



05 апреля 2021г.

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

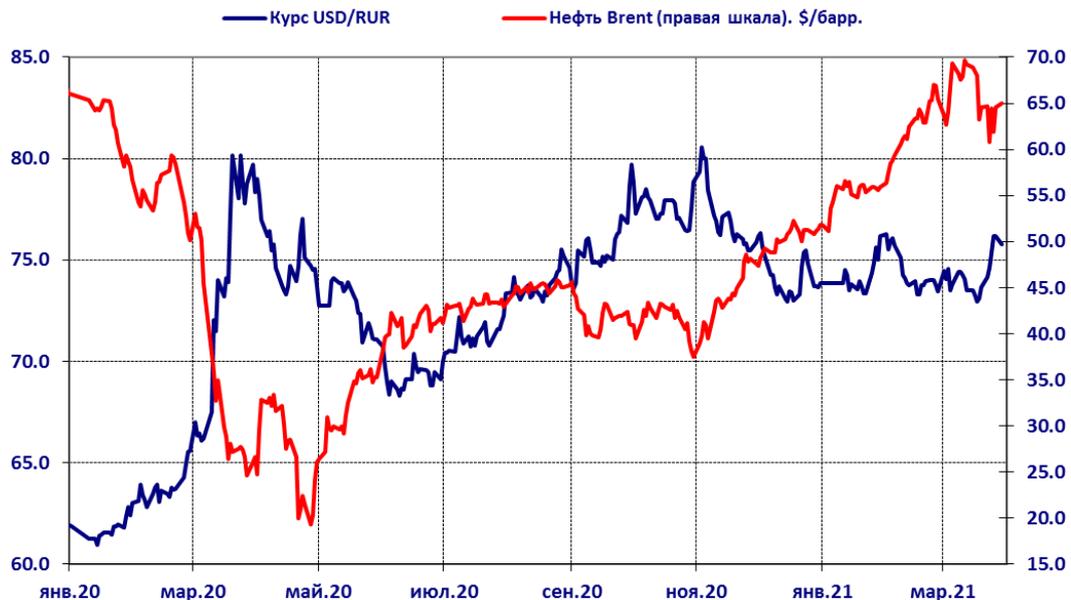
Итоги недели: 29 марта – 2 апреля 2021г.

### Рынок рублевых облигаций: демонстрирует разнонаправленное движение цен

На прошедшей неделе наблюдалось разнонаправленное движение цен рублевых облигаций, которое по итогам недели привело к повышению доходности по средне- и долгосрочным выпускам. При этом на первичном рынке прошли рекордные по объему сделки с ОФЗ-ПД. На первичном рынке корпоративных облигаций продолжают проходить единичные сделки и сборы заявок.

Цены на нефть марки Brent на прошедшей неделе преимущественно снижались в ожидании заседания ОПЕК+, которое состоялось в четверг, 1 апреля. Однако цены на нефть быстро восстановились после решения ОПЕК+ о повышении добычи начиная с мая т.г., которое стало свидетельством повышения оптимизма участников рынка относительно быстрого восстановления мировой экономики. Страны ОПЕК+ договорились увеличить добычу нефти в мае и июне по 350 тыс. баррелей в сутки (б/с), и еще на 440 тыс. б/с в июле. В целом за май-июль ОПЕК+ планирует выйти на уровни производства, которые планировались уже с января т.г., а Саудовская Аравия вернет на рынок 1 млн б/с своей нефти, добычу которой она добровольно ограничила. На закрытие торгов в четверг (в пятницу торги не проводились из-за праздничного дня) цена нефти марки Brent составила \$64,68 за баррель, повысившись на 0,2% за неделю.

### Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

По нашим оценкам, средняя цена на нефть марки Brent в январе – марте 2021г. составила \$61,31 за баррель, что на 21,0% выше средней цены за аналогичный период 2020г. (\$50,65 за баррель). По итогам

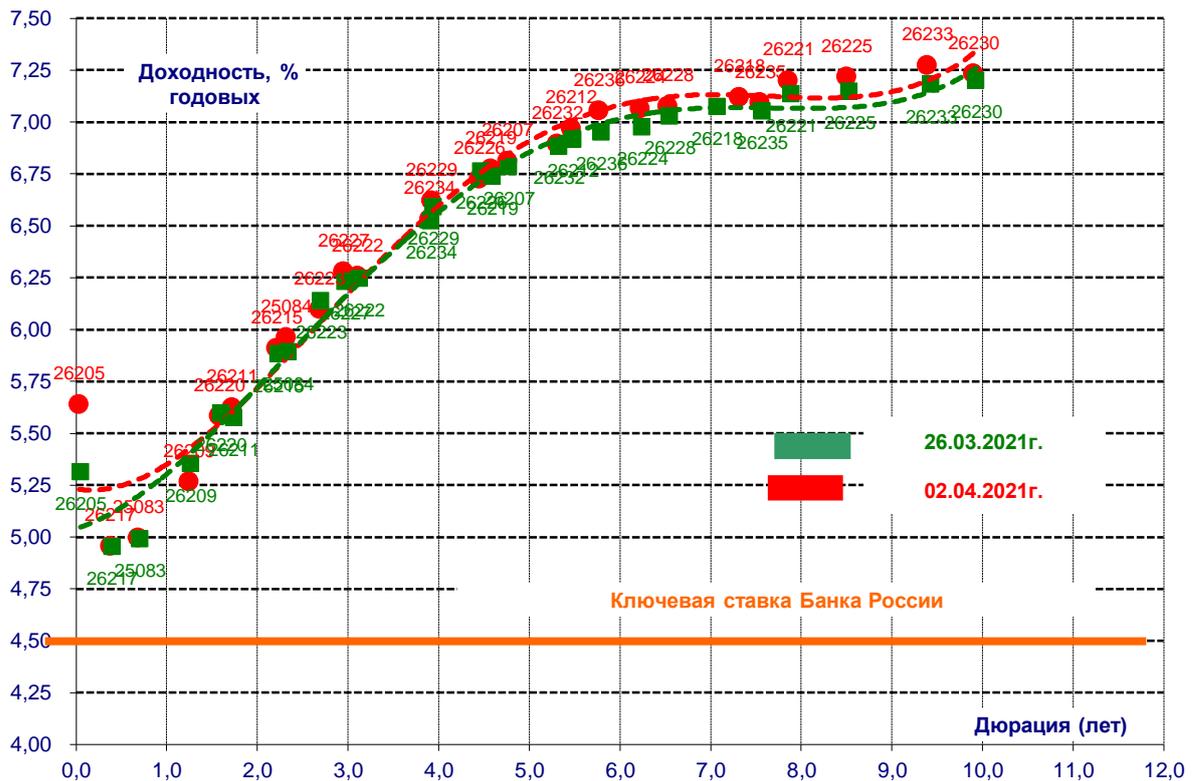


марта т.г. средняя цена на нефть марки Brent составила \$65,70 за баррель, что на 5,5% превысило среднюю цену за предыдущий месяц.

По данным Минфина РФ, средняя цена на нефть марки Urals в январе-марте 2021 года сложилась в размере \$59,8 за баррель, что на 24,1% выше средней цены за аналогичный период 2020г. (\$48,18 за баррель). Средняя цена на нефть марки Urals в марте 2021 года сложилась в размере \$63,62 за баррель, что на 4,7% выше, чем в феврале т.г. (\$60,78 за баррель).

**В течение** практически всей прошедшей недели рубль двигался разнонаправленно, реагируя на внешние и внутренние факторы. Однако с начала нового месяца началось его снижение, которое ускорилось в пятницу на фоне низкой активности торгов из-за выходных дней во многих странах мира. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 76,0734 руб., что на 0,32 рубля выше официального курса закрытия предыдущей недели. В последний раз такое существенное ослабление наблюдалось и рубль находился на таком высоком уровне в начале февраля т.г. На прошлой неделе Минфин РФ продолжил ежедневную покупку валюты в рамках бюджетного правила в объеме 6,7-6,8 млрд руб. в день, которая до 6 апреля должна составить 148,1 млрд руб. На 31 марта объем покупки составил 121,6 млрд руб. с 5 марта, а начиная с 15 января было приобретено валюты на 274,0 млрд рублей.

### «Кривая» доходности ОФЗ



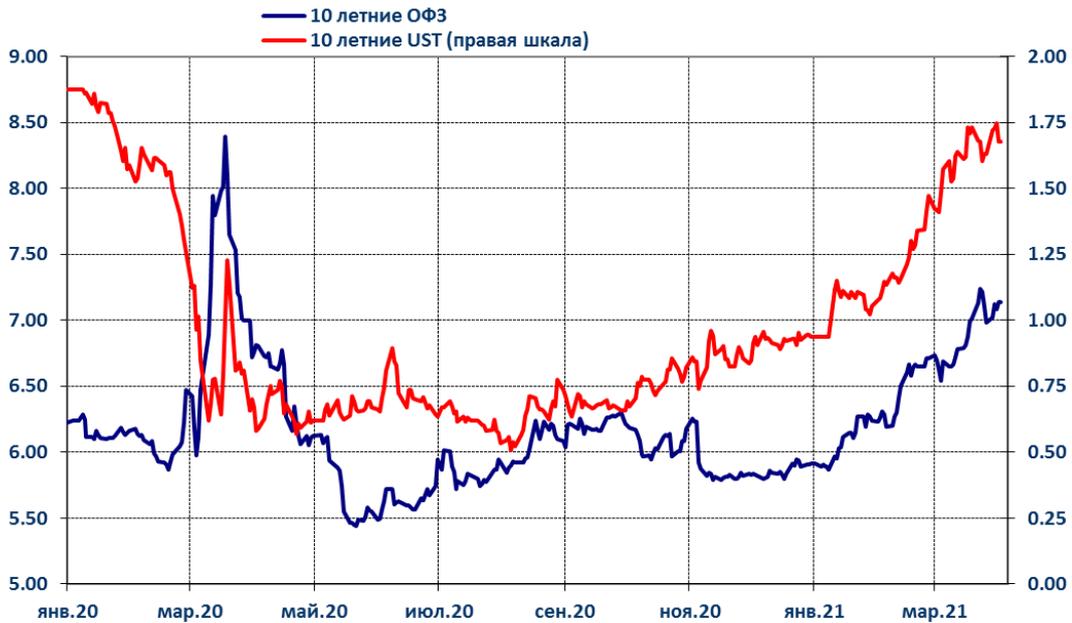
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

**В** начале текущей недели повышение цен ОФЗ продолжилось, но существенно замедлилось, но уже во вторник вновь начали снижаться после очередного резкого роста ставок UST и на других рынках госбумаг. В среду цены российских гособлигаций пошли вверх на фоне рекордных объемов размещений ОФЗ-ПД. Однако оптимизм был не долгим, и уже в четверг вновь наметилось снижение



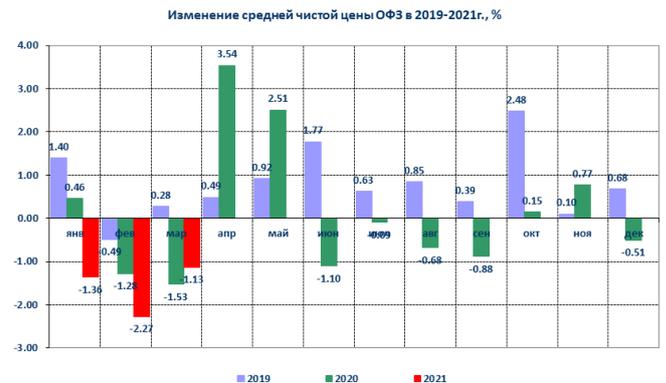
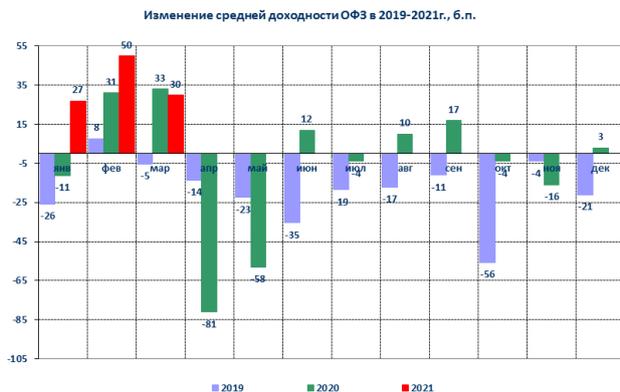
котировок, которые в конце недели продемонстрировали разнонаправленное движение. В результате по итогам недели рост средневзвешенной доходности в среднем по рынку ОФЗ за неделю составил 4 б.п., что было связано, прежде всего, с повышением в пределах 7-10 б.п. доходности большей части выпусков со сроком обращения более 7 лет. В то время как по некоторым более коротким выпускам доходность даже незначительно снизилась.

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



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

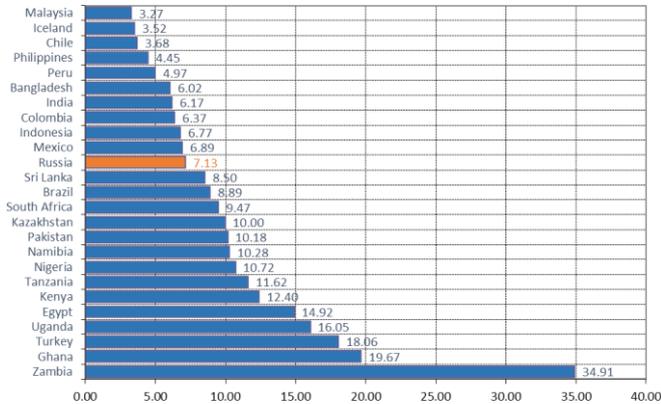
По итогам марта повышение средней доходности ОФЗ-ПД замедлилось до 30 б.п. против 50 б.п. в феврале т.г. При этом снижение цен в среднем по рынку составило 1,13% против 2,27% в предыдущем месяце т.г. Средняя цена ОФЗ-ПК выросла на 0,2%, а средняя цена ОФЗ-ИН снизилась на 1,23%.



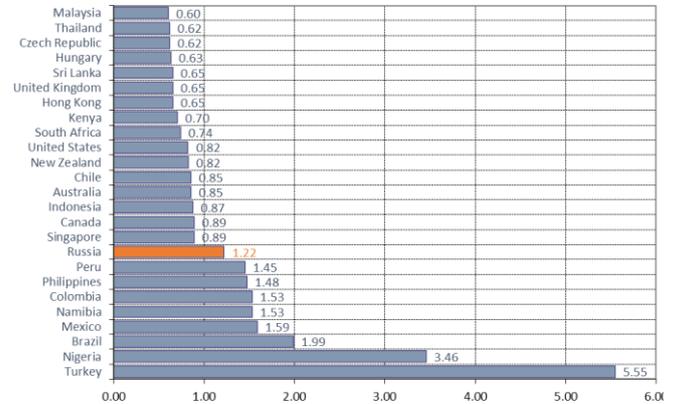
По итогам первых трех месяцев 2021г. ОФЗ заняли 10-е место по повышению с начала года среди 10-и летних гособлигаций развитых и развивающихся стран и 15-е место среди наиболее доходных гособлигаций по абсолютному значению.



**Максимальные доходности 10-и летних гособлигаций, % годовых**



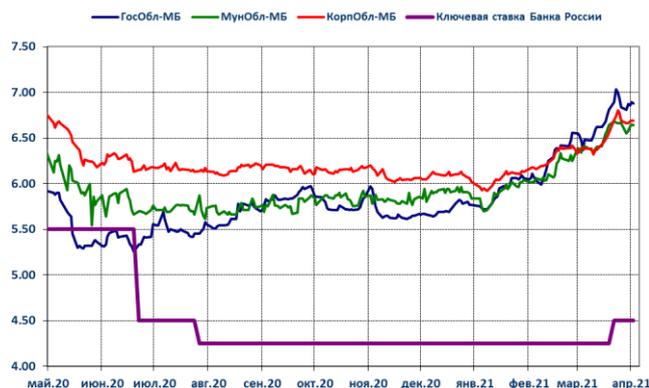
**Максимальные изменения с начала года доходности гособлигаций, п.п.**



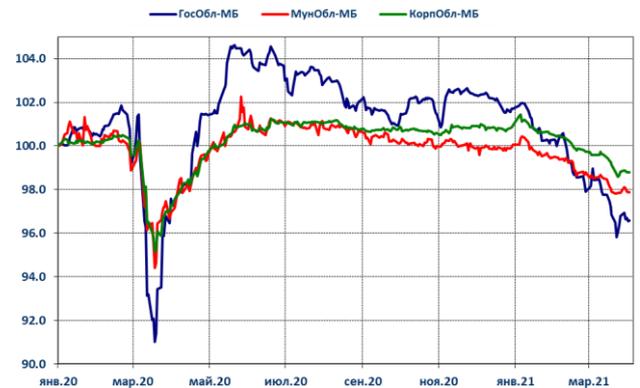
Источник: Refinitiv, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке субфедеральных корпоративных облигаций изменение ценовых индексов было незначительным и разнонаправленным. Индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи снизился на 2 б.п. до уровня 6,64% годовых (при дюрации 2,60 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 60 б.п., который сузился на 3 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели не изменился и остался на уровне 6,69% годовых (при дюрации 2,51 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 69 б.п., который сузился на 1 б.п.).

**Индексы средневзвешенной доходности МБ**



**Индексы чистой цены облигаций МБ**



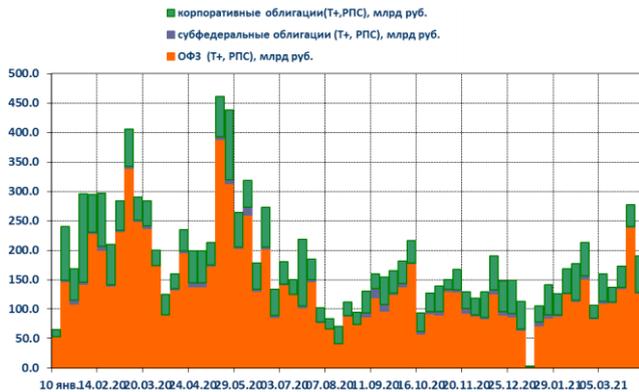
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН» (На 31 декабря 2019г. ценовые индексы = 100.)

На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 189,812 млрд руб., что было на 31,6% ниже показателя предыдущей недели. При этом единственное снижение активности было зафиксировано в секторе федеральных облигаций, объем сделок с которыми снизился на 47,0% до 127,015 млрд руб. Объемы сделок с субфедеральными и корпоративными облигациями выросли на 11,1% и 66,9% до 1,135 и 61,662 млрд руб. соответственно.

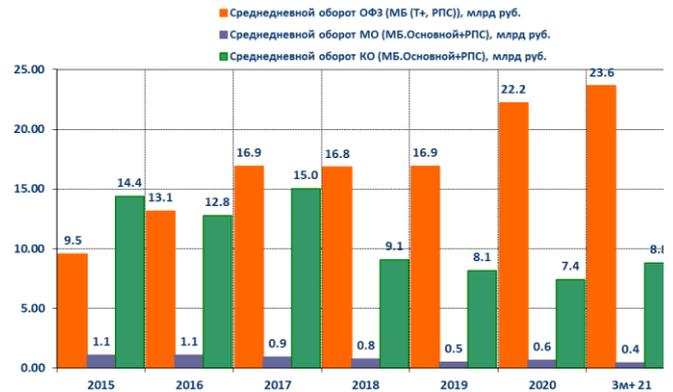


Март стал самым активным месяцем с начала года по суммарному объему сделок на московской бирже с рублевыми облигациями, который вырос на 37,1% по сравнению с февралем т.г. до 862,3 млрд руб. При этом максимальный рост, который составил 49,6%, продемонстрировал объем сделок рынок ОФЗ, составивший более 669,2 млрд руб. Объем сделок с корпоративными облигациями вырос на 6,9% до 185,1 млрд руб. Снижение на 8,2% до 7,93 млрд руб. показал рынок субфедеральных облигаций.

**Объемы еженедельных сделок на МБ**



**Среднедневные объемы сделок на МБ**

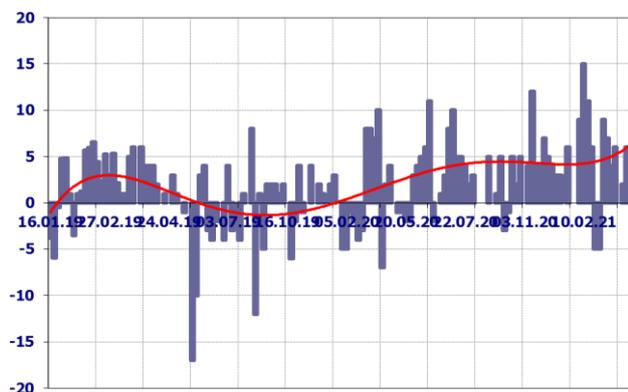


Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

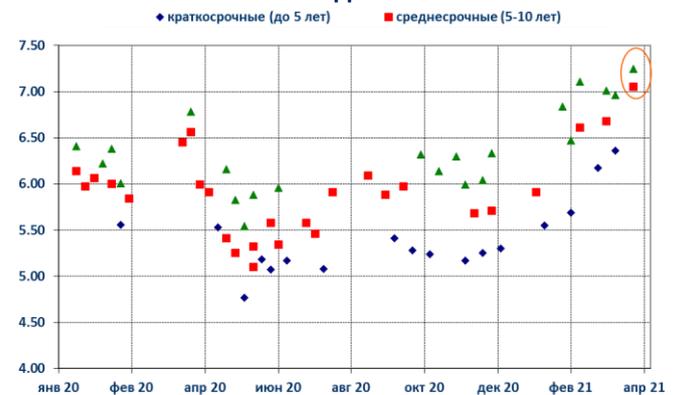
На аукционах 31 марта инвесторам были предложены два выпуска: ОФЗ-ПД 26233 и 26236 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на аукционах определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Накануне прошедших аукционов доходность вновь начала повышаться вслед за очередным резким ростом ставок по UST и многим гособлигациям развивающихся стран в начале текущей недели, но как показали результаты размещений, это не «отпугнуло» российских инвесторов, которые проявили крайне высокий в течение последних четырех месяцев интерес к долгосрочным ОФЗ.

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



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



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

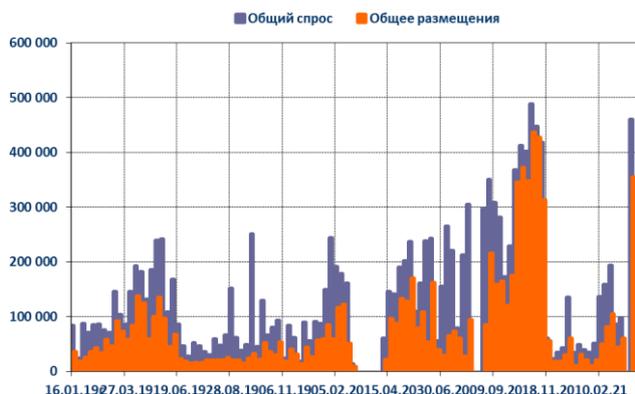


На первом аукционе по размещению четырнадцатилетнего выпуска ОФЗ-ПД был зафиксирован максимальный спрос за все время его размещения, который составил около 90% от доступных остатков. Несмотря на то, что было удовлетворено более 71% объема заявок, «премия» для инвесторов составила в среднем 2 б.п. (4 б.п. - максимальная) и была одной из самых низких, как по данному выпуску, так и по всему рынку с начала текущего года. Такой успех был обеспечен пятью крупными заявками, на долю которых пришлось около 80% от общего объема размещения. При этом крупнейшая заявка составляла 75 млн облигаций (48,7%). Семилетний выпуск ОФЗ-ПД привлек еще больше внимания инвесторов, объем заявок которых составил порядка 244 млрд руб. Минфин удовлетворил 82,5% объема спроса, отсекая меньшую часть заявок по доходности вчерашнего закрытия рынка. При этом на долю 11 крупнейших заявок в объеме 10-30 млрд руб. по номинальной стоимости пришлось около 84% от общего объема размещения.

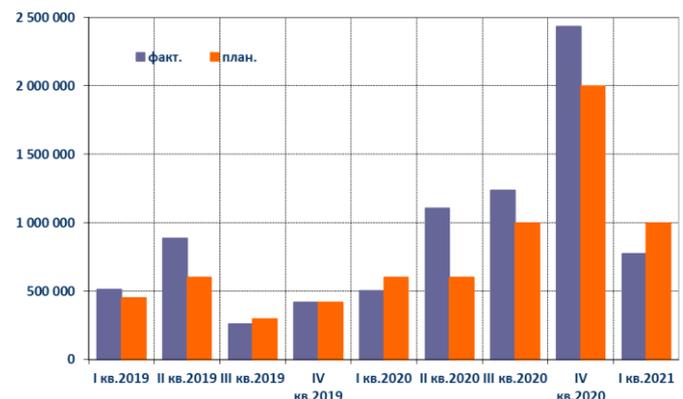
Очевидно, что на фоне крупных продаж со стороны инвесторов – нерезидентов наиболее активное участие в сегодняшнем аукционе принимали российские государственные банки. О возможности увеличения таких операций недавно заявил глава ВТБ. Одной из причин роста интереса со стороны российских инвесторов к гособлигациям могло стать повышение их доходности, которое наблюдалось с начала текущего года. С начала года рост ставок на рынке ОФЗ в среднем по рынку составил 108 б.п., а по бумагам со сроком обращения от 2 до 10 лет в пределах 115-129 б.п. Таким образом, рынок опережающими темпами отреагировал на неожиданное повышение ключевой ставки, заложив большую часть возможного повышения в текущие цены. При этом в случае снижения в ближайшее время инфляции и возвращение ее ближе к таргетируемому уровню, существует определенная надежда, что существенно ужесточать денежно-кредитную политику Банку России не придется, а ключевая ставка при этом может остановиться вблизи нижней границы нейтрального уровня (5-6%).

Суммарные объемы спроса и размещения по итогам двух аукционов составили порядка 460,3 и 355 млрд руб., показав 2 и 4 результат за всю историю рынка, уступив результатам аукционов, которые проходили в конце октября - начале ноября 2020г.

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



**Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.**



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По итогам размещений десяти аукционных дней в январе - марте т.г. Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 774,405 млрд руб., выполнив на 77,44% план привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2021г., который был установлен на уровне 1 трлн руб. При этом в последний



день марта объем размещения составил около 46% от общего объема с начала года. Фактический объем размещения облигаций со сроком обращения до 5 лет включительно составил 156,9 млрд. руб. при плане 100 млрд руб. (или 20,2% против 10% по плану), бумаги сроком от 5 до 10 лет были размещены в объеме 333,2 млрд. руб. при плане 450 млрд руб. (или 43,0% против 45% по плану), и на 285 млрд руб. при плане 450 млрд. руб. (или 36,8% против 45% по плану) были размещены облигации со сроком обращения более 10 лет.

Во втором квартале 2021 года Минфин РФ планирует предложить инвесторам ОФЗ совокупным объемом 1 трлн. рублей по номинальной стоимости. Согласно предварительному графику аукционов, которые состоятся в течение 13 аукционных дней, ориентировочный объем предложения облигаций со сроком обращения до 5 лет включительно составит 100 млрд. рублей, бумаги сроком от 5 до 10 лет будут предложены в объеме 500 млрд. рублей и на 400 млрд. рублей планируется разместить облигации со сроком обращения более 10 лет.

На рынке первичного корпоративного долга проходили единичные сделки. В течение прошедшей недели провели book-building новых выпусков два девелопера – Легенда и Брусника.

**Брусника (-/-/-/А-(RU)/ruBBB+/-)** 1 апреля закрыла книгу заявок инвесторов на трехлетний выпуск номинальным объемом 6 млрд руб., установив после разового снижения диапазона купонную ставку 9,60% годовых, на 10 б.п. ниже нижней границы индикативного диапазона купонной ставки (9,70-9,90%), что транслируется в доходность 9,95% годовых или спрэд к кривой ОФЗ 391 б.п. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 6 апреля.

**Книга заявок инвесторов на 4-летний выпуск Легенды (-/-/-/-/ruBBB-/-)** в объеме 4 млрд руб. была закрыта 2 апреля с купонной ставкой 9,95% годовых, т.е. ближе к верхней границе первоначального диапазона купонной ставки 9,75-10,00%. Доходность к погашению составила 10,33% годовых (спрэд к госбумагам порядка 412б.п. при дюрации 3г.). Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 6 апреля.

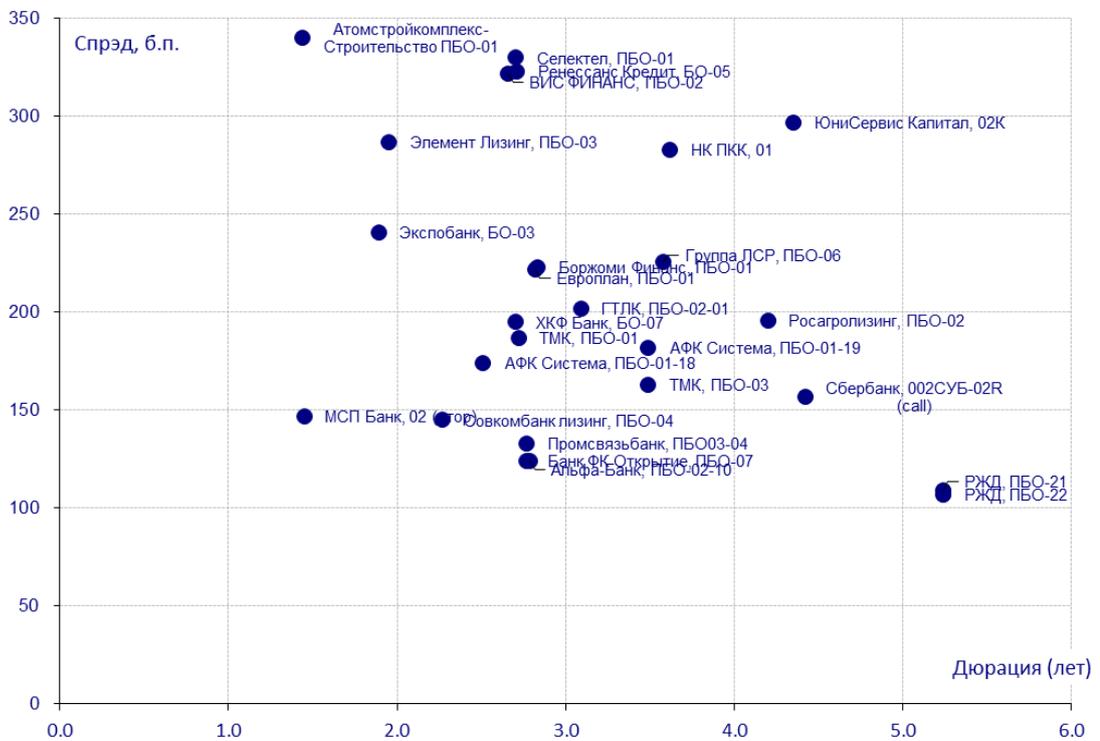
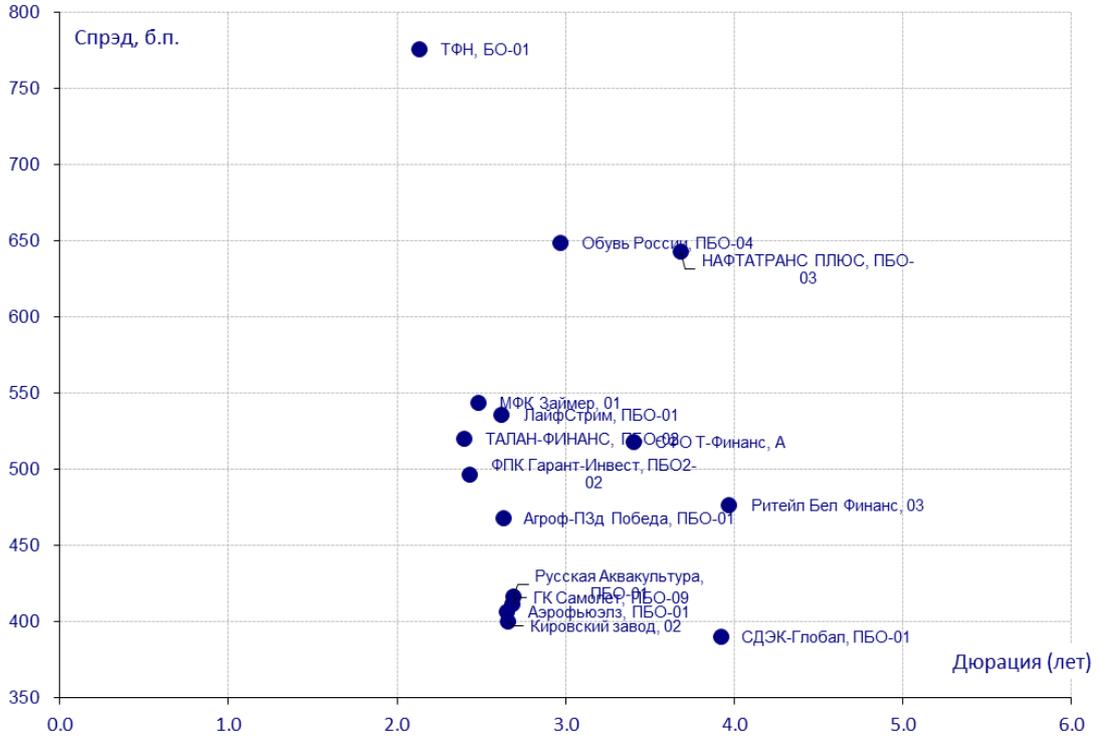
В стадии премаркетинга сейчас находятся выпуски компаний ЯТЭК, РН Банк, СЭТЛ Групп, Альфа-Банка, МВ Финанс (дочерняя компания М.Видео).

### Планы размещения облигаций

Выпуск	Объем, млн. руб.	Начало размещения	Срок обращения	Срок оферты	Дюрация, лет	Ориентир купона, % годовых	Доходность, % годовых	Закрытие книги
Брусника, ПБО-02	6 000	06.04.21	3.00	-	2.64	9.60-9.70	9.95-10.06	01.апр
ЛЕГЕНДА, ПБО-04	4 000	06.04.21	4.00	-	3.00	9.75-9.95	10.11-10.33	02.апр
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-К294	20 000	08.04.21	0.06	-	0.06	-	-	20.фев
ЯТЭК, ПБО-02	5 000	апр 21	4.0	-	2.96	8.90-9.20	9.10-9.41	06.апр
РН Банк, ПБО-08	7 000	апр 21	3.00	-	-	3гСкрОФЗ+ 140-160б.п.	-	апр 21
Банк России, КОБР-44	300 000	13.04.21	0.25	-	0.25	4.25	-	-
ВТБ, Б-1-186	0	14.04.21	5.00	3.02 (доср пог)	-	0.01	-	-
ВТБ, Б-1-187	0	14.04.21	5.00	-	-	0.01	-	-
Альфа-Банк, ПБО-02-11	0	19.04.21	3.01	-	2.78	6.60-6.80	6.71-6.92	14.апр
Сбербанк, ИОС-GOLD-PRT-CS-3Y-001P-427R	1 000	27.04.21	3.03	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_USAM-7Y-001P-430R	3 000	30.04.21	7.03	-	-	0.01	0.01	-
Сэтл Групп, ПБО-03	5 000	апр 21	3.00	-	-	-	-	21.апр
МВ Финанс, ПБО-01	5 000	апр 21	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	-	-	-	апр 21
Банк России, КОБР-45	300 000	11.05.21	0.25	-	0.25	4.25	-	-



**Карта первичного рынка облигаций (спрэды к G-кривой ОФЗ, б. п.),  
январь – март 2021г.**



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



---

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

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1  
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

[www.region.broker](http://www.region.broker)  
REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

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

**МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@region.ru))

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

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

---

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

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

---