



18 декабря 2020г.

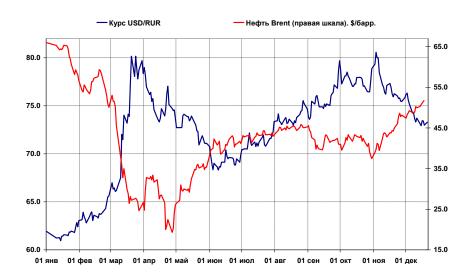
Александр Ермак aermak@region.ru Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: незначительное и разнонаправленное движение сохраняется

На вторичном рынке рублевых облигаций на прошедшей неделе динамика цен вновь была незначительной и разнонаправленной. По итогам недели доходность ОФЗ преимущественно повысилась, доходность субфедеральных и корпоративных облигаций незначительно снизилась. На первичных аукционах Минфин ограничил «премию» по ОФЗ-ПД 3 б.п. по доходности и отсек более половины спроса на ОФЗ-ПК, который был размещен по ценам выше рынка. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций активность сохраняется на относительно высоком уровне.

Растущий оптимизм по поводу скорого начала вакцинации от COVID-19, снижение запасов нефти и сохранение достаточно высокого спроса на азиатских рынках оставались основными факторами роста нефтяных котировок на прошедшей неделе. На закрытие торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent составила \$52,26 за баррель, показав локальный максимум за последние 10 месяцев и положительную динамику седьмую (!) неделю подряд, в т.ч. повышение на 4,6% за последнюю.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent

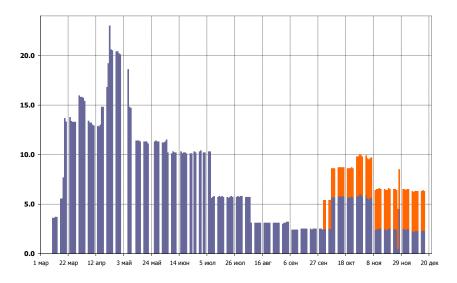


Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК РЕГИОН

На прошедшей неделе наблюдалось разнонаправленное движение курса рубля, которое определялось как позитивными (повышение аппетита к риску и дорожающая нефть), так и негативными (возможное повышение санкционного давления) новостями. В результате в середине недели официальный курс доллара уверенно опустился ниже уровня 73 руб., который в последний раз наблюдался в начале августа т.г. Однако в последний день недели рубль немного ослаб, и по итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 73,3155 руб., что на 0,2 рубля выше официального курса закрытия предыдущей недели. В результате курс рубля показал негативную динамику по итогам недели после позитивной динамики в течение четырех (!) предыдущих недель подряд.



Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК РЕГИОН

На прошедшей неделе объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты находился на уровне 6,3-6,4 млрд руб. Данный уровень продаж связан с тем, что продажи из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила с 7 декабря до 14 января снижены до 2,3 млрд руб. в день против 2,5 млрд руб. в день, которые продавались с 6 ноября до 4 декабря. При этом сохраняются начавшиеся с 1 октября продажи иностранной валюты, оставшейся от сделки по продаже ПАО Сбербанк в размере 2,9 млрд руб. в день, которые с 26 октября были увеличены до 4 млрд рублей в день в рамках конвертации средств ФНБ на покупку акций Аэрофлота. В результате на 16 декабря с начала месяца объем продаж иностранной валюты Банком России составил 76,3 млрд руб., что на 12,6% меньше, чем за аналогичный период ноября.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ

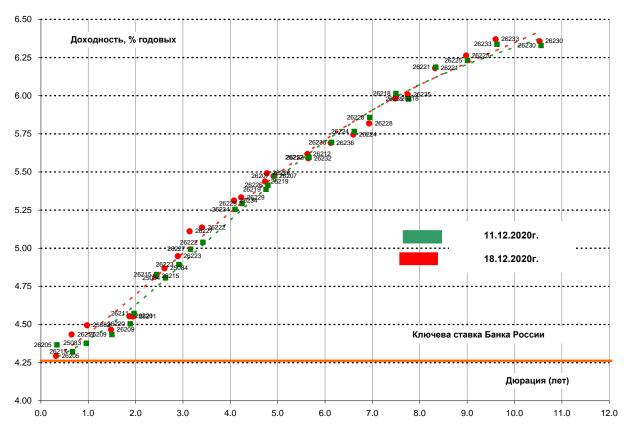


Источник: расчеты БК РЕГИОН



В течение прошедшей недели цены ОФЗ на вторичном рынке показывали разнонаправленное движение, но по итогам недели преимущественно снизились, что привело к повышению доходности, которое в среднем по рынку составило 3 б.п. При этом по кратко- и среднесрочным выпускам рост ставок составил в пределах 5-12 б.п., а по отдельным выпускам в долгосрочном сегменте наблюдались как повышение ставок, которое не превышало 3 б.п., так и снижение ставок в пределах 1-4 б.п. Очевидно, что одним из негативных факторов для рынка рублевых облигаций на прошедшей неделе вновь стала инфляция, которая за вторую неделю декабря вновь выросла на 0,2 п.п., составив с начала месяца 0,4% и с начала года 4,5%.

«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК РЕГИОН

Совет директоров Банка России 18 декабря 2020 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 4,25% годовых. В пресс-релизе регулятора было отмечено, что инфляция складывается выше прогноза Банка России и по итогам 2020 года ожидается в интервале 4,6–4,9%. Разовые проинфляционные факторы оказывают более значительное и продолжительное повышательное влияние на цены на фоне роста инфляционных ожиданий населения и бизнеса, а также ограничений со стороны предложения. Ухудшение эпидемической обстановки в России и в мире оказывает существенно менее значимое сдерживающее влияние на экономическую активность, чем в II квартале. Ситуация на внешних финансовых и товарных рынках улучшилась на фоне ожиданий более быстрого восстановления мировой экономики в связи с прогрессом в создании вакцин. Дезинфляционные риски в 2021 году уже не преобладают в той мере, как это было ранее, учитывая усиление краткосрочных проинфляционных факторов и риски их более продолжительного действия. По прогнозу Банка России, в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% в 2021 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.



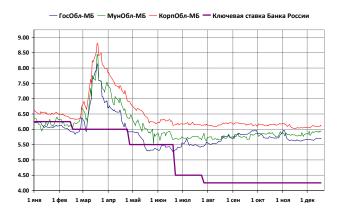


С учетом высокой неоднородности текущих тенденций в экономике и динамике цен Банк России будет оценивать дальнейшее развитие ситуации и наличие потенциала дополнительного снижения ключевой ставки. Банк России будет принимать решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

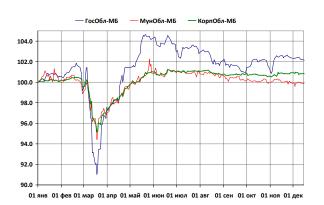
На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций движение цен в течение прошедшей недели имело разнонаправленную динамику, которая в целом за неделю была положительной. В результате индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи снизился на 2 б.п. до уровня 5,91% годовых (при дюрации 2,84 года и спрэде к G-кривой ОФЗ на уровне 104 б.п., который сузился на 7 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели снизился на 1 б.п. до уровня 6,09% годовых (при дюрации 2,82 года и спрэде к G-кривой ОФЗ на уровне 122 б.п., который сузился на 6 б.п.).

Индексы чистой цены облигаций МБ

Индексы средневзвешенной доходности МБ vs ключевая ставка Банка России



Индексы чистой цены облигаций МБ

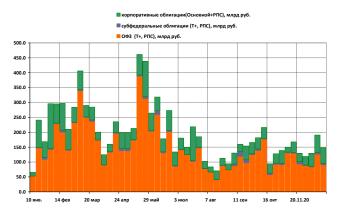


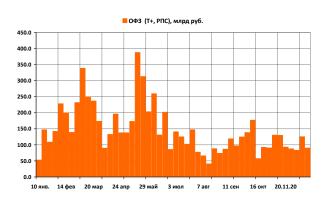
На 31 декабря 2019г. индексы приравнены к 100. Источник: Московская биржа, Банк России

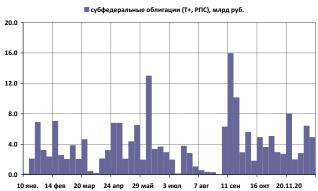
На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 147,76 млрд руб., что было на 22,5% ниже показателя предыдущей недели. При этом максимальное снижение активности было зафиксировано в секторе федеральных облигаций, объем сделок с которыми снизился на 28,2% и составил около 90,22 млрд руб. Объемы сделок с субфедеральными и корпоративными облигациями снизились на 23,4% и 10,1% до 4,90 и 52,65 млрд руб. соответственно.

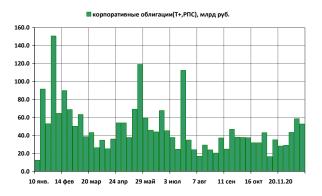


Объемы еженедельных сделок на Московской бирже









Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН

На аукционах 16 декабря инвесторам были предложены два выпуска: ОФ3-ПД 26234 и ОФ3-ИН 52003 в объеме остатков, доступных для размещения в каждом выпуске. Объем удовлетворения заявок на аукционе определяется Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

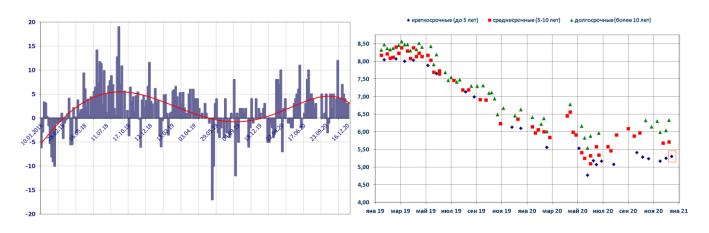
С учетом ситуации на рынке только один из запланированных аукционов мог быть успешным, принимая во внимание «защитный характер» ОФЗ-ИН и рост инфляции, к которой привязан номинал этих госбумаг. Аукцион по размещению пятилетнего выпуска ОФЗ-ПД 26234 прошел с низким и достаточно агрессивным спросом, который составил менее 20,1 млрд руб. или 9,6% от доступных к размещению остатков, и был удовлетворен на 68%. При этом эмитент ограничил «премию» по доходности для инвесторов на уровне 3 б.п. Спрос на ОФЗ-ИН 52003 составил 112,907 млрд руб., который был удовлетворен всего на 41,5%. Эмитент, отсекая большую часть заявок, установил цены размещения в среднем на 0,157 п.п. выше уровня вторичного рынка. Общий объем размещения составил более 60,6 млрд руб., превысив почти на 30% суммарный объем за первые две недели декабря.

По итогам размещений в октябре-ноябре и трех аукционных дней в декабре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 2 435,242 млрд руб., выполнив на 121,26% план привлечения на рынке ОФЗ в IV квартале т.г., который был установлен на уровне 2 трлн руб. На текущий момент объем размещенных с начала 2020 года ОФЗ составляет 5 269,210 млрд руб.



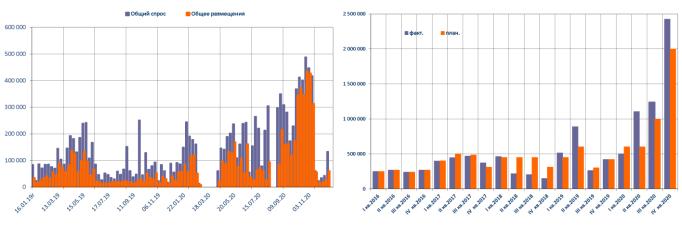
Средняя «премия» по доходности, б.п.

Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2020г., % годовых



Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.

Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

Эмитенты субфедерального и корпоративного сегментов заметно активизировались по выходу на первичный рынок. Книги инвесторов на новые выпуски собирали Свердловская область, РЕСО-Лизинг, Калининградская область, ВЭБ.РФ (выпуск номинирован в долларах США), ГК Пионер, ГСП-Финанс, Samruk-Kazyna Construction (Республика Казахстан).

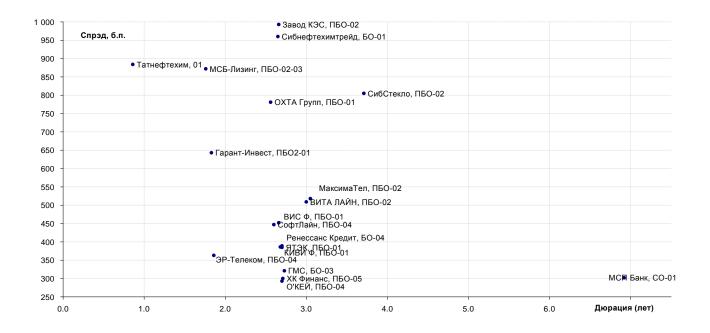
Книга заявок инвесторов на выпуск **РЕСО-Лизинг (BB+/-/-/ruA+/-)** объемом 5 млрд руб. была закрыта с купонной ставкой на 15б.п. (6,85%) ниже нижней границы изначального диапазона 7,00-7,10% годовых. Доходность к погашению через 3 года с полугодовыми купонами составляет 6,97% годовых (спрэд к кривой доходности госбумаг G-curve порядка 215б.п. при дюрации 2,75г.). Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 21 декабря.

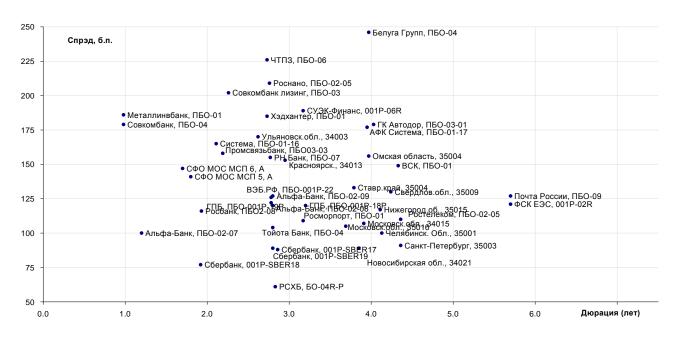
Книга на новый выпуск **Калининградской области** (-/-/-/ruA-/-) сроком обращения 6,5 лет была сформирована в объеме порядка 1,405 млрд руб. Эмитент установил ставку купона на уровне 6,10%, что транслируется в доходность к погашению в размере 6,24% годовых и спрэд G-кривой порядка 108 б.п на дюрации 4,23г. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 23 декабря.

О планах по выходу на рынок до конца года заявили АБЗ-1, города Краснодар, Томск и Санкт-Петербург, ПРОМОМЕД ДМ.



Карта первичного рынка облигаций (спрэды к G-кривой ОФЗ, б. п.), октябрь-декабрь 2020г.





Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»





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

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

www.region.broker REUTERS: REGION BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шиляева (доб. 253, shilyaeva@region.ru) Татьяна Тетеркина (доб. 112, Teterkina@region.ru) Максим Швецов (доб. 694, SHvetsov@region.ru)

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг (доб.192, vva@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru) Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к ООО «БК РЕГИОН» или третьих лиц заключать сделки с какими-либо финансовыми инструментами или как инвестиционные рекомендации, в том числе индивидуальные инвестиционные рекомендации.

Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.