



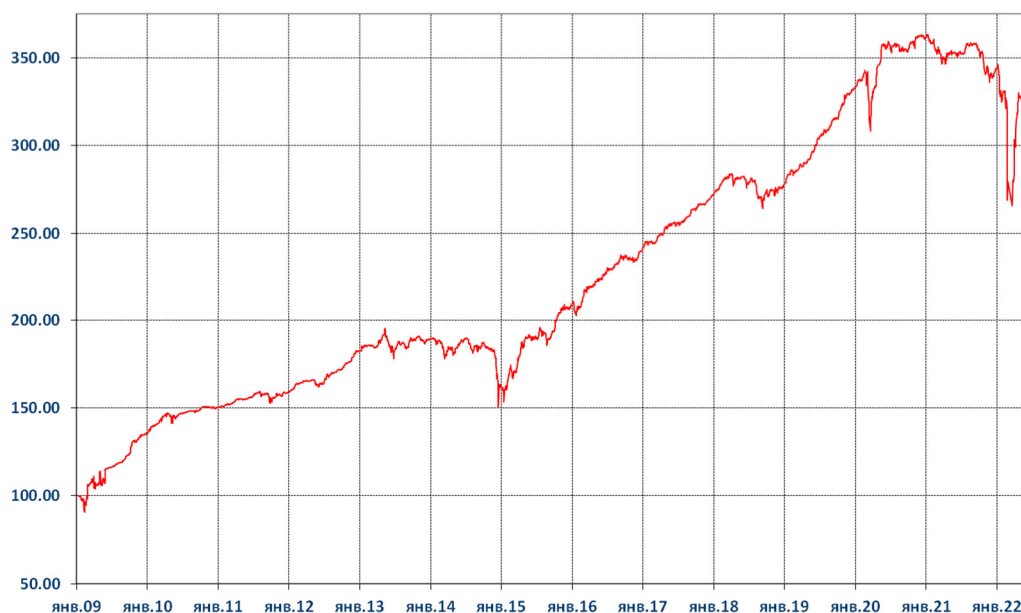
Александр Ермак, aermak@region.ru

Мария Сулима, sulima@region.ru

Рынок облигаций: как на крутых «русских горках»
ОБЗОР РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА 6 МЕСЯЦЕВ 2022Г.

В первой половине 2022г. внешние факторы давления в виде новых беспрецедентных антироссийских санкций со стороны ряда западных стран вышли на первый план, начиная с марта. Благодаря оперативному принятию масштабного пакета мер государственной поддержки экономики в целом, ее отдельных отраслей, предпринимателей и физических лиц, а также поддержки финансового сектора влияние внешних факторов на рублевый облигационный рынок было в основном нивелировано. Негативными последствиями стали отсутствие первичного рынка ОФЗ и крайне низкая ликвидность на вторичном рынке всех сегментов облигаций. Хотя конъюнктура облигационного рынка в начале первой половины года была крайне волатильной, тем не менее на фоне снижения инфляции, намевившемся после мартовского пика, и смягчения денежно-кредитной политики Банка России по снижению ключевой ставки с 20% до 9,5% во втором квартале ситуация нормализовалась и ставки уверенно пошли вниз, отыграв большую часть роста с начала текущего года.

Индекс совокупного дохода ОФЗ, %



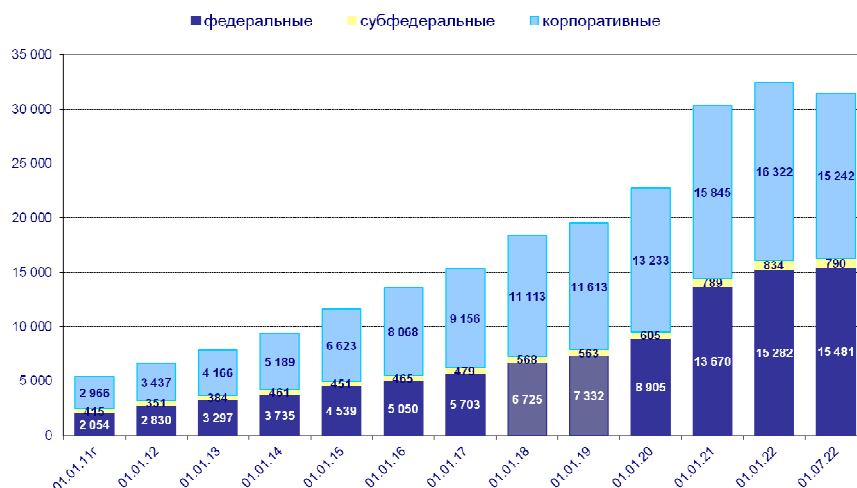
Источники: приведенный индекс ОФЗ МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2009г. значения индексов = 100)



Объем и структура рынка рублевых облигаций

По итогам первой половины 2022г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных и коммерческих облигаций) по нашим оценкам составил около 31,512 трлн руб., что стало на 2,9% ниже показателя начала текущего года. При этом единственным сегментом, который показал рост (1,3%), был рынок ОФЗ, объем которого составил порядка 15,481 трлн руб. Объем корпоративных и субфедеральных облигаций в обращении снизился на 6,6% и 5,3% до 15 242 и 789,5 млрд руб., соответственно.

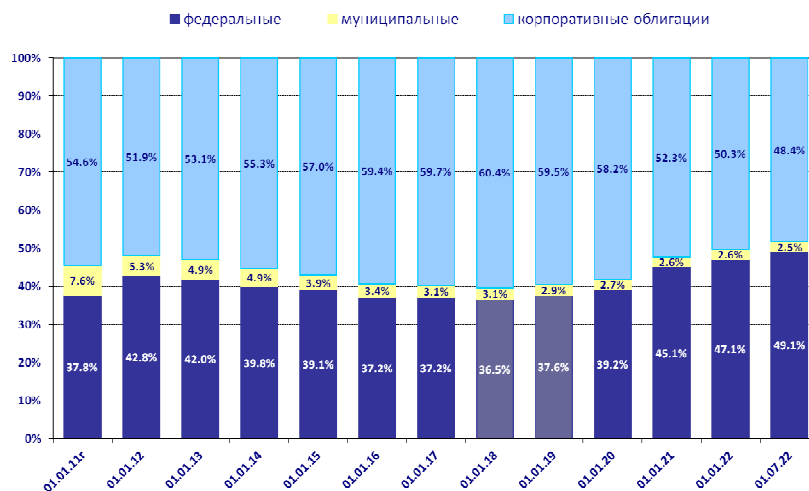
Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ продолжила рост и составила на конец первой половины 2022г. 49,1% против 47,1% и 45,1% в начале 2022 и 2021 годов. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 2,51% против 2,57% и 2,60% на начало 2022 и 2021 годов, сохранив устойчивую тенденцию к снижению в течение последних 12 лет (после того, как на начало 2010г. был зафиксирован максимальный уровень 9,35%). При этом доля корпоративных облигаций снизилась до 48,4%, вернувшись практически к уровню начала 2009г., когда он составлял 48,2%.

Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %

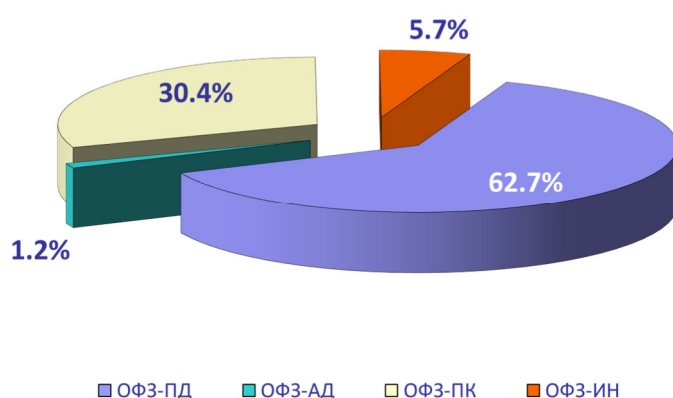


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



На рынке государственных облигаций основную долю около 62,7% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам полугодия увеличилась на 0,3%. Продолжается снижение (на 0,2 п.п.) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД), которая составила 1,2%. Доля ОФЗ-ПК, аукционы по которым в прошлом году и в первой половине текущего года не проводились, снизилась с начала года на 0,9 п.п. до 30,4% после снижения на 3,2 п.п. по итогам 2021г. в целом. Около 5,7% (+0,6 п.п. с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН), размещение четвертого выпуска, которое началось в сентябре 2021г., продолжилось в первой половине текущего года. При этом основной прирост объема в обращении произошел за счет индексации номинала, которая составила с начала года 12,66%.

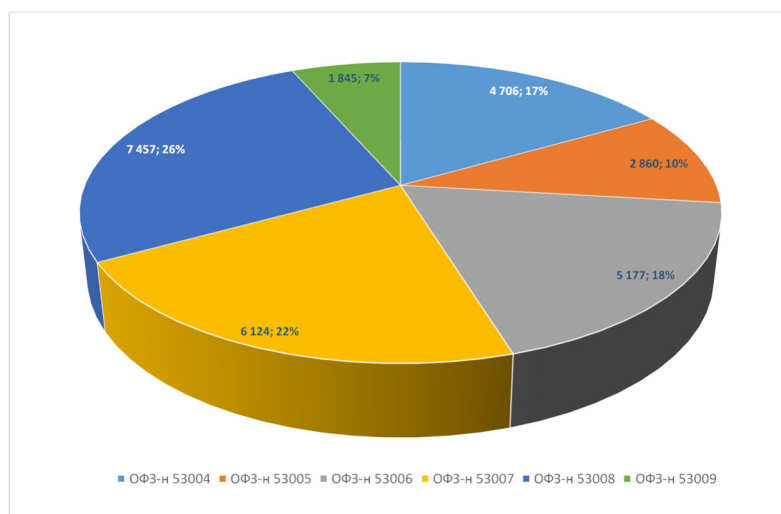
Структура рынка федеральных облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Кроме того, на 1 января 2022г. на счетах физических лиц лежали **ОФЗ-н** шести выпусков на общую сумму 28,169 млрд руб., которая снизилась за год на 11,62 млрд руб. (-29,2%), за счет частичного досрочного погашения по пяти выпускам. 7 февраля т.г. началось размещение выпуска ОФЗ-н 53009, объем которого за несколько дней составил 1,845 млрд руб. (12,9%) из объявленных 15 млрд руб. по номинальной стоимости.

Объем и структура рынка ОФЗ-н (млн руб.; %)



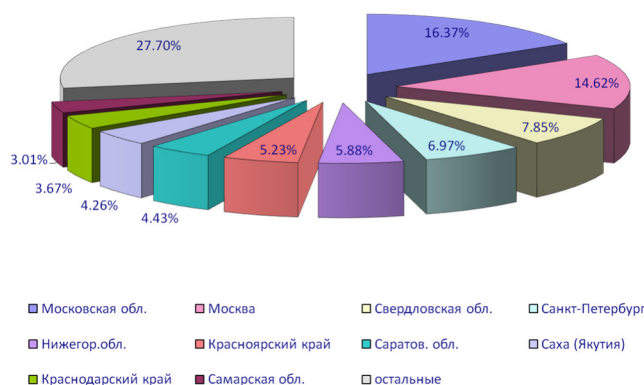
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на конец первой половины 2022 года было представлено 113 выпусков долговых ценных бумаг 41 региона – эмитента на общую сумму 771,825 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 9 выпусков облигаций 5 органов местной власти на общую сумму 17,7 млрд руб. по номинальной стоимости.

Первое место на рынке заняла Московская область, объем облигаций которой составил 129,9 млрд руб. или 16,4% от общего объема. На второе место переместилась Москва, объем облигаций в обращении которой составил 115,4 млрд руб. или 16,2% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» Свердловская область (62 млрд руб. или 7,85%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 7,0% до 3,0% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 72,3% рынка субфедеральных облигаций.

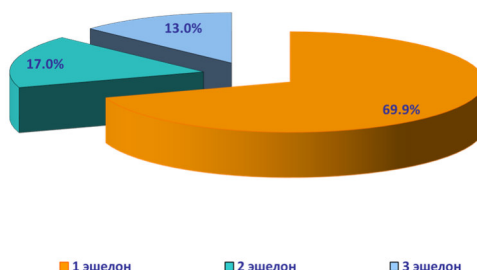
Структура рынка субфедеральных и муниципальных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) выросла до 72,1% с 61,6% в начале года, в первую очередь, за счет размещения облигаций Москвы. В обращении находится 55 выпусков 13 эмитентов на общую сумму 587,4 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 14,9% и 13,0% против 18,7% и 19,7% в начале года соответственно. В обращении находится 27 и 32 выпусков 10 и 18 выпусков соответственно на общую сумму порядка 121,3 и 105,5 млрд руб. соответственно.

Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема

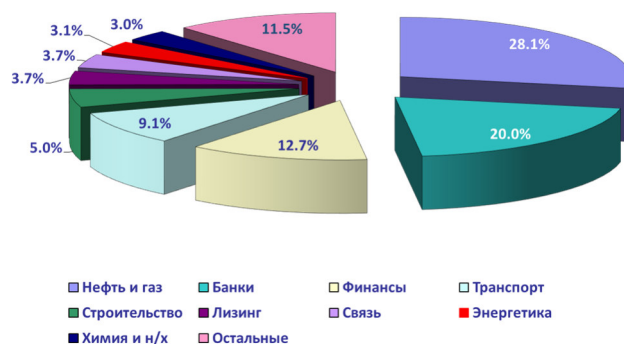


Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На рынке корпоративных облигаций на конец первой половины 2022г. в обращении на Московской бирже находилось 1908 (-91 выпуск с начала года) выпусков 364 (-10) эмитентов (без учета краткосрочных облигаций). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом 3,97 трлн руб. или 28,1% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором месте с долей рынка 20,0% находятся банковские облигации общим объемом 2,84 трлн руб. Еще порядка 12,7% и 3,7% (3 и 6 места) занимают облигации финансовых (наибольшую долю среди которых занимают облигации ИА ДОМ.РФ, ДОМ.РФ и ВЭБ.РФ) и лизинговых компаний соответственно. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 36,5% от общего объема корпоративных облигаций в обращении, что стало на 1,9% ниже показателя на начало года. Реальная экономика представлена также транспортным сектором (4-е место, 9,1%) и строительством (5,0%), связью (3,7%), энергетикой (3,1%) и химией / нефтехимией (3,0%). На долю остальных отраслей приходится 11,5% рынка, при этом максимальная доля не превышает 2,1%.

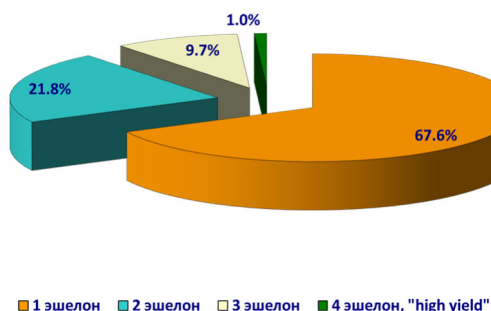
Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 67,6% против 65,9% на начало 2022 года от суммарного объема рынка соответственно. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 21,8% (22,0% на начало года), третьего эшелона – 9,7% (10,5% на начало года). На конец первой половины 2022г. в обращении на рынке находилось 246 выпусков высокодоходных облигаций (ВДО) 134 эмитентов (против 222 и 123 соответственно на начало года) на общую сумму порядка 136,24 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 1,0% против 0,9% на начало 2022 года.

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций являются: НК Роснефть (с долей 22,2% против 21,0% в начале года), РЖД (8,0% против 7,5%), Дом.РФ и Дом.РФ ИА (7,0% против 7,2%), Сбербанк (6,1% против 6,3%), ВЭБ.РФ (3,8% против 3,7%). На долю 30 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 78,0% против 77,4% на начало года.

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	3 140 236.3	22.2%	41	2.1%
2	РЖД	1 130 200.0	8.0%	56	2.9%
3	Дом.РФ, Дом.РФ ИА	988 189.5	7.0%	61	3.2%
4	Сбербанк	859 449.5	6.1%	371	19.4%
5	ВЭБ.РФ	544 051.2	3.8%	27	1.4%
6	ВТБ	492 176.9	3.5%	186	9.7%
7	Газпромбанк	322 781.0	2.3%	33	1.7%
8	Газпром, Газпром Капитал	280 000.0	2.0%	15	0.8%
9	СИБУР Холдинг	245 558.4	1.7%	14	0.7%
10	ФСК ЕЭС	236 000.0	1.7%	19	1.0%
11	Россельхозбанк	233 374.3	1.6%	37	1.9%
12	ГСП-Финанс	231 200.0	1.6%	3	0.2%
13	ГТЛК	227 543.2	1.6%	28	1.5%
14	АФК Система	219 700.0	1.6%	22	1.2%
15	МТС	179 000.0	1.3%	18	0.9%
16	Газпром нефть	165 000.0	1.2%	10	0.5%
17	Транснефть	164 000.0	1.2%	10	0.5%
18	АЛЬФА-БАНК	162 900.0	1.2%	21	1.1%
19	Ростелеком	160 000.0	1.1%	14	0.7%
20	Росбанк	131 875.0	0.9%	21	1.1%
21	Банк ФК Открытие	130 521.1	0.9%	21	1.1%
22	Концерн РОССИУМ	130 000.0	0.9%	8	0.4%
23	Башнефть	105 000.0	0.7%	15	0.8%
24	Почта России	99 867.3	0.7%	17	0.9%
25	ИКС 5 ФИНАНС	90 000.0	0.6%	11	0.6%
26	РУСАЛ Братск	80 000.0	0.6%	6	0.3%
27	ПЕРЕСВЕТ	78 793.2	0.6%	6	0.3%
28	ИНГРАД	75 000.0	0.5%	5	0.3%
29	РЕСО-Лизинг	72 025.0	0.5%	17	0.9%
30	СУЭК-Финанс	71 000.0	0.5%	3	0.2%

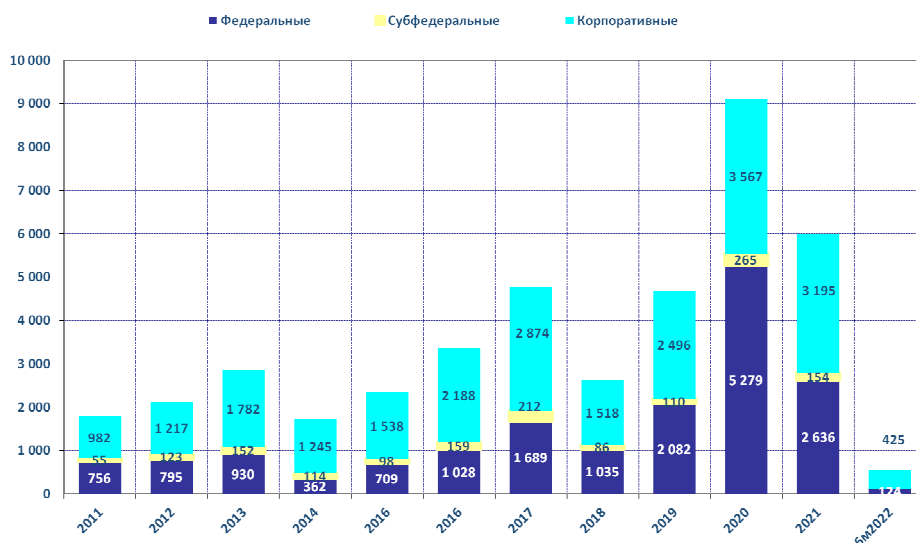
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений рублевых облигаций по итогам первой половины 2022г. составил, по нашим оценкам, около 549 млрд руб., что на 81% ниже показателя за аналогичный период предыдущего года. При этом первичный рынок ОФЗ показал снижение в размере 92,4%, рынок корпоративных облигаций – на 62,9%. На рынке субфедеральных облигаций первичных размещений не проводилось.

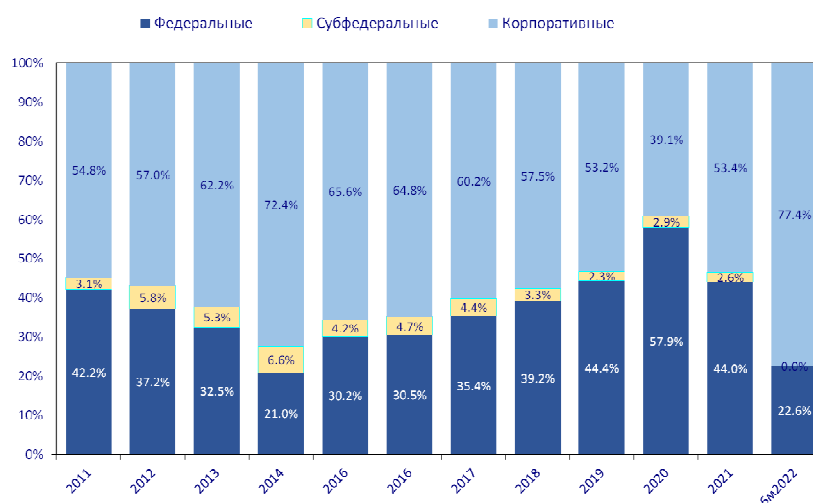
Объем первичного размещения облигаций в 2011–2022гг., млрд руб.



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

На долю ОФЗ пришлось 22,6% от общего объема размещений (56,3% по итогам аналогичного периода прошлого года), на долю корпоративных и субфедеральных облигаций – 77,4% и 0% (39,4% и 4,3% по итогам первой половины 2021 года) соответственно.

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

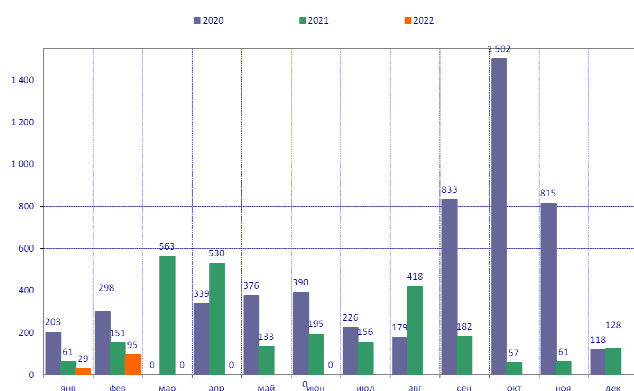


Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

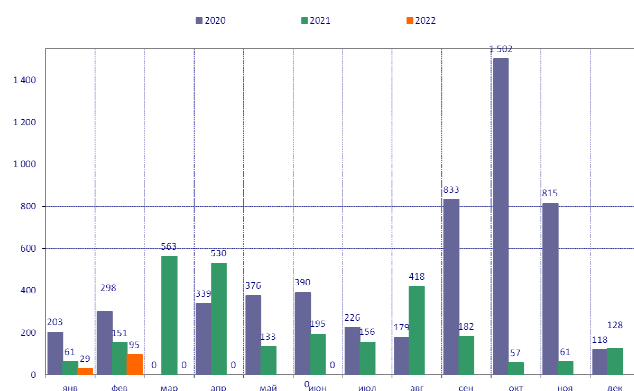


В январе – феврале 2022г. состоялось три аукционных дня, когда было размещено четыре выпуска на общую сумму порядка 124 млрд руб. Эмитент по два раза в каждом месяце отказывался от проведения аукционов на фоне неблагоприятной конъюнктуры в условиях повышенной волатильности, а после повышения Банком России ключевой ставки до 20% отказался от выхода на рынок заимствований до конца текущего года.

Размещение ОФЗ помесечно, млн руб.



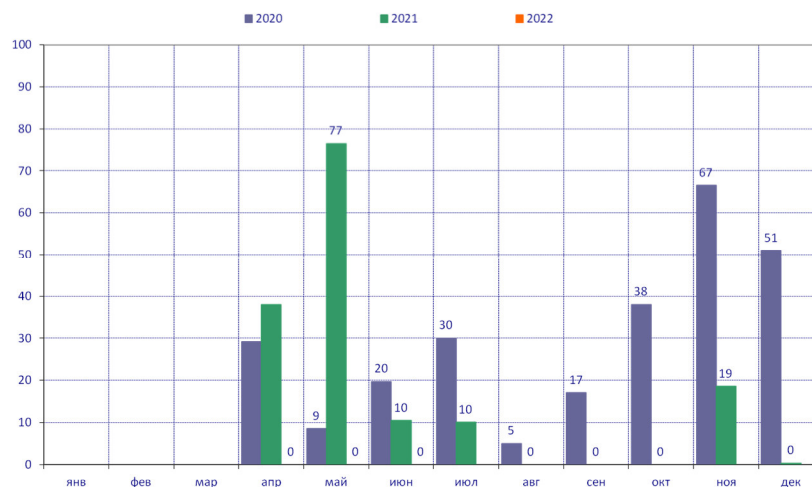
Доходность при размещении ОФЗ, % годовых



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В первой половине 2022г. размещения субфедеральных облигаций не проводились, а возможность субъектов РФ рефинансировать рыночные займы и кредиты за счет льготных государственных кредитов существенно снижает вероятность какой-либо активности на этом рынке до конца текущего года.

Ежемесячные объемы размещения субфедеральных облигаций, млн руб.



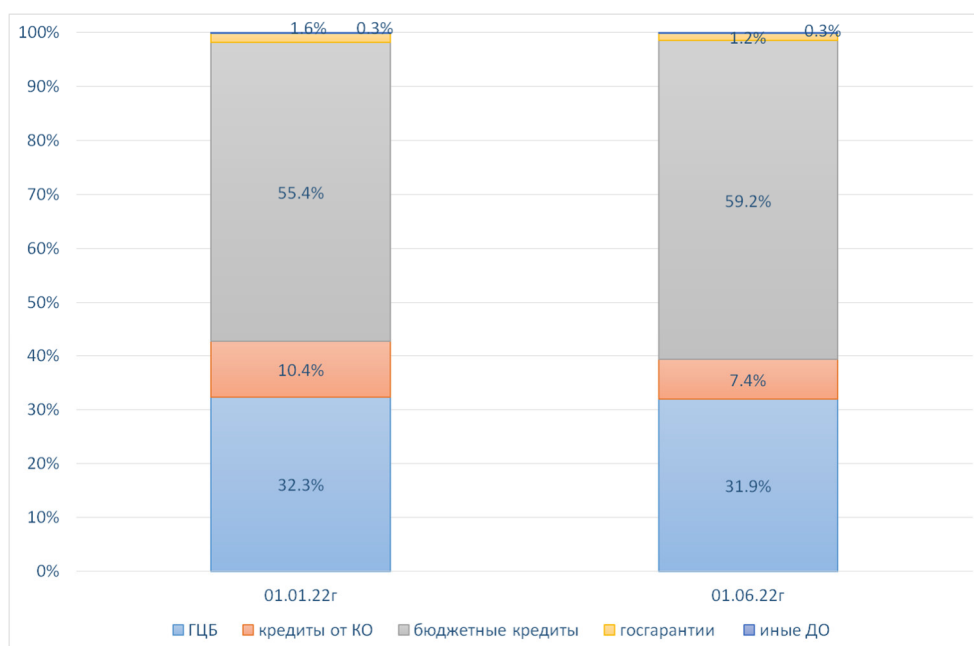
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Объем и структура государственного долга субъектов РФ

Виды ДО	Объем, млрд руб. по состоянию на:		Изменение	
	01.01.2022	01.06.2022	млрд руб.	%
государственные ценные бумаги	799.85	790.83	-9.02	-1.1%
кредиты от КО	257.56	183.41	-74.15	-28.8%
бюджетные кредиты	1 371.47	1 466.51	95.04	6.9%
госгарантии	39.28	30.28	-9.00	-22.9%
иные ДО	6.34	6.34	0.00	0.0%
Всего	2 474.50	2 477.37	2.87	0.1%

Структура государственного долга субъектов РФ



Источник: Минфин РФ, расчет ООО «БК РЕГИОН»

Согласно бюджетам субъектов РФ в 2022 году было запланировано привлечь на финансирование дефицита бюджетов порядка 569,1 млрд руб., в т.ч. на рынке ценных бумаг – 359,0 (63,1%) и через кредитные организации – 221,5 млрд руб. (38,9%). При этом в 2022 году планировалось погасить бюджетные кредит в объеме порядка 11,4 млрд руб.

В 2022г. на публичный рынок капитала запланировали выйти 23 региона с общим объемом облигаций порядка 542,6 млрд руб. При этом крупнейшими эмитентами – регионами являются: г. Москва (259,8 млрд руб. или 47,9% от общего планируемого объема размещения), г. Санкт-Петербург (99,2 млрд руб., 18,3%), Московская область (50 млрд руб., 9,2%). При этом на долю 10 крупнейших заемщиков приходится 90,4% от общего планируемого объема размещения



Планируемые объемы размещения облигаций субъектов РФ в 2022г.

№	Регион	План привлечения, млн руб.	Доля, %
1	Город Москва	259 800	47.9%
2	Город Санкт-Петербург	99 198	18.3%
3	Московская область	50 000	9.2%
4	Красноярский край	18 735	3.5%
5	Ханты-Мансийский АО – Югра	16 000	2.9%
6	Нижегородская область	10 000	1.8%
7	Тюменская область	10 000	1.8%
8	Ямало-Ненецкий АО	10 000	1.8%
9	Самарская область	9 000	1.7%
10	Свердловская область	8 000	1.5%
11	Республика Саха (Якутия)	7 000	1.3%
12	Калининградская область	6 000	1.1%
13	Томская область	6 000	1.1%
14	Ульяновская область	6 000	1.1%
15	Удмуртская Республика	5 000	0.9%
16	Пермский край	5 000	0.9%
17	Новосибирская область	5 000	0.9%
18	Ярославская область	3 000	0.6%
19	Ленинградская область	2 500	0.5%
20	Республика Бурятия	2 000	0.4%
21	Республика Карелия	2 000	0.4%
22	Магаданская область	2 000	0.4%
23	Алтайский край	350	0.1%
ИТОГО		542 583	100.0%

Источник: бюджеты субъектов РФ на 2022г., расчет ООО «БК РЕГИОН»

В 2022г. ожидается погашение облигационных займов на общую сумму 185,6 млрд руб. 33 регионов, крупнейшими из которых по объему погашений являются: г. Москва (33,4 млрд руб., 18,2% от общего объема погашения), Московская область (24,2 млрд руб., 13,2%), г. Санкт-Петербург (21,5 млрд руб., 11,7%). На долю 10 крупнейших по объему погашения облигаций регионов приходится 76,6% от общего объема.

Планируемые объемы погашения облигаций субъектов РФ в 2022г.

№	Регион	План привлечения, млн руб.	Доля, %
1	Город Москва	33 443	18.2%
2	Московская область	24 200	13.2%
3	Город Санкт-Петербург	21 530	11.7%
4	Красноярский край	13 808	7.5%
5	Томская область	10 000	5.4%
6	Самарская область	8 600	4.7%
7	Свердловская область	8 500	4.6%
8	Нижегородская область	8 100	4.4%
9	Республика Саха (Якутия)	6 250	3.4%
10	Калининградская область	6 171	3.4%
11	Ульяновская область	5 625	3.1%
12	Краснодарский край	4 500	2.5%
13	Ханты-Мансийский АО– Югра	3 900	2.1%
14	Новосибирская область	3 750	2.0%

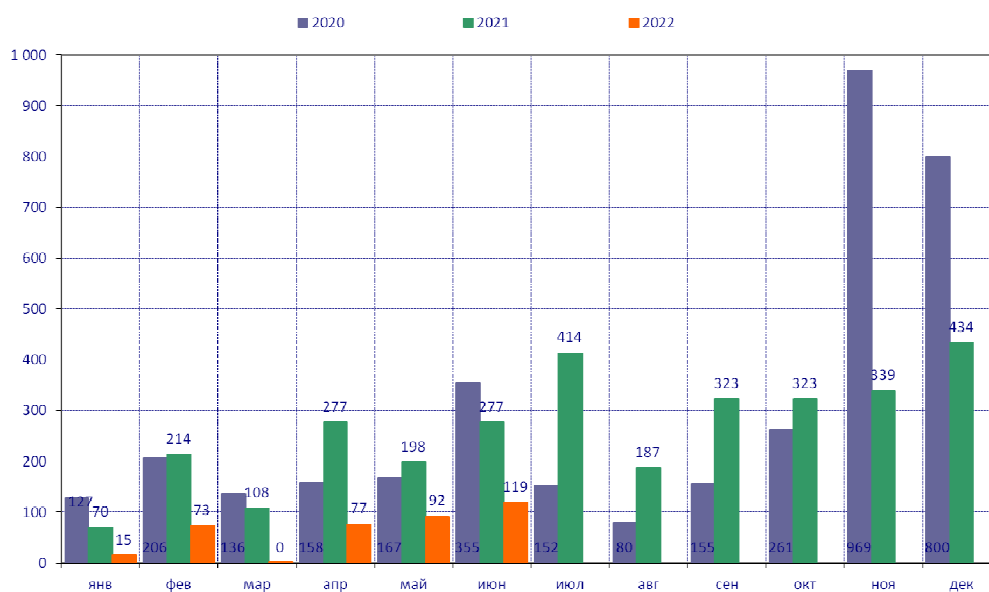


15	Белгородская область	3 000	1.6%
16	Ямало-Ненецкий АО	2 920	1.6%
17	Волгоградская область	2 500	1.4%
18	Кемеровская область	2 250	1.2%
19	Орловская область	2 000	1.1%
20	Тамбовская область	1 575	0.9%
21	Республика Хакасия	1 500	0.8%
22	Саратовская область	1 500	0.8%
23	Липецкая область	1 300	0.7%
24	Республика Коми	1 238	0.7%
25	Ярославская область	1 220	0.7%
26	Оренбургская область	1 000	0.5%
27	Хабаровский край	815	0.4%
28	Республика Карелия	600	0.3%
29	Республика Марий Эл	500	0.3%
30	Магаданская область	400	0.2%
31	Ненецкий автономный округ	400	0.2%
32	Камчатский край	300	0.2%
33	Курская область	195	0.1%
ИТОГО		185 589	100.0%

Источник: бюджеты субъектов РФ на 2022г., расчет ООО «БК РЕГИОН»

На **первичном рынке корпоративных облигаций** (без учета краткосрочных выпусков ВТБ и ВЭБ.РФЭ) в первом полугодии 2022г. объем размещения на Московской бирже составил порядка 248,5 млрд руб., которые пришлось на 82 выпуска 39 эмитентов. Кроме того, было размещено на внебиржевом рынке 67 выпусков 8 эмитентов на общую сумму порядка 116,757 млрд руб. Порядка 28,5% от объема пришлось на 54 выпуска структурных облигаций двух банков, около 6,5% пришлось на 5 выпусков двух госкорпораций, а оставшиеся порядка 65,0% - на 8 выпусков 4 СФО.

Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



В качестве основных тенденций на первичном рынке корпоративного долга в первой половине 2022г. можно выделить:

- высокую активность эмитентов **банковского сектора** по размещению **инвестиционных и структурных облигаций** в начале года и после возобновления торгов в марте – апреле на фоне высокой волатильности и неопределённости в это время;
- **резкое расширение спрэдов** при первичных размещениях после возобновления размещений в начале мая и их **резкое сужение** в июне;
- **рост активности компаний реального сектора**, доля которых в общем объеме размещения составила **порядка 71%**;
- **рост активности компаний первого эшелона**;
- **сохранение тенденции к ограничению дюрации** размещаемых выпусков преимущественно **2-3 годами**.

В первой половине 2022г. 39 эмитентов разместил 82 выпуска. Самыми крупными заемщиками среди них стали: МТС и Почта России (по 3 выпуска на общую сумму по 30 млрд руб., по 12,1% от общего объема размещения), РЖД (2 выпуска в объеме 25 млрд руб., 10,1%). На долю двадцати крупнейших эмитентов по итогам года приходится 98,9% от общего объема размещения.

Таблица. Крупнейшие корпоративные заемщики на рынке облигаций в первой половине 2022г.

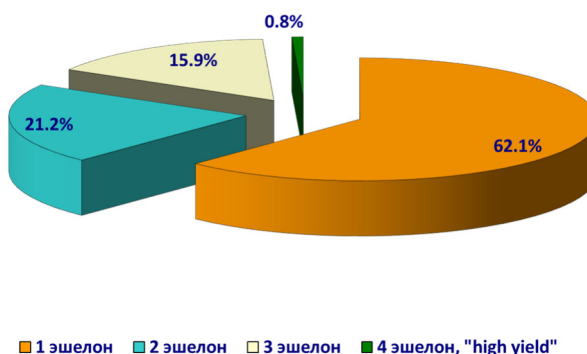
№ п.п.	Эмитент	Объем в размещения, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	МТС	30 000.0	12.1%	3	3.7%
2	Почта России	30 000.0	12.1%	3	3.7%
3	РЖД	25 000.0	10.1%	2	2.4%
4	ГК Самолет	20 000.0	8.0%	1	1.2%
5	Ростелеком	20 000.0	8.0%	2	2.4%
6	Сегежа	17 200.0	6.9%	2	2.4%
7	ВТБ	14 299.6	5.8%	14	17.1%
8	РЕСО-Лизинг	14 000.0	5.6%	2	2.4%
9	ВЭБ.РФ	13 125.1	5.3%	1	1.2%
10	ИНГРАД	10 000.0	4.0%	1	1.2%
11	НГК Славнефть	10 000.0	4.0%	1	1.2%
12	ЕАБР	7 000.0	2.8%	1	1.2%
13	ДОМ.РФ ИА	6 183.7	2.5%	1	1.2%
14	Сбербанк	5 986.6	2.4%	20	24.4%
15	Автодор	5 350.9	2.2%	1	1.2%
16	Тойота Банк	5 000.0	2.0%	1	1.2%
17	АЛЬФА-БАНК	4 000.0	1.6%	1	1.2%
18	ООО ВУШ	3 500.0	1.4%	1	1.2%
19	УОМЗ	3 500.0	1.4%	1	1.2%
20	ИнтерЛизинг	1 500.0	0.6%	1	1.2%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, доля размещенных в первой половине 2022г. 48 выпусков облигаций 10 корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составляла 62,1% от общего объема (60,0% по итогам 2021г. в целом). Доля облигаций второго и третьего эшелонов (7 и 10 выпусков соответственно) составила 21,2% и 15,9% соответственно. Порядка 0,8% приходилось на 17 выпусков 17 эмитентов ВДО.



Эшелонированность первичного рынка корпоративных облигаций, % от общего объема размещения



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Обороты вторичного рынка

По итогам первой половины 2022г. объем биржевых сделок с рублевыми облигациями составил 2 366,7 млрд руб., что на 39,9% ниже показателя за аналогичный период предыдущего года. При этом в сегменте федеральных и корпоративных облигаций наблюдалось снижение объема сделок на 36,0% до 1 790,3 млрд руб. и на 48,5% до 523,4 млрд руб. соответственно. Максимальное снижение объема сделок было зафиксировано на 69,0% в субфедеральном сегменте, где первичных размещений практически не было в течение последних двенадцати месяцев. Правда, и объем сделок с ними крайне мал – около 22,9 млрд руб. или всего 1,0% от общего объема. На долю гособлигаций пришлось около 76,6% от суммарного объема, на долю корпоративных облигаций – 22,4%, что говорит о минимальных изменениях по сравнению с предыдущим годом, когда их доли составляли 73,9% и 24,7% соответственно. Можно отметить, что **возобновился рост доли ОФЗ** в суммарном объеме биржевых торгов, **который наблюдается с 2016г. с паузой в прошлом году.**

Рисунок. Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.

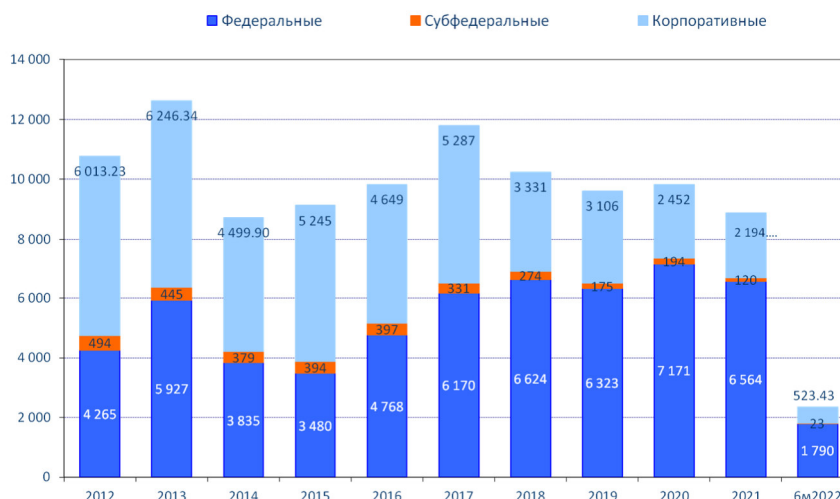
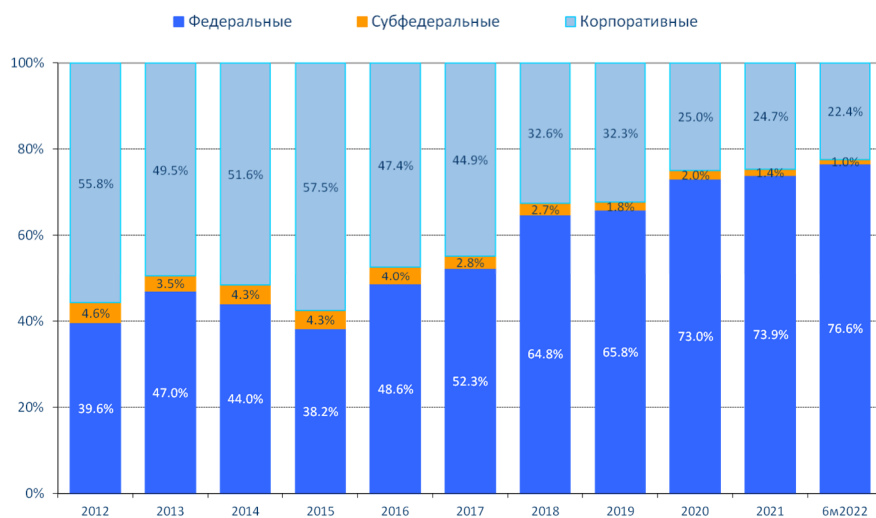




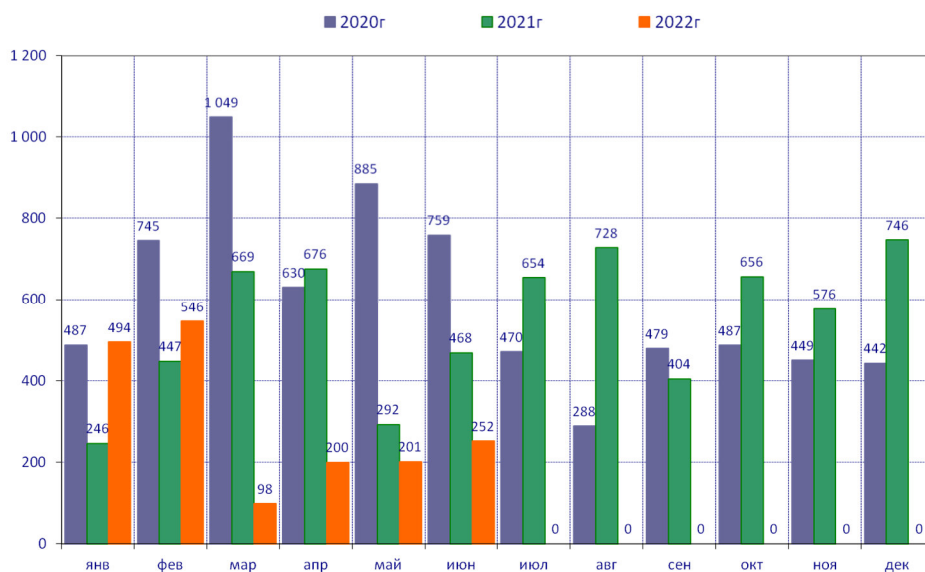
Рисунок. Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **ОФЗ** в течение первых двух месяцев активность была выше уровня предыдущего года, но после возобновления торгов на фоне ограничений на операции инвесторов-нерезидентов и заморозки цен на уровне 18 февраля для переоценки портфелей институциональных инвесторов она существенно снизилась как по сравнению с началом текущего года, так и с уровнем аналогичного периода прошлого года. Среднедневные обороты снизились с 26,7 млрд руб. в январе – феврале т.г. до 10,5 млрд руб. – в марте – июне (24,8 млрд руб. среднедневной объем сделок в 2021г.).

Объем торгов с ОФЗ, млрд руб.



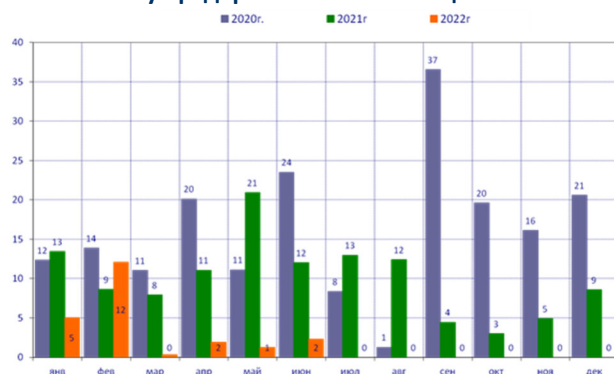
Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



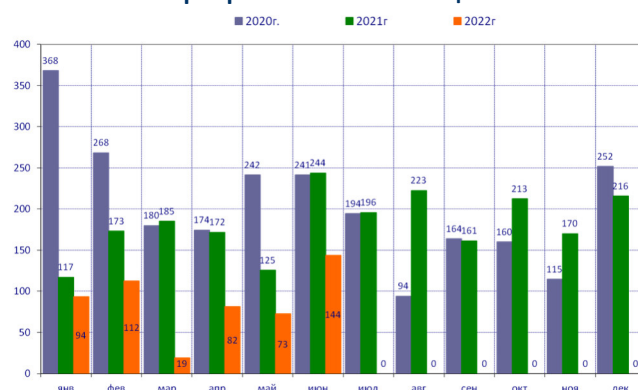
На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в первой половине 2022г. были зафиксированы минимальные объемы сделок, которые снизились до 80 млн руб. в среднем за день в марте – июне против 400 млн руб. в январе – феврале т.г. (против 0,45 млрд руб. в 2021г.). На рынке корпоративных облигаций объем сделок в среднем за день снизился с 5,3 млрд руб. в первые два месяца года до 4,4 млрд руб. в марте – июне т.г. (против 8,3 млрд руб. в 2021г.).

Объем биржевых торгов, млрд руб.

с субфедеральными облигациями



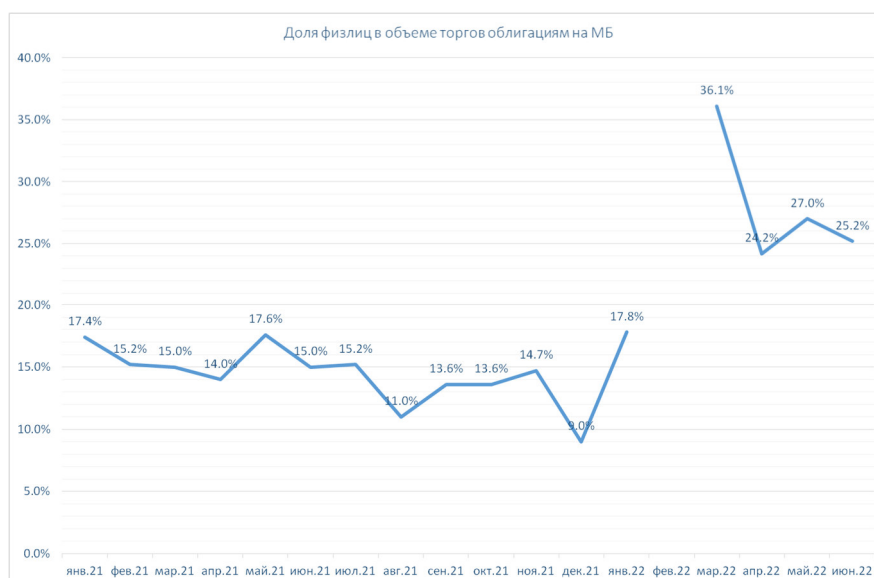
с корпоративными облигациями



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По данным Московской биржи **доля физических лиц** в суммарном объеме сделок с облигациями на вторичном рынке в первой половине 2022г. составила порядка 24,2-36,1% против 11,0-17,6% в прошлом году ежемесячно. Основная причина роста доли физлиц связана с резким снижением общей ликвидности вторичного рынка корпоративных облигаций, особенно в марте - июне т.г. после возобновления торгов.

Доля физических лиц в объеме вторичных торгов облигациями на основной сессии МБ



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Рейтинговые действия

В конце февраля – начале марта три крупнейшие рейтинговые агентства, работающие в РФ (S&P, Moody's и Fitch) резко на несколько ступеней снизили рейтинги всех российских банков и крупнейших компаний до пред-дефолтного уровня с постановкой на дальнейший пересмотр. Вслед за этим с середины марта началась волна решений об окончательном отзыве всех присвоенных рейтингов и прекращении деятельности на российском рынке. В совокупности было отозвано 384 рейтинга, присвоенных российским коммерческим и некоммерческим предприятиям, а также государственным образованиям.

Отозванные рейтинги международными РА

S&P	Количество	Moody's	Количество	Fitch	Количество
28.02.2022	4	24.02.2022	1	04.03.2022	5
01.03.2022	2	25.02.2022	2	11.03.2022	1
07.03.2022	1	28.02.2022	2	15.03.2022	2
09.03.2022	1	01.03.2022	2	25.03.2022	2
17.03.2022	2	10.03.2022	20	28.03.2022	7
30.03.2022	11	15.03.1931	0	29.03.2022	29
31.03.2022	26	31.03.2022	129	30.03.2022	1
01.04.2022	40			31.03.2022	4
09.04.2022	2			01.04.2022	86
13.04.2022	2				
ИТОГО	91	ИТОГО	156	ИТОГО	137

Рейтинги в совокупности были отозваны у 238 российских субъектов, в том числе у 60 российских банков, 60 субфедеральных, региональных и муниципальных образований, 84 коммерческих нефинансовых компаний и 34 финансовых компаний.

Сектора промышленности	Количество компаний	Сектора промышленности	Количество компаний
Банки	60	Ритейл	3
Горнодобыча	4	Страхование	10
Государственные	60	Строительство	8
ЖКХ	3	Телекоммуникации	6
Машиностроение	2	Технологии	1
Медицина, здоровье	1	Транспорт	7
Металлургический	10	Фармацевтика	1
Недвижимость	1	Фин.сервис	24
Нефтегазовый	13	Химпром, удобрения	4
Пищевая пром-ть и с/х	2	Электроэнергетика	15
Прочие	3		
ИТОГО			238



Основным ориентиром для инвесторов остались рейтинги, присваиваемые российскими РА – АКРА и Эксперт РА по национальной шкале. За I полугодие 2022 г. российские агентства в совокупности присвоили 49 рейтингов российским компаниям, а общее количество присвоенных рейтингов достигло 422 (36 рейтингов было отозвано за первые шесть месяцев).

Присвоенные рейтинги за январь-июнь 2022 г.

Эмитент	Рейтинг	РА
Ури Банк	AAA(RU)	АКРА
Чайнасельхозбанк	AAA(RU)	АКРА
СОСЬЕТЕ ЖЕНЕРАЛЬ Страх	AAA(RU)	АКРА
СосьетеЖенеральСтрахЖизни	AAA(RU)	АКРА
КЭБ ЭйчЭнБи Банк	AAA(RU)	АКРА
Yandex	AA+(RU)	АКРА
Ленинградская область	AA+(RU)	АКРА
Комитет ФинансовЛенинГОбл	AA+(RU)	АКРА
Сетевая Компания	AA(RU)	АКРА
Росагролизинг	AA-(RU)	АКРА
ВымпелКом	AA-(RU)	АКРА
РУСАЛ Братск	A+(RU)	АКРА
Каршеринг Россия	A+(RU)	АКРА
МКПАО ОК РУСАЛ	A+(RU)	АКРА
Russian Copper Company	ruA+	Эксперт РА
Яндекс Банк	A(RU)	АКРА
Астро-Волга СК	A(RU)	АКРА
РЭО	ruA	Эксперт РА
Планетамолл-Уфа	A-(RU)	АКРА
ВУШ	A-(RU)	АКРА
Воксис	ruA-	Эксперт РА
Новосталь-М	ruA-	Эксперт РА
Практика ЛК	ruA-	Эксперт РА

ИТОГО

23

Эмитент	Рейтинг	РА
ПАО "КГК"	BBB+(RU)	АКРА
Тами и Ко	BBB+(RU)	АКРА
Евросиб-ТЛБ	ruBBB+	Эксперт РА
Минфин Магаданск Обл	ruBBB+	Эксперт РА
Магаданская область	ruBBB+	Эксперт РА
Завод ГОРЭЛТЕХ	ruBBB+	Эксперт РА
ТАЛК	BBB(RU)	АКРА
Уралсиб страхование	ruBBB	Эксперт РА
КИВИ Банк	ruBBB	Эксперт РА
Азия-Инвест Банк	BBB-(RU)	АКРА
ГЕН ЛИЗИНГ	BB+(RU)	АКРА
Богаевский карьер	ruBB+	Эксперт РА
СЕЛЛ-Сервис	ruBB+	Эксперт РА
Энергоника	ruBB+	Эксперт РА
СтанкоМашСтрой	BB-(RU)	АКРА
АО "ДАТАБАНК"	ruBB-	Эксперт РА
НЗРМ	ruBB-	Эксперт РА
ГЕНБАНК	ruBB	Эксперт РА
ЭНЕРГОКОНЦЕПЦИИ	ruBB	Эксперт РА
ЮГ-Инвестбанк	ruBB	Эксперт РА
Роял Кредит Банк	ruBB	Эксперт РА
Уралфинанс КБ	B+(RU)	АКРА
Антерра	ruB+	Эксперт РА
ХайТэк	ruB+	Эксперт РА
УБРиР	B(RU)	АКРА
Банк СИАБ	ruB	Эксперт РА

ИТОГО

26

Несмотря на ухудшение рыночной ситуации и операционной среды во втором квартале, с начала года преобладали позитивные рейтинговые действия. В совокупности было подтверждено / повышено 325 рейтингов с сохранением или улучшением прогноза и лишь 85 рейтинговых действий носили понижающий характер (понижение рейтинга или прогноза, пересмотр / отзыв).



Рейтинговое действие	янв.22	фев.22	мар.22	апр.22	май.22	июн.22	ИТОГО
Присвоен	9	9	8	6	8	9	49
Подтвержден	19	48	62	67	50	40	286
Подтвержден с улучшением прогноза		4		1		10	15
Подтвержден с ухудшением прогноза		6		4	1	3	14
Повышен	3	10	4	1		1	19
Повышен с улучшением прогноза						1	1
Повышен с ухудшением прогноза		2				2	4
Понижен	1		3	5	2	5	16
Понижен с улучшением прогноза				5		1	6
Понижен с ухудшением прогноза		1		3			4
Поставлен на пересмотр				4	3	1	8
Отозван	2	3	5	9	3	14	36
ИТОГО	34	83	82	105	67	87	458

На рынке преобладают эмитенты с рейтингами более качественного уровня: присвоено 249 рейтинга на уровне /«AAA» – «A-»/ по сравнению с 171 кредитными рейтингами на уровне / «BBB+» – «B-»/. Кроме того, по 391 присвоенным рейтингам установлен стабильный и позитивный прогнозы.

Уровень рейтинга	Количество рейтингов	Уровень рейтинга	Количество рейтингов	Прогноз	Количество прогнозов
AAA(RU) / ruAAA	64	BBB+(RU) / ruBBB+	27	Стабильный	362
AA+(RU) / ruAA+	17	BBB (RU) / ruBBB	22	Позитивный	29
AA(RU) / ruAA	33	BBB-(RU) / ruBBB-	21	Негативный	9
AA-(RU) / ruAA-	19	BB+(RU) / ruBB+	28	Развивающийся/	22
A+ (RU) / ruA+	41	BB (RU) / ruBB	25	Неопределенный	
A(RU) / ruA	40	BB-(RU) / ruBB-	13	Отозван	36
A-(RU) / ruA-	35	B+(RU) / ruB+	13		
		B(RU) / ruB	11		
		B-(RU) / ruB-	11		
ИТОГО	249		171	ИТОГО	458



Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Конъюнктура рынка рублевых облигаций в первой половине 2022г. была обусловлена влиянием как внешних, так и внутренних факторов, основные из которых, по нашему мнению, представлены ниже.

в начале года на облигационном рынке наблюдалась высокая волатильность на фоне негативного давления со стороны, в первую очередь, роста геополитических рисков, ослабления национальной валюты, дальнейшего повышения инфляции, которая по итогам первых двух месяцев составила 2,17% с начала года и 9,15% в годовом выражении (против 8,39% по итогам предыдущего года). Это привело к продолжению оттока средств нерезидентов с рынка ОФЗ (составившее 300 млрд руб. за первые два месяца), на котором по итогам января - февраля цены снизились в среднем на 19,0% (до -26,0% - -35,0% на дальнем конце кривой доходности), а доходность выросла в среднем на 518 б.п. (с максимальным ростом 600-650 б.п. по коротким выпускам).

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



Источник: МБ, Refinitiv, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На фоне беспрецедентно жестких санкций, введенных западными странами в конце февраля, решения Банка России о повышении ключевой ставки с 9,50% до 20,0% торги на фондовом рынке были приостановлены. Усиление санкционного давления потребовало принятия большого набора мер государственной поддержки: экономики в целом, отдельных отраслей экономики, предпринимателей и физических лиц, а также изменений в порядке госзакупок, обслуживания внешнего долга, проверок бизнеса, изменения в валютном законодательстве и т.п. Банк России принял ряд послаблений для банковской системы, для участников финансового рынка, в т.ч., например, возможность переоценки своих портфелей по ценам на 18 февраля 2022г., запрет на продажу активов для отдельных институциональных инвесторов. Кроме того, были приостановлены операции инвесторов – нерезидентов на рынке ОФЗ. Предпринятые меры позволили возобновить торги на вторичном рынке ОФЗ 21 марта, а на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций чуть позже 28 марта на фоне позитивной динамики цен ОФЗ.

По итогам первого дискретного аукциона на рынке ОФЗ, который был проведен в понедельник, 21 марта с 10.00 до 11.00 часов доходность гособлигаций выросла в среднем по рынку на 420 б.п., при этом максимальное повышение достигало порядка 700-800 б.п. При этом на «коротком конце» кривой ставки по ОФЗ составляли в пределах 19,0-20,0% годовых, на более длинном конце максимальные доходности составляли в пределах 14,0-18,0% годовых. По некоторым оценкам регулятор готов был поддерживать доходность долгосрочных ОФЗ на уровне порядка 18,5% годовых, но такой поддержки не понадобилось.



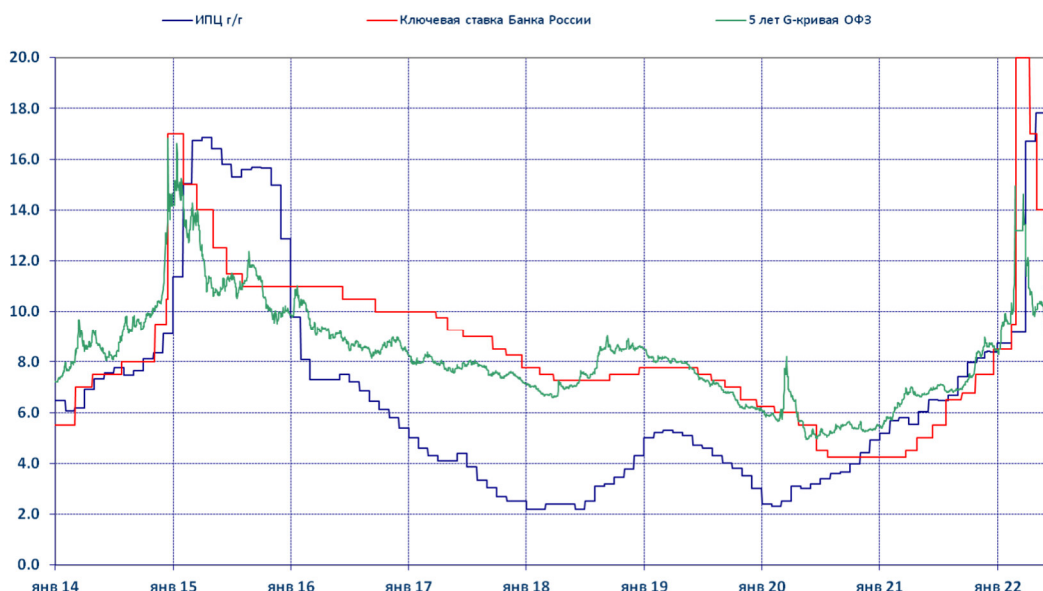
Суммарный объем сделок на аукционе составил немногим более 2,6 млрд руб. На основной сессии, которая продлилась с 13 до 17 часов, цены гособлигаций начали повышаться относительно утреннего аукциона. Если по итогам утреннего аукциона снижение цен ОФЗ-ПД в среднем по рынку к закрытию торгов 25 февраля составляло -12,70%, а по отдельным выпускам в пределах от 1,83% до 31,8%, то по итогам дневной сессии их снижение сократилось до -6,80% в среднем и до 0,93-15,82% по отдельным выпускам. Повышение доходности ОФЗ-ПД в среднем по рынку составило 223 б.п. против 420 б.п. по итогам аукциона. По отдельным выпускам доходность выросла в пределах 94-444 против 93-797 б.п. утром.

После достижения локальных максимальных уровней в первый после вынужденной «паузы» день торгов в течение последующих трех месяцев доходность снижалась, демонстрируя под влиянием ряда факторов в разные периоды различную скорость этого движения.

Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное позитивное влияние на рынок ОФЗ, можно назвать укрепление рубля и резкое снижение инфляции, после достижения в марте максимальных значений в размере 7,61% в месяц. В апреле инфляция снизилась до 1,56%, в мае – до 0,12%, а по итогам июня была зафиксирована дефляция на уровне -0,35%. В годовом выражении инфляция достигла пика в апреле на уровне 17,83%, а затем начала снижаться до 17,10% и 15,90% в мае и июне соответственно.

Снижение инфляции позволило Банку России снизить свои прогнозы по инфляции на текущий и следующий годы до 14,0-17,0% и 5,0-7,0% годовых соответственно, и начать смягчение денежно-кредитной политики. На внеочередном заседании 11 апреля регулятор снизил ключевую ставку с 20,0% до 17,0%, а затем еще трижды до 9,50%.

ИПЦ vs ключевая ставка Банка России

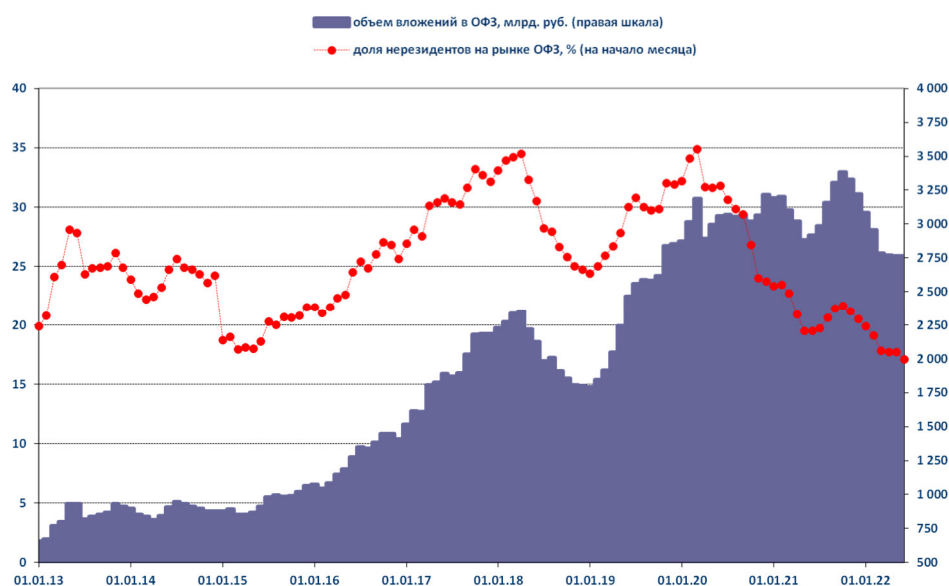


Источник: Росстат, Банк России



Временная «заморозка» операций инвесторов – нерезидентов также стала фактором поддержки рынка и стабилизации цен и доходности ОФЗ. По данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 июня 2022 года составляла 17,7%, снизившись на 2,4 п.п. с начала года. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 июня составил 2,764 трлн руб. при общем объеме рынка ОФЗ 15,633 трлн руб. Таким образом, с начал текущего года в номинальном выражении снижение вложений нерезидентов составило 318 млрд руб. (+10,3% с начала года), а рынок в целом вырос на 139 млрд руб. (+0,9% к началу года).

Доля и объем вложений инвесторов - нерезидентов на рынке ОФЗ

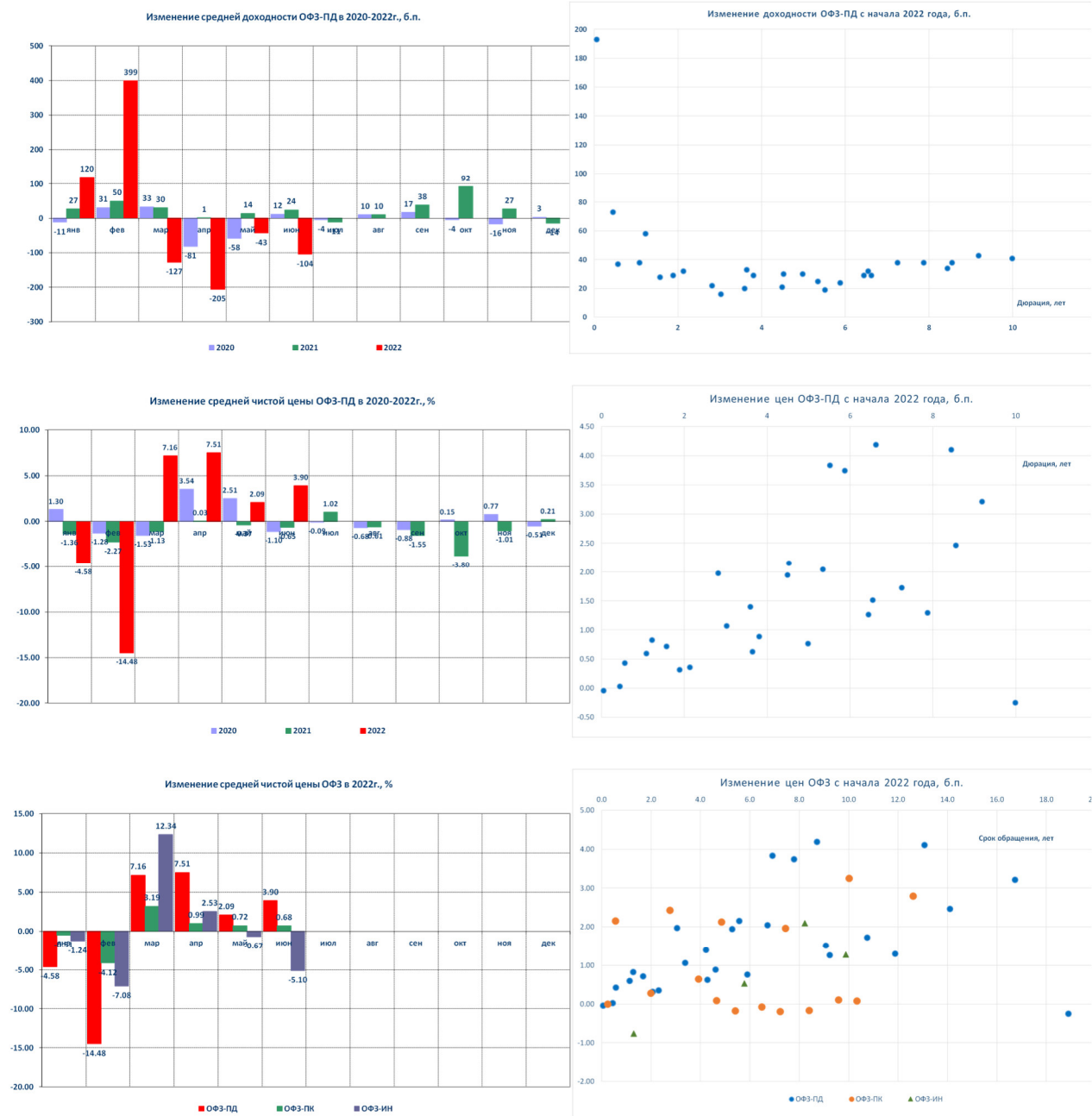


Источник: Банк России, БК «РЕГИОН»

По итогам первой половины 2022 года, несмотря на снижение в последние месяцы, повышение доходности ОФЗ-ПД в среднем по рынку составило 39 б.п., при максимальном росте в пределах 38-193 б.п. по выпускам со сроком обращения до 3 лет. В пределах 16-30 б.п. составило повышение ставок по среднесрочным выпускам и в пределах 38-416.п. – на длинном «конце кривой». Динамика цен ОФЗ-ПК существенно отставала от ОФЗ-ПД, а цены ОФЗ-Ин после резкого роста в марте на фоне рекордной инфляции стали существенно замедляться и в июне показали отрицательную динамику на фоне дефляции.



Изменение средней доходности и средней чистой цены ОФЗ

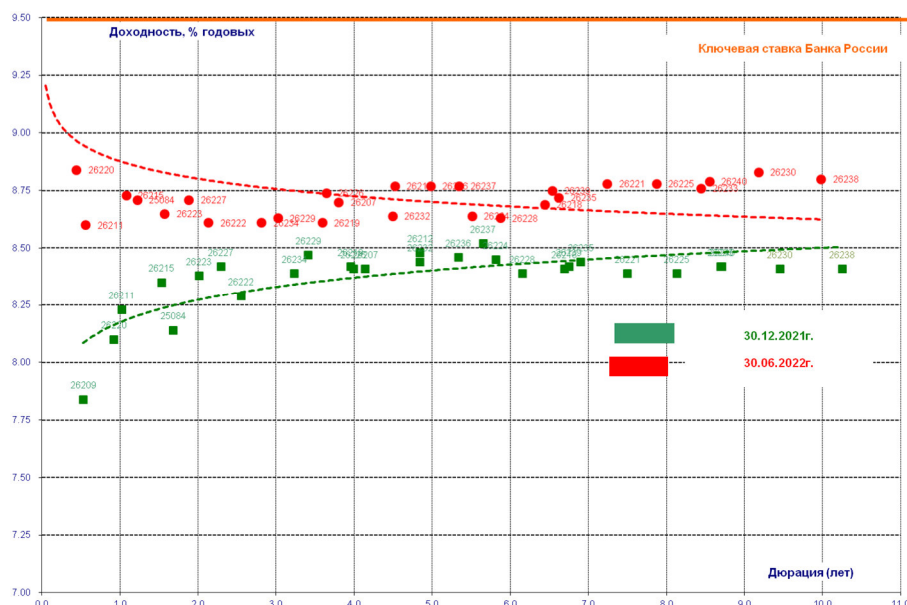


Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В марте на фоне роста инфляции и повышения ключевой ставки «кривая» ОФЗ приняла инверсированную форму, которая сохранилась до конца первой половины 2022г.



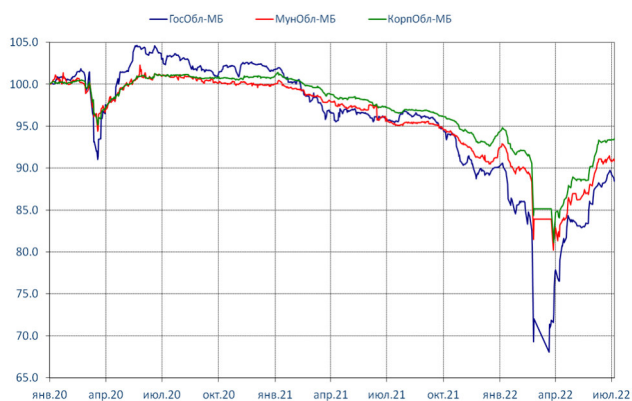
«Кривая» доходности ОФЗ



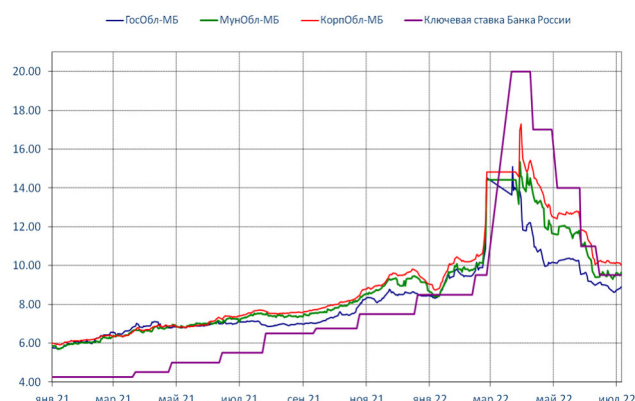
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН»

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 первой половины 2022г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило 91 и 110 б.п. против изменения доходности ОФЗ на 26 б.п. При этом, спреды субфедеральных и корпоративных облигаций к ОФЗ на вторичном рынке, существенное расширение которых произошло после возобновления торгов на фоне более быстрого снижения доходности гособлигаций, к концу первой половины года постепенно сужались до 91 и 155 б.п. против 260-280 б.п. и 360-4500 б.п. соответственно.

Индексы чистой цены облигаций МБ



Индексы средневзвешенной доходности МБ



Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (На 0.1.01.2020г. ценовые индексы = 100.)



Инвестиционная привлекательность

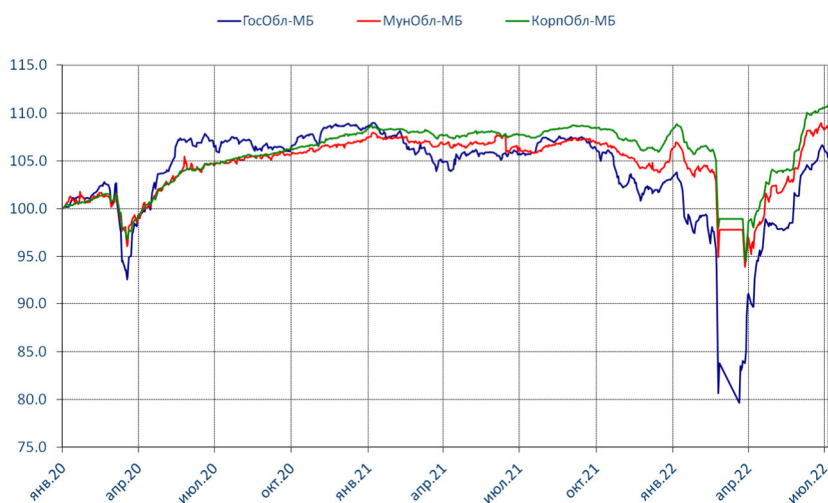
По итогам первой половины 2022г. вложения в федеральные, субфедеральные и корпоративные облигации **принесли инвесторам прибыль, которая была обесценена более существенным размером инфляции**. При этом доход по федеральным облигациям был меньше убытка прошлого года, который составил -4,9%. Субфедеральные и корпоративные облигации показали минимальные доходы по итогам полутора лет в размере 0,8% и 2,0% соответственно. При этом наиболее не удачными на рынке капитала оказались вложения в акции, снижение которое по итогам полугодия составило 41,8% против прибыли в размере 15,2% в прошлом году. Вложения по итогам первой половины 2022г. в иностранные валюты были убыточными: так, например, покупка доллара США принесла убыток порядка 31,1% (при росте на 0,6% в предыдущем году), а евро - в размере 35,9% (-7,4% в предыдущем году).

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

Инструмент	Период, годы								
	1П22	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Рынок облигаций									
Все рублевые облигации	3.1%	-4.7%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%	8.7%	23.9%	-
Государственные (ОФЗ)	3.1%	-4.9%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%	15.0%	29.4%	-14.4%
Субфедеральные	1.9%	-1.1%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%	12.0%	16.2%	-4.5%
Корпоративные	2.1%	-0.1%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%	11.0%	18.6%	-1.4%
Рынок акций									
Индекс МБ	-41.8%	15.2%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%	25.7%	26.1%	-9.3%
Валютный рынок									
долл. США	-31.1%	0.6%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%	-16.8%	23.0%	81.1%
Евро	-35.9%	-7.4%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%	-19.9%	16.6%	52.0%
бивалютная корзина	-33.4%	-3.4%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%	-18.3%	19.3%	66.4%
Инфляция (справочно)									
ИПЦ	11.41%	8.39%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%	5.4%	12.9%	11.4%

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

Индексы совокупного дохода рублевых облигаций МБ в 2018-2019гг.



Источники: приведенные индексы облигаций МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2020г. значения индексов = 100)



**Ключевые факторы, которые могут оказать влияние
на рынок рублевых облигаций во второй половине 2022г.**

Основные внешние факторы

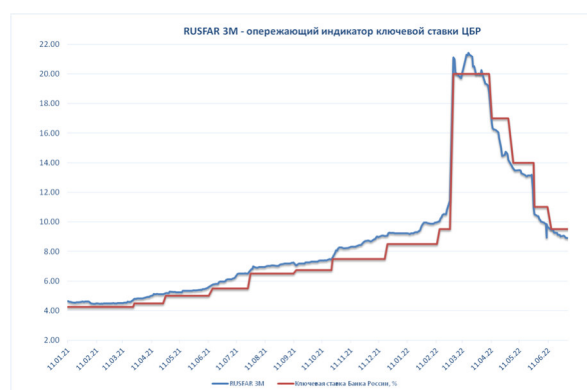
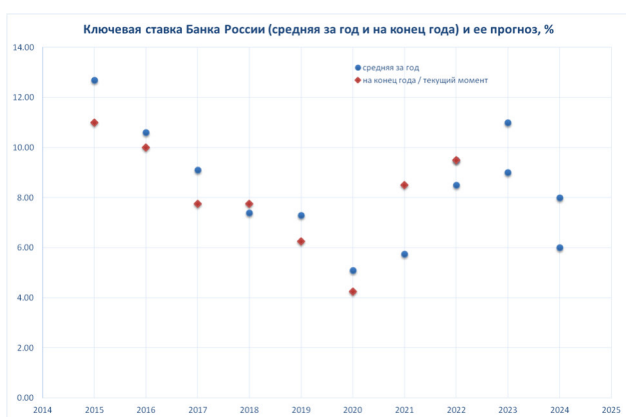
- ✓ **Геополитические риски.** По геополитическим событиям первая половина 2022 года стала самой насыщенной, чем предыдущие годы. Введение беспрецедентное количества новых антироссийских санкций со стороны США, Евросоюза и ряда западных стран можно назвать основным фактором роста геополитических рисков, которые вышли и останутся в ближайшее время на первом плане среди остальных. По-прежнему нет полной ясности относительно политики новой администрации США и ее взаимоотношений с Китаем и рядом других стран мира.
- ✓ **Пандемия COVID-19.** Тема коронавируса постепенно уходила с первого места в мировых новостях в первой половине 2022г. Тем не менее, здоровье мировой экономической и финансовой систем до конца 2022 года по-прежнему может зависеть от ситуации с пандемией. Сырьевые, товарные и финансовые рынки продолжают достаточно чутко реагировать на новости (позитивные или негативные) и статистику по заболеванию. Мир в ожидании очередной волны заболевания, связанной с появлением нового штамма коронавируса в результате очередной собственной мутации. С одной стороны, есть опасения, что вновь потребуются ограничительные меры, которые замедлят восстановление глобальной экономики, но с другой, можно рассчитывать на то, что основные шоки уже позади, а имеющийся опыт борьбы с COVID-19 – на более высокие результаты;
- ✓ **Динамика нефтяных цен.** Несмотря на опасения возможного снижения цен на нефть на фоне превышения предложения над спросом. Однако в условиях более активного повышения спроса, наблюдаемого в начале текущего года стоимость нефти марки Brent выросла на 6% по итогам второго квартала и подорожала на 48% по итогам первого полугодия. Это позволило ОПЕК+ на июльском заседании принять решение подтвердить ранее намеченный план увеличения квот нефтедобычи на 648 тыс. баррелей в сутки в августе 2022г. Средняя цена нефти марки Urals в январе-июне 2022 года по данным Минфина РФ сложилась в размере \$84,09 за баррель, что свидетельствует о росте на 32,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Опасения по поводу санкционных ограничений на российские энергоресурсы, включая ограничения верхней цены российской нефти, могут стать поддержкой высоких цен на нефть и второй половине года.
- ✓ **Инфляция и денежно – кредитная политика мировых Центральных Банков.** В начале 2022 года на фоне резкого роста инфляции, которая показывает максимальные уровни за несколько десятков лет во многих странах, ведущие центральные банки начали активно убирать избыточное стимулирование в виде скупки активов и повышать основные базовые процентные ставки, что продолжится во второй половине 2022 года. Исключением из правил, может стать Китай – единственная крупная экономика, центральный банк которой будет смягчать ДКП в 2022г.

Основные внутренние факторы

- ✓ **Инфляция.** Инфляция, рост которой наметился в конце 2021г., в начале текущего года ускорилась, достигнув по итогам марта максимального за последние 12 лет значения – 7,61%, а потом начала быстро снижаться, переходя в дефляцию, которая была зафиксирована по итогам июня на уровне -0,35%. В годовом выражении после пика по итогам апреля на уровне 17,83% инфляция начала снижаться и по итогам июня составила 15,90%. Банк России на последнем заседании 11 июня т.г. понизил прогноз инфляции в РФ на 2022 год до 14-17% с 18-23%, в 2023 году ожидает снижение до 5-7%, а возвращение к целевым 4% - в 2024 году. Динамика инфляции в последнее время повышает вероятность завершения текущего года по инфляции ближе к нижней границы прогнозного диапазона.



- ✓ **Денежно-кредитная политика Банка России.** Проводимая Банком России денежно-кредитная политика сохранит необходимое дезинфляционное влияние для возвращения инфляции к цели в 2024 году. Принятые Банком России в апреле — июне решения о снижении ключевой ставки с 20,0% до 9,5% позволили увеличить доступность кредитных ресурсов в экономике и ограничить масштаб снижения экономической активности. Банк России прогнозирует среднюю ключевую ставку в диапазоне 10,8—11,4% в 2022 году (с 14.06.22г. в диапазоне 8,5-9,5% до конца года), 7,0–9,0% в 2023 году и 6,0–7,0% в 2024 году. В заявлении по итогам июньского заседания было отмечено, что Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков. Банк России будет оценивать целесообразность снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях. По нашим оценкам, к концу года ключевая ставка Банка России может быть снижена до 7,5-8,0%.

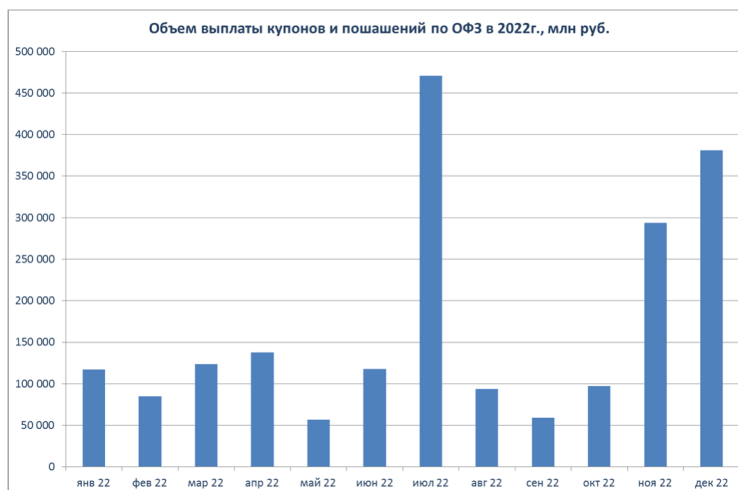


Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

- ✓ **Курс рубля.** По итогам первой половины 2022г. курс рубля к доллару укрепился на 31,1%, став самой «крепкой» валютой в мире. Это произошло вопреки ожиданий ослабления рубля на фоне введения многочисленных и жестких санкций со стороны западных стран. В ответ на санкции Россия перешла на оплату поставок газа российскими рублями, кроме того существенное падение импорта привело к снижению привлекательности иностранной валюты. Введенные обязательные продажи 50% экспортной выручки были сначала снижены вдвое, а затем и вовсе отменены. Кроме того, правительством были предприняты ряд мер для стабилизации ситуации на валютном рынке.
- ✓ **Политика Минфина РФ на первичном рынке ОФЗ.** В соответствии с Федеральным бюджетом объем государственных внутренних заимствований в 2022 году был запланирован на уровне 3,260 трлн руб., а на первый квартал 2022г. план заимствований на рынке ОФЗ был установлен на уровне 700 млрд руб. По итогам первой половины года объем размещения составил около 128,1 млрд руб. или 18,3% от квартального и 3,9% от годового плана. В 2023-2025гг. внутренние заимствования будут выступать основным источником финансирования дефицита бюджета. Предварительно Минфин рассчитывает, что в 2023 году чистое привлечение на внутреннем рынке составит 1,054 трлн рублей, в 2024 году - 1,426 трлн рублей. В 2025 году министерство планирует, что внутренние заимствования вырастут до 2,385 трлн рублей. При этом по итогам текущего года ожидается, что чистое привлечение будет отрицательным (минус 966 млрд рублей) на фоне приостановки проведения аукционов по размещению ОФЗ. В феврале т.г. на фоне крайне высокой волатильности на рынке Минфин РФ отказался от первичных размещений в текущем году, но по мере улучшения конъюнктуры на валютном и облигационном рынках в рамках ПМЭФ министр финансов заявил, что Минфин РФ не исключает выхода на внутренний рынок займов в текущем году после определения с вопросом о бюджетном правиле. По некоторым оценкам, возвращение на первичный рынок возможно в сентябре. Объем предполагаемого заимствования не известен, но объем погашения основного долга и выплат (известных) купонов по государственным бумагам в 2022 году составляют порядка 1,0 трлн и 1,3 трлн руб.



соответственно. При этом суммарный объем выплат во втором полугодии составит порядка более 1,5 трлн руб. С учетом вышеназванных цифр (по объему требуемого погашения и отрицательному объему привлечения) – **объем привлечения до конца текущего года на рынке ОФЗ может составить порядка 1,14 трлн руб.**



Источник: Московская биржа, Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

- ✓ **Ликвидность банковской системы.** 2021г. закончился со структурным профицитом банковской ликвидности порядка 700-800 млрд руб., а 2022 г. начался со профицитом 1,7-1,8 трлн руб. Однако введенные в конце февраля антироссийские санкции привели к турбулентности финансовой системы России. На фоне массового оттока капитала из банковской системы ликвидность кредитных организаций значительно сократилась. в т.ч. за счет того, что население в панике поспешило обналичить денежные средства — вероятно, оценивался риск перебоев безналичных расчетов. В результате в начале марта был зафиксирован пик структурного дефицита банковской ликвидности, которая превысила 7 трлн руб. Однако ситуация быстро стабилизировалась, в т.ч. и за счет предпринимаемых мер российским правительством и Банком России. В результате уже 1 апреля банковская система перешла к структурному профициту, который постоянно увеличивался и к концу июня достиг 2,2-2,6 трлн руб. В июньском обзоре «Ликвидность банковской системы и финансового сектора» **Банк России прогнозирует структурный профицит банковской ликвидности в размере 3,5 – 4,0 трлн руб.**
- ✓ **Отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ** говорит о слабых возможностях НПФ увеличивать вложения на долгом рынке в 2022 году. 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 2022 году во всех сегментах рублевого облигационного рынка составляет порядка 4,6 трлн руб. (большая часть (2/3) из которых будет производиться во второй половине года).
- ✓ **Рост активности инвесторов – физических лиц.** В первой половине 2022г. продолжился рост активности инвесторов – физических лиц. По данным Московской биржи на 1 июля количество открытых брокерских счетов превысило 20,4 млн, увеличившись на 3,4 млн или 17,4% к началу года. На вторичных торгах облигациями их доля увеличилась в первой половине 2022г. до 18-36% против 9,0-18% в 2021г. (правда, уменьшилась в номинальном выражении в связи со снижением ликвидности рынков). Очевидно, что их доля может продолжить свой рост, принимая во внимание более быстрое снижение ставок по депозитам по сравнению с доходностью облигаций. По данным мониторинга 10 крупнейших банков ставка по депозитам в июне снизилась до 6,9% годовых, вернувшись к уровню начала года.



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) 981-62-91	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 988-12-23	teterkina@region.ru
Влад Владимирский	+7 (495) 980-24-92	vlad@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб 244	domas@region.ru
Максим Швецов	+7 (495) 777-29-64 доб 694	shvetsov@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.