

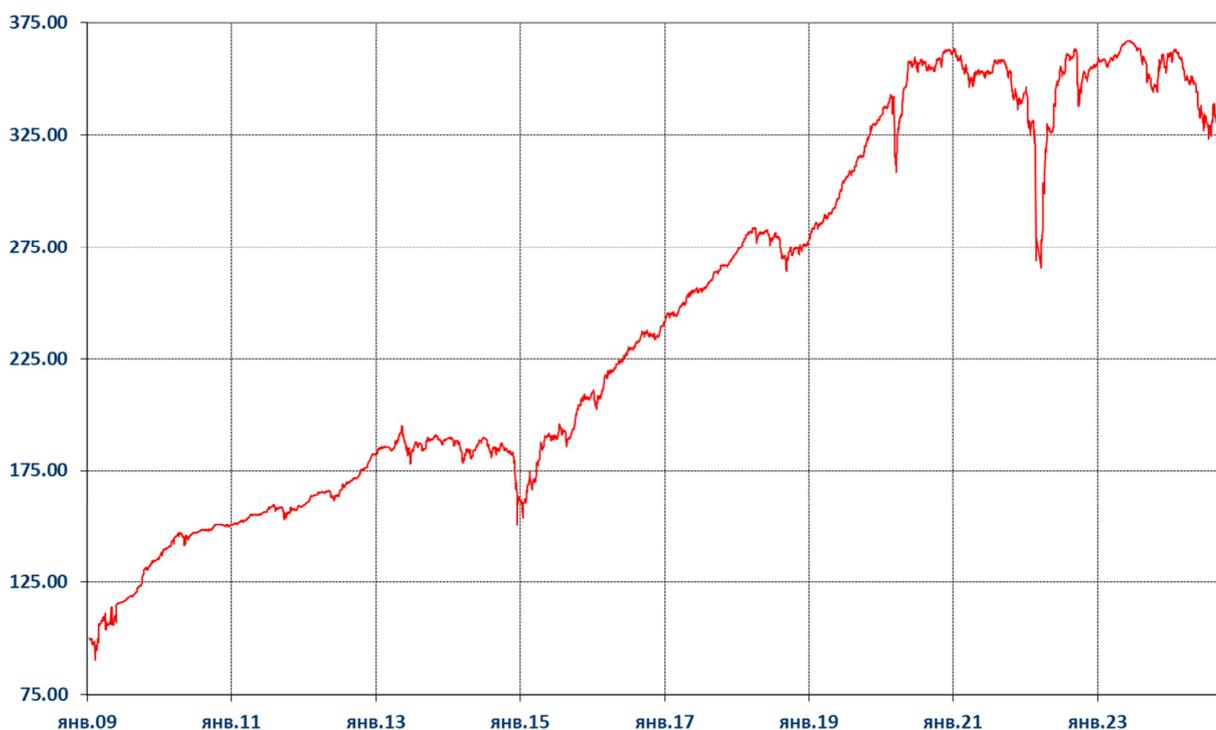
Александр Ермак, aermak@region.ru
Мария Сулима, sulima@region.ru

**Рынок облигаций: доходность ОФЗ достигла многолетних максимумов
на фоне дальнейшего ужесточения ДКП Банка России**

ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2024 г.

В первые девять месяцев 2024г. конъюнктура рынка облигаций определялась влиянием, прежде всего, внутренних факторов, которые в течение рассматриваемого времени имели преимущественно негативный характер. Снижение цен и рост доходности ОФЗ, а затем и субфедеральных и корпоративных облигаций постепенно ускорялись от месяца к месяцу в первой половине года и после небольшой паузы в июне вновь продемонстрировали относительно высокие темпы в третьем квартале. Это движение на долговом рынке происходило на фоне роста месячной и годовой инфляции, которая уверенно превышала показатель за предыдущий год, исключением стали данные за август и сентябрь, когда темпы роста замедлились, но годовая инфляция оставалась на уровнях, которые были существенно выше таргета и прогноза регулятора на конец текущего года. Еще одним негативным фактором давления стало ужесточение денежно-кредитной политики Банка России, что реализовалось в двух повышениях ключевой ставки в июле и сентябре на 2,0% и 1,0% при сохранении четкого сигнала о возможном повышении ключевой ставки на ближайших заседаниях регулятора. Ускорение роста ставок ОФЗ на вторичном рынке с начала года привело к снижению интереса инвесторов к первичным размещениям при повышении агрессивности заявок на долгосрочные гособлигации как с фиксированным, так и с плавающим купоном. На этом фоне Минфин отказался от проведения ряда аукционов, выполнив план привлечения на рынке ОФЗ в третьем квартале всего на 45,1%. В ближайшие месяцы мы ожидаем повышение ключевой ставки на 1,0-2,0% и сохранение ее на относительно высоком уровне до конца первой половины следующего года.

Индекс совокупного дохода ОФЗ Московской биржи, %



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

**Ключевые факторы, повлиявшие на рынок рублевых облигаций в III квартале 2024 г.
и способные оказать влияние до конца 2024г.**

Основные внешние факторы

- ✓ **Геополитические риски.** Результаты выборов в США и последующая внутривнутриполитическая ситуация в крупнейшей мировой державе, а также ее дальнейший курс на мировой геополитической арене, и, в частности, в отношении российского-украинского конфликта; продолжающаяся эскалация напряженности на Ближнем Востоке между Израилем и ливанской Хезболлой, а также Израилем и Ираном; сохранение напряженности на Корейском полуострове, растущее влияние стран БРИКС на мировой арене в противовес западному вектору – все это *не дает шансов уменьшению турбулентности в обозримой перспективе, даже после итогов выборов в США независимо от их исхода.*

- ✓ **Денежно – кредитная политика мировых Центральных Банков.** ФРС США по итогам сентябрьского заседания впервые с 2020 г. понизила базовую процентную ставку - на 50 б.п. до 4,75-5,0% годовых. При этом большинство опрошенных аналитиков предполагали снижение лишь на 0,25 п.п. После более весомого, чем прогнозировалось смягчения ДКП, рынок не исключает два раунда снижения ставки ФРС до конца текущего года: на 0,5 в ноябре, и на 0,25 в декабре. Ожидания на 2025 г. предполагают уровень ставки в диапазоне 3-3,25%. Годовая инфляция в США в сентябре составила 2,4% (это минимум с марта 2021 года – 2,6%) против августовского уровня в 2,5% годовых. Непрерывное снижение инфляции с мартовского уровня (3,5%) служит основанием полагать, что раунды понижений ключевой ставки до конца текущего года будут продолжены.

- ✓ **Инфляция и экономический рост.** Тем не менее, ФРС считает крайне нежелательным повторение дефляционного тренда 2008–2019 годов, так как инфляция ниже целевого уровня регулятора на уровне 2% в год сопровождается слабым внутренним спросом. В свою очередь, МВФ недавно улучшил прогноз по темпам роста экономики США до 2,8% (+0,2 п.п.) в текущем году и до 2,2% (+0,3 п.п.) в 2025 году. Напоминаем, что рост американской экономики в 2023 году МВФ оценил в 2,9%. При этом прогноз экономического роста ЕС на 2024-2025 гг. МВФ пересмотрел в сторону понижения. Так, по прогнозам МВФ, ВВП ЕС увеличится лишь на 0,8% в 2024 г. и на 1,2% в 2025 г., тогда как в июле прогнозировались чуть более высокие темпы роста на 0,9% и 1,5% соответственно. При этом понижена также и оценка экономического роста экономики ЕС за 2023 г. — до 0,4% с 0,5%. МВФ объяснил понижение перспектив роста европейской экономики низкими инвестициями в бизнес, слабой трансграничной деятельностью и сильным отставанием производительности труда от США.

- ✓ **Динамика нефтяных цен.** На конец сентября 2024 г. котировки нефти марки Brent практически вернулись на уровень начала года – 71,7 долл./брл против 77,04 долл./брл, соответственно. В течение 9 месяцев 2024 г. диапазон колебаний цен черного золота был достаточно широким 69,2-90,65 долл./брл, что сопровождалось высокой волатильностью котировок на фоне разгорания ближневосточного конфликта. МЭА недавно понизило прогнозы по мировому спросу на нефть - в 2024 г. спрос в мире по оценкам МЭА вырастет до 103,1 млн б/с (-20 тыс. б/с к прогнозу прошлого месяца), в 2025 г. мировой спрос на нефть увеличится на до 104,3 млн б/с (-300 тыс. б/с к предыдущему прогнозу), что связано с ожидаемым сокращением потребления нефти в Китае и опасениями замедления промышленного роста в США и Канаде. Кроме того, МЭА понизило свои ценовые прогнозы по нефтяным котировкам: ожидается,

что в 2024 г. средняя цена на нефть марки Brent составит 76,91 долл./барр (на 2,4% ниже предыдущего прогноза), а в 2025 г. —80,89 долл./барр (-2,3%).

Нефть марки Brent, \$/барр.

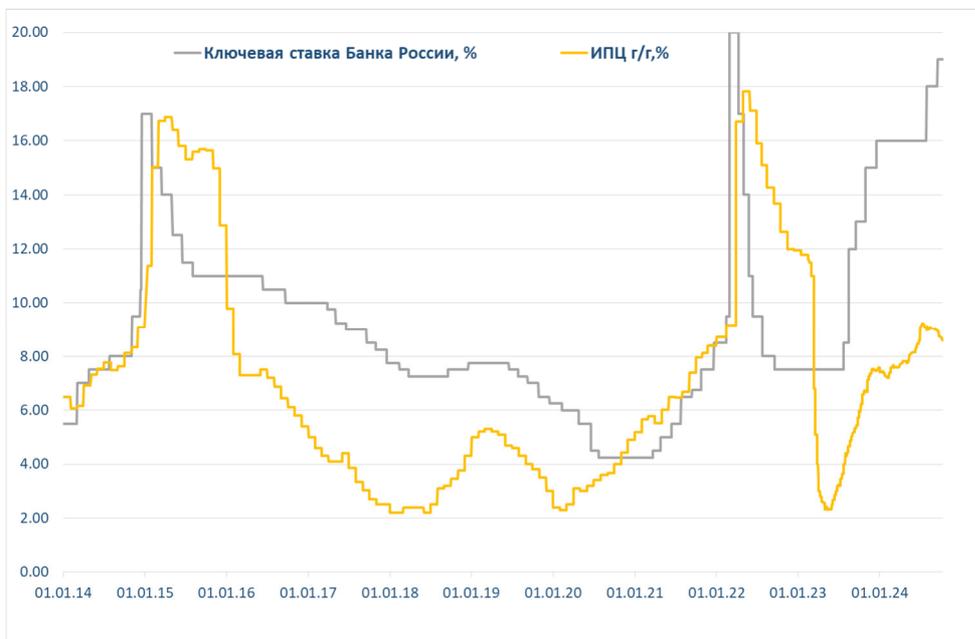


Источник: агентство «Cbonds», расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные внутренние факторы

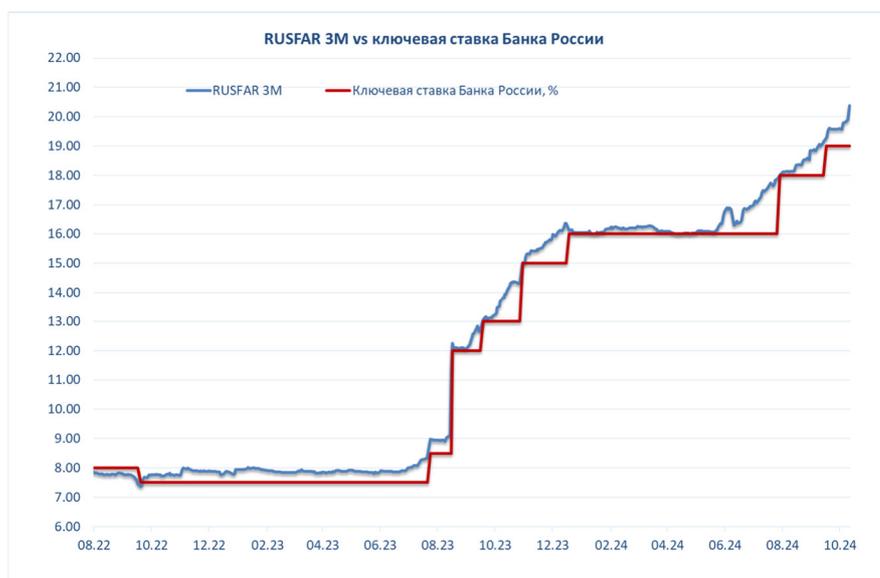
✓ **Инфляция.** Инфляция в РФ в сентябре 2024 г. составила 0,48% после 0,20% в августе, превысив ожидания аналитиков на уровне 0,42%. Годовая инфляция, по данным Росстата, в сентябре замедлилась до 8,63% с 9,05% на конец августа. Таким образом, чтобы инфляция в 2024 году соответствовала прогнозу правительства, в 4 квартале рост цен должен быть в пределах 1,5%. Напоминаем, Минэкономразвития в начале сентября пересмотрело в сторону повышения прогноз по инфляции в 2024 году - до 7,3% с апрельских 5,1%, и на 2025 году - до 4,5% с 4,0%. **На сентябрьском заседании ЦБ РФ** было сказано, что прогноз в октябре будет повышен, а годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2025 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем. **На последнем октябрьском заседании ЦБ РФ** было отмечено, что «инфляционное давление, в том числе устойчивое, приблизилось к максимальным значениям с начала текущего года. Годовая инфляция, по оценке, на 21 октября составила 8,4%. Инфляционные ожидания достигли максимумов с начала года». В результате ЦБ РФ повысил прогнозы по инфляции на 2024-2025 гг. - по итогам 2024 года инфляция ожидается в диапазоне 8,0–8,5%», по итогам 2025 г – 4,5-5,0%, в 2026-2027 – 4.0%

ИПЦ vs. ключевая ставка Банка России



Источник: Росстат, Банк России

✓ **Денежно-кредитная политика Банка России.** По итогам **сентябрьского заседания ЦБ РФ 13 сентября 2024 г.** было принято решение об очередном повышении ключевой ставки на 100 б.п. до 19%. Это повышение регулятор обосновал сохранением высокого текущего инфляционного давления, превышением годовой инфляции по итогам 2024 г. июльского прогнозного диапазон. На заседании **25 октября 2024** года Банк России принял решение вновь повысить ключевую ставку уже на 200 б.п до 21% годовых. Обоснованием послужило увеличение инфляционных ожиданий, рост внутреннего спроса, опережающий возможности предложения, дополнительные бюджетные расходы расширение дефицита федерального бюджета в 2024 году. При этом Банк России допустил возможность повышения ключевой ставки на последнем в этом году заседании 20 декабря, расширив прогнозный диапазон по ставке на 2024 г. до 21,0-21,3%, что подразумевает возможность повышения ставки в декабре еще на 100-200 б.п. до 22% - 23%.



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

✓ **Курс рубля.** За третий квартал российская валюта продолжила ослабевать к мировым валютам, опустившись до 92,7 руб./долл. на конец сентября с 87,3 руб./долл. на начало июля. Повышение ключевой ставки уже не находит желаемого эффекта в динамике курса рубля, основное давление на курс рубля оказывает дефицит валютной ликвидности. Так положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса РФ в январе-сентябре 2024 года составило \$50,6 млрд, что в 1,3 раза больше по сравнению с аналогичным периодом 2023 года, а положительное сальдо внешней торговли товарами РФ в январе-сентябре 2024 года выросло на 14%, до \$102,8 млрд. Согласно последнему прогнозу Минэкономразвития на фоне сокращения мирового спроса на нефть и слабой динамики нефтяных котировок в среднем доллар в 2024 г. будет стоить 91,2 рубля, в 2025-м – 96,5 руб., а в 2026 -2027 г. российский рубль снизится до 100-103 руб./долл. США.

✓



Источник: Банк России

✓ **Ликвидность банковской системы.** В начале июля в Госдуме были приняты поправки, согласно которым дефицит бюджета в 2024 г. увеличился с 1,6 до 2,12 трлн руб. (1,1% к ВВП). В сентябре Минфин еще повысил оценку дефицита федерального бюджета до 3,296 трлн руб., или 1,7% ВВП. Доходы бюджета в 2024 году составят 36,111 трлн руб., расходы - 39,407 трлн руб. В части источников финансирования дефицита ожидаются заимствования в 2024 году в размере 2,541 трлн рублей. В банковском секторе профицит ликвидности (без учета корсчетов) на конец 3 кв. снизился до 217 млрд руб. против 2,35 трлн руб. на начало 3 кв. Средний профицит ликвидности за 3 кв. 2024 г. составил 292 млрд руб. ЦБ повысил прогноз структурного баланса ликвидности на конец 2024 г. – в среднем профицит оценивается в диапазоне от 0,2 до 1,0 трлн рублей.



Источник: Банк России

✓ **Политика Минфина РФ на первичном рынке ОФЗ.** В 2024 г. размещение ОФЗ планировалось в объеме 4,068 трлн руб., а на погашение бумаг планировалось направить 1,442 трлн руб. В 2025-2027г. основным источником финансирования дефицита бюджета остаются заимствования, объем которых будет постепенно увеличиваться. В целом размещение ОФЗ в 2025 году планируется на уровне 4,781 трлн рублей, в 2026 году - 5,076 трлн рублей, в 2027 году - 5,245 трлн рублей, следует из пояснительной записки к бюджету. На погашение рублевых государственных ценных бумаг в следующем году будет направлено 1,416 трлн рублей, в 2026 году - 1,340 трлн рублей, в 2027 году - 1,327 трлн рублей. Следовательно, чистое привлечение через размещение ОФЗ составит в 2025 году 3,365 трлн рублей (действующим законом на 2025 год предусмотрено 2,947 трлн рублей), в 2026 году - 3,736 трлн рублей (3,553 трлн рублей), в 2027 году - 3,918 трлн рублей.

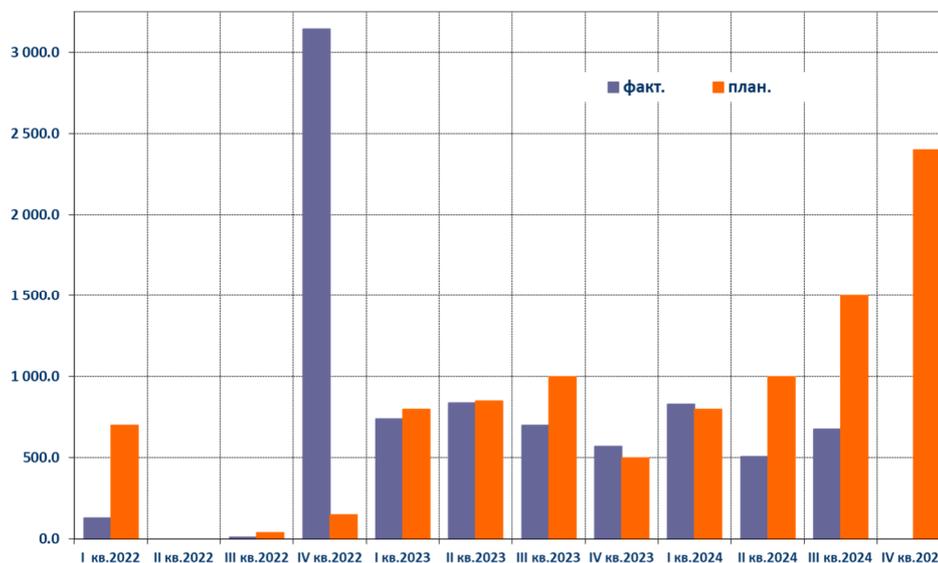
✓ **На первый квартал 2024г. план был установлен на уровне 800 млрд руб.** По итогам состоявшихся в январе - марте т.г. одиннадцати аукционных дней и восьми дополнительных размещений после аукционов общий объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 827,824 млрд руб., обеспечив на 103,5%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

На второй квартал 2024г. план был установлен на уровне 1 трлн руб. По итогам прошедших в апреле - июне т.г. одиннадцати аукционных дней (в т.ч. трех дней, когда аукционы не проводились) и четырех дополнительных размещений после аукционов (одно из которых не состоялось) объем размещения Минфином РФ гособлигаций остался порядка 505,502 млрд руб., обеспечив на 50,5% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в II квартале 2024г., который был установлен на уровне 1 трлн руб.

На третий квартал 2024г. план был установлен на уровне 1,5 трлн руб. По итогам прошедших в июле - сентябре т.г. всех тринадцати аукционных дней и двух дополнительных размещений после аукциона (одно из которых не состоялось) объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 676,06 млрд руб., обеспечив на 45,1% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в III квартале 2024г. Первоначально, объем облигаций, который необходимо было размещать еженедельно согласно графику проведения аукционов в третьем квартале 2024г., составлял порядка 115,385 млрд руб., но по факту средний объем размещения составил 56,3 млрд руб.

На четвертый квартал 2024г. план был установлен на уровне 2,4 трлн руб.

Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб

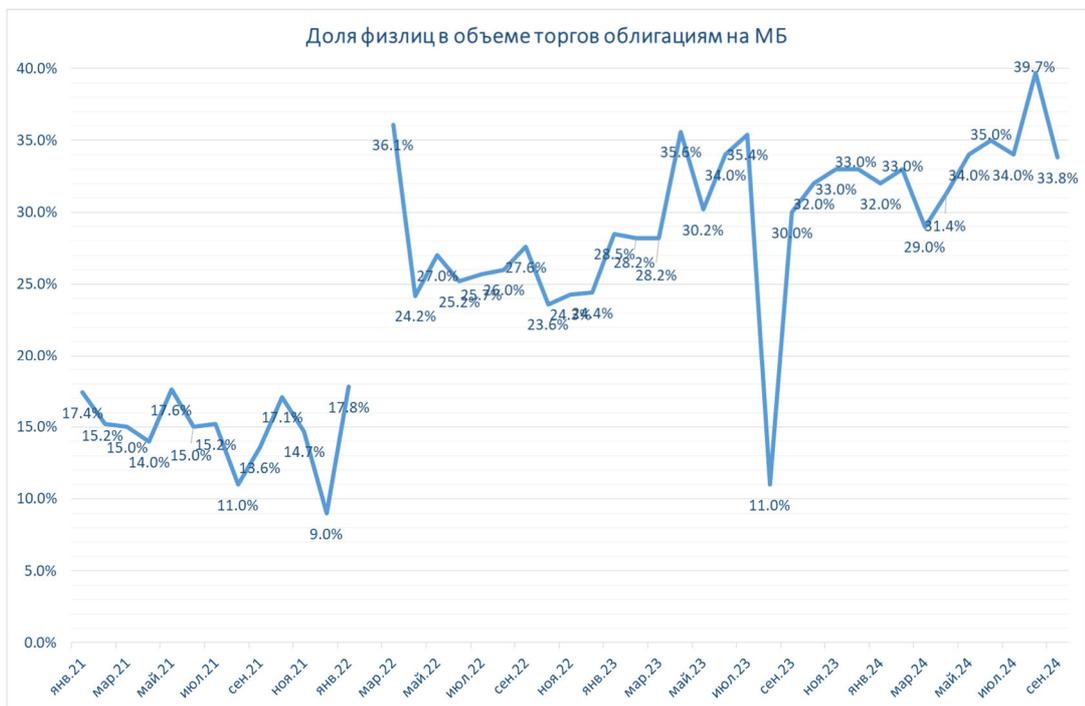
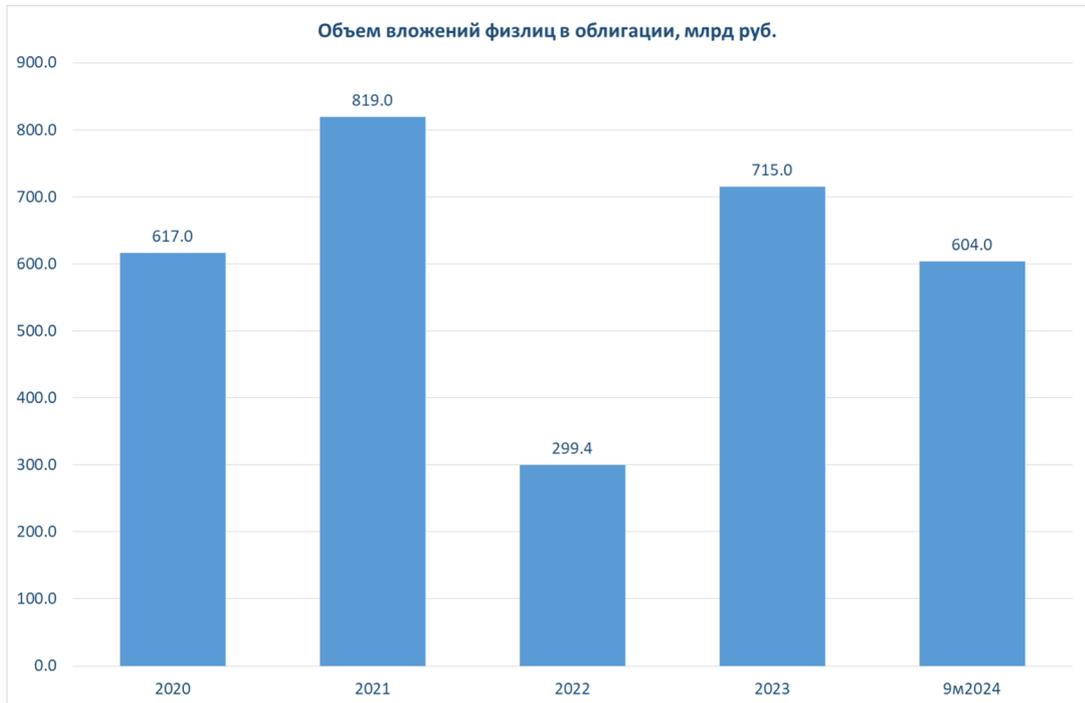


Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

✓ **Отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ и УК** говорит о сохранении относительно слабых возможностей НПФ увеличивать вложения на долговом рынке в 2024г. Основным источником для вложений на рынке облигаций для институциональных инвесторов будут средства, полученные ими от погашений и выплат купонов. Суммарный объем погашений и объем выплат купонных доходов в 2024г. во всех сегментах рублевого облигационного рынка составляет порядка 4,6 трлн руб. Ожидаемый на текущий момент общий объем погашения и выплат купонного дохода в 2024 г. составляет порядка 5,9 трлн руб. (62% из которых приходится на основной долг), **т.е. +30% к уровню прошедшего года.**

✓ **Рост активности инвесторов – физических лиц.** В 2024г. наблюдается рост активности инвесторов – физических лиц. По данным Московской биржи на 1 октября 2024г. количество физлиц с открытыми брокерскими счетами превысило 33,757 млн, увеличившись на 4,057 млн или 13,7% к началу года. По данным МБ за 9 месяцев 2024г. физические лица вложили в облигации **более 604 млрд руб., что составило 85,4% от показателя за весь 2023г.,** который составил более 715 млрд руб.

На вторичных торгах облигациями доля физлиц в среднем увеличилась за первые девять месяцев 2024г. до 33,5% против 30,0% в 2023г., 26,3% в 2022г. и 10,1% в 2021г. Объем сделок физлиц на вторичных торгах в первые девять месяцев 2024г. составил порядка 5,007 трлн руб., что на 39,0% выше объема за аналогичный период 2023г.



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем и структура рынка рублевых облигаций

На 1 октября 2024г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных облигаций), по нашим оценкам, составил около 48,039 трлн руб., что на 9,2% выше показателя на начало текущего года. При этом единственным сегментом, который показал снижение объема в обращении (-22,3%), остается рынок субфедеральных облигаций, объем которого составил порядка 431,1 млрд руб. Объемы в обращении федеральных и корпоративных облигаций выросли на 5,3% и 13,3% до 21,019 и 26,589 трлн руб. соответственно.

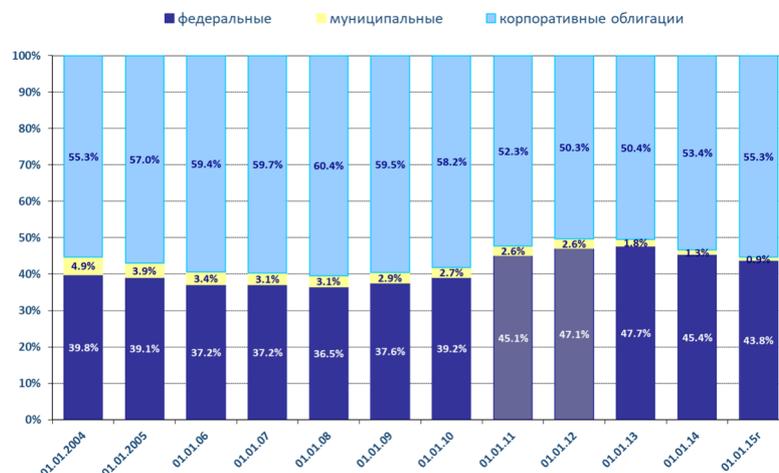
Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ в первые 9 месяцев 2024 г. продолжила снижаться и составила на 1 октября 2024 г. 43,8% против 45,4% на начало года. Напомним, что в 2023г. впервые после пятилетнего роста было зафиксировано снижение доли ОФЗ с 47,7% до 45,4%. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 0,90% против 1,27% на начало года, сохранив устойчивую тенденцию к снижению в течение последних 14-и лет (после того, как на начало 2010г. был зафиксирован их максимальный уровень 9,35%). Доля корпоративных облигаций выросла до 55,3%, превысив уровень предыдущего максимума начала предыдущего квартала (53,4%).

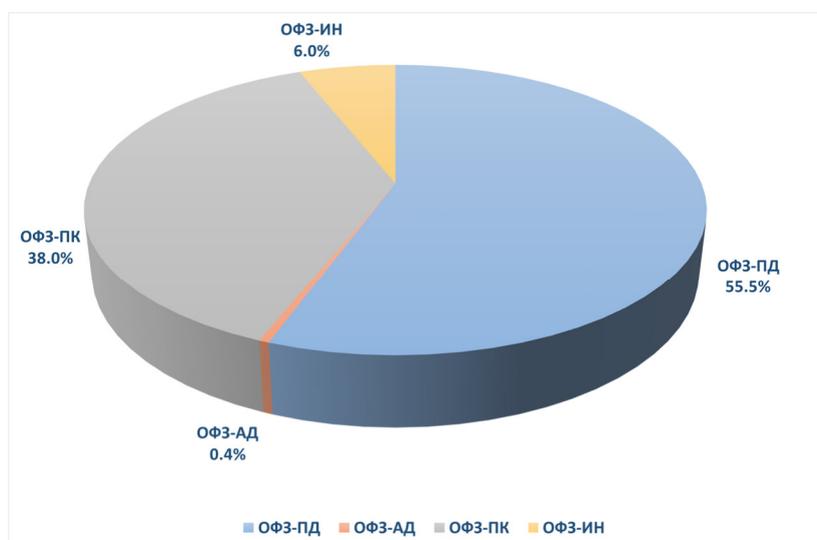
Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке государственных облигаций основную долю около 55,54% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам девяти месяцев 2024г. выросла на 0,72%. Продолжается снижение (на 0,17% с начала года) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) до 0,44%. Доля ОФЗ-ПК (с переменным купоном), аукционы по которым возобновились во втором квартале 2024г. с крайне слабыми результатами, снизилась с начала года на 0,68 п.п. до 38,02%, в связи, в первую очередь, с погашением одного выпуска. Около 6,00% (+0,13% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН), что стало результатом слабого спроса и низких объемов размещения выпуска ОФЗ-ИН 52005 в начале года и приостановки его размещения после отмены аукциона в начале апреля 2024г..

Структура рынка федеральных облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращаемых на МБ, на 1 октября 2024г. было представлено 90 выпусков долговых ценных бумаг 38 регионов – эмитентов на общую сумму 423,67 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 7 выпусков облигаций 4 органов местной власти на общую сумму 7,41 млрд руб. по номинальной стоимости.

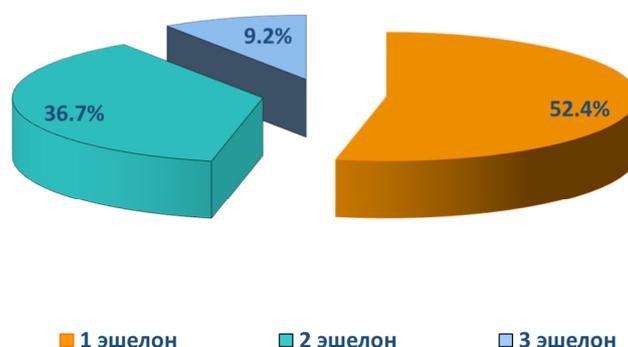
Первое место по объему в обращении на рынке сохраняет г. Москва, объем облигаций которого составил 80,4 млрд руб. или 18,7% от общего объема. Второе место занимает Московская область, объем облигаций в обращении которой составил 53,45 млрд руб. или 12,4% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» Свердловская область (37,15 млрд руб. или 8,6%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 7,8% до 3,4% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 78,7% рынка субфедеральных облигаций.

Крупнейшие эмитенты на рынке субфедеральных облигаций, % от общего объема

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	г. Москва	80 433.1	18.7%	2	2.1%
2	Московская область	53 450.0	12.4%	5	5.2%
3	Свердловская область	37 150.0	8.6%	8	8.2%
4	г. Санкт-Петербург	33 506.1	7.8%	3	3.1%
5	Новосибирская область	29 450.0	6.8%	5	5.2%
6	Нижегородская область	26 000.0	6.0%	3	3.1%
7	Республика Саха (Якутия)	24 400.0	5.7%	7	7.2%
8	Саратовская область	22 100.0	5.1%	2	2.1%
9	Ульяновская область	18 250.0	4.2%	7	7.2%
10	Республика Башкортостан	14 500.0	3.4%	3	3.1%
11	Краснодарский край	12 500.0	2.9%	2	2.1%
12	Ярославская область	11 050.0	2.6%	4	4.1%
13	Красноярский край	7 500.0	1.7%	3	3.1%
14	Томская область	6 550.0	1.5%	2	2.1%
15	Самарская область	6 300.0	1.5%	2	2.1%
16	г. Новосибирск	5 150.0	1.2%	3	3.1%
17	Республика Удмуртия	5 000.0	1.2%	2	2.1%
18	Омская область	5 000.0	1.2%	1	1.0%
19	Оренбургская область	5 000.0	1.2%	2	2.1%
20	Челябинская область	4 200.0	1.0%	3	3.1%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, на 1 октября 2024 г. доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составила 52,4%. В обращении находится 22 выпуска 9 эмитентов на общую сумму 225,7 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 36,7% и 9,2% соответственно. В обращении находится 48 и 19 выпусков 15 и 10 эмитентов на общую сумму порядка 158,2 и 39,8 млрд руб. соответственно.

Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема


Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке корпоративных облигаций на 1 октября 2024г. в обращении находилось 4034 выпуска 589 эмитентов (без учета краткосрочных облигаций). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом около 7,286 трлн руб. или 27,3% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором и третьем месте с долей рынка 13,7% и 10,9% находятся облигации институтов развития (Дом.РФ, ИА Дом.РФ, ВЭБ.РФ и др.) и облигации банковского сектора общим объемом 3,323 и 3,317 трлн руб., соответственно. Еще порядка 7,8% (4-е место) и 5,2% (6 место) занимают облигации прочих финансовых компаний и лизинговых компаний, соответственно. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 37,8% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. Реальная экономика с общей долей 62,2% представлена (кроме лидера – нефтегазовой отрасли) также транспортным сектором (5-е место, 6,1%), строительством (включая строительство жилья) (4,4%), холдингами и металлургией (по 4,2%), связью (3,6%) и электроэнергетикой (2,9%). На долю остальных отраслей приходится 8,9% рынка, при этом максимальная доля отдельной отрасли не превышает 2,4%.

Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема

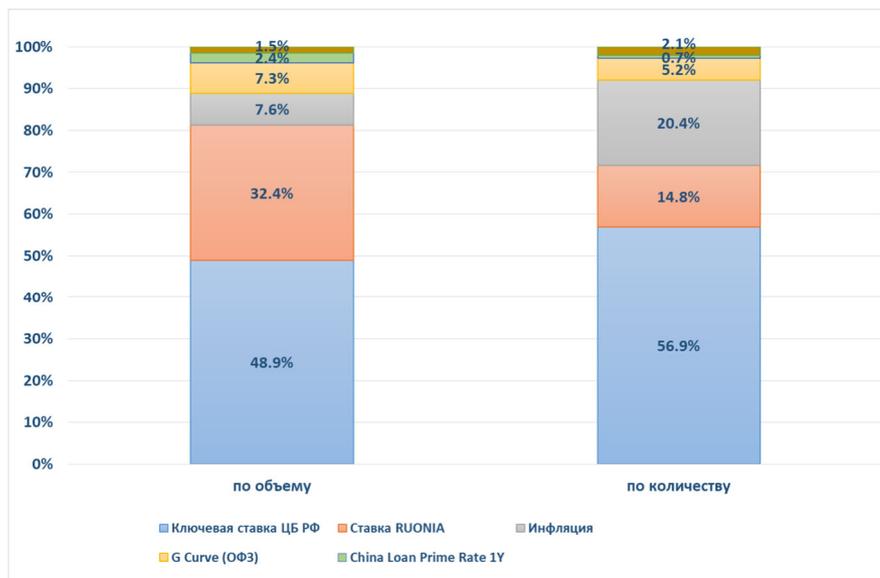


Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

На текущий момент в обращении находится 132 выпуска коммерческих облигаций на общую сумму около 612,1 млрд руб. или 2,3% от общего объема в обращении.

На рынке обращается 1472 выпуска структурных облигаций на общую сумму порядка 1,673 трлн руб. или 6,3% от общего объема рынка, в т.ч. 922 выпуска структурных облигаций кредитных организаций (с долей 62,6% от всех структурных облигаций) объемом 152,2 млрд руб. (9,1% от общего объема структурных облигаций).

Структура рынка облигаций с ПК

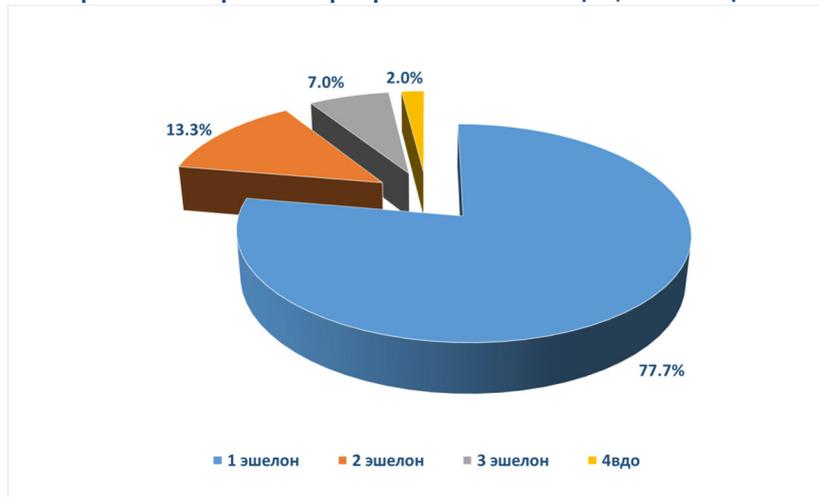


В последние годы на рынке растет количество и объем в обращении облигаций с плавающим купоном (ПК): 425 выпуск (10,5% от общего количества) на общую сумму 5,628 трлн руб. (21,1% от общего объема). При этом у 243 выпусков с объемом 2,756 трлн руб. (57,2% и 49,2% от общего количества и объема облигаций с ПК, соответственно) купоны привязаны к ключевой ставке Банка России. У 63 выпусков объемом около 1,827 трлн руб. (14,8% и 32,5%, соответственно) купоны привязаны к ставке RUONIA. Кроме того, у 87 выпусков объемом 427,0 млрд руб. (20,5% и 7,6%, соответственно) купоны привязаны к инфляции, а у 22 выпусков объемом 409,0 млрд руб. (5,7% и 7,3%, соответственно) купоны привязаны к G-кривой доходности ОФЗ.

На Московской бирже обращается 2131 выпуск облигаций 417 корпоративных эмитентов на общую сумму порядка 21,811 трлн руб. или около 81,6% от общего объема в обращении.

Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 77,7% против 77,1% на начало 2024 г. от суммарного объема биржевого рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 13,3% (13,9% на начало года), третьего эшелона – 7,0% (7,6% на начало года). На 1 октября 2024г. в обращении на рынке находилось 434 выпуска высокодоходных облигаций (ВДО) 199 эмитентов (против 350 и 172 соответственно на начало года) на общую сумму порядка 429,2 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 2,0% против 1,4% на начало 2024 года.

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций, обращающихся на МБ, являются: НК Роснефть (с долей 14,9% против 17,8% в начале года), Газпром / Газпром Капитал (9,1% против 12,7%), ДОМ.РФ / ИА ДОМ.РФ (8,5% против 9,6%), РЖД (4,6% против 5,5%). Среди кредитных организаций крупнейший эмитентом является Банк ВТБ и Сбербанк (3,3% и 2,4% соответственно). На долю 10 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 53,9%, а на долю 30 крупнейших эмитентов – 72,2% (против 61,7% и 80,4% на начало года соответственно).

Крупнейшие эмитенты на рынке корпоративных облигаций

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	Роснефть	3 984 817.8	14.9%	35	0.9%
2	Газпром, Газпром Капитал	2 437 500.5	9.1%	59	1.5%
3	ДОМ.РФ, ДОМ.РФ ИА	2 281 898.8	8.5%	97	2.4%
4	РЖД	1 224 653.3	4.6%	59	1.5%
5	ВЭБ.РФ	920 107.1	3.4%	30	0.7%
6	Банк ВТБ (ПАО)	880 975.3	3.3%	802	19.9%
7	ГК Автодор	695 988.5	2.6%	88	2.2%
8	Сбербанк России	640 217.6	2.4%	359	8.9%
9	ГТЛК	488 366.2	1.8%	81	2.0%
10	Россети	420 951.9	1.6%	30	0.7%
11	Газпромбанк	419 168.4	1.6%	41	1.0%
12	ОК РУСАЛ	403 388.7	1.5%	17	0.4%
13	ГМК Норильский никель	364 687.7	1.4%	7	0.2%
14	Газпром Нефть	354 485.0	1.3%	15	0.4%
15	Альфа-Банк	323 594.7	1.2%	259	6.4%
16	СИБУР Холдинг	304 681.4	1.1%	11	0.3%
17	АФК Система	294 700.0	1.1%	29	0.7%
18	НЛК-Финанс	290 871.3	1.1%	12	0.3%
19	Ростелеком	285 000.0	1.1%	24	0.6%
20	Концерн РОССИУМ	260 000.0	1.0%	12	0.3%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На долю 204 (5,1% от общего количества) крупнейших выпусков облигаций с объемом более 50 млрд руб. приходилось более 14,582 трлн руб. или 54,6% от общего объема в обращении.

В сентябре 2022г. на рынке появился новый инструмент - «замещающие» облигации. «Замещающие» облигации — это выпущенные по российскому праву и обращающиеся внутри российской инфраструктуры облигации, которые инвестор может получить взамен ранее выпущенных еврооблигаций эмитента. Параметры замещающих облигаций должны быть аналогичны параметрам замещаемого выпуска еврооблигаций по сроку погашения, размеру дохода, календарю купонных выплат и номинальной стоимости.

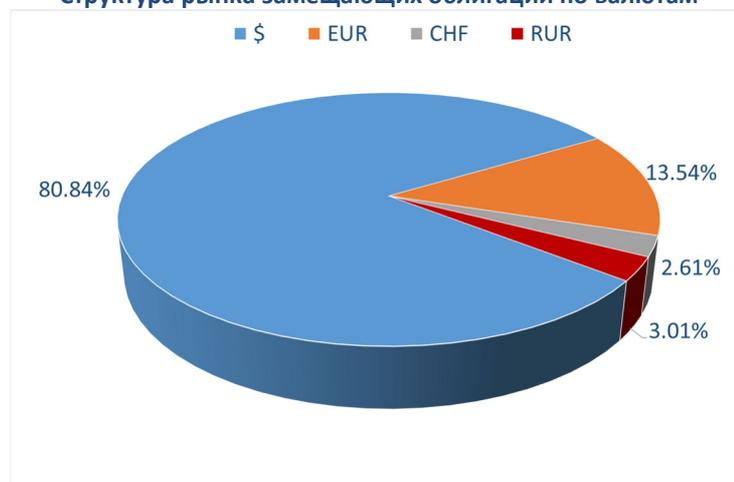
На 1 октября 2024г. в обращении находилось 73 выпуска «замещающих» облигаций 25 эмитентов (компаний и банков), из которых 53 выпуска, номинированы в долларах США, 11 выпусков в евро, 4 выпуска в швейцарских франках, а также 7 выпусков в рублях. При этом у Газпром Капитала в обращении находится 18 выпусков в трех иностранных валютах.

Замещающие облигации в обращении

Эмитенты	Выпуски	Заявленный объем, млн	Размещенный объем, млн	Валюта	Доля размещения, %
22	53	37 418.600	19 653.965	\$	52.5%
3	11	7 217.300	4 153.100	EUR	57.5%
3	4	1 350.000	534.545	CHF	39,6%
3	7	110 000.000	68 167.5	RUR	62.0%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Структура рынка замещающих облигаций по валютам



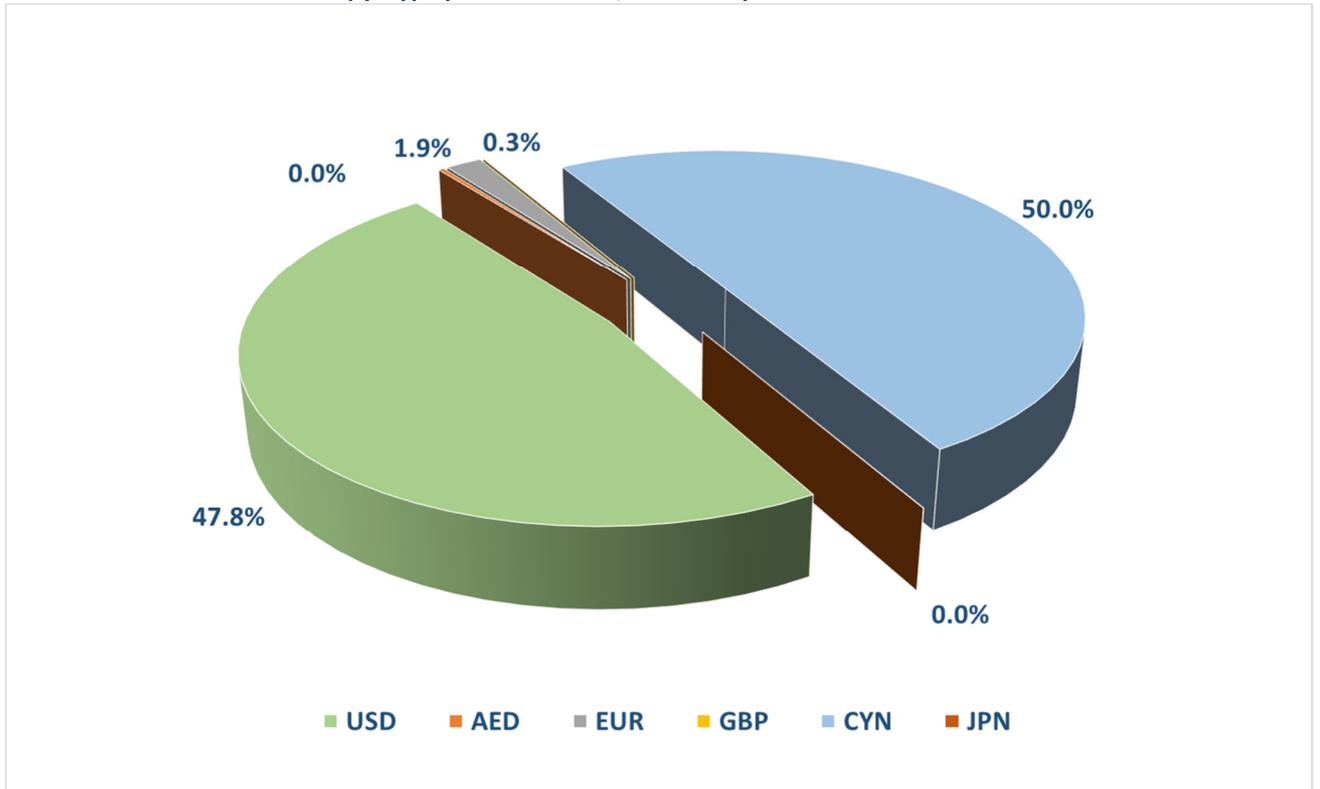
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Общий объем в обращении 73 выпусков «замещающих» облигаций в рублевом эквиваленте (по официальным курсам на 1 октября 2024г.) составил 2 266,305 млрд руб. или 8,5% от общего объема рынка корпоративных облигаций в обращении.

Несколько ранее, в августе 2022г. на долговом рынке также появился еще один новый инструмент - корпоративные облигации, номинированные в китайских юанях. Первые облигации появились на рынке в начале августа 2022 г., быстро завоевали интерес как эмитентов, так и инвесторов, что позволило им занять определенную нишу на облигационном рынке. Но проблемы с юаневой ликвидностью и конкуренция по ставкам со стороны замещающих облигаций привели к охлаждению интереса со стороны инвесторов. На 1 октября 2024 г. всего в обращении находилось 76 выпусков номинированных в юанях облигаций 21 эмитента на общую сумму 126,418 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1,674 трлн руб. (6,3% от общего объема рынка в обращении). При этом на Московской бирже обращается 34 выпуска 18 эмитентов на общую сумму 97,75 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1,475 трлн руб. (88,1% от общего объема облигаций в юанях).

Кроме того, на рынке обращается 64 выпуска облигаций, номинированных в пяти иностранных валютах (без учета еврооблигаций и замещающих): доллар США, евро, британский фунт, дирхам ОАЭ и японская йена, общим объемом эквивалентным 1,672 трлн руб. или 6,2% от всех обращающихся облигаций. Максимальную долю (около 47,8%) занимает 51 выпуск облигации в долларах США объемом около 17,15 млрд долларов США.

Структура рынка облигации в иностранной валюте

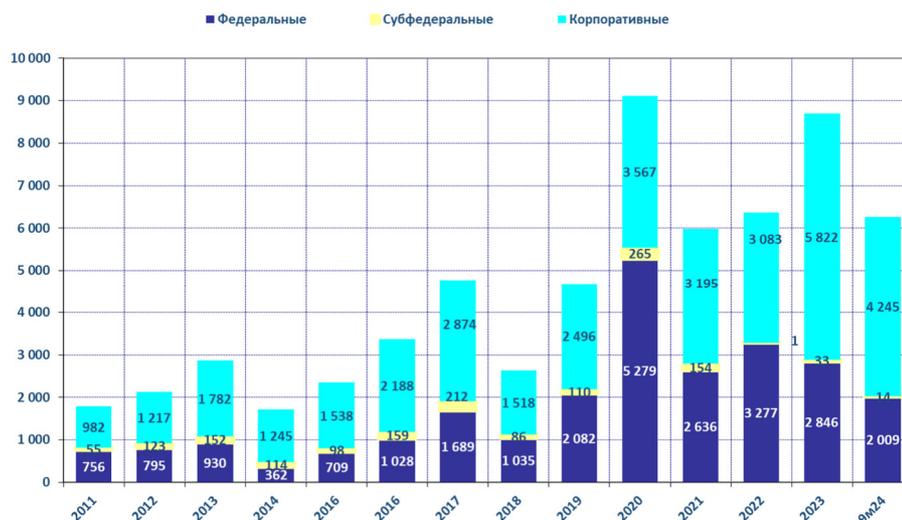


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений облигаций по итогам 9 месяцев 2024 г. составил, по нашим оценкам, около 6,268 трлн руб. (+84,1% к объему за аналогичный период 2023г.). При этом первичный рынок ОФЗ составил 2,009 трлн руб. (-11,7% г/г), а на рынке корпоративных облигаций объем размещения составил порядка 4,245 трлн руб. (+35 г/г). На рынке субфедеральных облигаций объем первичных размещений за первые 9 месяцев 2024 г. составил 13,5 млрд руб. (+35,0% г/г).

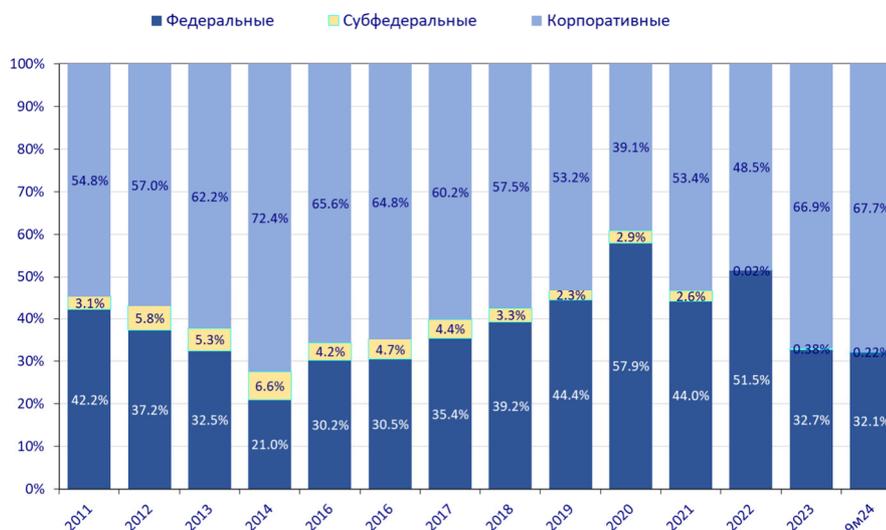
Объем первичного размещения облигаций в 2011–2024гг., млрд руб.



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

На долю ОФЗ пришлось около 32,0% от общего объема размещений (против 68,8% за 9 мес. 2023г.). На долю корпоративных облигаций пришлось 67,7% против 32,9% за аналогичный период прошлого года. На долю субфедеральных облигаций пришлось 0,22% и 0,29% по итогам 9 месяцев в текущем и в прошлом годах соответственно.

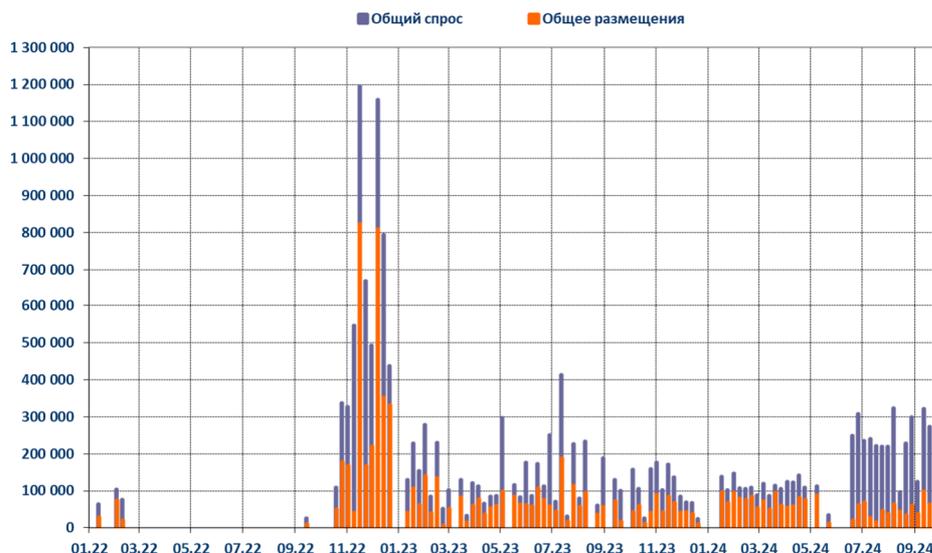
Структура первичного размещения облигаций в 2011–2024гг., млрд руб.



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

Первичный рынок ОФЗ. По итогам состоявшихся в январе - сентябре 2024 г. тридцати пяти аукционных дней (в т.ч. трех дней, когда аукционы не проводились) и тринадцати дополнительных размещений после аукционов (два из которых не состоялись) общий объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 2,009 трлн руб., обеспечив на 68,9% выполнение трех квартальных планов привлечения на рынке ОФЗ в 2024г. При этом план первого квартала в объеме 800 млрд руб. был выполнен на 100,6%, план второго квартала в объеме 1 трлн руб. был выполнен на 50,6%, плана III квартала 2024г., который был установлен на уровне 1,5 трлн руб. был выполнен на 45,1%.

Объем спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок субфедеральных облигаций. За первые 9 месяцев 2024 г. на рынке субфедеральных облигаций прошло три размещения и одно доразмещение на общую сумму 13,5 млрд руб.

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

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

Общий объем данного выпуска по номинальной стоимости составляет 2 млрд. рублей. Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска - 1000 рублей. Срок обращения бумаг - 5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 30% от номинала в дату окончания 12-го и 16-го купонов, 40% от номинала в дату окончания 20-го купона. Ставка купонов на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок в размере 13,75% годовых. Выпуск находится в обращении с 27 сентября 2023 года, когда после сбора заявок, состоявшегося 22 сентября 2023г., прошло размещенное первого транша объемом 500 млн руб. с купоном на весь срок

обращения 13,75% годовых. В настоящее время по данным информационных агентств объем выпуска в обращении составляет 1 млрд руб.

Сбор заявок на облигации **Новосибирской области** выпуска 34024 проходил с 11:00 до 14:00 мск 20 августа 2024г. Ориентир ставки 1-го купона по облигациям данного выпуска находился на уровне не выше 20,00% годовых. Планируемый объем размещения - до 13,5 млрд. рублей. Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска - 1000 рублей. Срок обращения бумаг - 5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: 30% в дату выплаты 9-го купона, по 20% в даты выплат 13-го и 17-го купонов, 30% в дату выплаты 20-го купона. Длительность 1-го купона 57 дней, 2-19-го купонов 91 день, 20-го купона 125 дней.

Ставка 1-го купона устанавливается по итогам сбора заявок, ставка 2-го купона равна ставке 1-го купона. 3-й купон равен ставке 1-го купона за вычетом 25 б.п., 4-й купон равен ставке 1-го купона за вычетом 50 б.п., 5-й купон – за вычетом 75 б.п., 6-й купон – за вычетом 100 б.п., 7-й купон – за вычетом 125 б.п., 8-й купон – за вычетом 150 б.п., 9-й купон – за вычетом 175 б.п., 10-й купон – за вычетом 200 б.п., 11-й купон – за вычетом 225 б.п., 12-й купон – за вычетом 250 б.п., 13-й купон – за вычетом 300 б.п., 14-й купон – за вычетом 350 б.п., 15-й купон – за вычетом 400 б.п., 16-й купон – за вычетом 450 б.п., 17-й купон – за вычетом 525 б.п., 18-й купон – за вычетом 600 б.п., 19-й купон – за вычетом 675 б.п., 20-й купон – за вычетом 750 б.п.

По итогам сбора заявок ставка 1-го купона по облигациям Новосибирской области выпуска 34024 была установлена в размере 19,50% годовых, что транслируется в доходность к погашению на уровне 19,09% годовых и спред к G=кривой ОФЗ на сроке дюрации 2,62 года на уровне 213 б.п. Объем размещения составил 3,2 млрд руб. по номинальной стоимости. Техническое размещение бумаг на Московской бирже состоялось 23 августа 2024 года.

24 сентября 2024г. на Московской Бирже прошло размещение облигаций **Республики Саха (Якутия)** серии 35016 объемом 6,8 млрд. руб. Это первый выпуск среди субъектов Российской Федерации с переменным купоном с привязкой к Ключевой ставке Банка России.

Книга заявок была открыта 19 сентября 2024 года. Премаркетинг выпуска начинался со спреда к Ключевой ставке не выше 150 б.п. В ходе сбора книги он дважды снижался и составил в итоге 130 б.п. Общий спрос превысил 21 млрд. руб., что более чем в 3 раза превышало заявленный объем займа. Спрос по финальному ориентиру превысил 10 млрд. руб.

Срок обращения – 5 лет. Облигации имеют 60 купонов по 31 дню каждый. Амортизация номинальной стоимости осуществляется по следующему графику: 20% в дату выплаты 20-го купона, по 25% в даты выплат 32-го и 47-го купонов, 30% в дату выплаты 60-го купона. Выпуску облигаций присвоен кредитный рейтинг на уровне ruAA- от агентства Эксперт РА. Выпуск соответствует требованиям к включению в Ломбардный список Банка России.

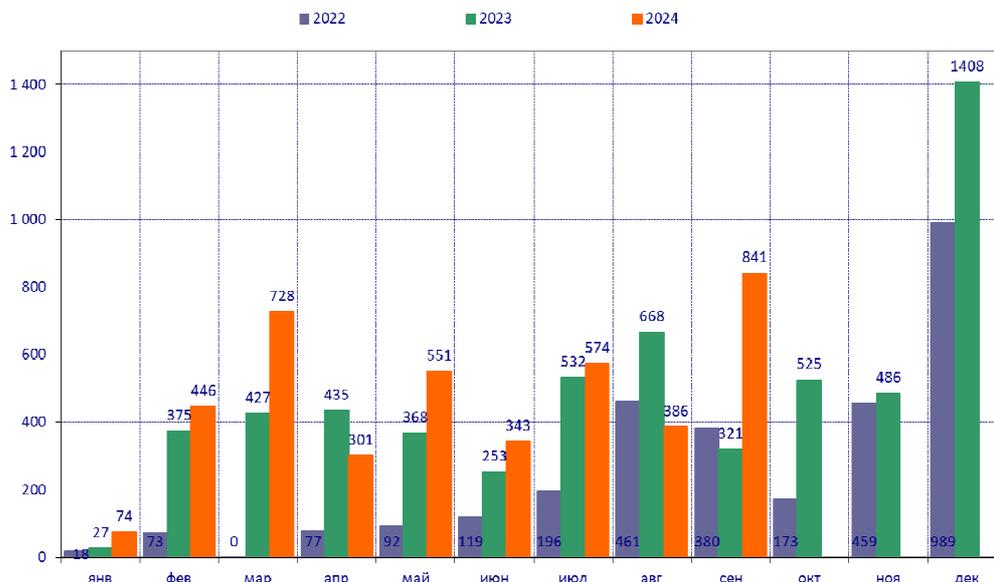
Итоги первичного размещения субфедеральных облигаций в 2024г.

Эмитент	Выпуск	Дата размещения	Дата погашения	Объем выпуска, млн.руб.	Объем размещ., млн. руб.	Текущий купон, %	Доходность при размещении	Дюрация, лет	Спред к ОФЗ, б.п.	Рейтинги
Ульяновская обл.	34008	11.04.24	05.04.29	3 000	3 000	16.00	16.98	3.00	358	- / ruBBB/Ст
Магаданская обл. *	34003	24.06.24	20.09.28	1 000	500	13.75	14.47	2.60	-216	BBB-(RU)/Ст / ruBBB+/Ст
Новосибирская область	34024	23.08.24	17.08.29	13 500	3 200	19.50	19.09	2.62	213	AA(RU) / -
Республика Саха (Якутия)	35016	24.09.24	28.10.29	6 800	6 800	20.30	-	2.50	-	AA-(RU) / -

Источник: субъекты РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок корпоративных облигаций. На первичном рынке корпоративных облигаций по итогам первых 9 месяцев 2024 г. было размещено 1203 выпуска облигаций 223 эмитентов на общую сумму порядка 4,245 трлн руб. (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА). Кроме того, были завершены технические размещения, которые начались до начала т.г., 54 выпуска облигаций на сумму 100,5 млрд руб.

Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



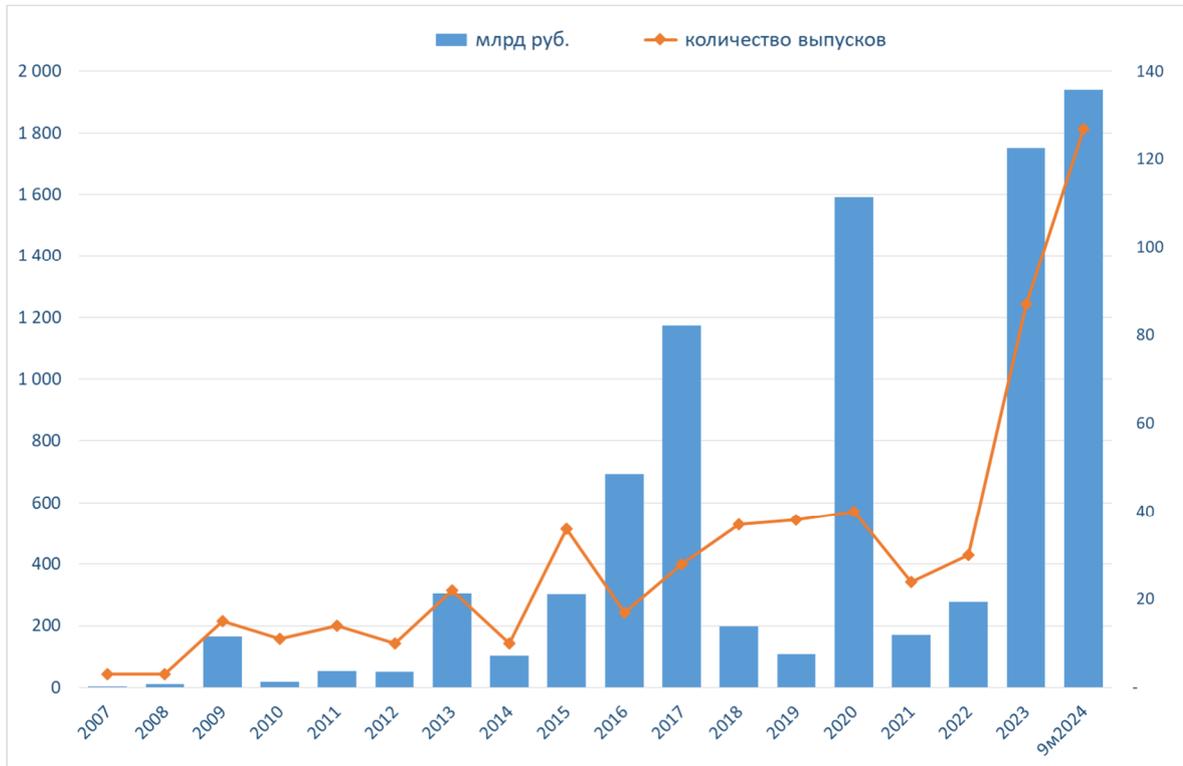
Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На первичном рынке корпоративных облигаций порядка 51,6% заняли облигации реального сектора с общим объемом более 2,189 трлн руб. Около 11,2% и 14,1% от общего объема размещения рублевых облигаций пришлось на банковский (475,2 млрд руб.) и финансовый (включая лизинг, МФК и прочие финансы) сектора (597,1 млрд руб.). На сумму более 983,5 млрд руб. были размещены облигации институтов развития (ВЭБ.РФ, ДОМ.РФ и др.), доля которых составила 23,2% от общего объема размещения.

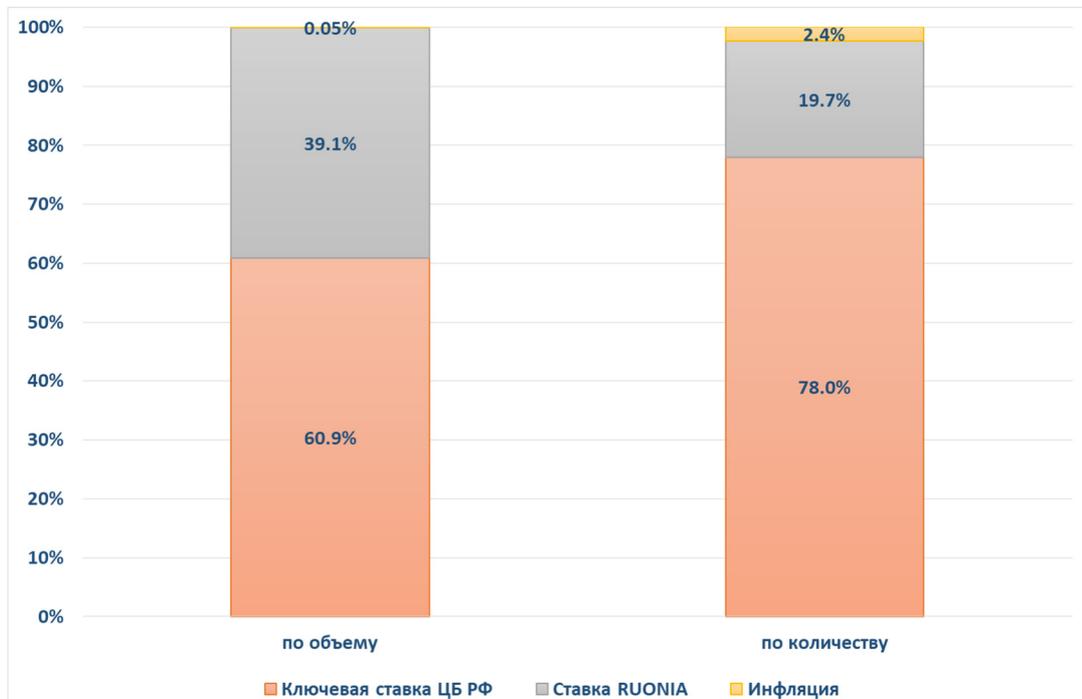
Характерная особенность первичного рынка 2023г., которая заключалась в существенном **укрупнении объёмов отдельных** выпусков, сохранилась и в течение первых 9 месяцев 2024г. Если в 2023г. на 52 крупные сделки (с объемом от 30 млрд руб.) пришлось около 56% из общего объема, то в текущем году на 33 крупных сделки пришлось порядка 2,565 трлн руб. или **более 60% от общего** объема размещения. Среди крупнейших сделок можно отметить: НК Роснефть (20 и 15 млрд юаней или порядка 256 и 181 млрд руб.), ГК НорНикель (100 млрд руб.), ДОМ.РФ ИА (80, 100 и 171 млрд руб.), ДОМ.РФ (90 млрд руб.), ВЭБ.РФ (85 млрд руб.), НОВАТЭК (\$750 млн или порядка 68 млрд руб.)

Сохраняется относительно высокая доля **облигаций с плавающим купоном**, которых за 9 месяцев 2024г. было размещено 127 выпусков (10,6% от общего количества) на общую сумму 1,939 трлн руб. или 45,7% от общего объема. При этом у 78% по количеству и 61% по объему облигаций с ПК (99 выпусков объемом 1,181 трлн руб.) купон привязан к ключевой ставке Банка России. У оставшихся 19,7% (по количеству) и 39,1% (по объему) облигаций с ПК (25 выпусков объемом 757,6 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA. У трех выпусков объемом 900 млн руб. ставка купонов привязана к ИПЦ.

Объем и количество размещенных облигаций с ПК



Структура размещений облигаций с ПК

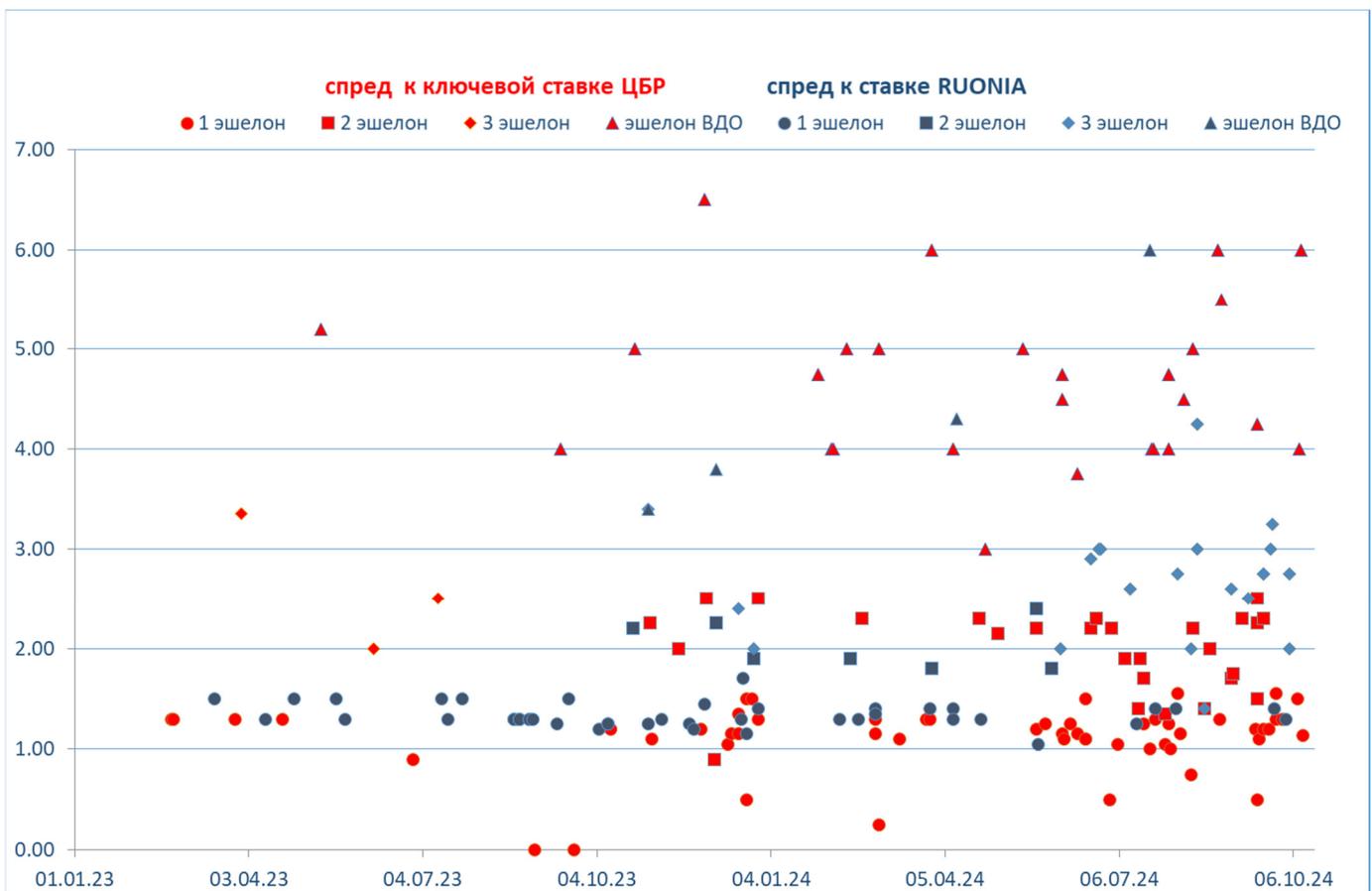


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Средние спреды при размещении облигаций с ПК

	Средний спред, %.			
	к КС ЦБР		к ставке RUONIA	
	2023г	9 мес. 2024г	2023г	9 мес. 2024г
1 эшелон	1.00	1.15	1.35	1.30
2 эшелон	2.25	2.69	2.05	2.00
3 эшелон	3.67	3.63	2.60	2.70
эшелон ВДО	4.89	4.60	4.73	5.15

Динамика спредов при размещении облигаций с ПК



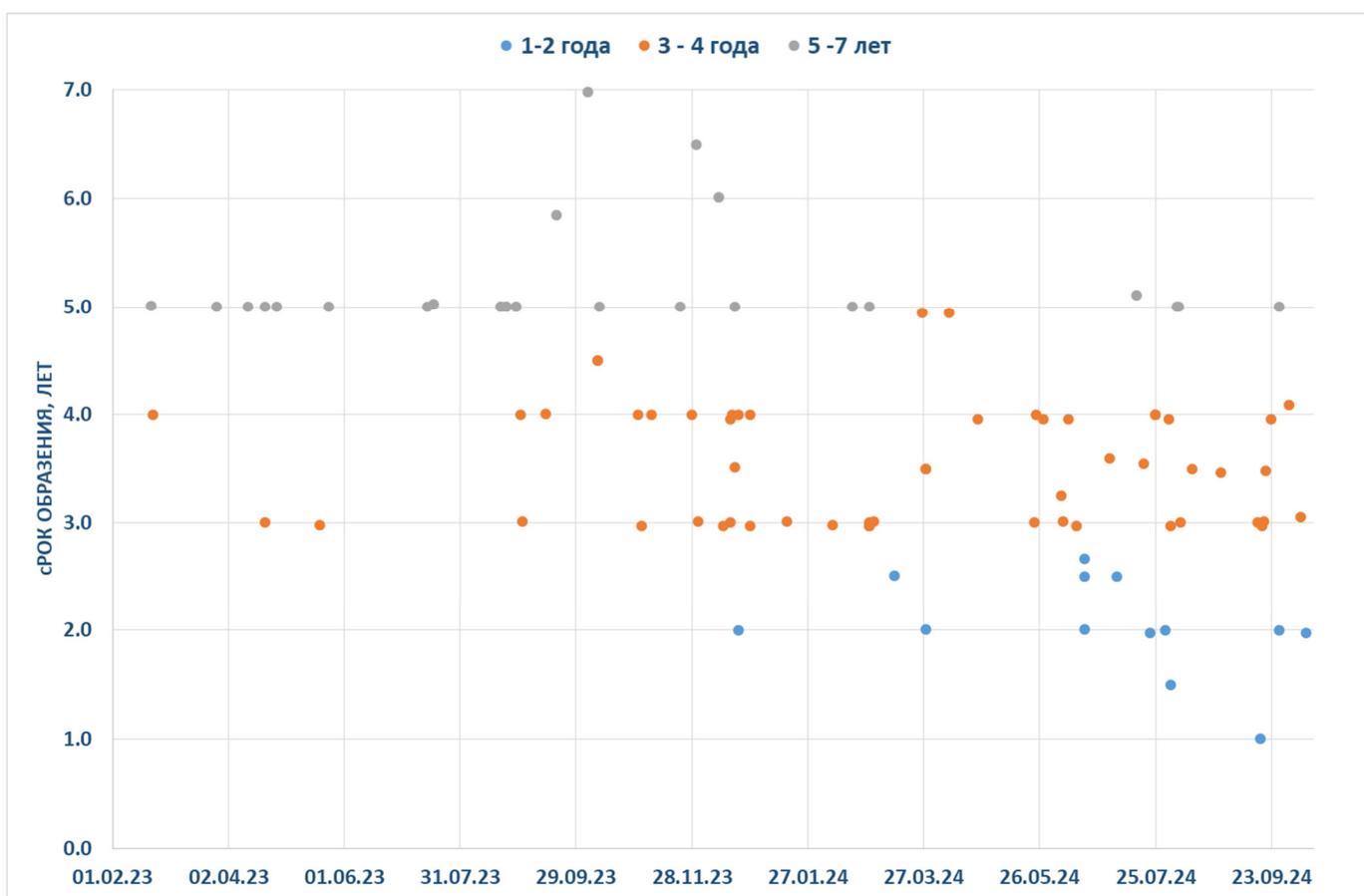
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Характерной особенностью последнего времени стало сокращение сроков обращения облигаций.

Структура размещений облигаций по годам

Срок обращения	Доля, %		
	2023г.	9 мес. 2024г.	Всего
1-2 года	2.2%	23.1%	13.3%
3 - 4 года	45.7%	65.4%	56.1%
5 -7 лет	52.2%	11.5%	30.6%

Динамика размещений облигаций по годам



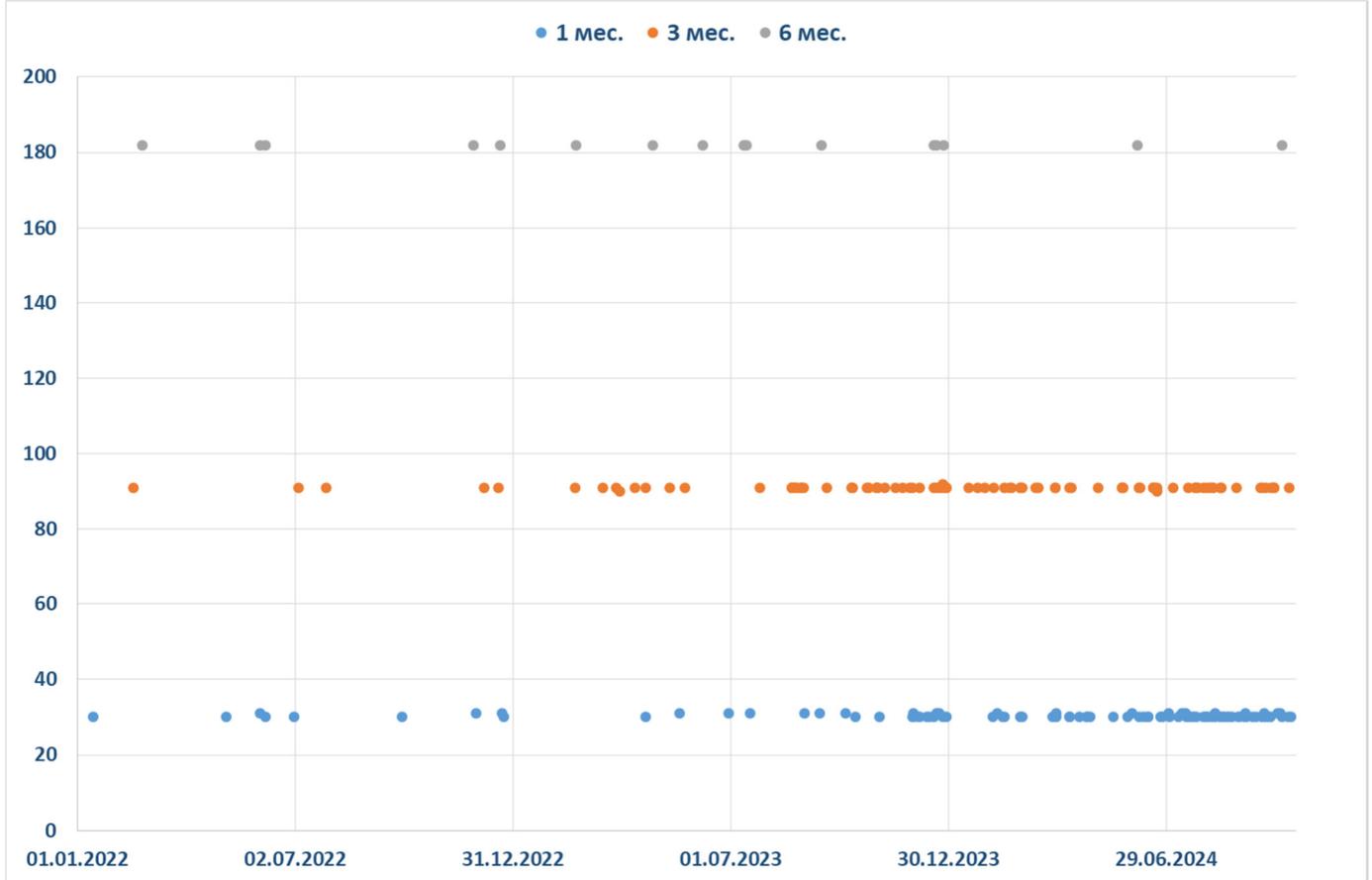
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Также характерной особенностью последнего времени стало сокращение купонных периодов размещаемых облигаций.

Структура размещений облигаций по купонным периодам

Купонный период	Доля, %		
	2023г.	9 мес. 2024г.	Всего
1 мес.	33.3%	58.6%	48.2%
3 мес.	51.1%	39.8%	44.5%
6 мес.	15.6%	1.6%	7.3%

Динамика размещений облигаций по купонным периодам



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Отраслевая структура первичного рынка за 6 мес. 2024г.

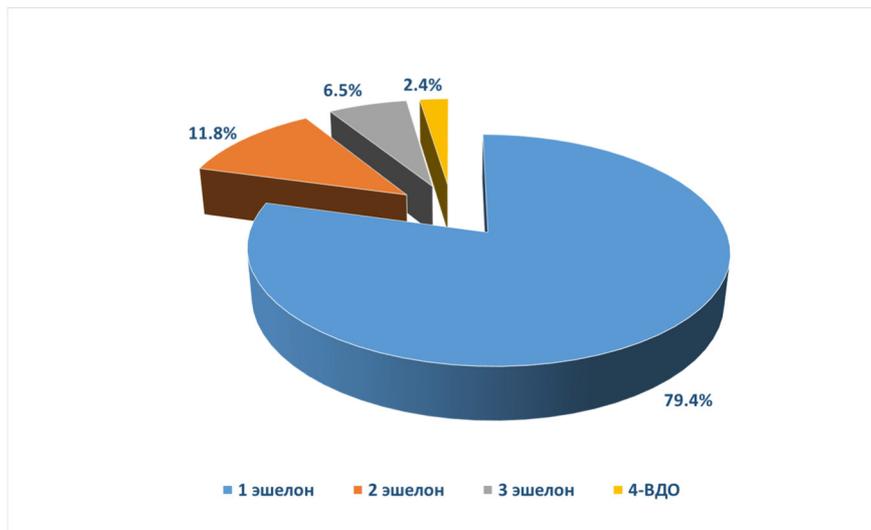
Отрасль	Объем, млн руб.	Количество выпусков	Доля по объему, %	Доля по количеству, %
Нефтегазовая отрасль	839 152.67	19	19.9%	1.6%
Банки	475 242.47	625	11.3%	53.5%
Институты развития	983 557.43	20	23.3%	1.7%
Финансы (МФК, прочие фининституты)	434 144.98	301	10.3%	25.7%
Металлургия	240 939.08	11	5.7%	0.9%
Лизинг	162 989.32	62	3.9%	5.3%
Связь и телекоммуникация	172 000.00	13	4.1%	1.1%
Строительство	156 798.86	38	3.7%	3.3%
Транспорт	147 383.38	9	3.5%	0.8%
Торговля	50 800.00	9	1.2%	0.8%
Электроэнергетика	103 661.00	6	2.5%	0.5%
Машиностроение	32 770.00	10	0.8%	0.9%
АПК, пищевая	70 615.52	21	1.7%	1.8%
Химия и н/х	88 764.26	9	2.1%	0.8%
Добывающая драгметаллы	61 020.71	3	1.4%	0.3%
ИТ сервисы и программное обеспечение	9 370.43	5	0.2%	0.4%
Холдинги	185 046.75	8	4.4%	0.7%
Прочие	30 425.88	34	0.7%	2.9%

Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

За 9 месяцев 2024г. было размещено 751 выпуск (около 62,4% от общего количества) **структурных облигаций** на общую сумму около 662,5 млрд руб. или около 15,6% от общего объема. При этом большую долю в размещении структурных облигаций занимают банковские облигации: 509 выпусков (67,8% от общего количества структурных облигаций) общим объемом 119,9 млрд руб. или 18,1% от объема размещения структурных облигаций.

На Московской бирже прошло размещение 391 выпуска корпоративных облигаций общим объемом 3,429 трлн руб. или 80,8% от общего объема. На первичном биржевом рынке преобладало размещение облигаций **первого эшелона**: на 164 выпуска (около 41,9% от общего количества) пришлось более 2,721 трлн руб. (около 79,4% от общего биржевого объема). На долю 49 и 45 выпусков **второго и третьего эшелонов** пришлось 404,3 и 222,9 млрд руб. соответственно (или 11,8% и 6,5%). На 133 выпуска **ВДО** (около 34,0% от общего количества) с объемом 80,658 млрд руб. пришлось около 2,4% от общего объема биржевых размещений рублевых облигаций.

Эшелонированность первичного рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

С начала 2024г. завершились сделки по размещению 36 выпусков (включая дополнительные) **замещающих облигаций** в долларах США, в евро, швейцарских франках и рублях на общую сумму эквивалентную 689,5 млрд руб. или 30,3% от всех размещений замещающих облигаций, которое началось в конце 2022г. Распределение размещений по месяцам и валютам представлено в таблице.

Объемы предложения и размещения замещающих облигаций

	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %
Месяц	\$			EUR		
янв.24	800.000	611.377	76.4%			
фев.24	656.916	328.100	49.9%	619.112	131.882	21.3%
мар.24	717.270	238.042	33.2%	329.985	50.510	15.3%
апр.24	572.406	160.736	28.1%	600.000	210.200	35.0%
май.24	400.000	262.414	65.6%			
июн.24	7 040.000	3 667.501	52.1%	500.000	159.461	31.9%
июл.24	500.000	198.416	39.7%			
авг.24	453.000	354.700	78.3%			
сен.24						
9 м 2024	11 139.592	5 821.286	52.3%	2 049.097	552.053	26.9%
Справочно:						
2022	14 678.427	5 909.297	40.3%	3 250.000	1 393.855	42.9%
2023	22 073.862	9 895.705	44.8%	7 236.937	3 136.401	43.3%
Всего	47 891.881	21 626.288	45.2%	12 536.034	5 082.309	40.5%

	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %
Месяц	CHF			RUR		
янв.24						
фев.24						
мар.24						
апр.24						
май.24	750.000	361.360	48.2%	80 000.000	47 393.800	59.2%
июн.24				5 000.000	22.200	0.4%
июл.24						
авг.24						
сен.24						
9м 2024	750.000	361.360	48.2%	85 000.000	47 416.000	55.8%
Справочно:						
2022						
2023	566.369	173.185	30.6%	25 000.000	20 751.500	83.0%
Всего	1 316.369	534.545	40.6%	110 000.000	68 167.500	62.0%

Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На текущий момент российские компании и банки завершили замещение находящихся в обращении выпусков еврооблигаций - по указу президента замещающие облигации должны быть выпущены до 1 июля 2024 г., если заемщик не получил освобождение от этой обязанности в правительственной комиссии. В сентябре 2024 г. Банк ВТБ начал замещение дополнительного выпуска бессрочных облигаций объемом 573,3 млн долларов (о завершении замещения данных не было).

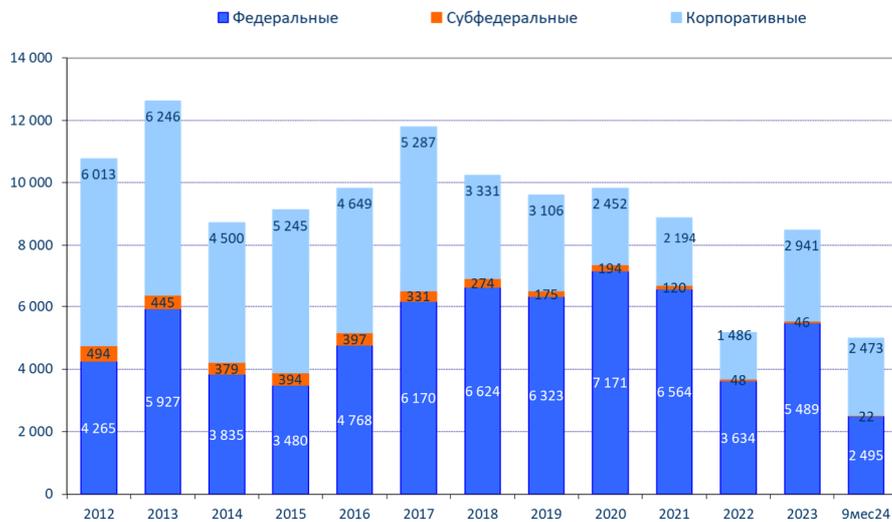
Кроме того, за 9 месяцев 2024г. было размещено 47 выпусков **облигаций, номинированных в иностранной валюте**, на общую сумму эквивалентную 640,5 млрд руб. (или 15,1% от общего объема размещения). 42 выпусков облигаций были размещены в юанях общим объемом 43,459 млрд юаней (или порядка 542,0 млрд руб. или 12,8% от общего объема), при этом на Московской бирже было размещено 13 выпусков в юанях на общую сумму 42,802 млрд юаней или 98,5% от всех облигаций, размещенных в юанях. 5 выпусков облигаций были размещены в долларах США общим объемом 1,098 млрд долларов (или порядка 98,5 млрд руб. или 2,3% от общего объема), при этом на Московской бирже было размещено 4 выпуска в долларах на общую сумму 97,36 млрд долларов или 98,8% от всех размещенных в юанях.

В течение девяти месяцев 2024г. также было размещено 10 выпусков **коммерческих облигаций** общим объемом 5,339 млрд руб. или 1,6% от общего объема размещения.

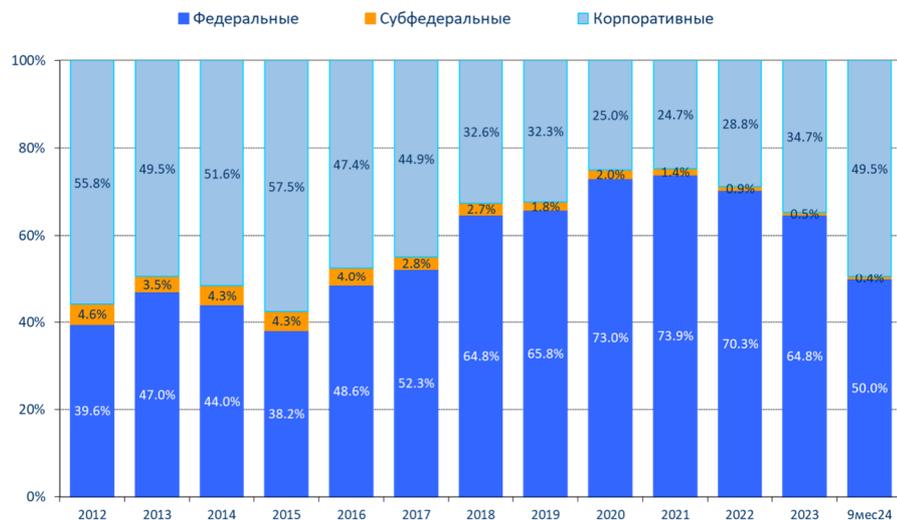
Обороты вторичного рынка

По итогам 9 месяцев 2024 г. объем биржевых сделок с облигациями с расчетами в рублях составил порядка 4,99 трлн руб., что на 5,9% выше показателя за аналогичный период предыдущего года. При этом снижение объема сделок на 3,4% и 47,1% до 2,495 трлн и 22,0 млрд руб. было зафиксировано в сегментах федеральных и субфедеральных облигаций, соответственно. На 18,2% выросли объёмы торгов до 2,472 трлн руб. с корпоративными облигациями. На долю гособлигаций пришлось около 50,0% от суммарного объема, на долю субфедеральных и корпоративных облигаций – 0,4% и 49,6%. Можно отметить, что в 2024 г. продолжилось снижение доли ОФЗ в суммарном объеме биржевых торгов, которое началось в 2022 г. и продолжилось в 2023 году после ее неуклонного роста в 2016-2022гг.

Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.



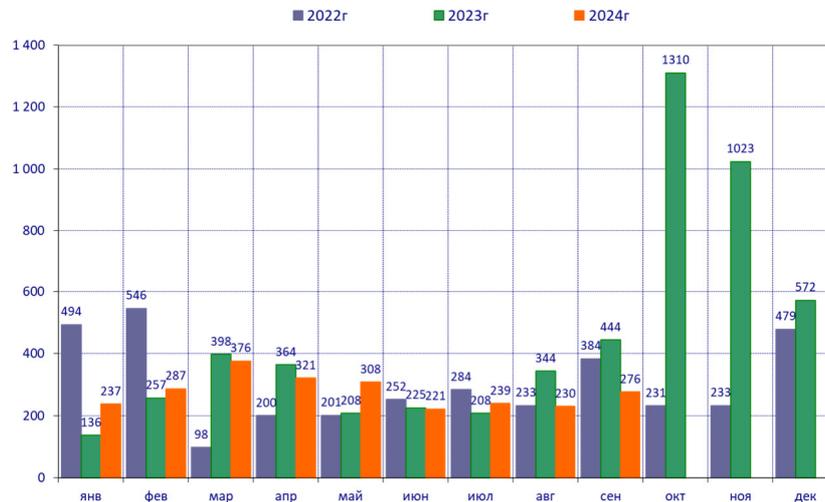
Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке ОФЗ в начале (в январе - феврале) и в середине (май и июль) текущего года наблюдалась более высокая активность по сравнению с уровнем предыдущего года, но в оставшиеся пять месяцев (в т.ч. и в сентябре, когда традиционно начинает расти активность после летнего затишья) объем торгов в текущем году был несколько ниже уровня аналогичных месяцев 2023 г.

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млрд руб.

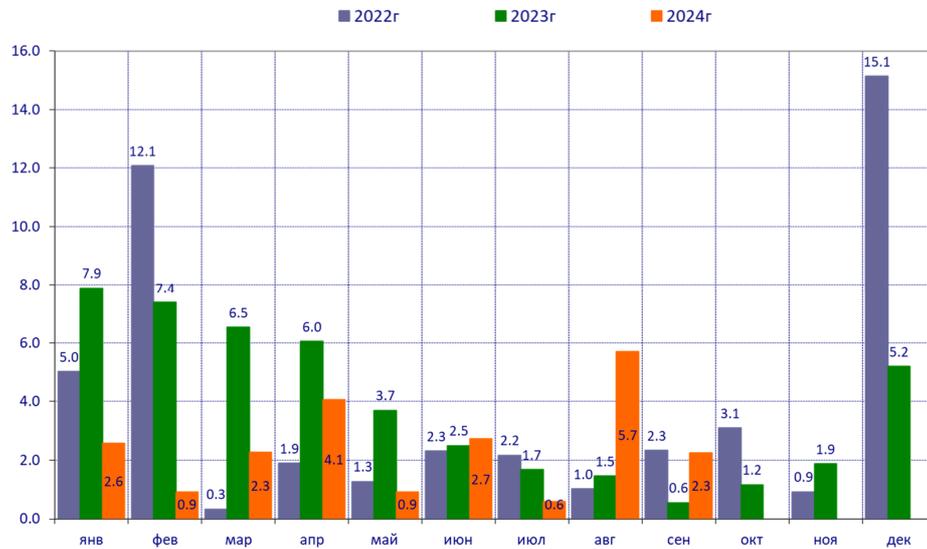


Максимальные объемы сделок за 9 месяцев т.г. были зафиксированы по долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД, погашение которых запланировано в 2034-2041гг., на их долю пришлось 30,4% от общего объема). Кроме того, в TOP-10 наиболее ликвидных выпусков вошел еще один долгосрочный выпуск ОФЗ-ПК с погашением в 2035г. с долей 3,7% от общего объема сделок с ОФЗ. Кроме того, в TOP-10 ликвидных гособлигаций вошли шесть выпусков с погашением в 2024-2027гг.: пять выпусков ОФЗ-ПД и один выпуск ОФЗ-ПК с общей долей 27,4%. На долю ОФЗ-ПК, которые занимают порядка 38% от общего объема ОФЗ в обращении, приходится порядка 19,4% от суммарного биржевого объема сделок.

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млн руб.

№ п.п.	Выпуск	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема в обращении, %
1	ОФЗ 26243	19.05.38	247 088.3	43 489.9	290 578.2	12.4%	40.9%
2	ОФЗ 26244	15.03.34	185 798.8	43 380.2	229 179.0	9.8%	30.6%
3	ОФЗ 26238	15.05.41	175 570.4	19 206.3	194 776.7	8.3%	39.0%
4	ОФЗ 29014	25.03.26	123 814.3	26 054.3	149 868.6	6.4%	33.3%
5	ОФЗ 26234	16.07.25	96 739.9	23 138.8	119 878.6	5.1%	24.1%
6	ОФЗ 26207	03.02.27	70 254.5	42 609.1	112 863.7	4.8%	30.4%
7	ОФЗ 26229	12.11.25	51 741.3	40 970.2	92 711.5	3.9%	20.6%
8	ОФЗ 29024	18.04.35	21 214.0	65 094.7	86 308.6	3.7%	11.6%
9	ОФЗ 26226	07.10.26	48 000.2	33 626.9	81 627.1	3.5%	22.1%
10	ОФЗ 26222	16.10.24	78 741.7	1 745.3	80 487.0	3.4%	23.0%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями, млрд руб.


Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в начале 2024г. объемы сделок были ниже уровня аналогичного периода предыдущего года, за исключением июня, августа и сентября, когда наблюдалось небольшое превышение на фоне проведения первичных размещений субфедеральных облигаций.

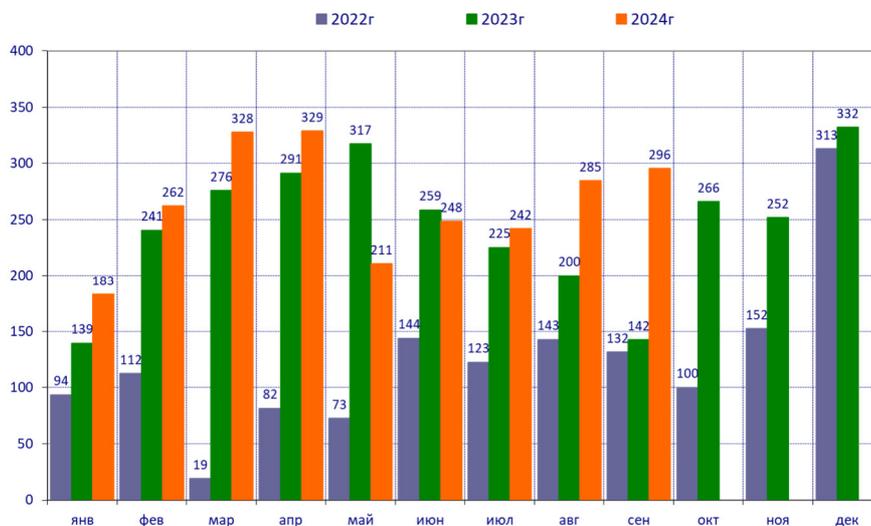
Максимальные объемы сделок за 9 месяцев т.г. были зафиксированы по выпускам г. Санкт-Петербурга 35001, а также Ульяновской области 34008 и Краснодарского края, на долю которых пришлось 11,7%, 8,2% и 7,8% от общего объема сделок с региональными облигациями соответственно. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 66,7% от общего объема сделок.

Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями

№ п.п.	Выпуск	Основная сессия МБ, млн руб.	Оборот в РПС МБ, млн руб.	Всего на МБ, млн руб.	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	СПБГО35001	1 440.3	968.7	2 409.0	11.7%	12.0%
2	Ульоб34008	1 335.6	352.6	1 688.2	8.2%	56.3%
3	КраснодКр3	63.6	1 527.1	1 590.6	7.8%	15.9%
4	Ульян.об17	16.2	871.3	887.5	4.3%	44.4%
5	ОмскОб20	164.0	713.6	877.6	4.3%	17.6%
6	МгдОбл2022	42.6	735.4	777.9	3.8%	38.9%
7	Башкорт23	34.9	677.2	712.1	3.5%	12.9%
8	БелОб34014	22.4	665.8	688.2	3.4%	41.7%
9	Якут-11 об	17.7	612.5	630.3	3.1%	42.0%
10	Удмурт2016	22.4	587.3	609.7	3.0%	12.2%
11	МГор74-об	492.5	107.4	600.0	2.9%	0.9%
12	Новосиб 23	594.9	0.0	594.9	2.9%	3.0%
13	Ульоб34006	594.5	0.0	594.5	2.9%	28.3%
14	КЧР 2017	53.9	488.0	541.9	2.6%	124.0%
15	МгдОбл2023	484.3	0.0	484.3	2.4%	48.4%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **корпоративных облигаций** в первые девять месяцев 2024 года ситуация с ликвидностью оказалась существенно лучше, чем в предыдущие два года, что связано с относительно высокой активностью корпоративных эмитентов на первичном рынке. Исключением стал май и июнь, когда активность снизилась на фоне произошедшего на рынке ОФЗ резкого роста ставок и снижения активности на первичном рынке.

Максимальные объемы сделок за 9 месяцев были зафиксированы по выпускам: НорНикБ1Р7, ВЭБР-40 и ГазпнЗР10R, на долю которых пришлось 5,6%, 2,5% и 2,3% от общего объема сделок с корпоративными облигациями соответственно. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 23,3% от общего объема сделок, при этом более 50% от общего оборота пришлось на долю 68 выпусков.

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями с расчетами в рублях

№ п.п.	Выпуск	Валюта	Замещающие	Баз. актив	Основная сессия МБ, млн руб.	Оборот в РПС МБ, млн руб.	Всего на МБ, млн руб.	Доля от общего объема, %	Доля от объема выпуска, %
1	НорНикБ1Р7	SUR		КС ЦБР	39 478.4	93 401.8	132 880.2	5.6%	132.9%
2	ВЭБР-40	SUR		RUONIA	13 779.9	46 070.0	59 849.9	2.5%	70.4%
3	ГазпнЗР10R	SUR		КС ЦБР	24 568.6	29 885.7	54 454.4	2.3%	108.9%
4	ГазКЗ-37Д	USD	+		32 164.7	466.3	32 631.0	1.4%	38.2%
5	ГазпнЗР13R	SUR		КС ЦБР	9 428.0	21 904.9	31 332.9	1.3%	57.0%
6	РЖД 1Р-32R	SUR		RUONIA	5 003.2	25 025.1	30 028.3	1.3%	66.7%
7	ГазКЗ-26Д	USD	+		29 098.2	443.7	29 541.9	1.2%	35.0%
8	ГазКЗ-24Е	EUR	+		25 084.6	767.0	25 851.6	1.1%	55.4%
9	ГазКЗ-34Д	USD	+		22 635.4	1 060.2	23 695.5	1.0%	33.5%
10	СамолетР13	SUR			14 008.9	9 053.9	23 062.8	1.0%	94.1%
11	ЕврХолЗР01	SUR		КС ЦБР	9 433.3	13 086.1	22 519.4	0.9%	56.3%
12	ФосАгро П2	SUR		КС ЦБР	5 836.2	16 059.4	21 895.6	0.9%	62.6%
13	МТС 2Р-05	SUR		КС ЦБР	11 040.3	10 712.0	21 752.4	0.9%	87.0%
14	ГазпКапЗР2	SUR		КС ЦБР	9 101.8	12 614.1	21 715.9	0.9%	54.3%
15	ГазКЗ-25Е2	EUR	+		16 466.6	4 259.5	20 726.1	0.9%	27.5%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Биржевые торги с **облигациями, номинированными в китайских юанях** проходили как с расчетами в рублях, так и с расчетами в юанях. По итогам 9 месяцев 2024 г. суммарный объем торгов составил порядка 120,441 млрд руб., из которых 48,5% пришлось на основную сессию и 51,5% на сделки в РПС. При этом 26,1% от общего объема пришлось на сделки в рублях, а на сделки с расчетами в юанях пришлось 73,9% от общего объема.

Объем и структура биржевых торгов с облигациями, номинированными в юанях

	Основная сессия	РПС	Всего
Объемы торгов			
расчеты в рублях, млн руб.	11 817.3	19 581.9	31 399.2
расчеты в юанях			
млн CNY	3 785.1	3 445.8	7 211.2
млн руб.	46 569.1	42 720.7	89 042.1
Всего, млн руб.	58 386.4	62 302.5	120 441.3
Доля, %	48.5%	51.5%	100.0%
Структура торгов			
расчеты в рублях	20.2%	31.4%	26.1%
расчеты в юанях	79.8%	68.6%	73.9%
Всего:	11 817.3	19 581.9	31 399.2

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем биржевых торгов с расчетами в рублях с **облигациями в иностранной валюте** (кроме юаней) и с **замещающими облигациями** по итогам 9 месяцев 2024 г. составил порядка 48,216 млрд руб. и 428,455 млрд руб., что составило 2,0% и 17,3% от суммарного объема сделок с корпоративными облигациями с расчетами в рублях. При этом основную долю в общем объеме торгов заняли сделки на основной сессии, где прошло 76,0% и 89,8% от общего объема сделок соответственно.

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

Объемы торгов*	Основная сессия	РПС	Всего
Корпоративные облигации в других инвалютах	36 639.8	11 575.7	48 215.5
Структура торгов	76.0%	24.0%	100.0%
замещающие облигации	384 621.90	43 833.19	428 455.1
Структура торгов	53.1%	46.9%	100.0%
* расчеты в рублях, млн руб.			

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

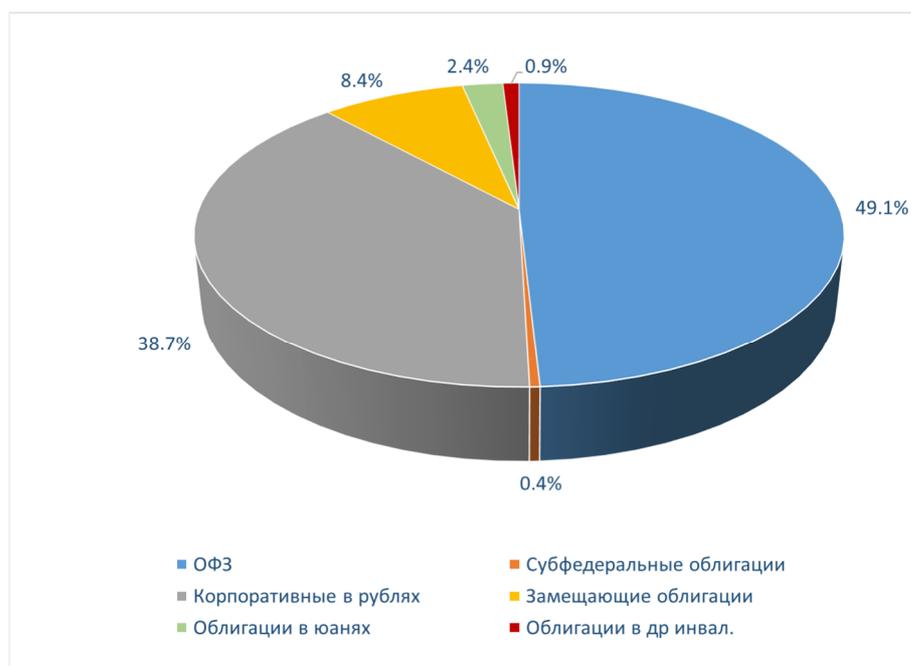
В течение 9 месяцев 2024г. на биржевых торгах сделки прошли с 71 выпусками замещающих облигаций из 71 обращающихся на МБ. Наиболее ликвидными были следующие выпуски: ГазКЗ-26Д (7,6% от общего объема сделок с замещающими облигациями), ГазКЗ-26Д (6,9%) и ГазКЗ-24Е (6,0%). На 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 61,6% от общего объема торгов с замещающими облигациями.

Объем биржевых торгов с замещающими облигациями

№ п.п.	Выпуск	Валюта	Основная сессия МБ, млн руб.	Оборот в РПС МБ, млн руб.	Всего на МБ, млн руб.	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	ГазКЗ-37Д	USD	32 164.7	466.3	32 631.0	7.6%	38.2%
2	ГазКЗ-26Д	USD	29 098.2	443.7	29 541.9	6.9%	35.0%
3	ГазКЗ-24Е	EUR	25 084.6	767.0	25 851.6	6.0%	55.4%
4	ГазКЗ-34Д	USD	22 635.4	1 060.2	23 695.5	5.5%	33.5%
5	ГазКЗ-25Е2	EUR	16 466.6	4 259.5	20 726.1	4.8%	27.5%
6	ГазКЗ-30Д	USD	16 088.0	1 682.9	17 770.9	4.1%	12.8%
7	ГазКЗ-25Е	EUR	14 332.6	1 874.1	16 206.7	3.8%	50.8%
8	ГазКЗ-Б26Е	EUR	15 870.2	99.3	15 969.6	3.7%	21.3%
9	ГазКЗ-27Е	EUR	14 310.7	1 334.5	15 645.2	3.7%	31.6%
10	НорНик326Д	USD	12 050.3	1 641.4	13 691.7	3.2%	43.4%
11	ГазКЗ-29Д	USD	11 103.4	18.8	11 122.2	2.6%	10.0%
12	ГазКБ3026Д	USD	10 490.3	375.3	10 865.6	2.5%	10.8%
13	НорНик325Д	USD	7 958.6	2 671.4	10 630.0	2.5%	35.6%
14	ГазКЗ-26Е	EUR	8 866.8	1 198.2	10 064.9	2.3%	21.1%
15	ФосА3025-Д	USD	8 110.2	1 600.3	9 710.5	2.3%	28.8%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

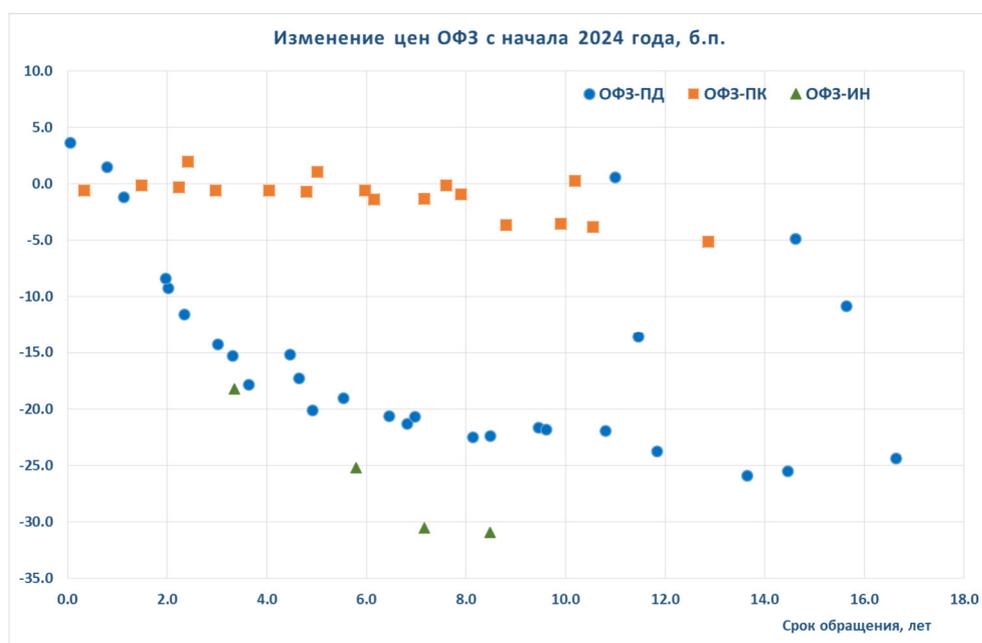
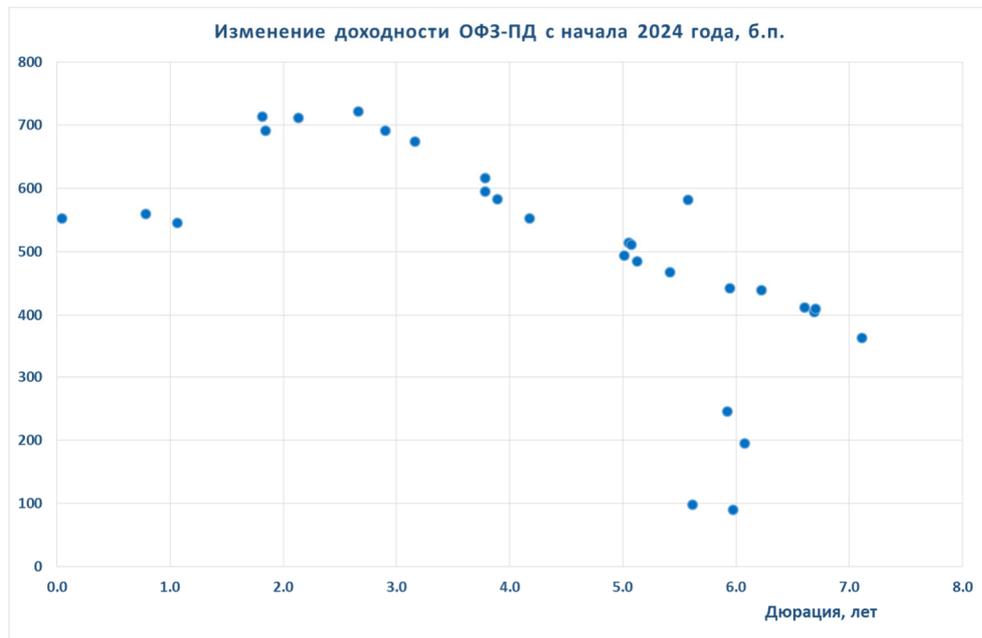
Структура вторичных торгов МБ в первой половине 2024г.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Повышение доходности на рынке ОФЗ началось в конце января – начале февраля и резко ускорилось в марте и мае т.г. и после июньского замедления вернулось к относительно высоким темпам в июле – сентябре. По итогам первых девяти месяцев повышение составило в среднем по рынку ОФЗ-ПД 482 б.п. При этом, на коротком «конце» кривой повышение составило в пределах 550-720 б.п., на среднесрочном участке – порядка 470-550 б.п. и на долгосрочном «конце кривой» - пределах 360-440 б.п. При этом, в конце сентября доходность ОФЗ по коротким срокам установилась на уровне 18,80-19,30% годовых, а доходность долгосрочных выпусков - в диапазоне 15,70-16,00% годовых, таким образом, инверсия «кривой» продолжает увеличиваться, а спред между короткими и длинными бумагами достиг 310-330 б.п.

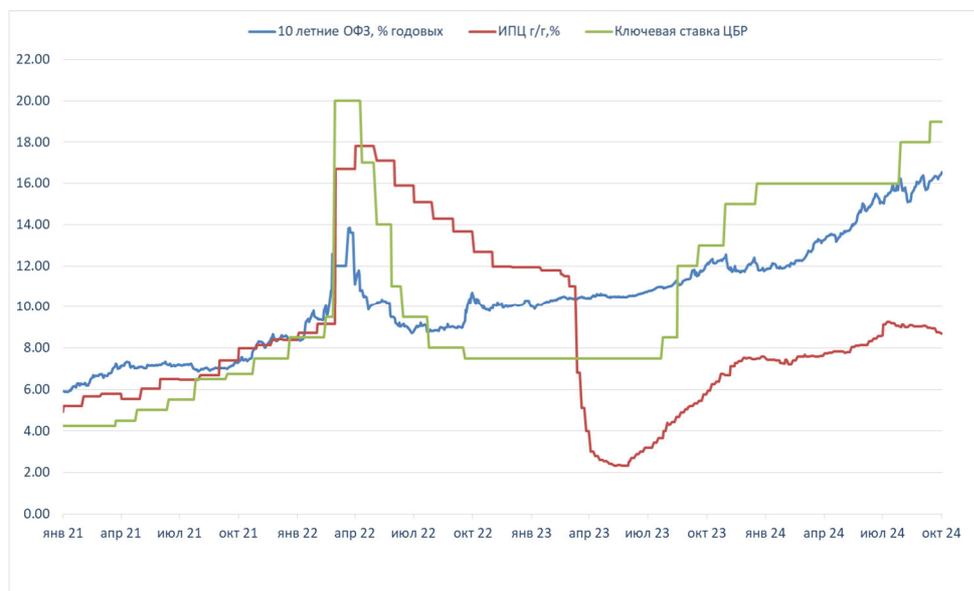




Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

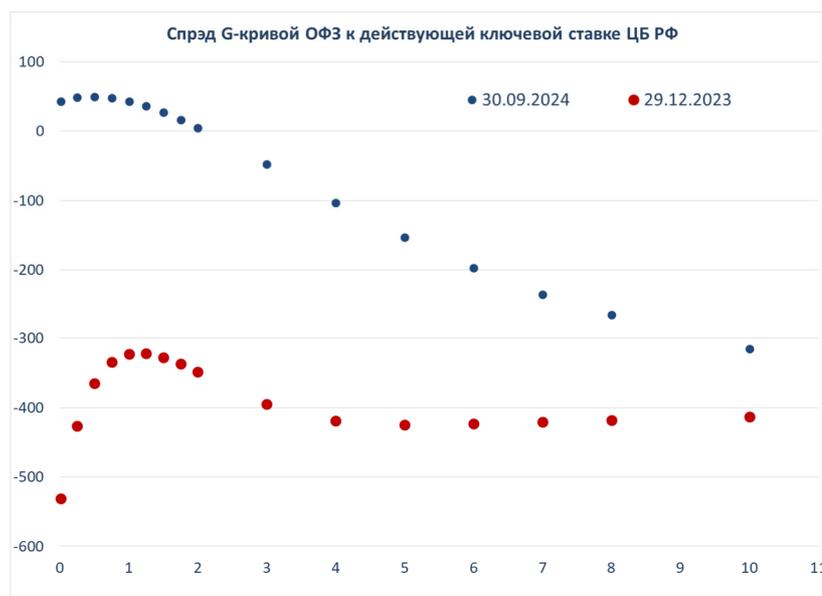
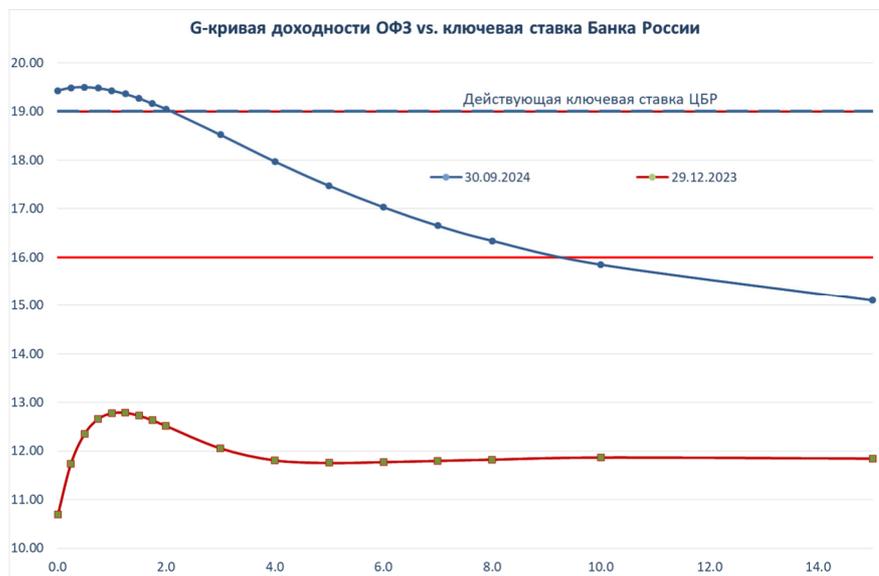
Одним из факторов, который негативно повлиял на конъюнктуру рублёвого долгового рынка, можно назвать данные Росстата по годовой инфляции, которая ускорилась с начала года из месяца в месяц, достигнув по итогам июля своего максимума на уровне 9,13% (против 7,42% по итогам 2023г.). Несмотря на то, что в августе и сентябре годовая инфляция снизилась до 9,05% и 8,63% соответственно, она остается на более высоком уровне относительно прогноза Банка России на конец 2024г. (4,0-4,5%).

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



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

Вторым фактором стали опорные (февральское, апрельское и июльское) заседания Банка России, на которых, несмотря на то, что на первых двух ключевая ставка была сохранена на прежнем уровне, но был повышен диапазон прогноза среднего значения ключевой ставки в 2024 г. и 2025 г. на 1 п.п. до 13,5-15,5% и 8,0-10,0% соответственно в феврале и до 15,0-16,0% и 10,0-12,0% в апреле соответственно. В июле Банк России повысил ключевую ставку на 200 б.п. до 18,0% (повысив прогноз среднего значения ставки на 2024г. до 18,0-19,4%, на 2025г. – до 14,0-16,0% и на 2026г. - до 10,0-11,0%). В сентябре ключевая ставка была повышена еще на 100 б.п. до 19,0%. При этом, после всех заседаний участники долгового рынка получали очередные подтверждения сигнала, что высокая ключевая ставка сохранится на долгое время. При этом, после последних заседаний Банка России в заявлениях и выступлениях руководства регулятора также были даны сигналы о возможности дальнейшего повышения ключевой ставки до конца 2024г.

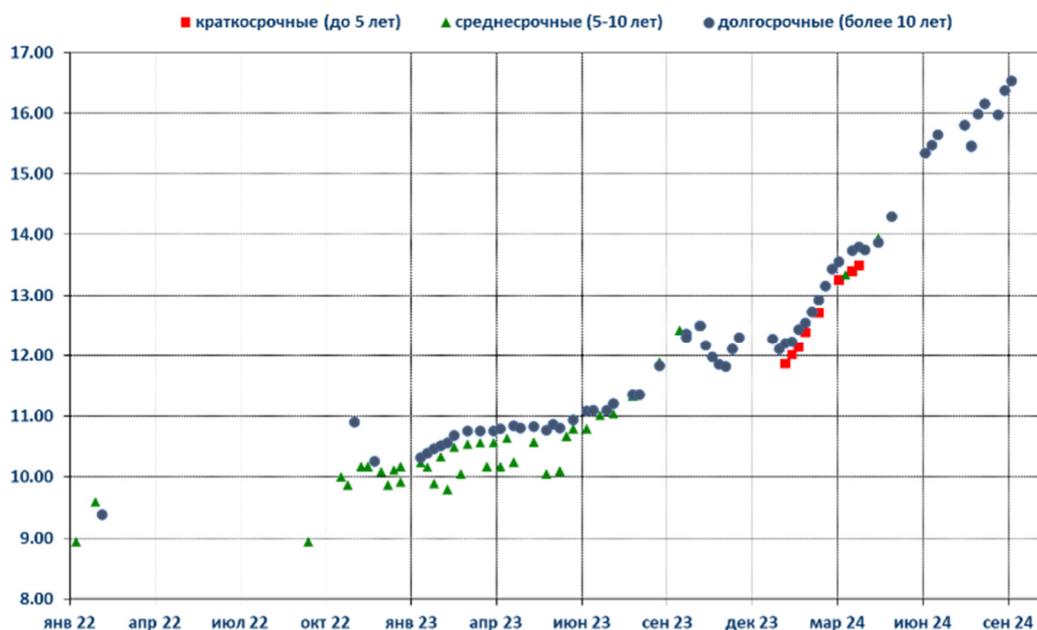


Источник: МБ, Банк России, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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

В январе – первой половине апреля т.г. Минфин возобновил размещение «коротких» ОФЗ-ПД (2,5-3,0 года), спрос на которые оказался крайне слабым, а последние размещения которых проходили с «премией» порядка 5-6 б.п. При этом, «агрессивность» заявок инвесторов постепенно нарастала, в результате чего аукцион от 13 марта по размещению 2,5 летнего выпуска ОФЗ-ПД и аукцион от 3 апреля по ОФЗ-ИН (которые были в числе лидеров среди дешевоющих выпусков гособлигаций) были признаны несостоявшимися в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. Также можно отметить снижение с начала текущего года интереса инвесторов и к долгосрочным бумагам, а также снижение объемов размещения облигаций при росте «агрессивности» заявок инвесторов, о чем свидетельствует повышение доли отсеечения заявок инвесторов Минфином, который был вынужден увеличить максимальный уровень аукционной «премии» с 3 до 5 б.п.

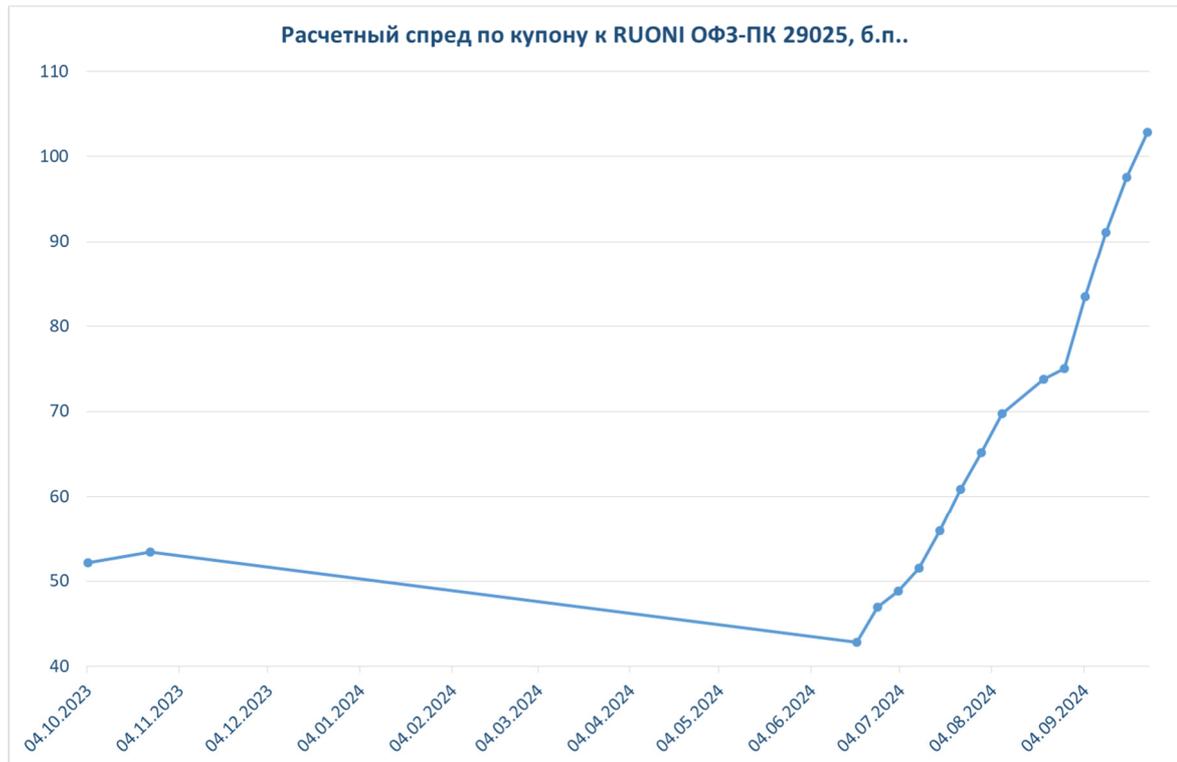
Доходность при размещении ОФЗ., % годовых



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Кроме того, в середине мая стало известно, что с 15 мая станут доступны для размещения 4 новых выпуска ОФЗ-ПД с погашением в 2035, 2036, 2039 и 2040гг. с купоном 12,00% по двум более коротким выпускам и с купоном 12,25% по более длинным выпускам. Эта новость спровоцировала очередное резкое падение цен на вторичном рынке, а аукционы 15 мая по размещению трехлетнего выпуска ОФЗ-ПД и одного из новых выпусков ОФЗ-ПД с погашением в 2039г. были признаны Минфином несостоявшимися в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. В конце мая и начале июня Минфин России в связи с возросшей волатильностью на финансовых рынках отказался от проведения аукционов по размещению ОФЗ в целях содействия стабилизации рыночной ситуации. После возобновления проведения аукционов наблюдался крайне низкий спрос со стороны инвесторов на облигации с фиксированным доходом (в первую очередь, на новые долгосрочные выпуски) и рост агрессивности выставляемых заявок как по ОФЗ-ПД, так и по ОФЗ-ПК, размещение которых возобновилось

в середине июня т.г. При спросе на ОФЗ-ПК в пределах 250-260 млрд руб. (в сентябре два аукциона прошли при спросе порядка 120-150 млрд руб.) доля отсеченных заявок эмитентом составляла в пределах порядка 70-90% от объема заявок инвесторов. К концу сентября дисконт по цене ОФЗ-ПК достиг 5,7% от номинала, что транслировалось в спред к ставке RUONIA на уровне 103 б.п. против 43-47 б.п. при начале размещения в июне т.г. В тоже время доходность долгосрочных ОФЗ-ПД достигла своего локального максимума на уровне 16,53% годовых против 12,3% годовых в декабре 2023г.



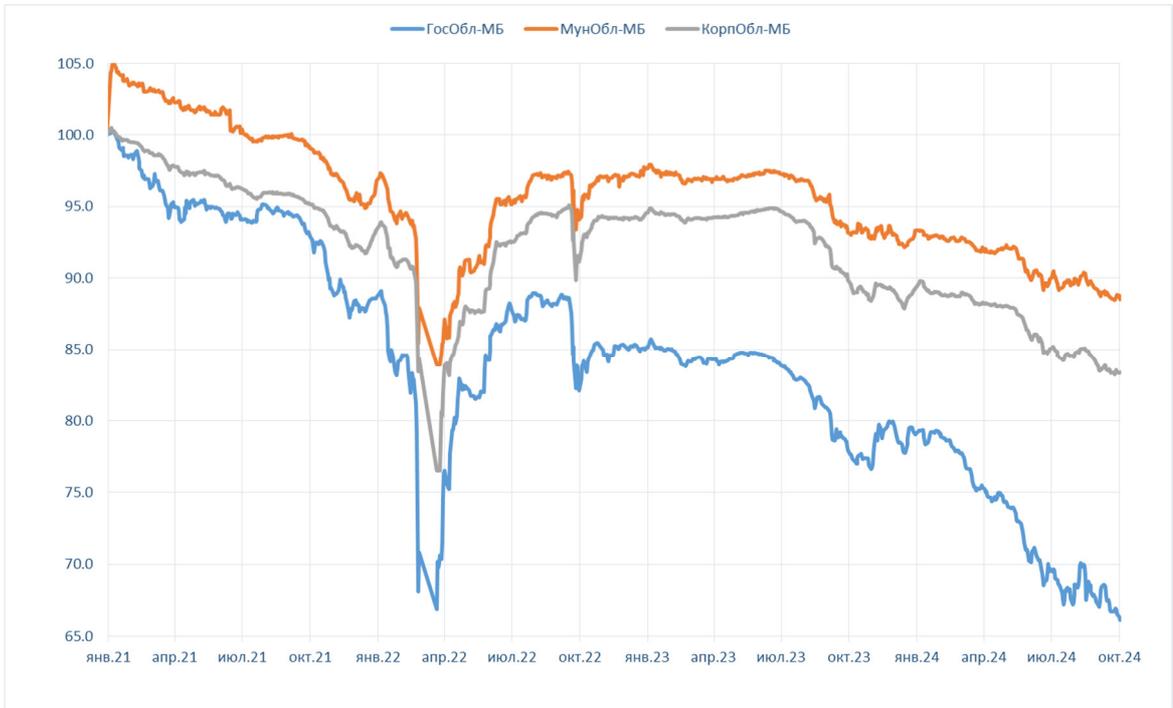
Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, либо имела более выраженный характер в силу более короткой (более чем вдвое) дюрации. Так, по итогам девяти месяцев 2024 г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило +629 и +660 б.п. против повышения индекса доходности ОФЗ на 546 б.п.

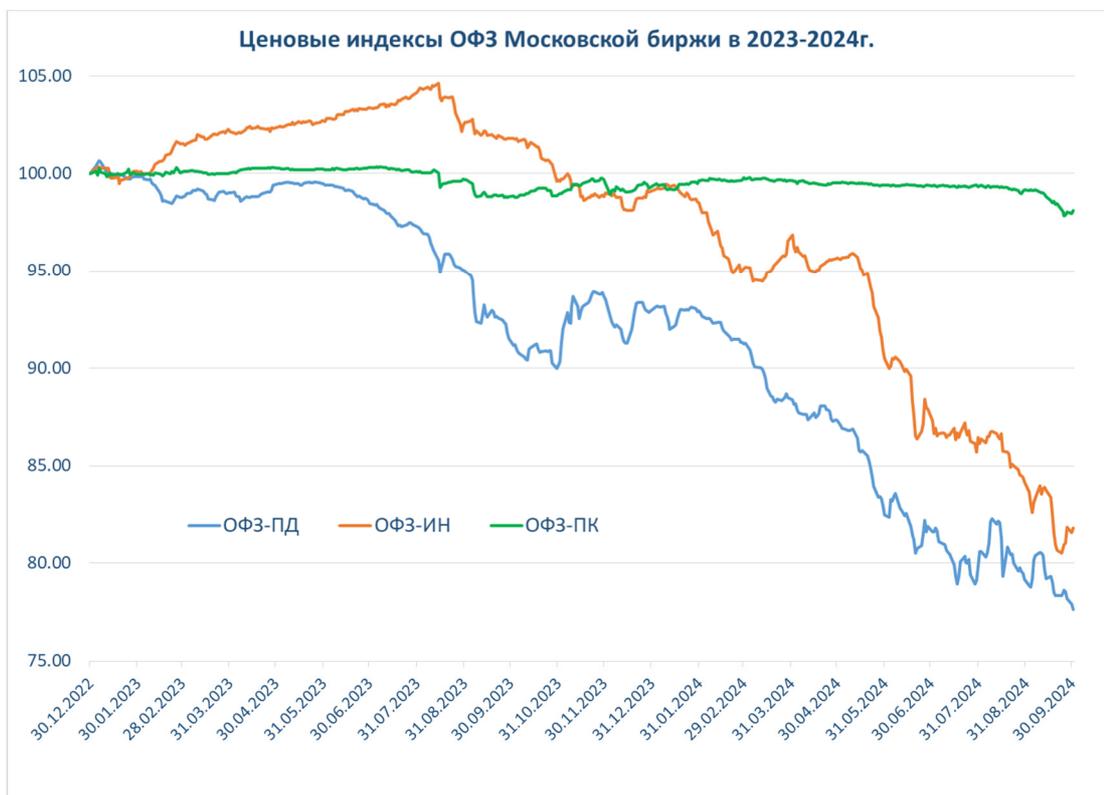
При этом, спреды между доходностью субфедеральных и корпоративных облигаций и доходностью ОФЗ на вторичном рынке в течение девяти месяцев 2024 г. менялись в диапазоне в пределах от -40 до +90 б.п. и 90-190 б.п. соответственно. При этом в сентябре т.г. спреды субфедеральных облигаций находились на уровне от -14 до +90 б.п. против 30-90 б.п. в январе т.г., а спреды корпоративных облигаций – на уровне 120-190 б.п. против 100-170 в январе т.г.

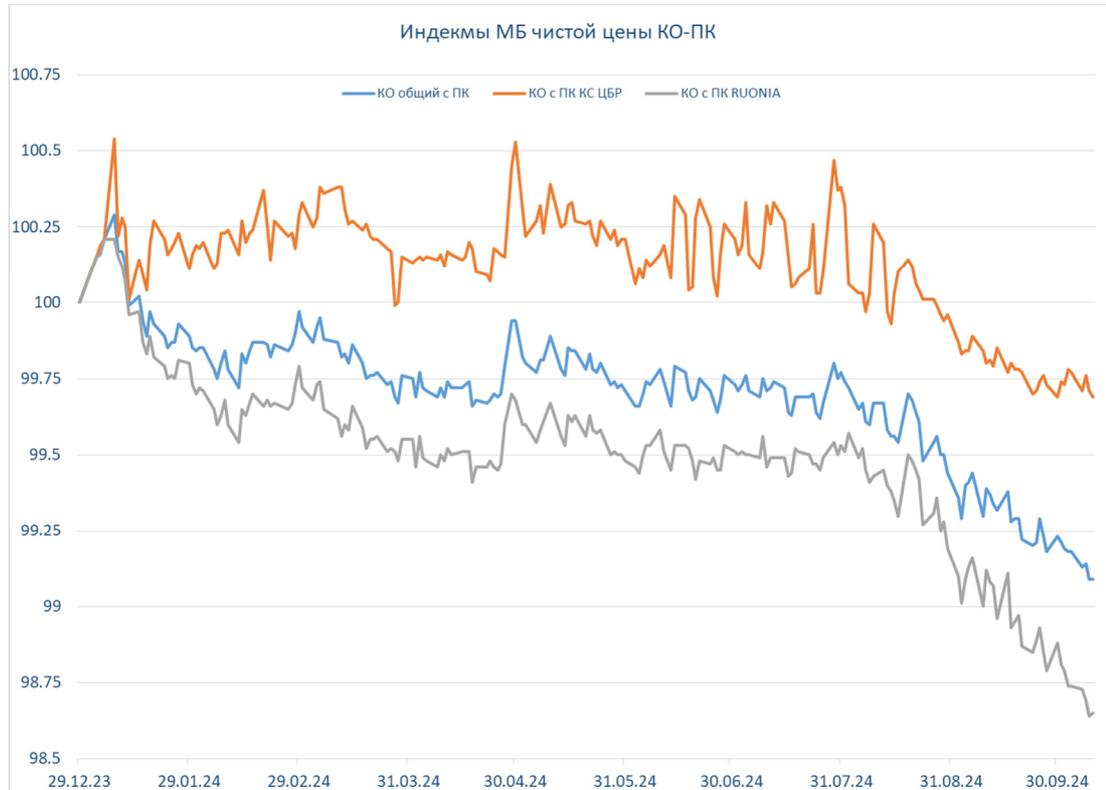
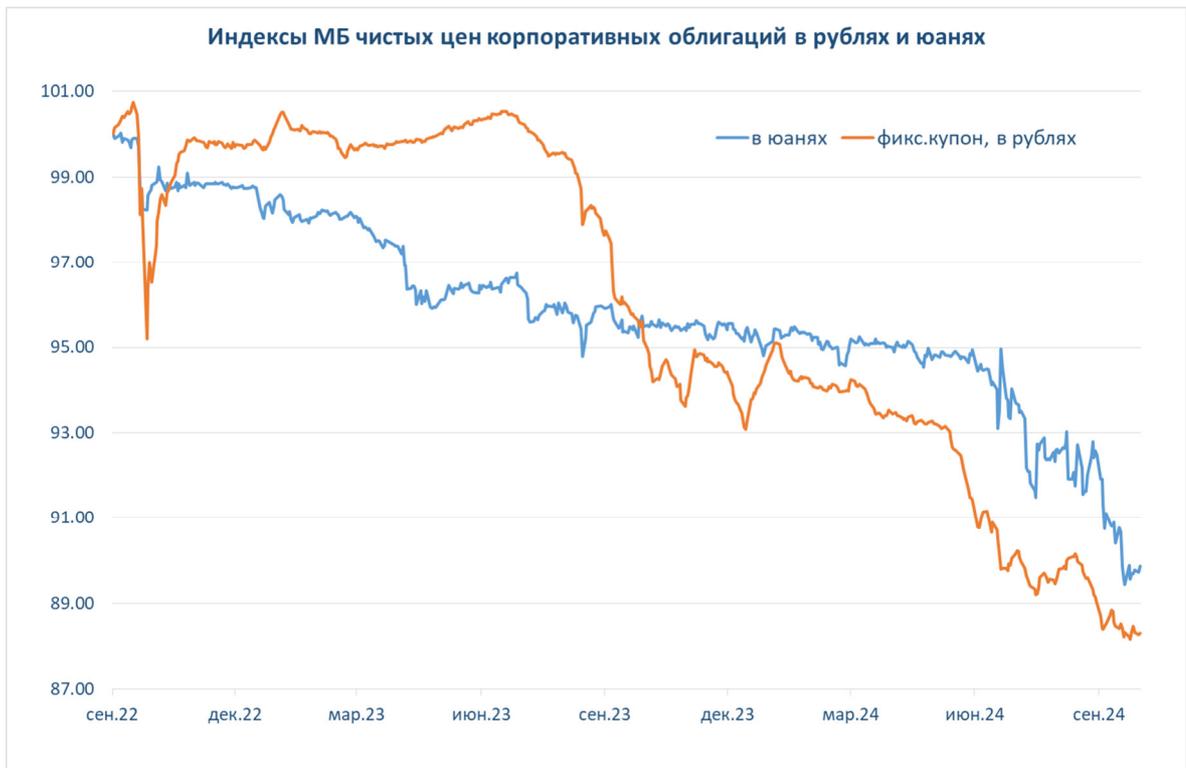
С начала года рост средней доходности на 535 б.п. до 11,21% годовых (согласно индексу МБ) продемонстрировали облигации, номинированные в юанях. На 447 б.п. до 11,29% годовых показали рост (согласно индексу Cbonds) замещающие облигации, номинированные в долларах США. Повышение ставок по облигациям в иностранной валюте было обусловлено крайне большим разрывом со ставками на рынке рублевых облигаций и проблем с банковской ликвидностью по валюте.

Индексы МБ чистой цены облигаций

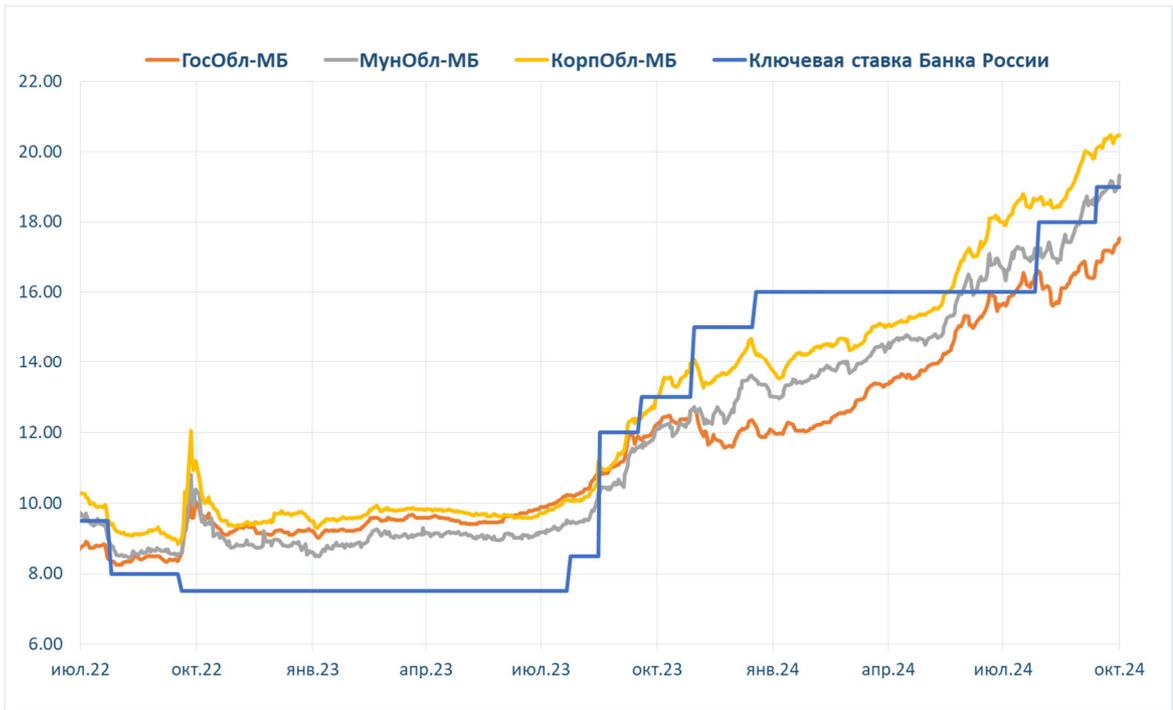


Ценовые индексы ОФЗ Московской биржи в 2023-2024г.

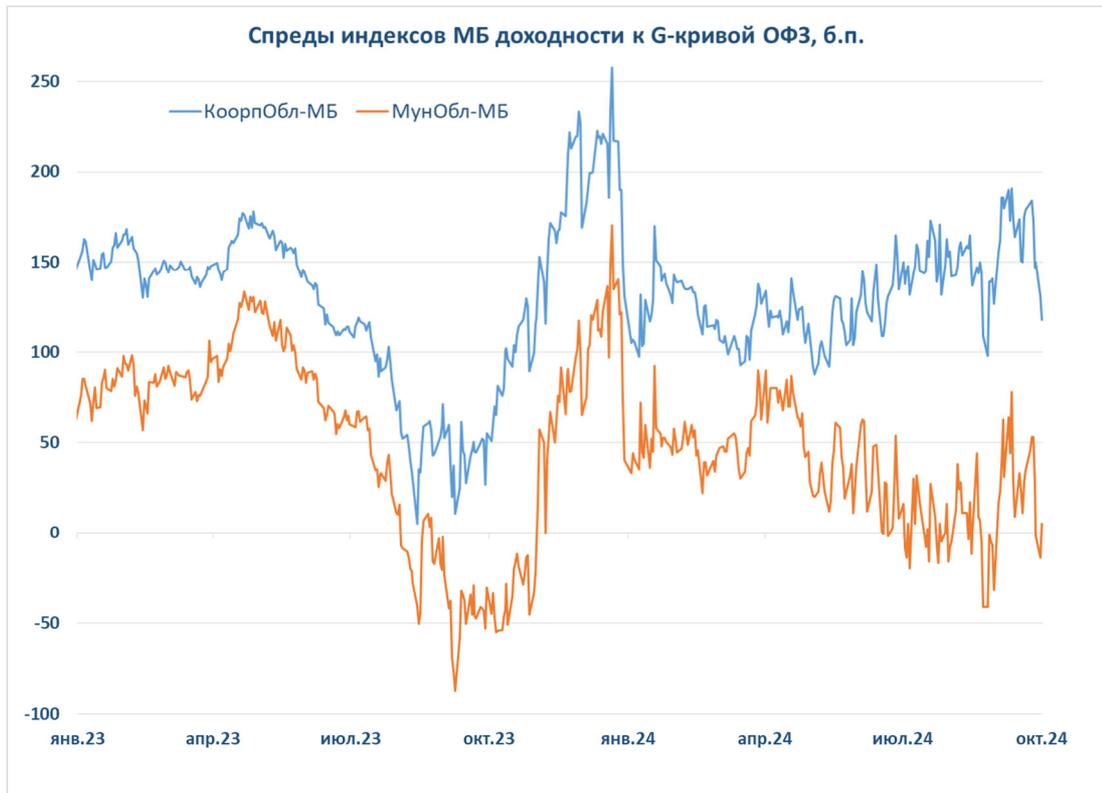


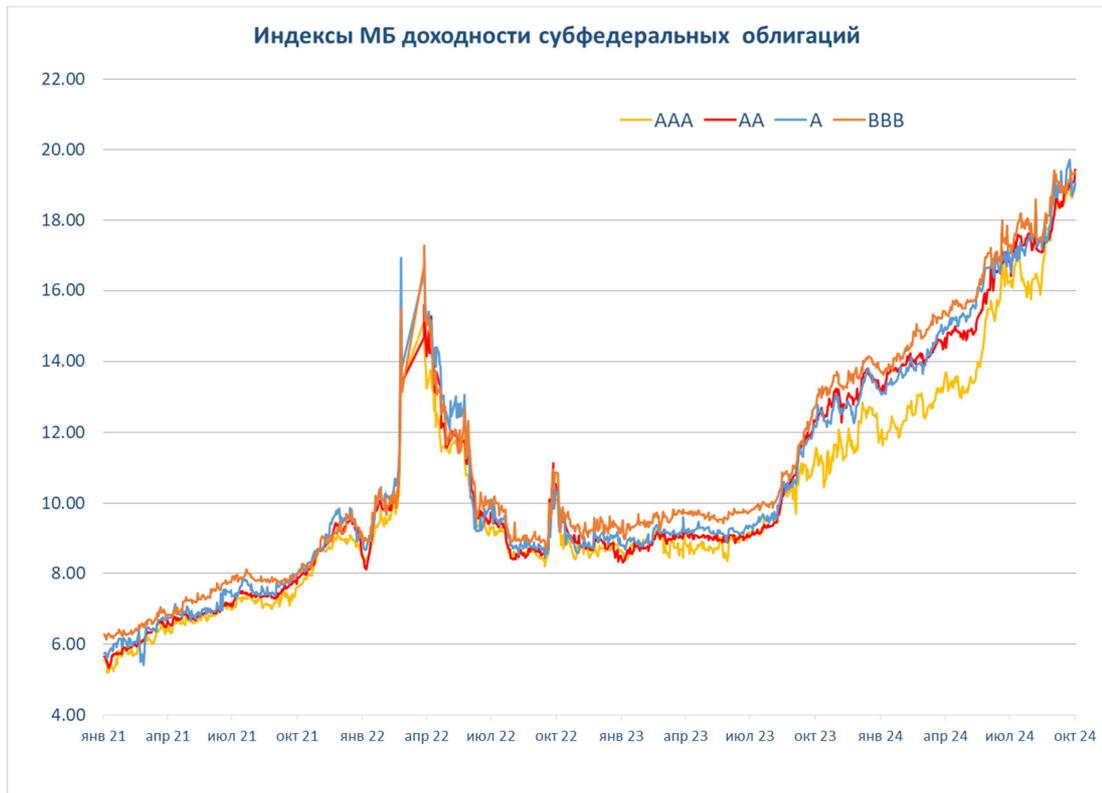


Индексы МБ средневзвешенной доходности



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





Источник: Московская биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

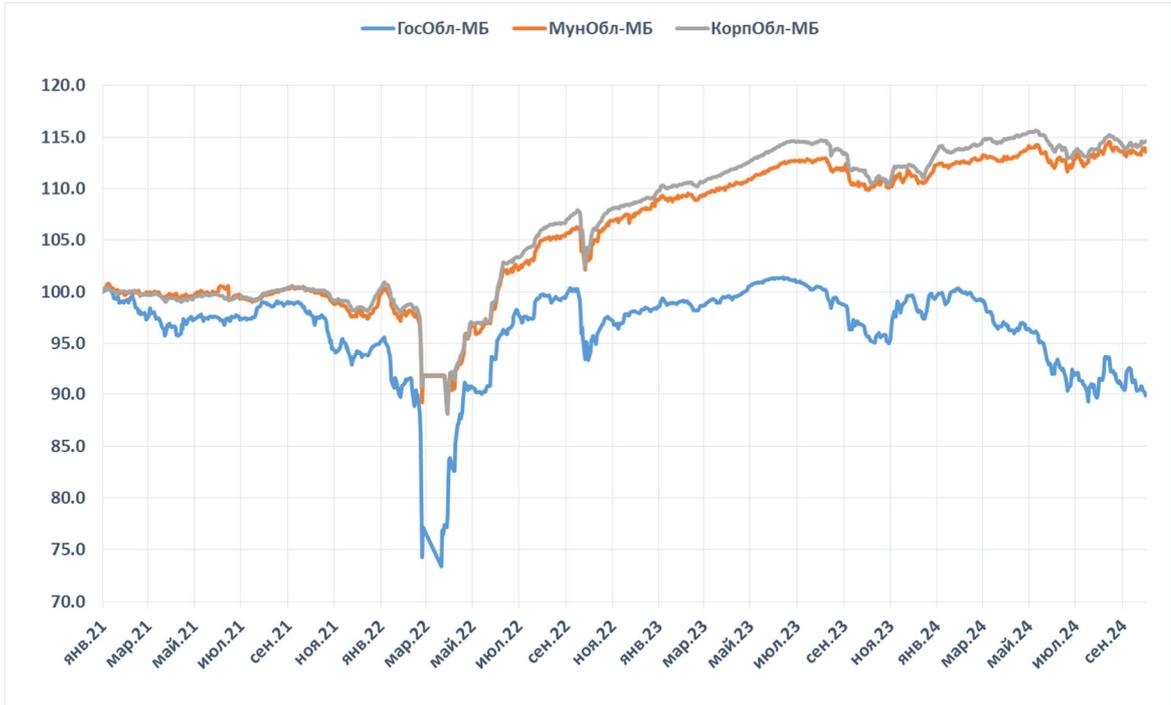
Наиболее доходными по итогам 9 месяцев 2024 г. облигациями стали ОФЗ-ПК и корпоративные облигации с ПК (КО-ПК), возврат на инвестиции, по которым составил 10,4% и 10,8%, соответственно (в соответствии с изменением индексов МБ здесь и далее). При этом доход по КО-ПК с привязкой к КС ЦБР составил 13,5%, а с привязкой к ставке RUONUA – 9,7%. **Доход только в этом сегменте облигационного рынка превысил уровень инфляции с начала текущего года.** 4,0% составил доход по корпоративным облигации ВДО ПИР (напоминаем, что вложения в эти облигации сопряжено с повышенным риском). При этом возврат на инвестиции в ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН остался отрицательным, увеличившись до -9,4 и -15,3% соответственно.

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

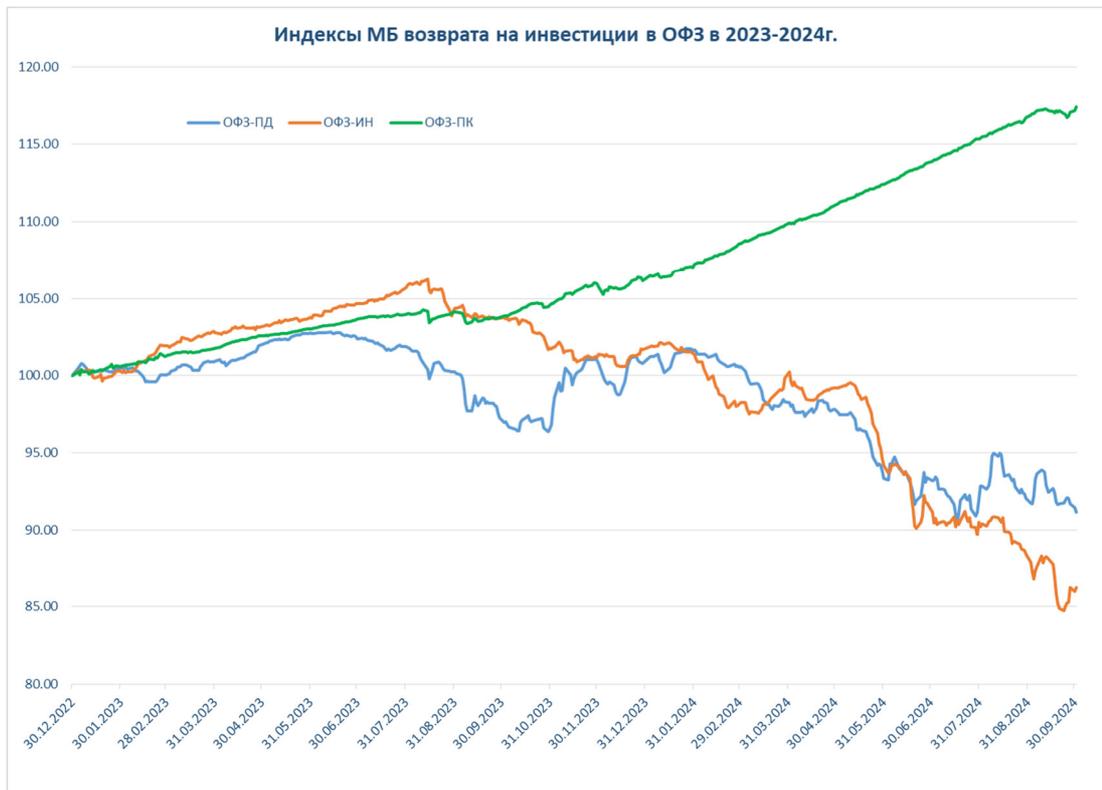
Инструмент	Период, годы								
	9м2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Рынок облигаций									
Все рублевые облигации	-6.8%	1.4%	5.4%	-4.7%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%	8.7%
Государственные (ОФЗ-ПД)	-9.2%	0.8%	3.7%	-4.9%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%	15.0%
Государственные (ОФЗ-ИН)	-15.4%	1.7%	17.5%	5.6%	-	-	-	-	-
Государственные (ОФЗ-ПК)	10.4%	6.2%							
Субфедеральные	1.5%	3.1%	8.2%	-1.1%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%	12.0%
Субфедеральные, AAA	-3.6%	5.6%	8.2%	-0.3%	5.6%	14.2%	-	-	-
Субфедеральные, AA	1.5%	2.8%	8.2%	0.2%	7.6%	16.3%	-	-	-
Субфедеральные, A	5.2%	3.4%	8.2%	-1.6%	7.9%	14.1%	-	-	-
Субфедеральные, BVB	3.5%	2.5%	8.2%	-1.4%	15.3%	5.5%	-	-	-
Корпоративные	1.1%	3.2%	8.3%	-0.1%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%	11.0%
Корпоративные, AAA	1.0%	2.4%	8.2%	-0.4%	7.2%	14.5%	-	-	-
Корпоративные, AA	0.5%	3.9%	8.2%	0.5%	6.6%	12.0%	-	-	-
Корпоративные, A	3.4%	4.3%	8.2%	1.3%	8.9%	14.0%	-	-	-
Корпоративные, BVB	3.0%	11.9%	8.2%	6.5%	14.7%	12.9%	-	-	-
Корпоративные ВДО-ПИР	4.0%	13.0%	-0.7%	8.4%	12.2%	-	-	-	-
Корпоративные с ПК, руб.	10.8%	-	-	-	-	-	-	-	-
Корпорат. с ПК (КС ЦБР), руб.	13.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
Корпорат. с ПК (RUONUA), руб.	9.7%	-	-	-	-	-	-	-	-
Корпорат. ипотечные	-2.7%	1.7%	-0.7%	3.1%	6.0%				
Корпорат. Замещающие, \$	-5.2%	7.7%	-	-	-				
Корпорат. Замещающие, руб.	-2.7%	35.1%	-	-	-				
Корпоративные в юанях	-2.3%	0.5%	-	-	-	-	-	-	-
Корпорат. в юанях (расч. руб.)	1.9%	25.7%	-	-	-	-	-	-	-
Рынок акций									
Индекс МБ	-7.8%	43.9%	-43.2%	15.2%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%	25.7%
Валютный рынок									
доллар США	3.4%	-4.4%	-5.3%	0.6%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%	-16.8%
Евро	4.3%	-6.8%	-10.0%	-7.4%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%	-19.9%
бивалютная корзина	3.8%	-5.6%	-7.6%	-3.4%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%	-18.3%
Китайский юань	5.1%	-8.0%	-14.4%	2.2%	27.7%	-12.3%	14.2%	-	-
Инфляция (справочно)									
ИПЦ	5.78%	7.42%	11.94%	8.39%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%	5.4%

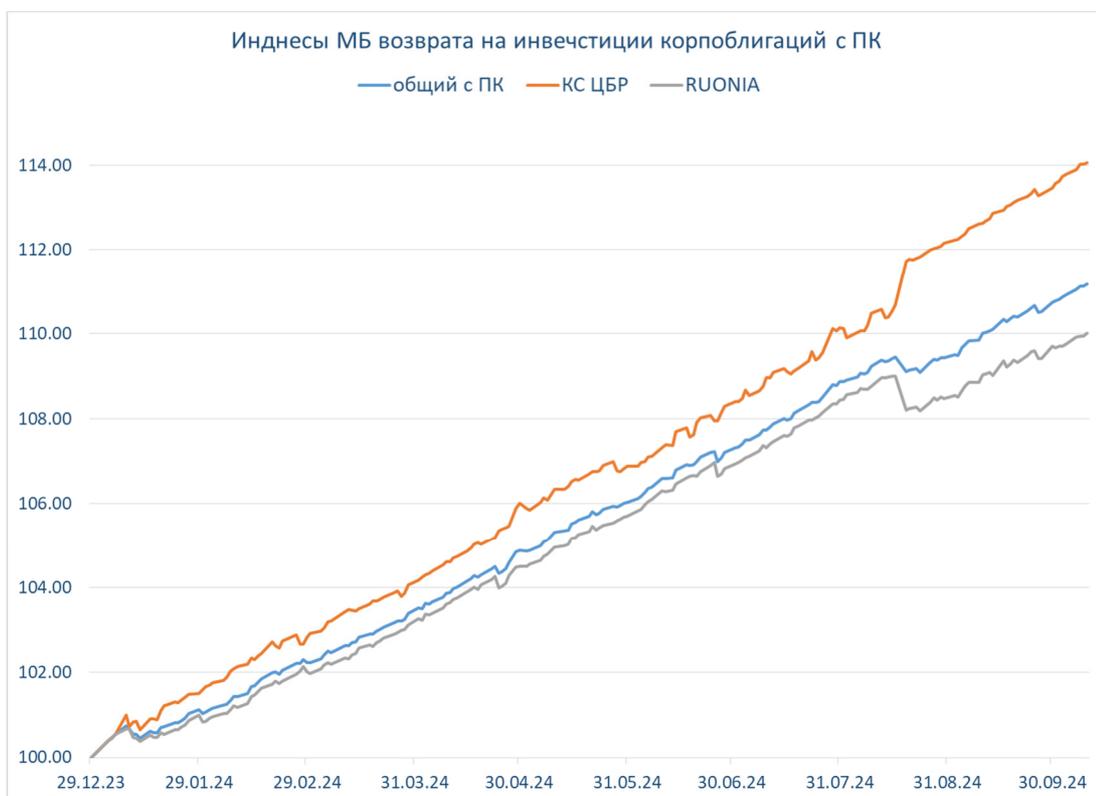
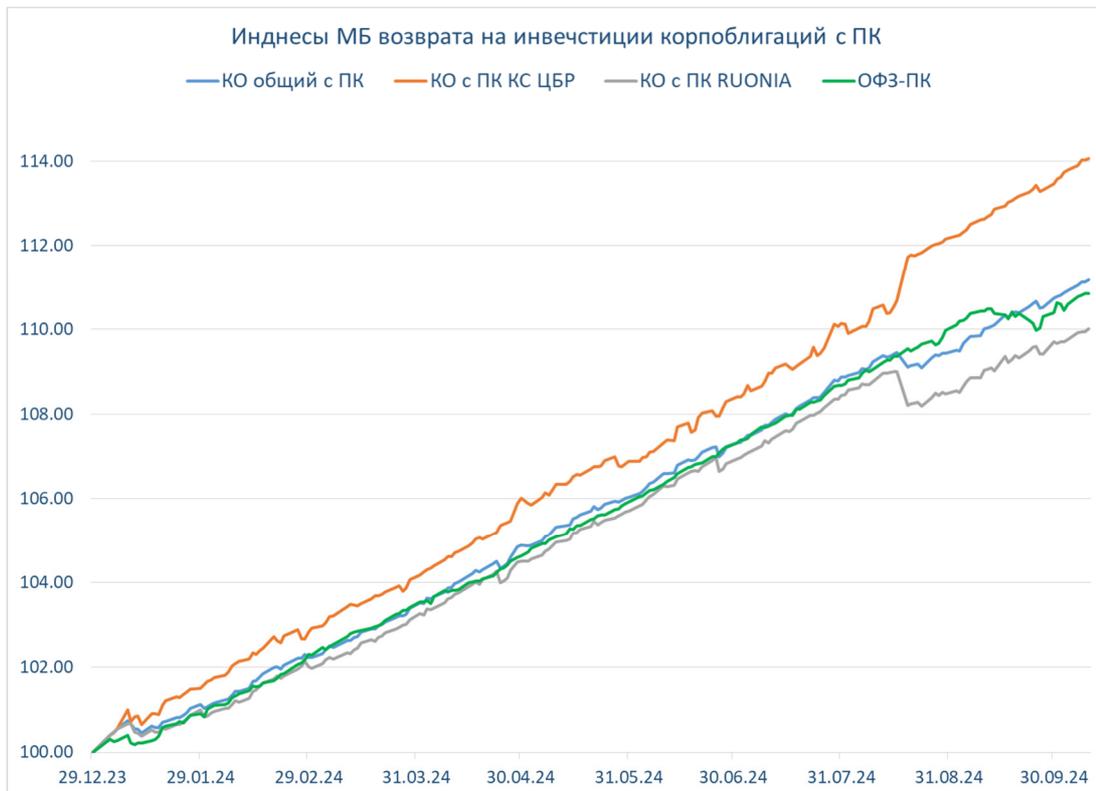
Источники: индексы облигаций и акций МБ; ЦБ РФ; Росстат; агентство «CBonds» (*), расчеты ООО «БК РЕГИОН».

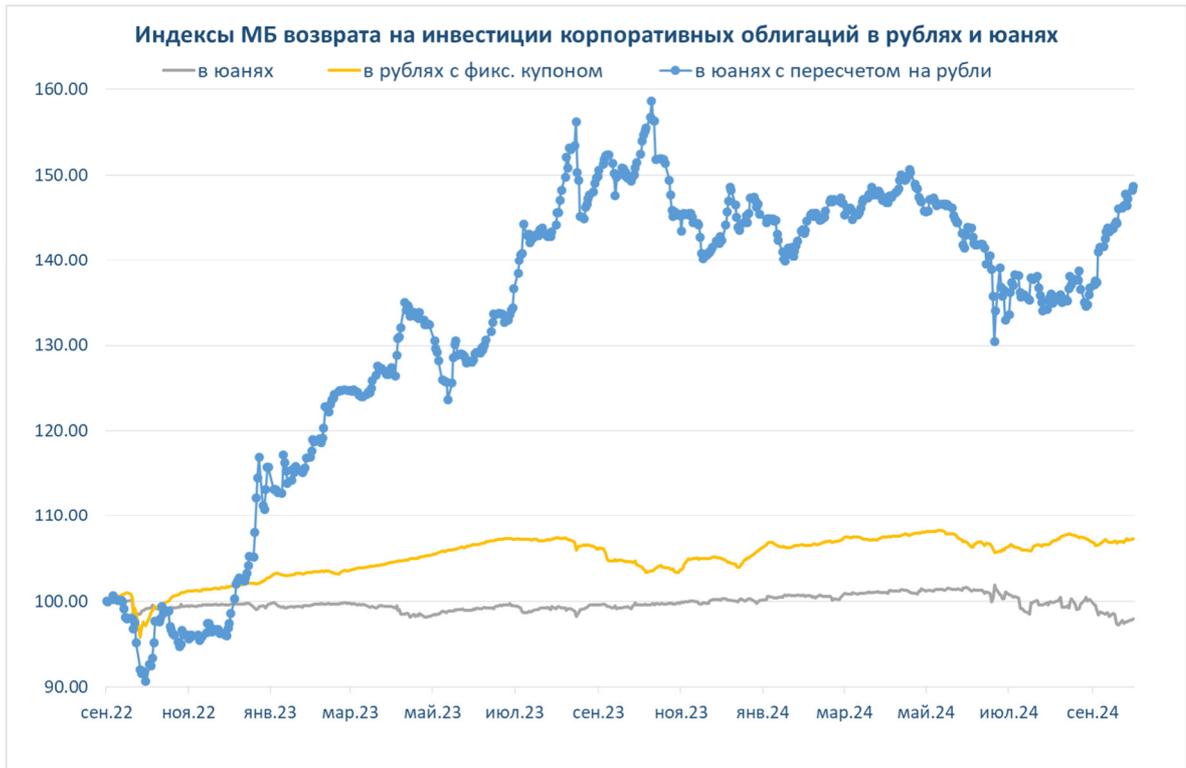
Индексы МБ совокупного дохода рублевых облигаций в 2021-2024гг.



Индексы МБ возврата на инвестиции в ОФЗ в 2023-2024гг.







Источники: приведенные индексы облигаций МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 30.12.2020/2021/2022г. значения = 100)

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

Адрес: Москва, 1-й Красногвардейский пр., 22, стр. 1

Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

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

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг +7 (495) 777-29-64 доб.192 vva@region.ru

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак +7 (495) 777-29-64 доб. 405 aermak@region.ru
Мария Сулима +7 (495) 777-29-64 доб. 294 sulima@region.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года No 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»)).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.