



1 февраля 2021г.

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

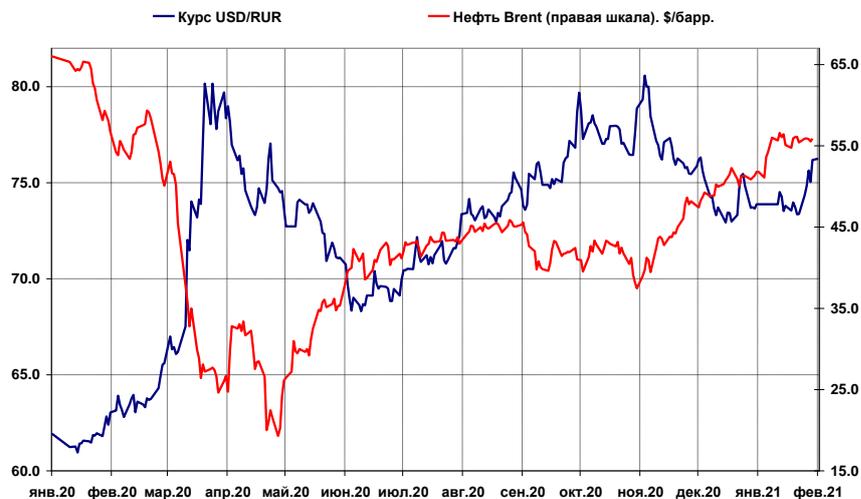
Рынок рублевых облигаций: начал года негативно

Итоги недели: 22-29 января 2021г.

На вторичном рынке рублевых облигаций на прошедшей неделе наблюдалось разнонаправленное изменение цен, в результате которого доходность ОФЗ, например, в среднем по рынку не изменилась. На первичном рынке ОФЗ был размещен минимальный с конца февраля 2020г. объем. На первичном рынке корпоративных облигаций сделок не было.

После кратковременного снижения в конце предыдущей недели нефтяные котировки вновь пошли вверх, оставаясь на уровне многомесячных максимумов. Среди факторов поддержки нефтяных цен были ожидания: снижения предложения нефти в январе – феврале т.г., сокращения запасов нефти и новых мер поддержки экономики США. Однако в середине недели наблюдалась небольшая коррекция вниз на фоне роста заболевших коронавирусом и замедления темпов вакцинации в мире. На закрытие торгов в пятницу цена нефти марки Brent составила \$55,88 за баррель, увеличившись на 0,8% за неделю, что незначительно превысило повышение на предыдущей неделе (+0,6%). Средняя цена нефти марки Brent, по нашим оценкам, составила \$55,32 за баррель, что на 10,1% выше средней цены за предыдущий месяц и на 12,7% ниже средней цены за январь 2020г.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

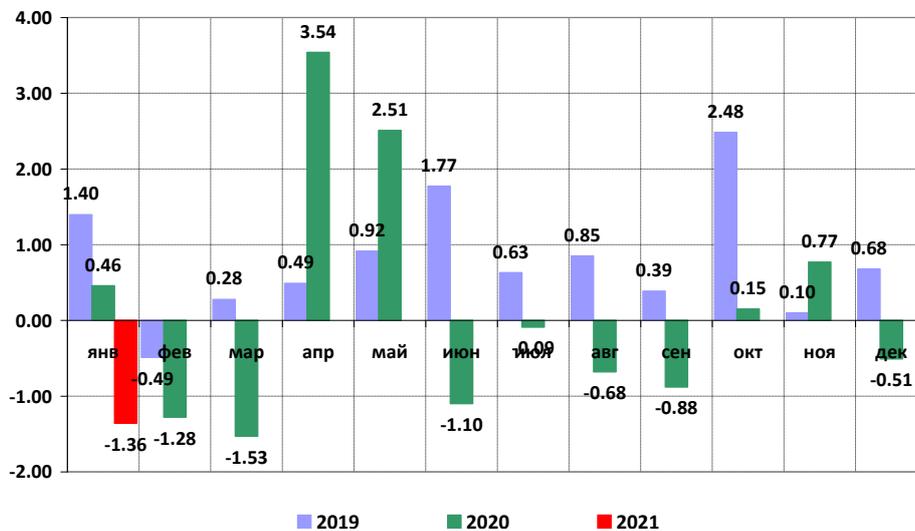
На прошедшей неделе динамика курса рубля оставалась волатильной. В начале недели рубль начал снижаться после окончания периода налоговых платежей и повышения ожиданий новых антироссийских санкций. Однако в дальнейшем поддержку национальной валюте оказывала дорожающая нефть, а также внешний позитив. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 76,2527 руб., что на 1,89 рубля выше официального курса закрытия предыдущей недели. Средний курс доллара за январь составил 74,269 руб., что на 0,53 руб. выше среднего курса доллара за декабрь 2020г. На прошедшей неделе Минфин РФ продолжил покупки иностранной валюты по бюджетному правилу, которые за период с 15 января по 4 февраля должны составить более 106 млрд руб. Ежедневные покупки составляют порядка 7,1-7,2 млрд руб. С 15 до 27 января 2021г. Банк России купил иностранную валюту для Минфина РФ на общую сумму 64,2 млрд рублей.



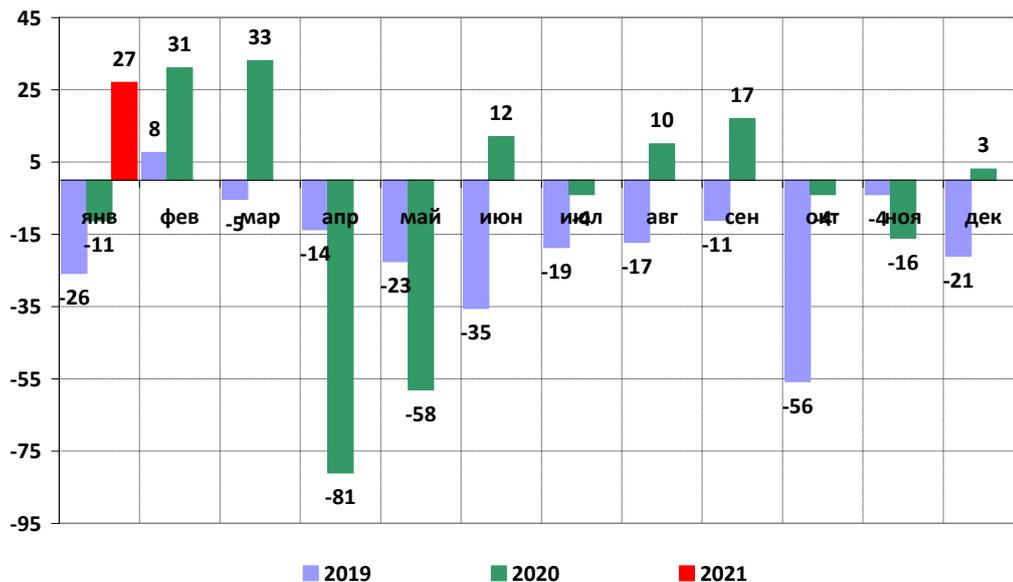
На прошедшей неделе на рынке ОФЗ наблюдалась разнонаправленное и незначительное изменение цен, которое в среднем по рынку составило +0,06 п.п. в целом за неделю, что по итогам недели не привело к изменению доходности ОФЗ в среднем по рынку.

По итогам первого месяца 2021г. снижение цен в среднем по рынку ОФЗ составило 1,36%, при этом по выпускам со сроком обращения до 5 лет снижение составило в пределах 0,4-1,4%, а по выпускам со сроком более 5 лет – в диапазоне 1,6-3,3%. Снижение цен привело к росту доходности ОФЗ в среднем по рынку на 27 б.п., при этом по выпускам со сроком обращения до 5 лет повышение составило в пределах 11-26 б.п., а по выпускам со сроком более 5 лет – в диапазоне 28-34 б.п. При этом на 61 б.п. выросла доходность самого краткосрочного выпуска ОФЗ-ПД 26205 (с погашением в апреле 2021г.) до 4,35% годовых. Рост доходности 10-и летнего выпуска составил 33 б.п. до 6,25% годовых.

Изменение средней чистой цены ОФЗ в 2019-2021г., %



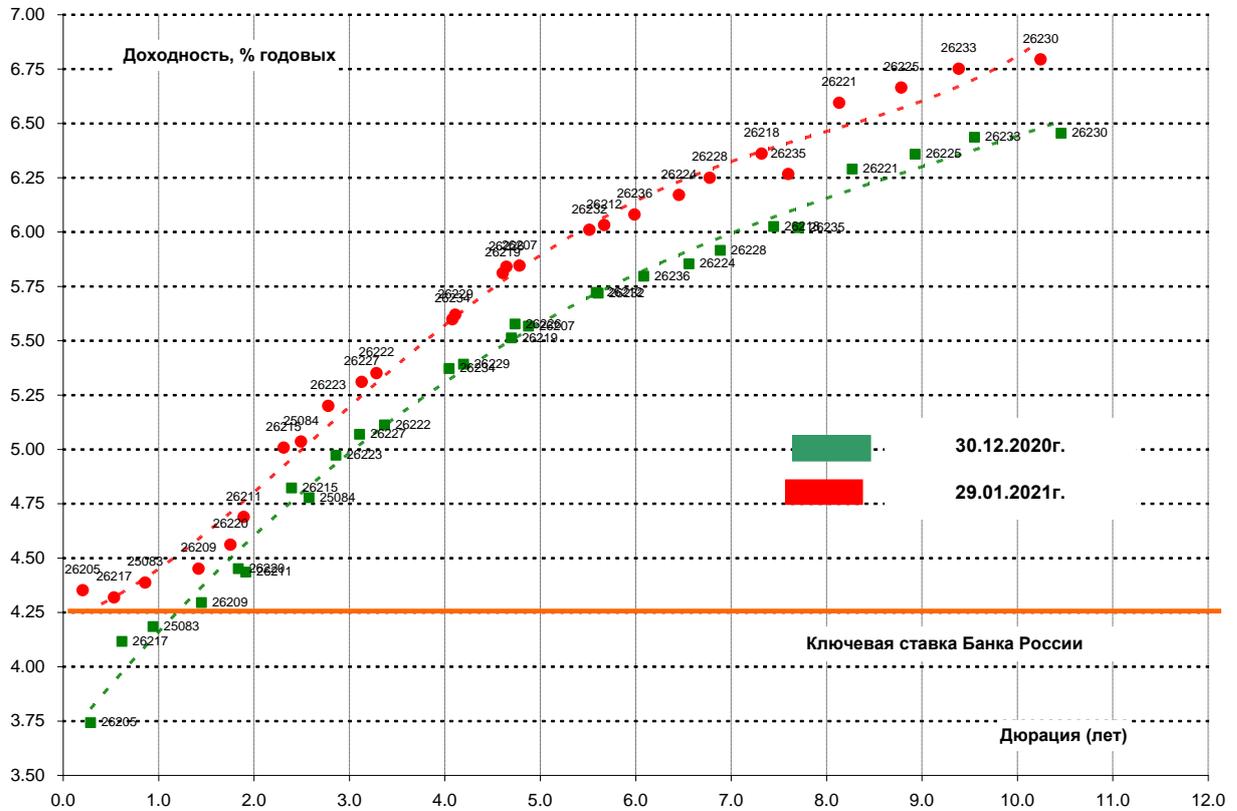
Изменение средней доходности ОФЗ в 2019-2021г., б.п.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

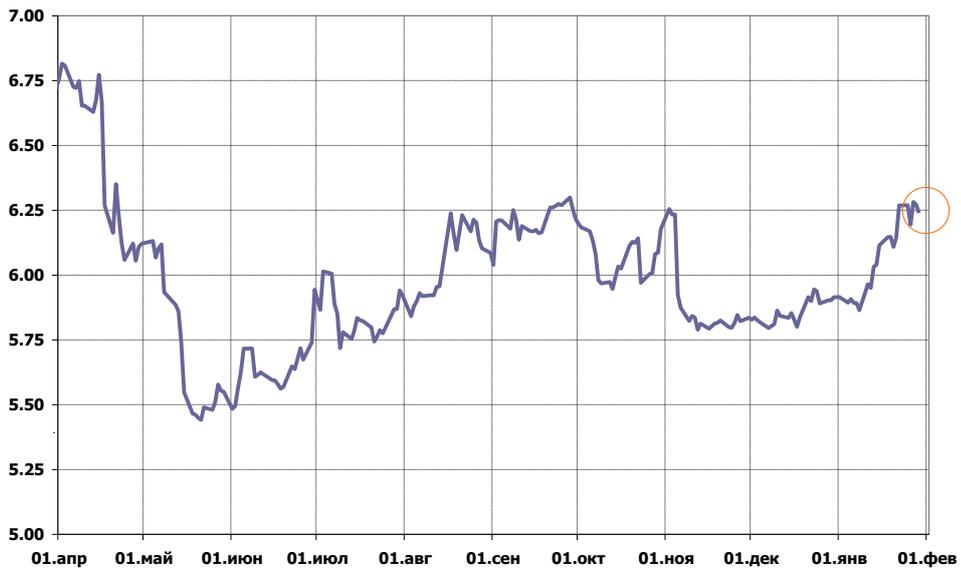


«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



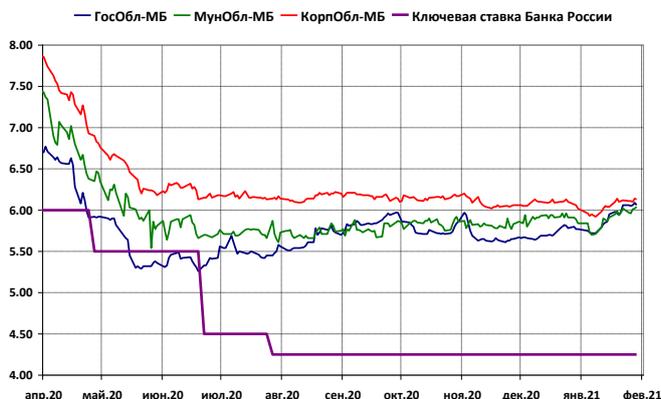
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



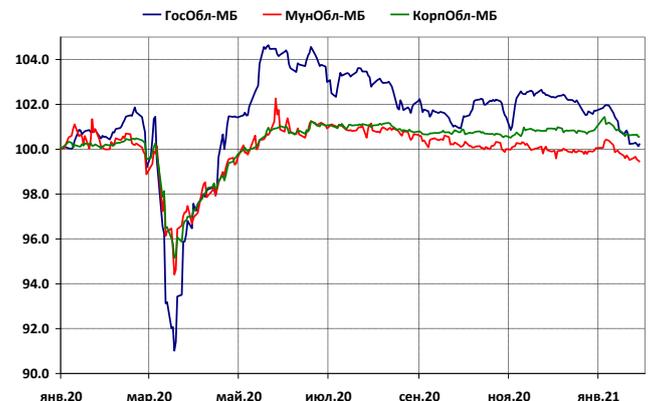
На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций динамика цен в целом за неделю была аналогичной движению на рынке ОФЗ. В результате индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи вырос на 2 б.п. до уровня 6,04% годовых (при дюрации 2,74 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 100 б.п., который расширился на 3 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели вырос на 1 б.п. до уровня 6,13% годовых (при дюрации 2,73 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 109 б.п., который расширился на 2 б.п.). За январь индексы доходности субфедеральных и корпоративных облигаций выросли на 20 и 11 б.п. соответственно.

Индексы чистой цены облигаций МБ

Индексы средневзвешенной доходности МБ



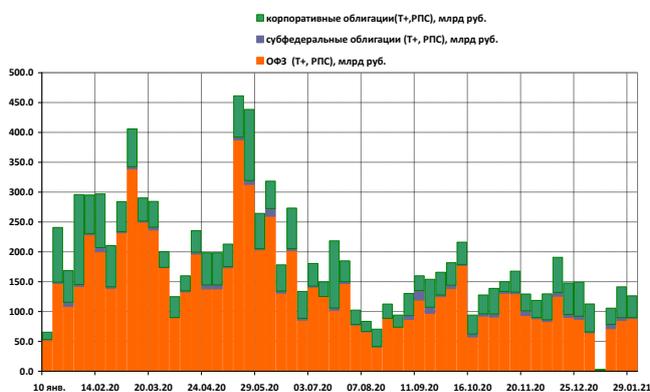
Индексы чистой цены облигаций МБ



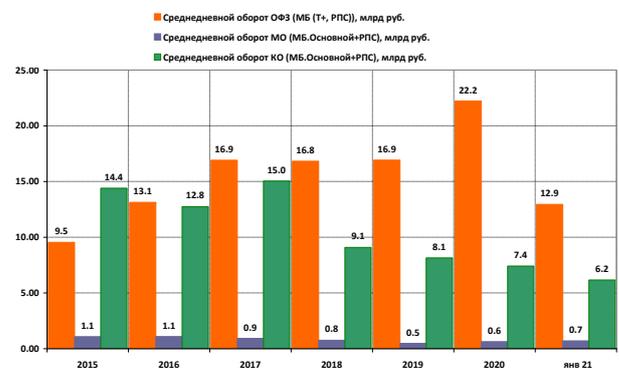
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН» (на 31 декабря 2019г. ценовые индексы = 100.)

На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 126,29 млрд руб., что было на 10,7% ниже показателя предыдущей недели. При этом повышение активности было зафиксировано в секторе федеральных облигаций, объем сделок с которыми вырос на 4,0% и составил около 88,35 млрд руб. Объемы сделок с субфедеральными и корпоративными облигациями снизились на 68,4% и 29,4% до 11,511 и 36,429 млрд руб. соответственно. По итогам января 2021г. средневзвешенный объем сделок с ОФЗ снизился на 35% по сравнению с показателем декабря 2020г. до 12,95 млрд руб., с региональными бумагами - на 29% до 0,71 млрд руб., с корпоративными облигациями – на 43% до 6,16 млрд руб.

Объемы еженедельных сделок на МБ



Средневзвешенные объемы сделок на МБ



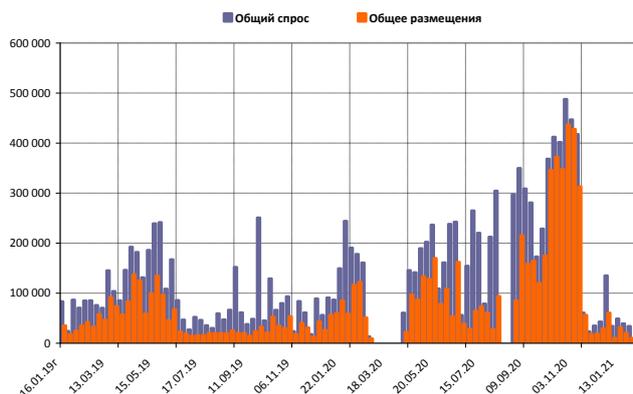
Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН



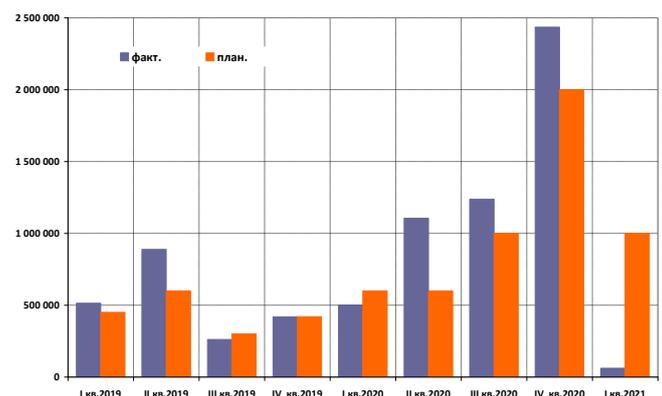
На аукционе 27 января инвесторам был предложен единственный выпуск ОФЗ-ИН 52003 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске. Объем удовлетворения заявок на аукционе определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

На фоне сохранения преимущественно негативной динамики цен на вторичном рынке гособлигаций Минфин РФ ограничил свое предложение на аукционе единственным выпуском ОФЗ-ИН с купоном, который индексируется на инфляцию. Очевидно, что эмитент мог рассчитывать на высокий спрос со стороны инвесторов, принимая во внимание ускорение роста инфляции в последние два месяца прошлого года, по итогам которого она составила 4,91% в годовом выражении, и с начала т.г. (с 1 по 18 января +0,6 п.п.). Кроме того, отказ от размещения ОФЗ-ПД можно расценивать как несогласие Минфина занимать на долговом рынке по таким высоким ставкам. С учетом результатов прошедшего аукциона ожидания не оправдались: спрос составил всего чуть более 28% от доступных остатков. При этом более 70% наиболее агрессивных заявок были отсечены эмитентом. В результате с минимальной «премией» к вторичному рынку (порядка 0,07 п.п. по цене) было размещено облигаций на сумму 9,942 млрд руб. по номинальной стоимости, такого скромного объема размещения не наблюдалось с аукциона, проведенного в конце февраля 2020г., после которого Минфином была взята вынужденная «пауза» в размещении ОФЗ более чем на месяц.

Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

По итогам размещений трех аукционных дней января Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 61,102 млрд руб., выполнив на 6,11% план привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2021г., который был установлен на уровне 1 трлн руб. С учетом графика проведения аукционов еженедельно необходимо было размещать ОФЗ на сумму 90,909 млрд руб., а с учетом результатов трех аукционных дней эта сумма выросла до 117,36 млрд руб.

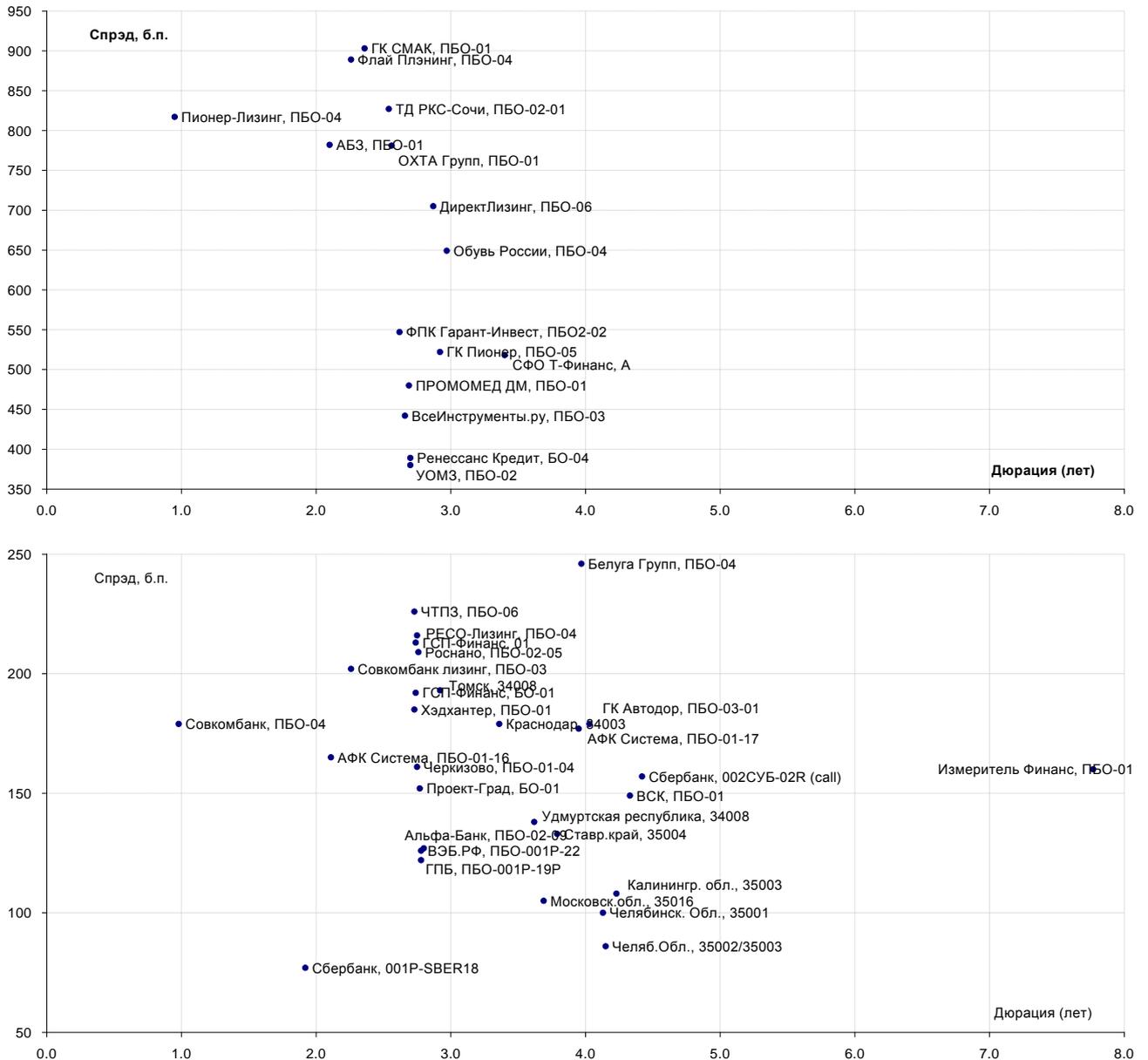
На первичном рынке в корпоративном сегменте активность эмитентов нарастает. Хотя на прошлой неделе на рынок с новым выпуском вышло только ОАО «РЖД», о размещениях в ближайшие недели заявили Боржоми Финанс, Промсвязьбанк, ГК Самолет, ЛК Европлан, Сеть дата-центров Селектел, ТФН, КБ Ренессанс Кредит, Кировский завод и Банк «ФК Открытие».

Сбор книги заявок на 6,3-летние облигации нового выпуска РЖД (BBB-/Baa2/BBB/ AAA(RU)/ruAAA/-) прошел 29 января. Номинальный объем выпуска был увеличен с 10 до 20 млрд руб., а ставка купона установлена по нижней границе первоначального диапазона ставок - 6,85% годовых, что соответствует доходности к погашению 6,97% годовых и спрэду к G-curve ОФЗ 113б.п. (дюрация 5,24г.). Техническое размещение запланировано на 8 февраля.



По итогам января 2021г. объем размещений 24 выпусков корпоративных облигаций составил 69,386 млрд руб., что стало минимальным объемом с августа 2019г. При этом около 82% пришлось на субординированный заем Сбербанка. Объем размещений краткосрочных облигаций ВЭБ.РФ составил 9,158 млрд руб. (13,2%). На долю инвестиционных облигаций (Сбербанка и ВТБ) пришлось 3,7% (2,573 млрд руб.). На сумму 1,655 млрд руб. (2,4%) было размещено три выпуска классических облигаций.

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

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, gaпон@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.
