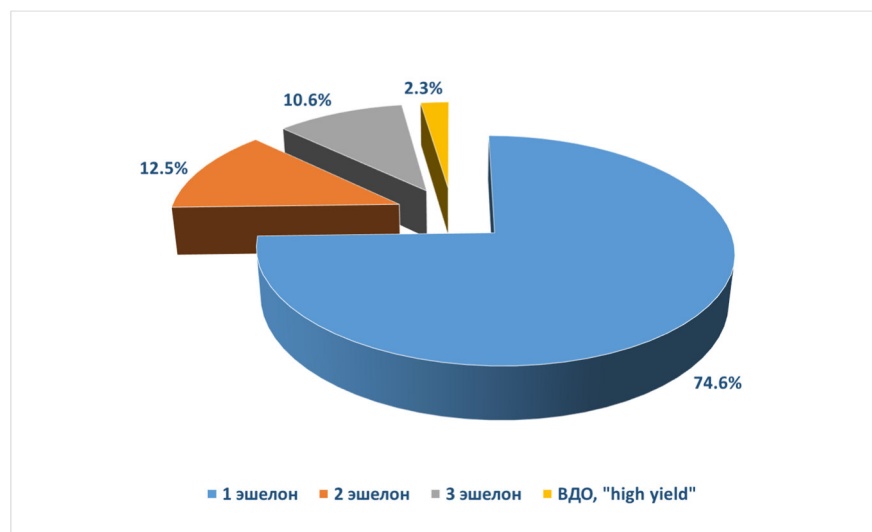
Отраслевая структура первичного рынка за 6 мес. 2024г.

Отрасль	Объем, млн руб.	Количество выпусков	Доля по объему, %	Доля по количеству, %
Нефтегазовая отрасль	541 854.67	12	25.3%	1.6%
Банки	346 996.83	509	16.2%	67.6%
Институты развития	268 520.15	8	12.6%	1.1%
Финансы (МФК, прочие фининституты)	260 041.73	94	12.2%	12.5%
Металлургия	173 666.88	6	8.1%	0.8%
Лизинг	107 801.34	38	5.0%	5.0%
Связь и телекоммуникация	105 000.00	8	4.9%	1.1%
Строительство	99 980.92	22	4.7%	2.9%
Транспорт	70 000.00	4	3.3%	0.5%
Торговля	36 650.00	17	1.7%	2.3%
Электроэнергетика	35 161.00	4	1.6%	0.5%
Машиностроение	24 700.00	8	1.2%	1.1%
АПК, пищевая	13 660.19	14	0.6%	1.9%
Химия и н/х	33 514.26	5	1.6%	0.7%
Добывающая	16 020.71	2	0.7%	0.3%
ИТ сервисы и программное обеспечение	4 138.06	2	0.2%	0.3%
Прочие	184 479.95	13	8.6%	1.7%

Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На Московской бирже прошло размещение 237 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 1 730,8 млрд руб. или 74,5% от общего объема. На первичном биржевом рынке преобладало размещение облигаций **первого эшелона**: на 98 выпусков (около 41,4% от общего количества) пришлось более 1 290,4 млрд руб. (около 74,6% от общего биржевого объема). На долю 26 и 31 выпуск **второго и третьего эшелонов** пришлось 217,2 и 182,9 млрд руб. соответственно (или 12,5% и 10,6%). На 82 выпусков **ВДО** (около 34,6% от общего количества) с объемом 40,28 млрд руб. пришлось около 2,3% от общего объема биржевых размещений рублевых облигаций.

Эшелонированность первичного рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Кроме того, в первой половине 2024г. было размещено 496 выпусков (около 64,8% от общего количества) **структурных облигаций** на общую сумму около 379,4 млрд руб. или около 16,3% от общего объема. При этом большую долю в размещении структурных облигаций занимают банковские облигации: 438 выпусков (88,3% от общего количества структурных облигаций) общим объемом 162,1 млрд руб. или 42,7% от объема размещения структурных облигаций.

Кроме того, с начала 2024г. прошли сделки по размещению 34 выпусков (включая дополнительные) **замещающих облигаций** в долларах США, в евро, швейцарских франках и рублях на общую сумму эквивалентную 641,8 млрд руб. или 28,8% от всех размещений замещающих облигаций. Распределение размещений по месяцам и валютам представлено в таблице.

Объемы предложения и размещения замещающих облигаций

	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %
Месяц	\$			EUR		
янв.24	800.000	611.377	76.4%			
фев.24	656.916	328.100	49.9%	619.112	131.882	21.3%
мар.24	717.270	238.042	33.2%	329.985	50.510	15.3%
апр.24	572.406	160.736	28.1%	600.000	210.200	35.0%
май.24	400.000	262.414	65.6%			
июн.24	7 040.000	3 667.501	52.1%	500.000	159.461	31.9%
6 м 2024	10 186.592	5 268.170	51.7%	2 049.097	552.053	26.9%
Справочно:						
2022	14 678.427	5 909.297	40.3%	3 250.000	1 393.855	42.9%
2023	22 073.862	9 895.705	44.8%	7 236.937	3 136.401	43.3%
Всего	46 938.881	21 073.172	44.9%	12 536.034	5 082.309	40.5%

	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %
Месяц	CHF			RUR		
янв.24						
фев.24						
мар.24						
апр.24						
май.24	750.000	361.360	48.2%	80 000.000	47 393.800	59.2%
июн.24				5 000.000	22.200	0.4%
6 м 2024	750.000	361.360	48.2%	85 000.000	47 416.000	55.8%
Справочно:						
2022						
2023	566.369	173.185	30.6%	25 000.000	20 751.500	83.0%
Всего	1 316.369	534.545	40.6%	110 000.000	68 167.500	62.0%

Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На текущий момент российские компании и банки завершают замещение находящихся в обращении выпусков еврооблигаций - по указу президента замещающие облигации должны быть выпущены до 1 июля 2024 г., если заемщик не получил освобождение от этой обязанности в правительственной комиссии.

На конец второго квартал 2024 г. в процессе замещения, которое планируется завершить 11 июля т.г., находился один выпуск АК АЛРОСА объемом 500 млн долларов и с погашением в июне 2027 г. А также Банк России зарегистрировал 26 июня 2024 г. выпуск облигаций ООО "Домодедово фьюэл фасилитис" объемом 453 млн долларов с погашением в феврале 2028г., сбор заявок на размещение, которого запланировано на 2-19 июля т.г.

По нашим оценкам, большая часть эмитентов выполнили свои обязательства по предложению инвесторам замещающих облигаций. За исключением выпусков еврооблигаций с погашением в 2024г., эмитенты которых были освобождены от таких обязательств, а также выпуски еврооблигаций, эмитенты которых договорились с держателями ценных бумаг, которые согласились отложить выплату купонов на дату погашения, освободить эмитента и гарантов от ковенант и определенных случаев неисполнения обязательств. Кроме того, РЖД не предложила к замещению 6 выпусков еврооблигаций в пяти валютах с погашением в 2024-2031гг. и один без срока погашения на общую сумму эквивалентную 239,85 млрд руб.

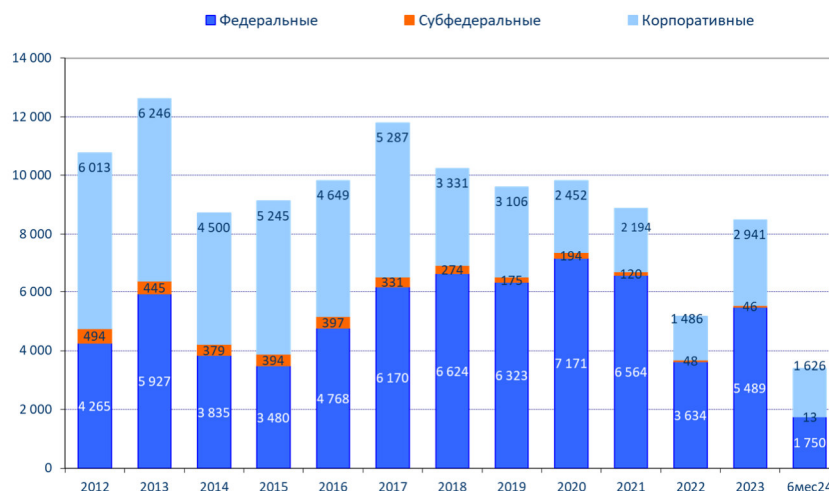
В первой половине 2024г. было размещено 40 выпусков **облигаций, номинированных в иностранной валюте**, на общую сумму эквивалентную 451,6 млрд руб. (или 19,4% от общего объема размещения). 36 выпусков облигаций были размещены в юанях общим объемом 28,394 млрд юаней (или 360,4 млрд руб. или 15,5% от общего объема), при этом на Московской бирже было размещено 12 выпусков в юанях на общую сумму 27,802 млрд юаней или 97,9% от всех размещенных в юанях.

Кроме того, новой тенденцией последних месяцев стало размещение облигаций, номинированных в долларах США. Всего было размещено 4 выпуска общим объемом 1,013 млрд долларов США (или 91,263 млрд руб., 3,9% от общего объема размещения). Среди российских компаний «пионером» на биржевом рынке облигаций в иностранной валюте (за исключением замещающих облигаций и облигаций в юанях) стало ПАО НОВАТЭК, разместивший 22 мая т.г. пятилетний выпуск объемом 750 млн долл. США с купоном 6,25% годовых. 4 июня разместился пятилетний выпуск ПАО Полюс объемом 150 млн долл. США с купоном 6,20% годовых, а 4 июня разместился пятилетний выпуск ПАО ФосАгро объемом 100 млн долл. США с купоном 6,25% годовых.

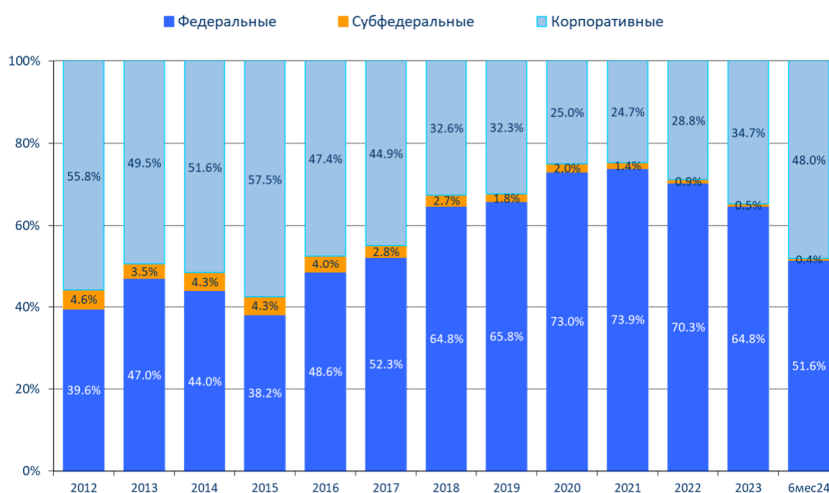
Обороты вторичного рынка

По итогам первой половины 2024 г. объем биржевых сделок с облигациями с расчетами в рублях составил порядка 3 390,04 млрд руб., что на 17,8% выше показателя за аналогичный период предыдущего года. При этом в сегменте федеральных облигаций наблюдалось повышение объема сделок на 10,2% до 1 750,13 млрд руб. Снижение объема сделок на 60,5% до 13,45 млрд руб. было зафиксировано в субфедеральном сегменте. На 6,8% выросли объёмы торгов корпоративными облигациями до 1 626,46 млрд руб. На долю гособлигаций пришлось около 51,6% от суммарного объема, на долю субфедеральных и корпоративных облигаций – 0,4% и 48,0%. Можно отметить, что в первой половине 2024 г. продолжилось снижение доли ОФЗ в суммарном объеме биржевых торгов, которое началось в 2022 г. и продолжилось в 2023 году после ее неуклонного роста в 2016-2021гг.

Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.



Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема

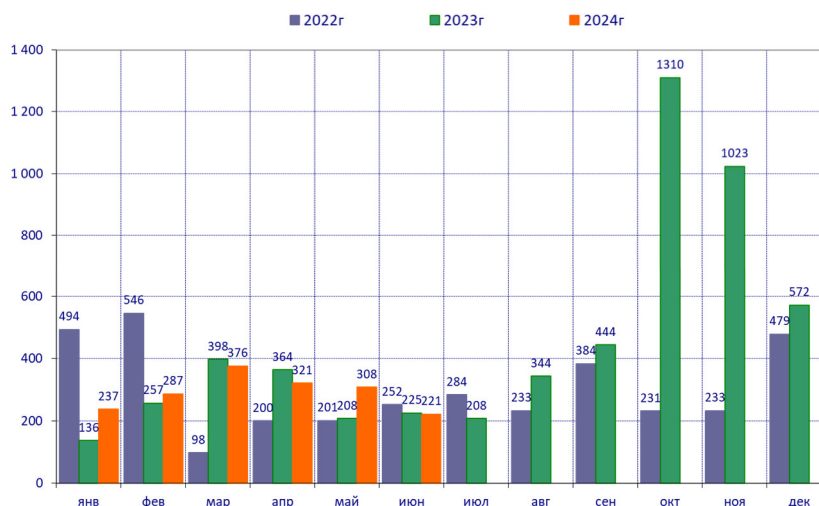


Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На рынке ОФЗ в течение января, февраля и мая наблюдалась более высокая активность по сравнению с уровнем предыдущего года, но в марте, апреле и июне объем торгов был несколько ниже уровня аналогичных месяцев 2023 г.

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млрд руб.



Максимальные объемы сделок в первой половине т.г. были зафиксированы по выпуску ОФЗ-ПК 29024, размещение которого завершилось в сентябре 2023г., в размере более 25,232 млрд руб. (10,9% от общего объема), а также по двум долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД 26243 и ОФЗ-ПД 26238, первый из которых активно размещался в первой половине т.г., а второй является самым долгосрочным выпуском в обращении, размещение которого полностью завершилось, и на долю которых пришлось 9,9% и 9,8% от общего объема сделок с ОФЗ. Кроме того, в TOP-5 ликвидных гособлигаций вошли выпуск ОФЗ-ПК 29021 (с долей 8,5%) и выпуск ОФЗ-ПД 262227 с погашением 15 июля 2024г. (с долей 8,0%). На долю 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 46,4% от общего объема сделок. На долю ОФЗ-ПК, которые занимают порядка 36% от общего объема ОФЗ в обращении, приходится порядка 29% от суммарного биржевого объема сделок.

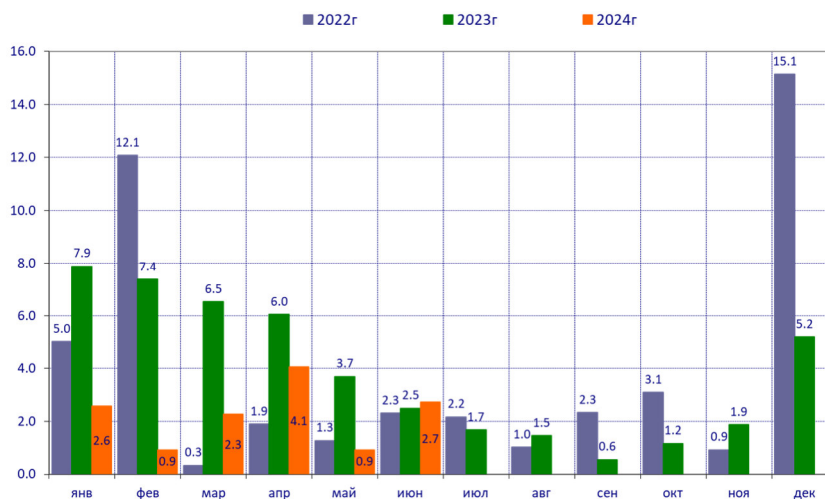
Объем биржевых торгов с ОФЗ, млн руб.

№ п.п.	Выпуск	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема в обращении, %
1	ОФЗ 29014	25 232	0	25 232	10.9%	5.6%
2	ОФЗ 26243	17 595	5 443	23 038	9.9%	3.2%
3	ОФЗ 26238	22 125	470	22 596	9.8%	4.5%
4	ОФЗ 29021	46	19 760	19 806	8.5%	4.0%
5	ОФЗ 26227	17 170	1 425	18 594	8.0%	4.6%
6	ОФЗ 29016	13 828	0	13 828	6.0%	8.9%
7	ОФЗ 26244	10 372	1 167	11 539	5.0%	1.5%
8	ОФЗ 26240	8 785	290	9 074	3.9%	1.8%
9	ОФЗ 26229	6 025	2 690	8 715	3.8%	1.9%
10	ОФЗ 26233	6 821	1 108	7 929	3.4%	1.8%
11	ОФЗ 26234	6 899	980	7 878	3.4%	1.6%
12	ОФЗ 26219	5 632	1 288	6 919	3.0%	1.9%
13	ОФЗ 26242	1 624	5 189	6 813	2.9%	1.7%
14	ОФЗ 26226	3 848	2 037	5 885	2.5%	1.6%
15	ОФЗ 26222	5 830	0	5 830	2.5%	1.7%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в первой половине 2024г. объемы сделок были ниже уровня аналогичного периода предыдущего года (за исключением июня, когда наблюдалось небольшое превышение) на фоне отсутствия в течение уже долгого времени крупных первичных размещений субфедеральных облигаций.

Максимальные объемы сделок в первой половине т.г. были зафиксированы по выпускам г. Санкт-Петербурга 35001 и 35002, а также Ульяновской области 34004 и 34003, на долю которых пришлось 22,5% и 9,7% и 12,4% и 8,8% от общего объема сделок с региональными облигациями соответственно. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 85,5% от общего объема сделок.

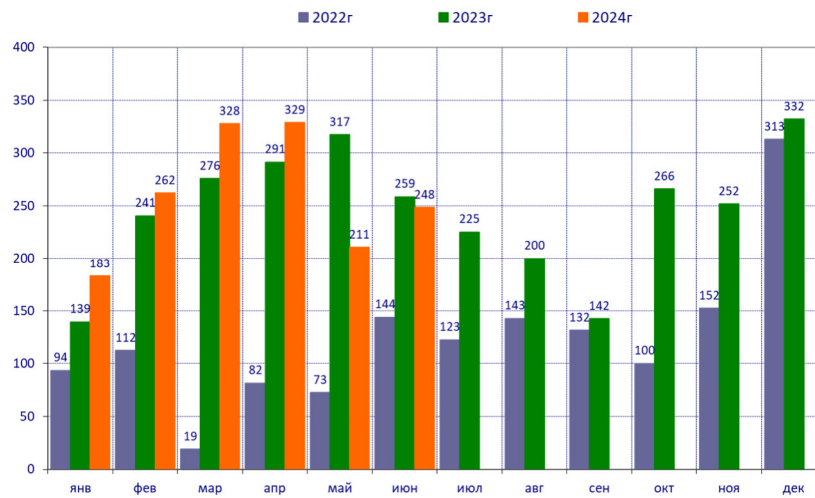
Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями

№ п.п.	Выпуск	Основная сессия МБ, млн руб.	Оборот в РПС МБ, млн руб.	Всего на МБ, млн руб.	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	СПБГО35001	173.61	442.08	615.69	22.5%	3.1%
2	Улььб34004	3.81	335.91	339.73	12.4%	22.6%
3	СПБГО35002	7.40	256.39	263.79	9.7%	2.1%
4	Улььб34003	3.73	235.58	239.30	8.8%	22.8%
5	МФ МарЭл17	2.31	211.60	213.91	7.8%	42.8%
6	Улььб34008	185.08	0.00	185.08	6.8%	6.2%
7	МГор74-об	25.68	55.27	80.95	3.0%	0.1%
8	ОмскОб20	79.29	0.00	79.29	2.9%	1.6%
9	Новосиб 20	3.11	67.17	70.27	2.6%	4.0%
10	МосОбл2019	60.91	0.00	60.91	2.2%	1.0%
11	Улььб34006	41.65	0.00	41.65	1.5%	2.0%
12	Томскобл20	41.53	0.00	41.53	1.5%	0.6%
13	КраснодКрЗ	40.90	0.00	40.90	1.5%	0.4%
14	СвердлОбЗ	31.59	0.00	31.59	1.2%	3.2%
15	Улььб35002	31.03	0.00	31.03	1.1%	0.6%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **корпоративных облигаций** в первые четыре месяца 2024 года ситуация с ликвидностью оказалась существенно лучше, чем в предыдущие два года, что связано с относительно высокой активностью корпоративных эмитентов на первичном рынке. Однако в мае и июне активность снизилась на фоне резкого роста ставок, произошедшего на рынке ОФЗ, и снижении активности на первичном рынке.

Максимальные объемы сделок в первом квартале были зафиксированы по выпускам ВЭБР-40, Мегафон2Р4 и ДОМ2Р1, на долю которых пришлось 4,2%, 4,2% и 3,7% от общего объема сделок с корпоративными облигациями соответственно. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 37,23% от общего объема сделок, при этом на долю 27 выпусков пришлось 50,8% от общего оборота.

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями с расчетами в рублях

№ п.п.	Выпуск	Основная сессия МБ, млн руб.	Оборот в РПС МБ, млн руб.	Всего на МБ, млн руб.	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	ВЭБР-40	2 733.22	8 270.63	11 003.85	4.2%	12.9%
2	Мегафон2Р4	1 191.49	9 777.36	10 968.85	4.2%	109.7%
3	ДОМ 2Р1	1.98	9 695.52	9 697.50	3.7%	32.3%
4	РЖД-23 обл	7.90	7 025.33	7 033.23	2.7%	46.9%
5	НорНикБ1Р7	5 782.68	609.42	6 392.10	2.5%	6.4%
6	РусГидБП12	3 658.30	2 595.45	6 253.75	2.4%	20.8%
7	МБЭС 2Р-03	240.26	5 718.65	5 958.91	2.3%	119.2%
8	ИКС5ФинЗР5	116.02	5 616.87	5 732.88	2.2%	57.3%
9	РСетиМР1Р6	1 478.50	4 137.62	5 616.13	2.2%	28.1%
10	Мегафон2Р5	483.84	4 560.38	5 044.22	1.9%	50.4%
11	ГазпромК07	397.18	4 538.14	4 935.32	1.9%	12.3%
12	ГазпКапЗР2	2 244.81	2 543.19	4 788.00	1.8%	12.0%
13	ГТЛК 1Р-20	1 802.52	2 900.00	4 702.52	1.8%	67.2%
14	НОВАТЭК1Р2 USD	4 425.05	105.73	4 530.78	1.7%	7.0%
15	РЖДЗО26-2Р	263.34	4 087.10	4 350.44	1.7%	29.9%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Биржевые торги с облигациями, номинированными в китайских юанях, торговались в первой половине 2024 г., как с расчетами в рублях, так и с расчетами в юанях. По итогам 1 квартала 2024 г. суммарный объем торгов составил порядка 35,914 млрд руб., из которых 39,9% пришлось на основную сессию и 60,1% на сделки в РПС. При этом 7,1% от общего объема пришлось на сделки в рублях, в т.ч. 9,1% - на основной сессии и 5,7% в РПС. С расчетами в юанях облигации наиболее активно торговались в РПС, на долю которых пришлось 94,3% от суммарного объема сделок в РПС. Порядка 90,9% составила доля сделок с расчетами в юанях на основной сессии от общего объема сделок на основной сессии с облигациями, номинированными в юанях.

Объем и структура биржевых торгов с облигациями, номинированными в юанях

	Основная сессия	РПС	Всего
Объемы торгов			
расчеты в рублях, млн руб.	2 152.4	462.0	2 614.4
расчеты в юанях			
млн CNY	2 377.0	2 877.1	5 254.1
млн руб.	29 577.6	35 751.8	65 329.5
Всего, млн руб.	31 730.1	36 213.8	67 943.9
Доля, %	46.7%	53.3%	100.0%
Структура торгов			
расчеты в рублях	6.8%	1.3%	3.8%
расчеты в юанях	93.2%	98.7%	96.2%
Всего:	100,0%	100,0%	100,0%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Из 37 выпусков облигаций, номинированных в юанях, сделки на МБ с расчетами в юанях прошли в первой половине 2024 г. с 33 выпусками. Облигациями с наибольшими объемами на вторичном рынке МБ с расчетами в юанях стали: ГазпнЗР12R (16,0% от общего объема сделок с облигациями, номинированными в юанях, с расчетами в юанях), РУСАЛ 1Р6 (14,6%), МЕТАЛИН1Р7 (7,6%). На долю 15 наиболее ликвидных выпусков пришлось 85,6% от общего объема.

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

№ п.п.	Выпуск	Основная сессия МБ, млн руб.	Оборот в РПС МБ, млн руб.	Всего на МБ, млн руб.	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	ГазпнЗР12R	181.12	654.83	835.95	16.0%	41.8%
2	РУСАЛ 1Р6	224.65	539.22	763.87	14.6%	76.4%
3	МЕТАЛИН1Р7	0.00	400.00	400.00	7.6%	100.0%
4	РУСАЛ 1Р7	165.06	224.92	389.98	7.5%	43.3%
5	УралСт1Р03	98.90	273.05	371.95	7.1%	106.3%
6	Роснфт2Р12	160.72	118.53	259.52	5.0%	1.7%
7	Полюс Б1Р2	196.56	0.07	196.64	3.8%	4.3%
8	РУСАЛ БО05	174.19	19.69	193.88	3.7%	7.5%
9	ЕСЭГ1РС5	46.02	138.85	184.87	3.5%	16.8%
10	Акрон Б1Р4	162.90	13.49	176.39	3.4%	11.8%
11	РУСАЛ БО06	110.05	59.74	169.79	3.2%	6.5%
12	ЕАБР ПЗ-04	5.00	144.59	149.58	2.9%	7.9%
13	МЕТАЛИН1Р5	107.72	38.41	146.13	2.8%	14.6%
14	ГТЛК 2Р-05	26.75	104.40	131.15	2.5%	65.6%
15	СКФ 1Р1СNY	111.20	0.00	111.20	2.1%	4.3%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Объем биржевых торгов с расчетами в рублях с **облигациями в иностранной валюте** (кроме юаней) и с **замещающими облигациями** по итогам первой половины 2024 г. составил порядка 12,115 млрд руб. и 40,52 млрд руб., что составило 0,4 и 1,9% от суммарного объема сделок с корпоративными облигациями с расчетами в рублях. При этом основную долю в общем объеме торгов заняли сделки на основной сессии, где прошло 79,0% и 84,5% от общего объема сделок соответственно

Объем и структура биржевых торгов с облигациями в инвалюте (кроме юаней) и замещающими облигациями

Объемы торгов*	Основная сессия	РПС	Всего
Корпоративные облигации в других инвалютах	9 575.1	2 539.7	12 114.8
Структура торгов	79.0%	21.0%	100.0%
замещающие облигации	34 294.38	6 295.99	40 590.37
Структура торгов	84.5%	15.5%	100.0%

* расчеты в рублях, млн руб.

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В первой половине 2024г. на биржевых торгах сделки прошли с 64 выпусками замещающих облигаций из 64 обращающихся на МБ. Наиболее ликвидными были следующие выпуски: РЖД3О26-2Р (10,7% от общего объема сделок с замещающими облигациями), ГазКЗ-26Д (8,6%) и ГазКЗ-37Д (6,4%). На 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 67,4% от общего объема торгов с замещающими облигациями.

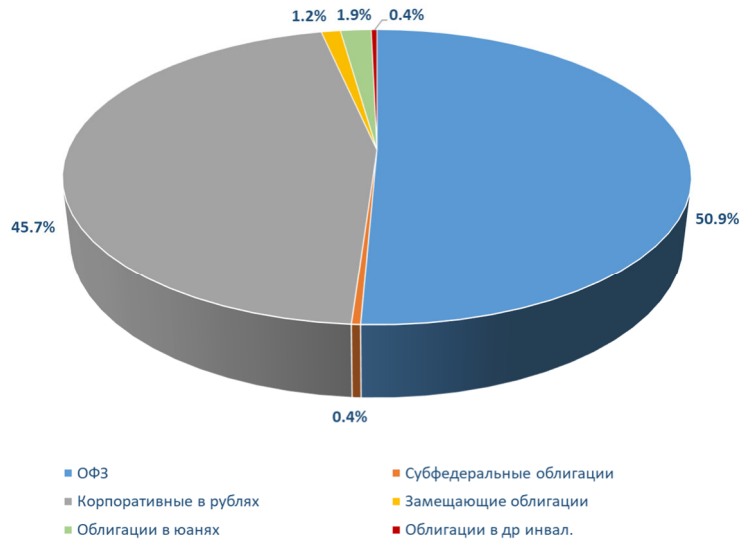
Объем биржевых торгов с замещающими облигациями

№ п.п.	Выпуск	Валюта	Основная сессия МБ, млн руб.	Оборот в РПС МБ, млн руб.	Всего на МБ, млн руб.	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	РЖД3О26-2Р	SUR	263.34	4 087.10	4 350.44	10.7%	29.9%
2	ГазКЗ-26Д	USD	3 495.61	0.00	3 495.61	8.6%	4.6%
3	ГазКЗ-37Д	USD	2 579.75	20.97	2 600.72	6.4%	3.4%
4	ГазКЗ-24Е	EUR	2 209.15	85.33	2 294.47	5.7%	5.6%
5	ГазКЗ-34Д	USD	2 259.04	0.00	2 259.04	5.6%	3.5%
6	НорНик325Д	USD	1 808.06	0.00	1 808.06	4.5%	6.7%
7	ГазКЗ-25Е2	EUR	1 693.80	0.00	1 693.80	4.2%	2.5%
8	ВТБ 30-Т1	USD	1 432.01	156.50	1 588.51	3.9%	1.1%
9	ГазКЗ-31Д	USD	1 392.75	0.00	1 392.75	3.4%	3.4%
10	ФосА3О25-Д	USD	1 176.29	0.00	1 176.29	2.9%	3.8%
11	ГТЛК 3О25Д	USD	429.46	696.64	1 126.10	2.8%	4.5%
12	ГазКЗ-30Д	USD	1 056.96	0.00	1 056.96	2.6%	0.8%
13	ГазКЗ-Б26Е	EUR	910.42	0.00	910.42	2.2%	1.4%
14	ГазКЗ-27Е	EUR	830.79	0.00	830.79	2.0%	1.9%
15	ГазКЗ-25Е	EUR	671.42	86.20	757.61	1.9%	2.7%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Структура вторичных торгов МБ в первой половине 2024г.

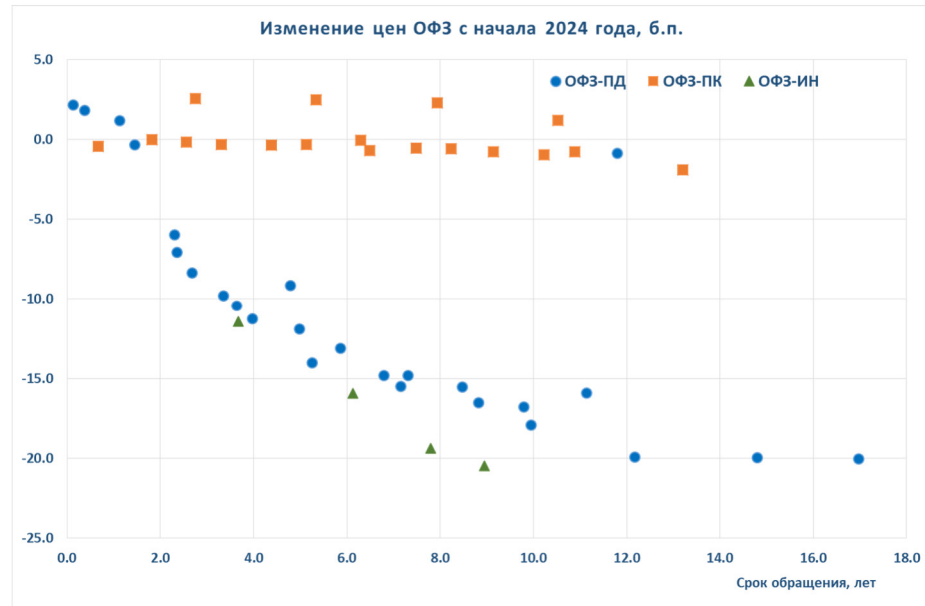


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Повышение доходности на рынке ОФЗ началось в конце января – начале февраля и ускорилось в марте и мае т.г. и по итогам первых шести месяцев составило в среднем по рынку ОФЗ-ПД 341 б.п. При этом на коротком «конце» кривой повышение составило в пределах 215-475 б.п., на среднесрочном участке – порядка 322-475 б.п. и на долгосрочном «конце кривой» - пределах 291-331 б.п. При этом в начале июля доходность ОФЗ со сроком обращения от одного года до трех лет установилась на уровне 16,41-16,88% годовых, а доходность среднесрочных выпусков - в диапазоне 16,00-16,52% годовых и в пределах 15,51-15,99% годовых по долгосрочным выпускам гособлигаций.

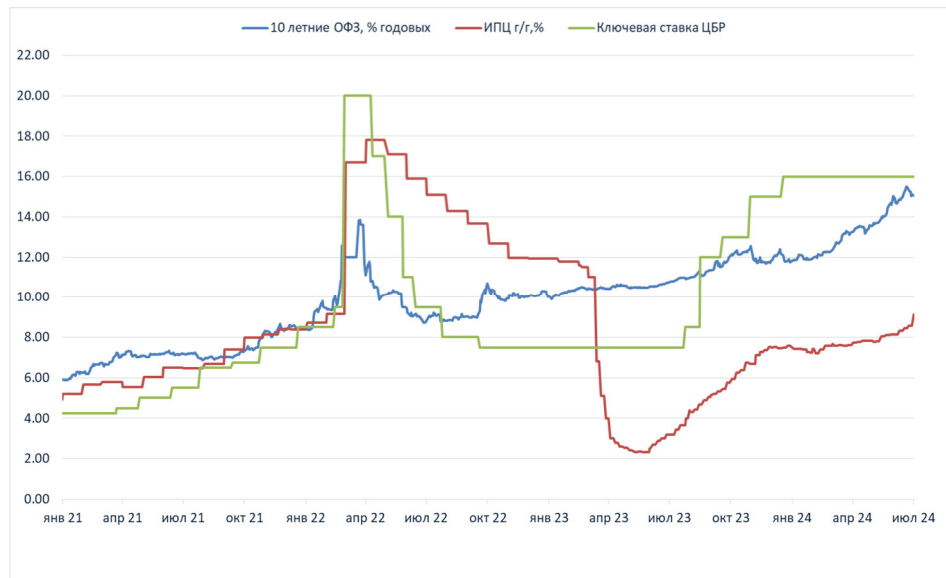




Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Одним из факторов, который негативно повлиял на конъюнктуру рублёвого долгового рынка, можно назвать данные Росстата по годовой инфляции, которая ускорилась с начала года из месяца в месяц, достигнув по итогам июня 8,59% против 7,42% по итогам 2023г. При этом Банк России перенес ожидания пика по инфляции с первого квартала на второй квартал 2024г.

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

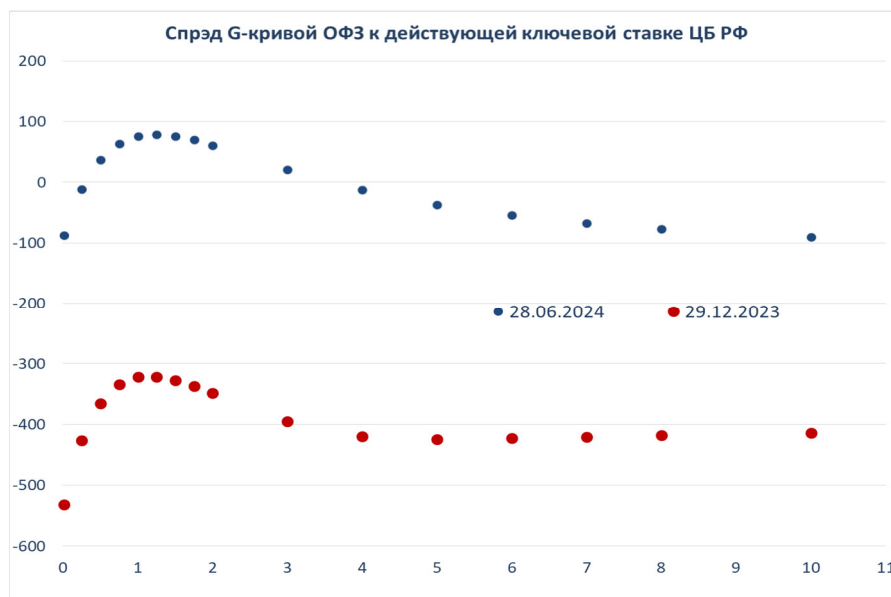
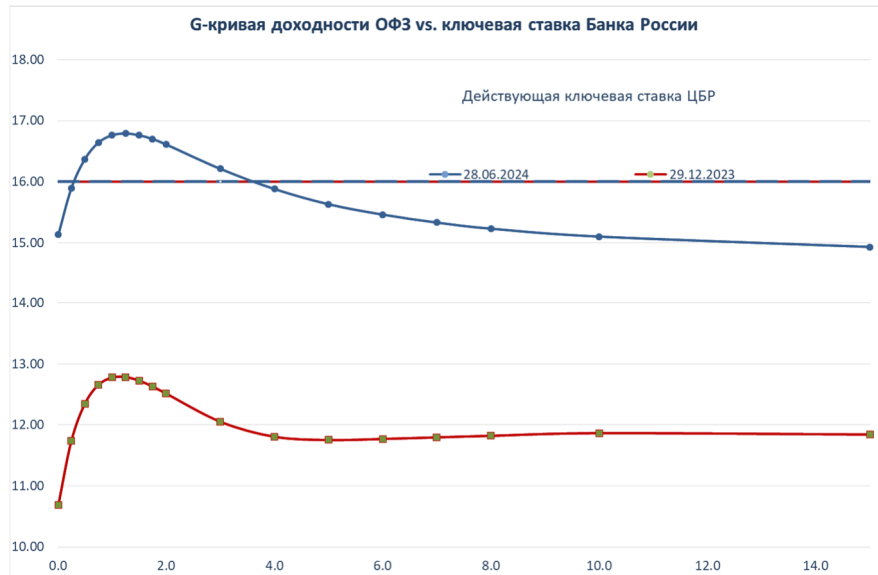


Источник: Росстат, Банк России, МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Вторым фактором стали опорные (февральское и апрельское) заседания Банка России, на которых, несмотря на то, что ключевая ставка была сохранена на прежнем уровне, но был повышен диапазон прогноза среднего значения ключевой ставки в 2024 г. и 2025 г. на 1 п.п. до 13,5-15,5% и 8,0-10,0% соответственно в феврале и до 15,0-16,0% и 10,0-12,0% в апреле соответственно. Кроме того, после участники долгового рынка получили очередное подтверждение сигнала, что высокая ключевая ставка сохранится на долгое время, а начало плавного снижения ключевой ставки можно ожидать на тот момент не ранее, чем в конце второй половины текущего года. При этом после июньского заседания Банка России



в заявлениях и выступлениях руководства регулятора был дан четкий сигнал о возможности существенного повышения ключевой ставки до 17,0-18,0%.





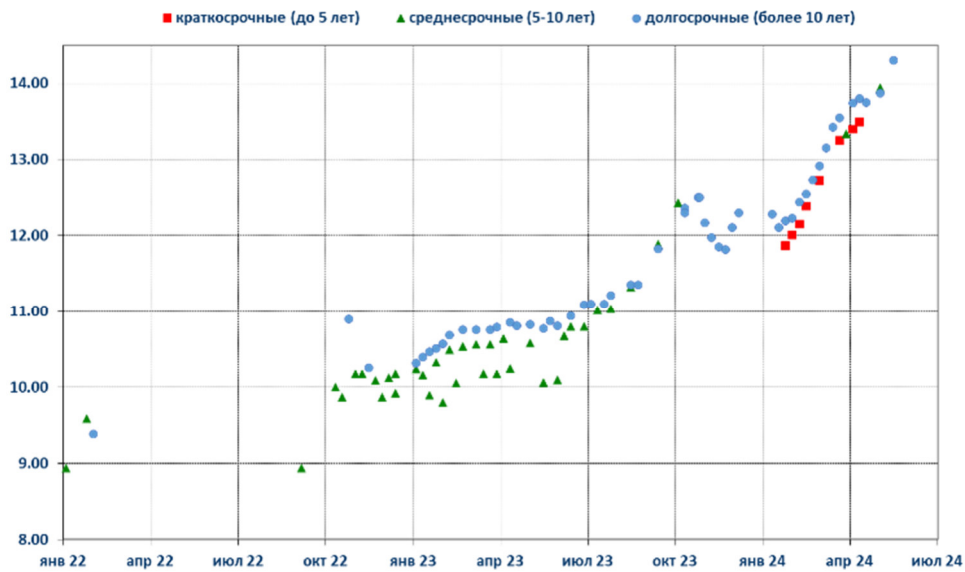
Источник: МБ, Банк России, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное влияние на рынок рублевых облигаций, можно также назвать результаты первичного размещения ОФЗ.

При размещении в январе – первой половины апреля т.г. наблюдался слабый спрос на «короткие» выпуски ОФЗ, последние размещения которых проходили с «премией» порядка 5-6 б.п. При этом «агрессивность» заявок инвесторов постепенно нарастала, в результате чего аукцион от 13 марта по размещению 2,5 летнего выпуска ОФЗ-ПД и аукцион от 3 апреля по ОФЗ-ИН (которые были в числе лидеров среди дешевающих выпусков гособлигаций) были признаны несостоявшимися в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. Также можно отметить снижение с начала текущего года интереса инвесторов и к долгосрочным бумагам, а также снижение объемов размещения облигаций при росте «агрессивности» заявок инвесторов, о чем свидетельствует повышение доли отсекаемых заявок инвесторов Минфином, который был вынужден увеличить максимальный уровень аукционной «премии» с 3 до 5 б.п. Кроме того, в середине мая стало известно, что с 15 мая станут доступны для размещения 4 новых выпуска ОФЗ-ПД с погашением в 2035, 2036, 2039 и 2040гг. с купоном 12,00% по двум более коротким выпускам и с купоном 12,25% по более длинным выпускам. Эта новость спровоцировала очередное резкое падение цен на вторичном рынке, а аукционы 15 мая по размещению трехлетнего выпуска ОФЗ-ПД и одного из новых выпусков ОФЗ-ПД с погашением в 2039г. были признаны Минфином несостоявшимися в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. В конце мая и начале июня Минфин России в связи с возросшей волатильностью на финансовых рынках отказался от проведения аукционов по размещению ОФЗ в целях содействия стабилизации рыночной ситуации. После возобновления проведения аукционов наблюдался крайне низкий спрос со стороны инвесторов на облигации с фиксированным доходом (в первую очередь, на новые долгосрочные выпуски) и рост агрессивности выставленных заявок как по ОФЗ-ПД, так и по ОФЗ-ПК, размещение которых возобновилось в середине июня т.г. При спросе на ОФЗ-ПК в пределах 250-260 млрд руб. доля отсекаемых заявок эмитентом составляла в пределах порядка 83-92% от объема заявок инвесторов. К концу июня доходность долгосрочных ОФЗ-ПД достигла своего локального максимума на уровне 15,65% годовых против 12,300% годовых в декабре 2023г.



Доходность при размещении ОФЗ., % годовых

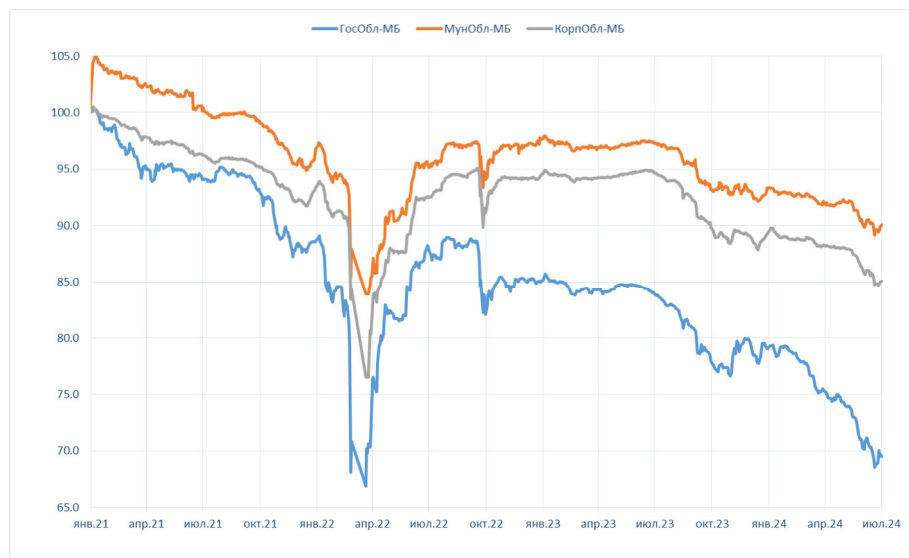


Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, либо имела более выраженный характер в силу более короткой (более чем вдвое) дюрации. Так, по итогам шести месяца 2024 г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило +373 и +416 б.п. против повышения индекса доходности ОФЗ на 351 б.п.

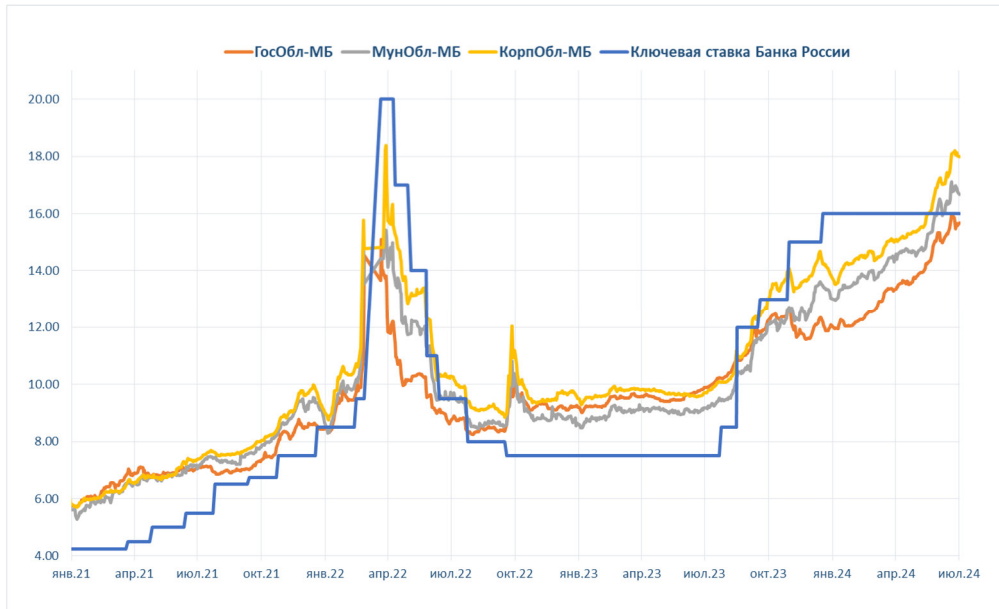
При этом, спреды между доходностью субфедеральных и корпоративных облигаций и доходностью ОФЗ на вторичном рынке в течение первой половине 2024 г. менялись в диапазоне в пределах 0-80 б.п. и 90-160 б.п. соответственно. При этом в конце первой половине т.г. спреды субфедеральных облигаций находились на уровне 20-40 б.п., а спреды корпоративных облигаций – на уровне 140-150 б.п.

Индексы чистой цены облигаций МБ



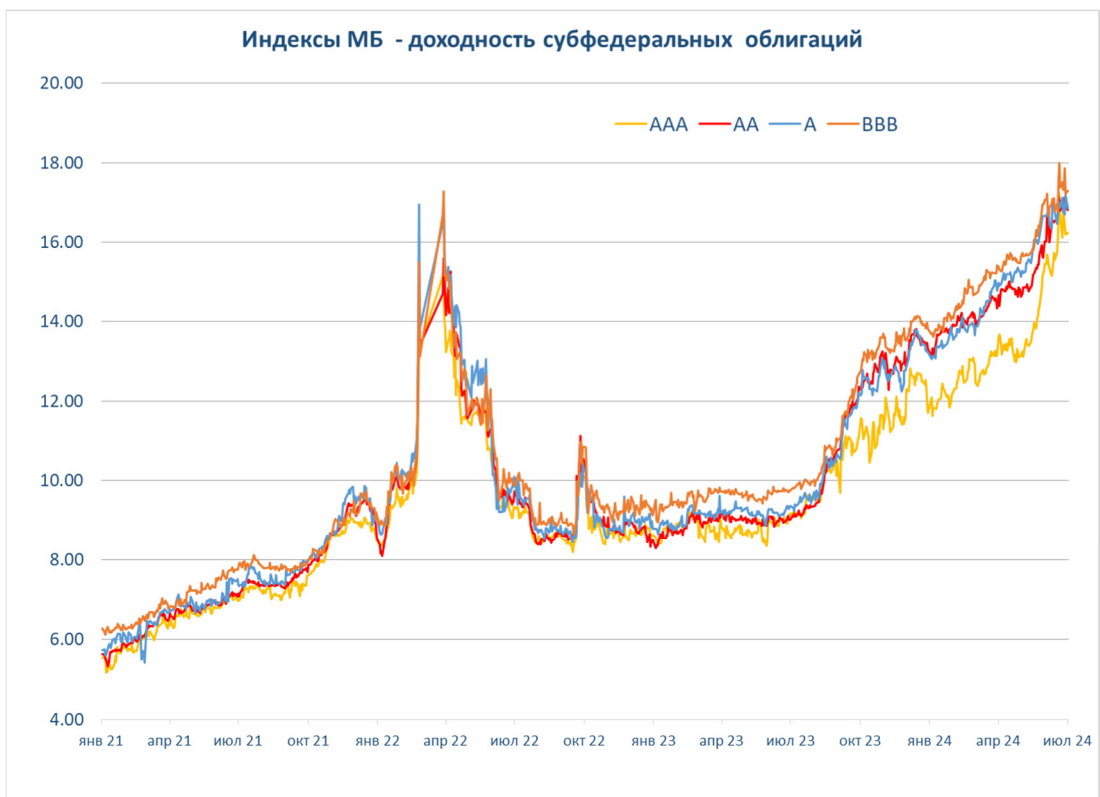
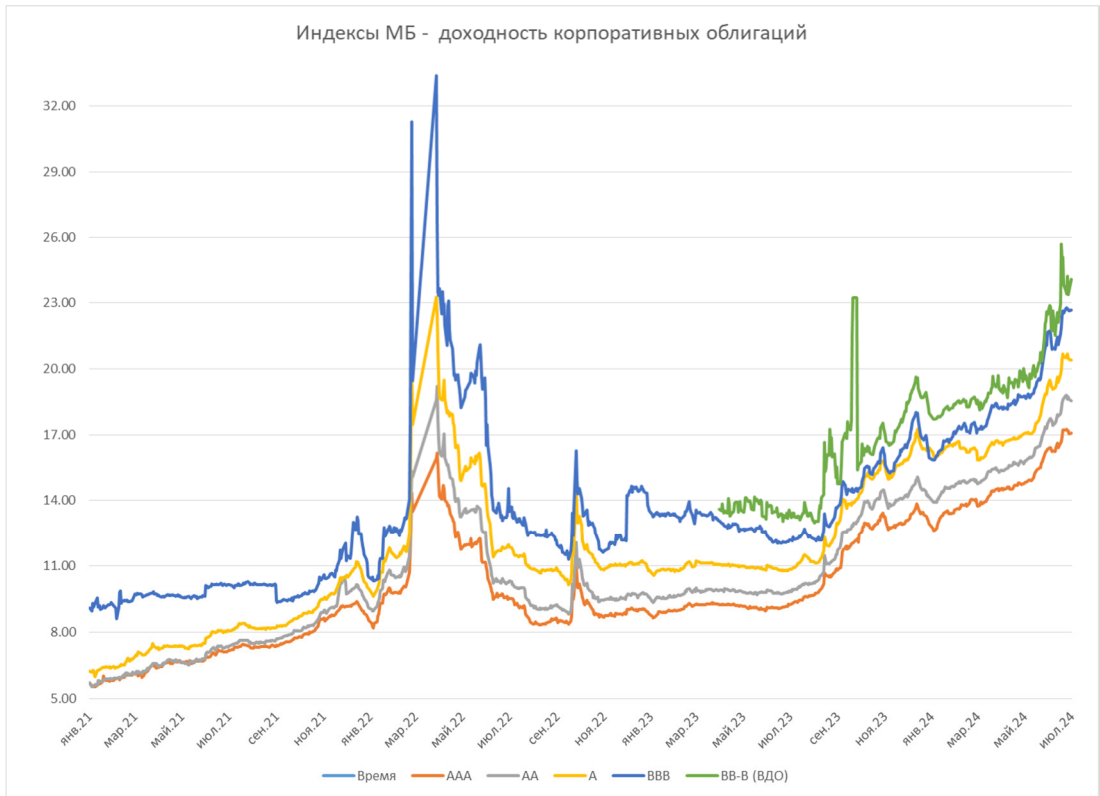


Индексы средневзвешенной доходности МБ



Спреды индексов доходности к G-кривой ОФЗ, б.п.





Источник: Московская биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

Наиболее доходными по итогам первой половины 2024 г. облигациями стали ОФЗ-ПК, возврат на инвестиции, по которым составил 7,2% (в соответствии с изменением индексов МБ здесь и далее). Только доход в этом сегменте облигационного рынка превысил уровень инфляции с начала текущего года. Второе место с результатом 3,4% заняли корпоративные облигации ВДО ПИР (напомним, что вложения в эти облигации сопряжено с повышенным риском). Вложения в субфедеральные и корпоративные облигации в целом принесли инвесторам доход, который составил 0,4% и 0,2% соответственно, благодаря положительным результатам по облигациям с более низким кредитным качеством. При этом возврат на инвестиции в ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН оказался отрицательным, составив -7,3 и -9,8% соответственно, что было обусловлено общей негативной динамикой цен и особенно их резким падением в марте и мае текущего года. Сегментами корпоративного долгового рынка, показавшими минимальный доход, стали корпоративные облигации в китайских юанях с результатом 0,9%, но с учетом валютной переоценки (-8,0%) они показали отрицательный результат.

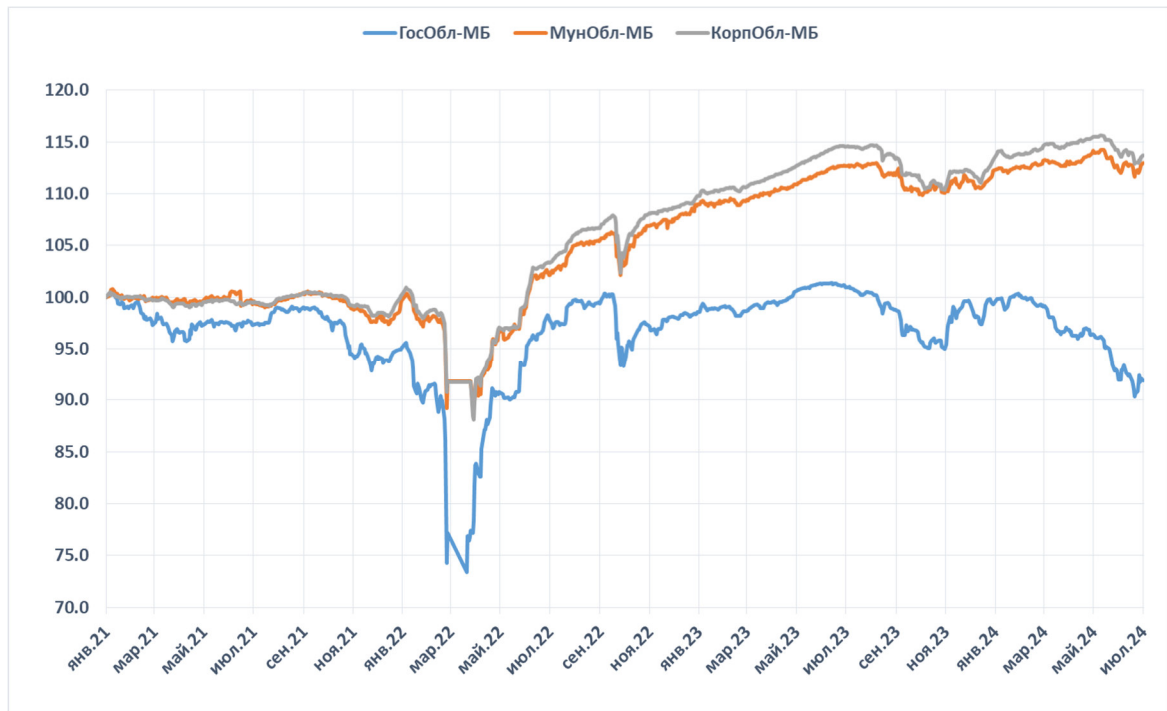
Таблица. Возврат на инвестиции (Total Return) в различные сегменты финансового рынка, %

Инструмент	Период, годы								
	6м2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Рынок облигаций									
Все рублевые облигации	-5.5%	1.4%	5.4%	-4.7%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%	8.7%
Государственные (ОФЗ-ПД)	-7.3%	0.8%	3.7%	-4.9%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%	15.0%
Государственные (ОФЗ-ИН)	-9.8%	1.7%	17.5%	5.6%	-	-	-	-	-
Государственные (ОФЗ-ПК)	7.2%	6.2%							
Субфедеральные	0.4%	3.1%	8.2%	-1.1%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%	12.0%
Субфедеральные, AAA	-3.7%	5.6%	8.2%	-0.3%	5.6%	14.2%	-	-	-
Субфедеральные, AA	1.2%	2.8%	8.2%	0.2%	7.6%	16.3%	-	-	-
Субфедеральные, A	1.7%	3.4%	8.2%	-1.6%	7.9%	14.1%	-	-	-
Субфедеральные, BBB	2.1%	2.5%	8.2%	-1.4%	15.3%	5.5%	-	-	-
Корпоративные	0.2%	3.2%	8.3%	-0.1%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%	11.0%
Корпоративные, AAA	-0.1%	2.4%	8.2%	-0.4%	7.2%	14.5%	-	-	-
Корпоративные, AA	-0.1%	3.9%	8.2%	0.5%	6.6%	12.0%	-	-	-
Корпоративные, A	2.3%	4.3%	8.2%	1.3%	8.9%	14.0%	-	-	-
Корпоративные, BBB	1.7%	11.9%	8.2%	6.5%	14.7%	12.9%	-	-	-
Корпоративные ВДО-ПИР	3.4%	13.0%	-0.7%	8.4%	12.2%	-	-	-	-
Корпорат. ипотечные	-2.1%	1.7%	-0.7%	3.1%	6.0%				
Корпорат. Замещающие*	-0.4%	12.9%	-	-	-				
Корпоративные в юанях	0.9%	0.5%	-	-	-	-	-	-	-
Рынок акций									
Индекс МБ	1.8%	43.9%	-43.2%	15.2%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%	25.7%
Валютный рынок									
доллар США	-4.4%	-4.4%	-5.3%	0.6%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%	-16.8%
Евро	-6.8%	-6.8%	-10.0%	-7.4%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%	-19.9%
бивалютная корзина	-5.6%	-5.6%	-7.6%	-3.4%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%	-18.3%
Китайский юань	-8.0%	-8.0%	-14.4%	2.2%	27.7%	-12.3%	14.2%	-	-
Инфляция (справочно)									
ИПЦ	3.88%	7.42%	11.94%	8.39%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%	5.4%

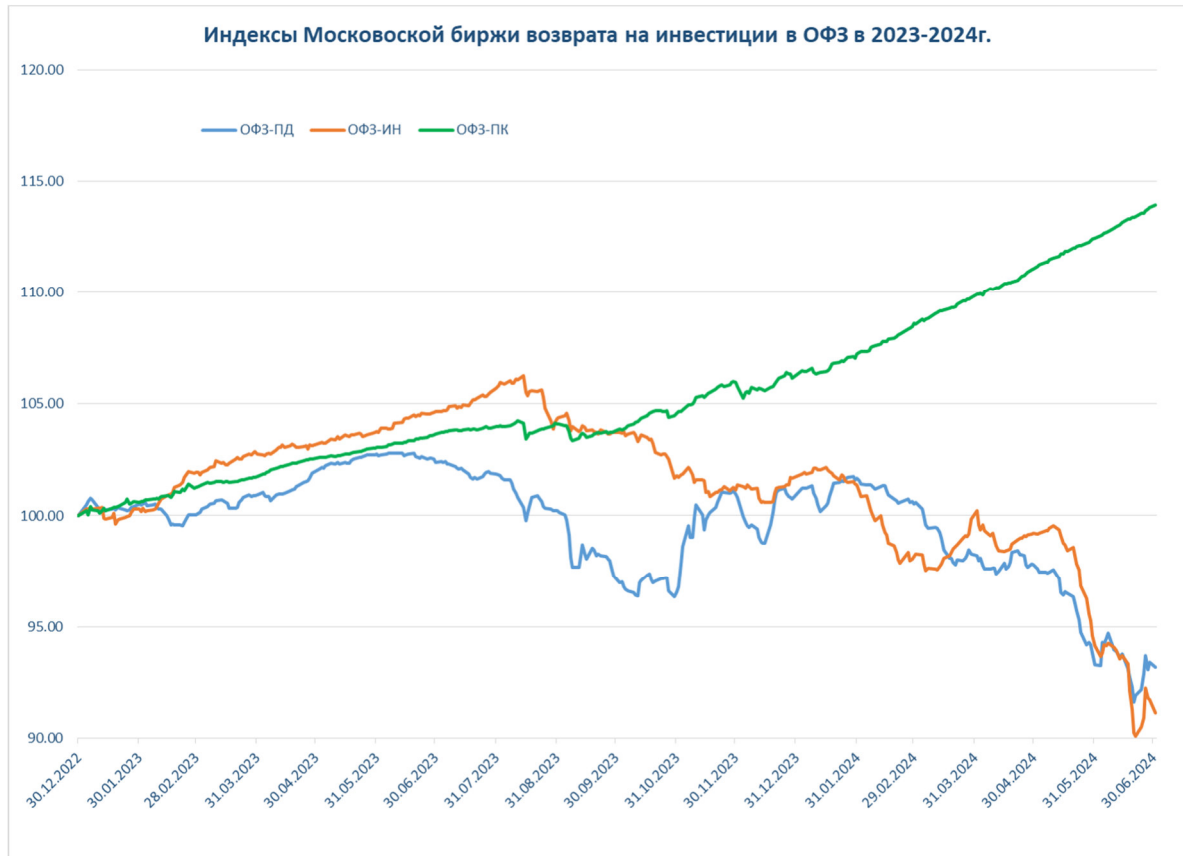
Источники: индексы облигаций и акций МБ; ЦБ РФ; Росстат; агентство «CBonds» (*), расчеты ООО «БК РЕГИОН».

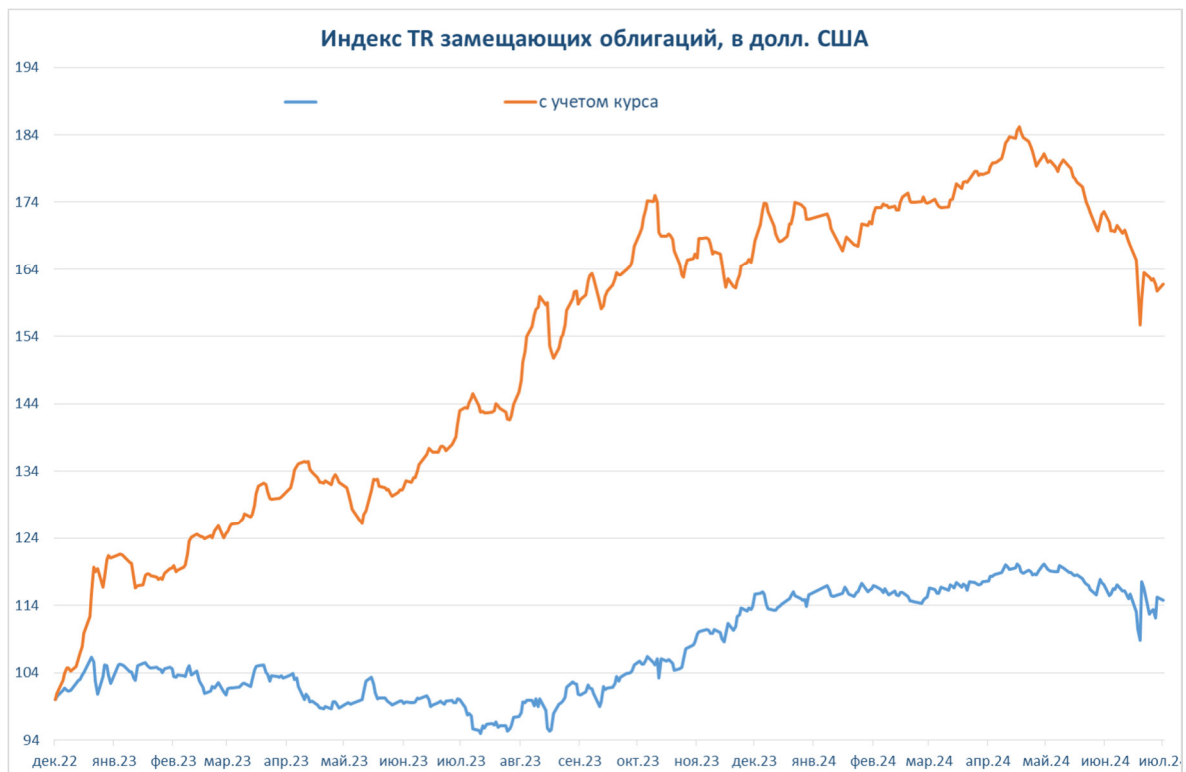
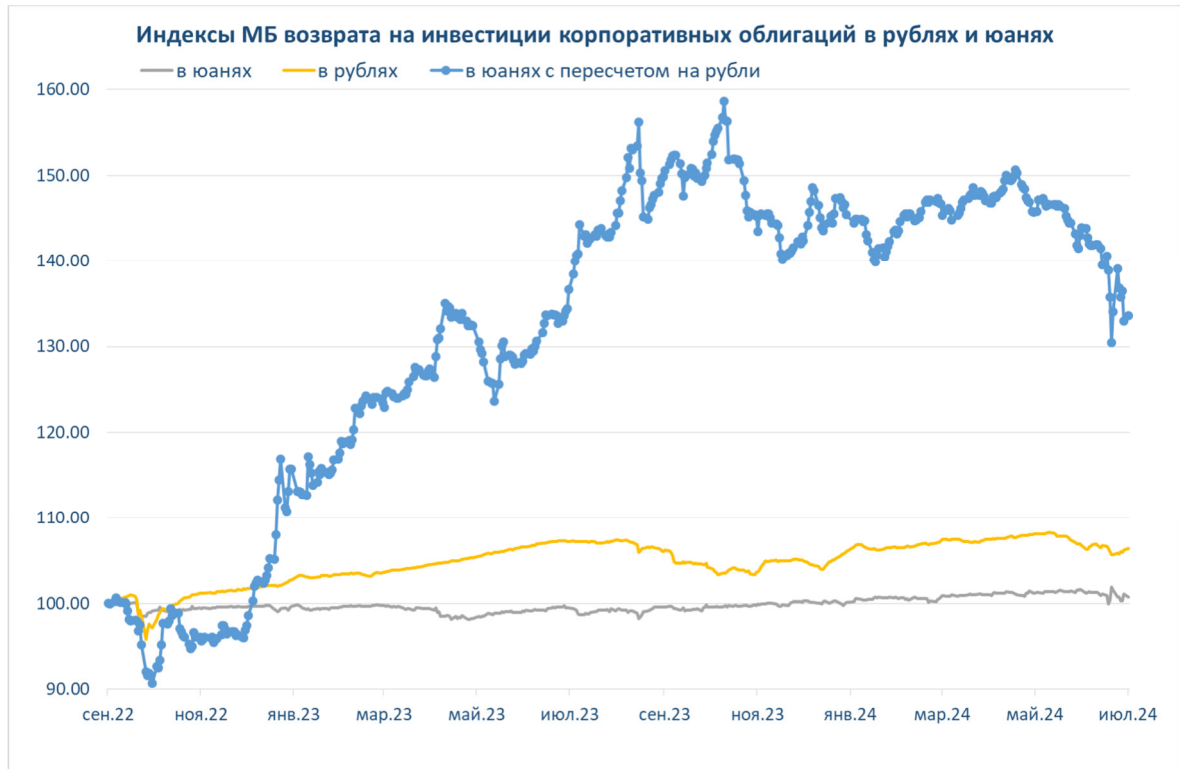


Индексы совокупного дохода рублевых облигаций МБ в 2021-2024гг.



Индексы Московской биржи возврата на инвестиции в ОФЗ в 2023-2024гг.





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



Приложение.

Оценка изменения цены и доходности операций по вложению в ОФЗ-ПД по текущим ценам на 17 июня 2024г. при изменении доходности к погашению на 30 декабря 2024г. в пределах от +2,00 п.п. до -2,00 п.п. от текущих уровней.

Выпуск	Купон, %	Погашение	Текущие показатели на 17.07.24г			Измен. цен при изменении доходности к 30/12/2024 на п.п.:					Доходность операции, % годовых				
			Дюрация, лет	Цена, %	Доходность, %	+2.00	+1.00	0.00	-1.00	-2.00	+2.00	+1.00	0.00	-1.00	-2.00
26234	4.50	16.07.25	0.99	89.66	16.79	4.07	4.55	5.03	5.52	6.02	13.97	15.02	16.09	17.17	18.26
26229	7.15	12.11.25	1.27	89.54	16.88	2.24	2.98	3.74	4.51	5.29	13.32	15.08	16.88	18.72	20.61
26219	7.75	16.09.26	1.97	84.61	17.14	0.49	1.88	3.31	4.77	6.26	10.51	13.76	17.14	20.63	24.31
26226	7.95	07.10.26	2.02	84.61	17.15	0.31	1.74	3.21	4.71	6.24	10.34	13.68	17.15	20.76	24.53
26207	8.15	03.02.27	2.24	83.23	17.14	-0.35	1.31	3.01	4.75	6.54	9.24	13.09	17.13	21.34	25.77
26212	7.05	19.01.28	2.98	75.84	17.04	-1.52	0.80	3.19	5.67	8.23	6.05	11.40	17.04	23.05	29.45
26232	6.00	06.10.27	2.87	74.66	17.10	-0.60	1.57	3.81	6.12	8.50	6.82	11.82	17.10	22.69	28.62
26236	5.70	17.05.28	3.38	70.84	16.85	-1.56	1.02	3.70	6.48	9.36	4.66	10.56	16.85	23.58	30.77
26237	6.70	14.03.29	3.82	69.82	16.81	-3.17	-0.17	2.97	6.25	9.66	2.64	9.45	16.81	24.77	33.38
26224	6.90	23.05.29	4.00	70.08	16.63	-3.54	-0.44	2.79	6.18	9.72	2.06	9.05	16.63	24.84	33.74
26242	9.00	29.08.29	3.89	75.94	16.71	-4.43	-1.34	1.90	5.29	8.84	2.11	9.11	16.71	24.95	33.90
26228	7.65	10.04.30	4.39	69.18	16.71	-4.82	-1.36	2.27	6.10	10.12	0.45	8.21	16.71	26.02	36.23
26218	8.50	17.09.31	4.94	69.17	16.46	-6.50	-2.57	1.61	6.04	10.75	-1.99	6.75	16.46	27.28	39.33
26235	5.90	12.03.31	5.07	60.27	16.36	-5.61	-1.57	2.70	7.22	12.01	-2.52	6.43	16.36	27.41	39.71
26239	6.90	23.07.31	5.01	62.91	16.47	-6.14	-2.10	2.20	6.75	11.59	-2.52	6.46	16.47	27.63	40.08
26241	9.50	17.11.32	5.36	71.60	16.34	-7.51	-3.34	1.12	5.88	10.98	-3.21	5.99	16.32	27.93	41.21
26244	11.25	15.03.34	5.44	79.07	16.09	-8.39	-4.07	0.57	5.56	10.94	-4.16	5.34	16.09	28.27	42.13
26221	7.70	23.03.33	5.65	63.60	16.04	-7.77	-3.29	1.51	6.67	12.20	-4.91	4.92	16.04	28.64	42.94
26225	7.25	10.05.34	6.19	59.58	15.93	-8.55	-3.74	1.45	7.06	13.12	-6.48	3.97	15.93	29.64	45.41
26233	6.10	18.07.35	6.52	51.68	15.90	-9.32	-4.10	1.58	7.77	14.51	-8.49	2.80	15.90	31.15	48.95
26240	7.00	30.07.36	6.45	53.52	16.33	-9.56	-4.42	1.18	7.30	14.01	-7.76	3.38	16.33	31.42	49.09
26243	9.80	19.05.38	6.45	66.90	16.35	-9.76	-4.86	0.51	6.40	12.88	-6.66	3.99	16.35	30.79	47.73
26230	7.70	16.03.39	6.81	55.79	15.95	-10.39	-5.11	0.71	7.14	14.26	-8.79	2.58	15.95	31.76	50.53
26238	7.10	15.05.41	7.26	50.96	15.86	-10.87	-5.43	0.62	7.37	14.92	-9.65	2.00	15.86	32.45	52.42

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

Екатерина Шиляева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	i.gotsi@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@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.
