



15 января 2021г.

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

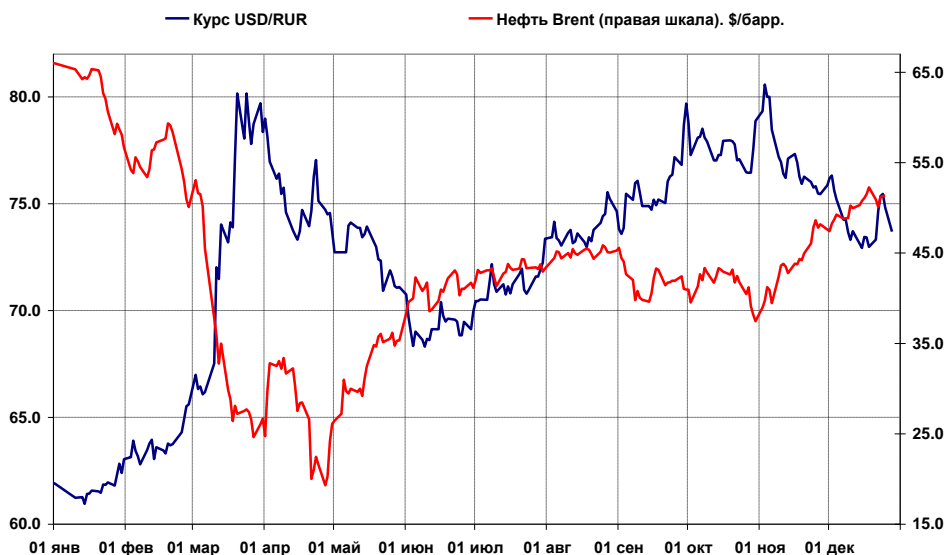
Рынок рублевых облигаций: доходность большей части ОФЗ вернулась на уровень конца октября

На вторичном рынке рублевых облигаций на прошедшей неделе наблюдалось преимущественное снижение цен, в результате которого доходность большей части ОФЗ вернулась на уровень конца октября, а самого долгосрочного выпуска на уровень начала апреля 2020г. На первичном рынке ОФЗ спрос остается на низком уровне, а «премии» растут. На первичном рынке субфедеральных и корпоративных облигаций сделок фактически не было.

С начала года нефтяные котировки уверенно пошли вверх, вернувшись на уровень февраля прошлого года, после прошедшего в начале января т.г. министерского заседания стран – членов ОПЕК+ и начала массовой вакцинации против коронавируса, что может ускорить восстановление мировой экономики и спроса на нефть. Однако в конце прошедшей недели цены на нефть начали корректироваться вниз на фоне ужесточения ограничительных мер из-за коронавируса в Европе и Китае, снижающих перспективы восстановления спроса. На закрытие торговой сессии в пятницу цена нефти марки Brent составила \$55,10 за баррель, снизившись на 1,6% за неделю после положительной динамики на предыдущей неделе (+ 8,9%).

По нашим расчетам, средняя цена на нефть марки Brent в январе-декабре 2020 года сложилась в размере \$41,355 за баррель, что на 35,3% ниже показателя за 2019 год. Средняя цена на нефть марки Brent в декабре 2020 года сложилась в размере \$50,26 за баррель, что на 14,3% выше среднего уровня цен в ноябре 2020г.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



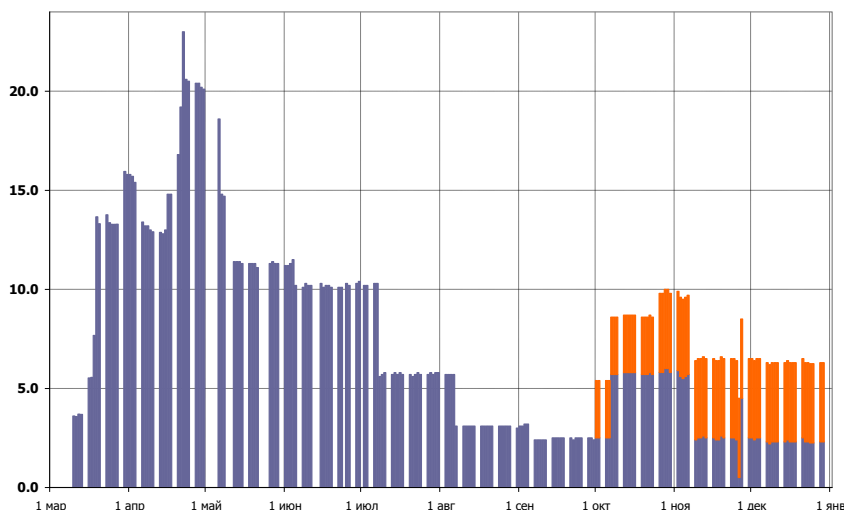
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК РЕГИОН



По данным Минфина РФ, средняя цена на нефть марки Urals в январе-декабре 2020 года сложилась в размере \$41,73 за баррель, а в 2019 году - \$63,59 за баррель. Средняя цена на нефть марки Urals в декабре 2020 года сложилась в размере \$49,37 за баррель, что в 1,3 раза ниже, чем в декабре 2019 года (\$64,47 за баррель).

На прошедшей неделе динамика курса рубля была крайне волатильна. При этом российский рубль по «индексу бигмака» в январе т.г. оказался одной из самых недооцененных валют в мире. В начале недели поддержку национальной валюте оказывали высокие цены на нефть, с другой стороны растущие опасения относительно новых санкций после вступления в должность нового президента США оказывали негативное давление. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 73,5453 руб., что на 0,33 рубля ниже официального курса закрытия предыдущей недели.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



Источник: Банк России, расчеты БК РЕГИОН

На прошедшей неделе объем ежедневных продаж Банком России иностранной валюты составлял на уровне 2,2-2,3 млрд руб. Данный уровень продаж связан с тем, что продажи из Фонда национального благосостояния (ФНБ) от имени Минфина РФ в рамках бюджетного правила с 7 декабря до 14 января были установлены на уровне 2,3 млрд руб. в день. При этом 30 декабря 2020г. завершились продажи иностранной валюты, оставшейся от сделки по продаже ПАО Сбербанк и в рамках конвертации средств ФНБ на покупку акций Аэрофлота. В результате в 2020 году общий объем продаж иностранной валюты Банком России составил 468,6 млрд руб.

На прошедшей неделе Минфин РФ объявил о возобновлении покупки иностранной валюты по бюджетному правилу. С 15 января по 4 февраля на это будет направлено более 106 млрд руб., то есть ежедневные покупки составят чуть более 7 млрд руб. Решение Минфина о возобновлении покупки валюты в рамках бюджетного правила в целом было ожидаемым, т.к. в Государственном бюджете на 2021г. средняя цена на нефть была установлена в размере 3,13 тыс. руб. (цена нефти — \$43,3 за баррель, курс доллара — 72,4 руб./\$), что на 33% ниже текущего рыночного уровня. Вместе с тем заметного влияния на валютный рынок от действий Минфина в ближайший месяц не ожидается, т.к. объем ежедневных покупок (менее \$100 млн) незначительный и составляет около 2% среднесуточного объема торгов американской валютой на Московской бирже.



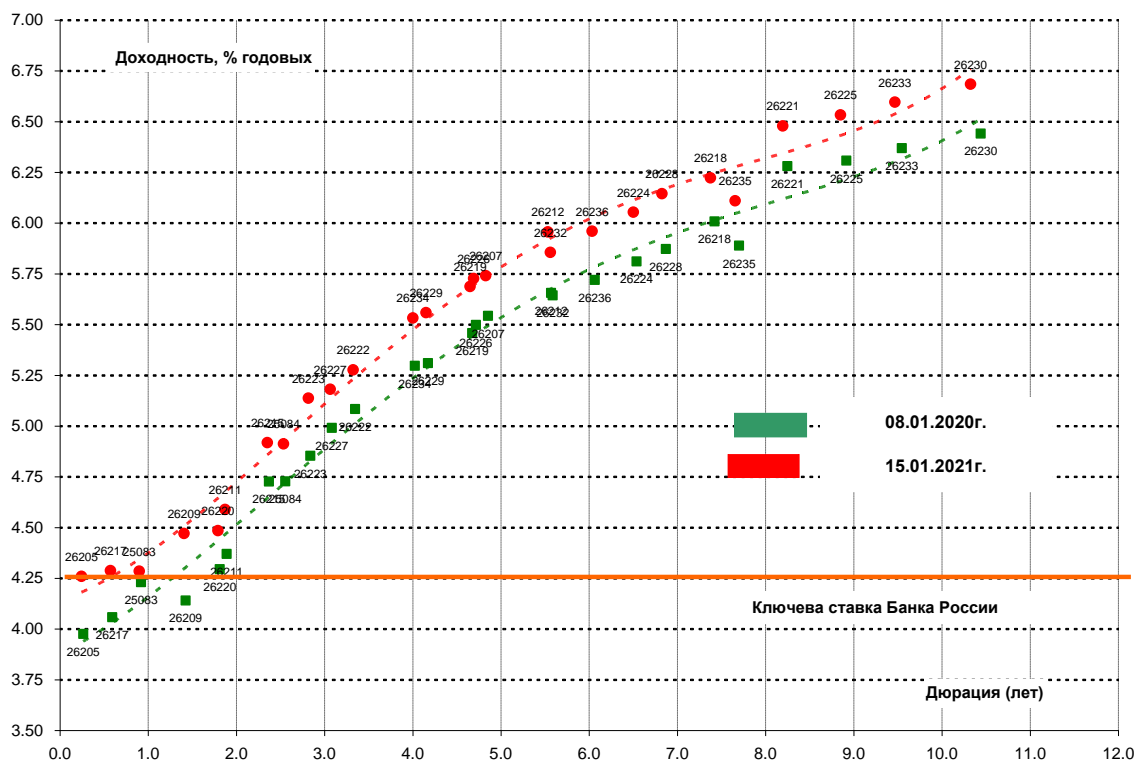
Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



Источник: расчеты БК РЕГИОН

В начале первой полноценной рабочей недели 2021г. на рынке ОФЗ наблюдалось снижение цен на фоне аналогичной динамики на всех долговых рынках вслед за гособлигациями США, доходность которых со сроком обращения 10 лет достигла во вторник десятимесячного максимума. Дополнительное давление на ОФЗ оказывала высокая волатильность российской валюты. В среду снижение цен ОФЗ приостановилось на фоне коррекции цен на всех долговых рынках вслед за гособлигациями США. Однако в конце недели снижение цен возобновилось и даже ускорилось на фоне выхода глобальных инвесторов из рискованных активов.

«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК РЕГИОН

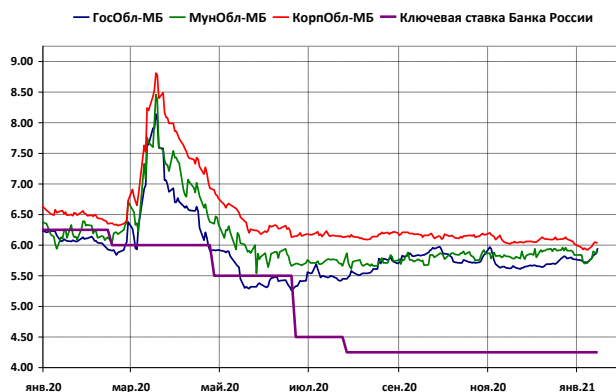


По итогам недели доходность ОФЗ выросла в среднем по рынку на 23 б.п., а по отдельным кратко- и среднесрочным выпускам повышение достигало 28-30 б.п., что, возможно, было реакцией участников рынка на рост инфляции до 4,91% по итогам 2020г. в целом и высокой вероятности его продолжения в первой половине 2021г., учитывая ее рост на 0,4 п.п. за 1-11 января т.г.

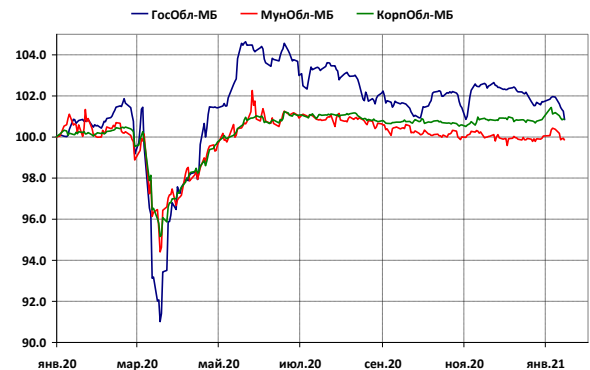
На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций динамика цен в целом за неделю была также негативной, но менее существенной, чем на рынке ОФЗ. В результате индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи вырос на 20 б.п. до уровня 5,91% годовых (при дюрации 2,77 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 90 б.п., который сузился на 7 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели вырос на 12 б.п. до уровня 6,04% годовых (при дюрации 2,76 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 103 б.п., который сузился на 13 б.п.).

Индексы чистой цены облигаций МБ

Индексы средневзвешенной доходности МБ



Индексы чистой цены облигаций МБ

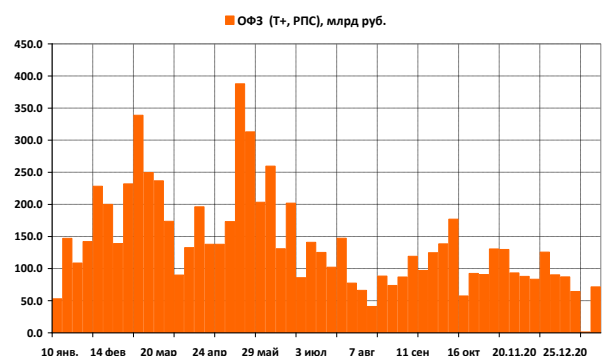
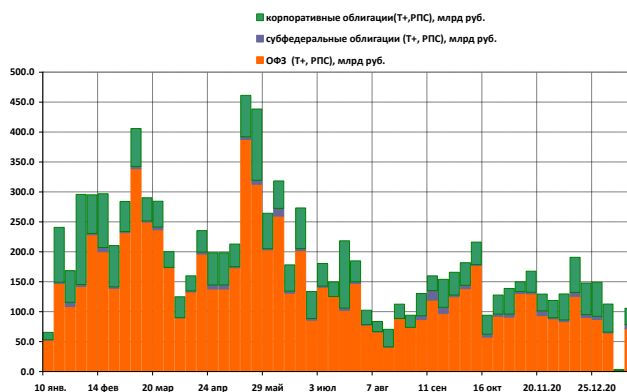


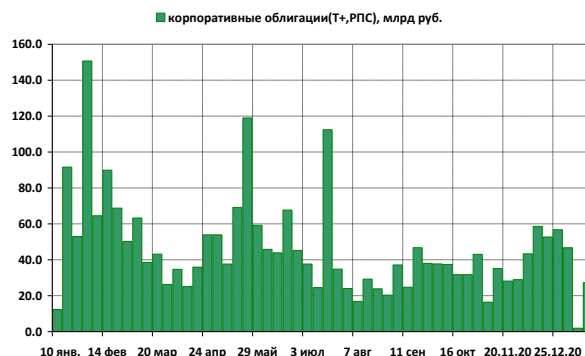
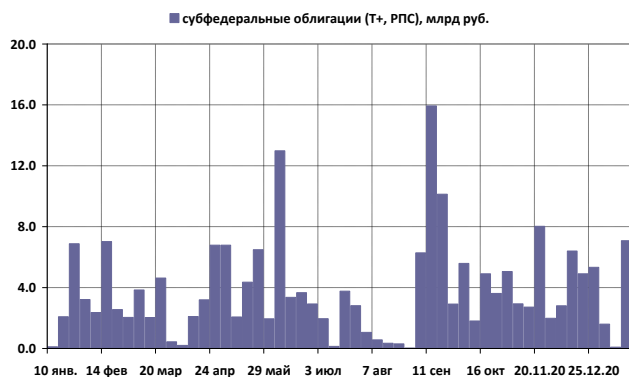
На 31 декабря 2019г. индексы приравнены к 100.

Источник: Московская биржа, Банк России

На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 105,665 млрд руб., что было на 29,1% ниже показателя последней полноценной недели 2020г.. При этом повышение активности было зафиксировано в секторе субфедеральных облигаций, объем сделок с которыми снизился на 32,8% и составил около 7,03 млрд руб. Объемы сделок с федеральными и корпоративными облигациями снизились на 17,9% и 52,1% до 71,4 и 27,19 млрд руб. соответственно.

Объемы еженедельных сделок на Московской бирже



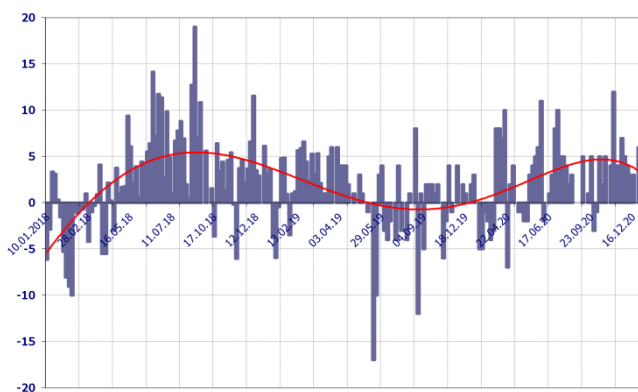


Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН

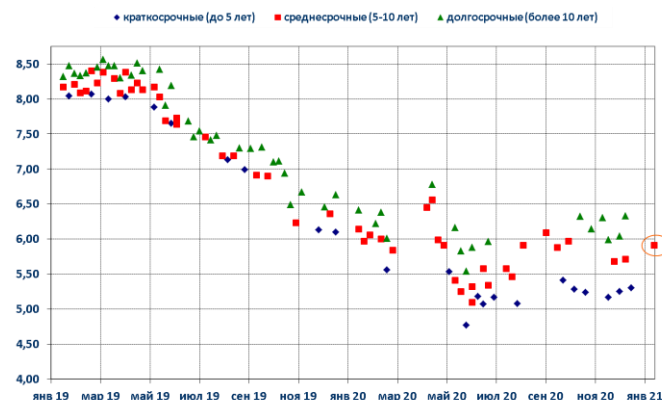
На аукционах 13 января инвесторам были предложены два выпуска: ОФЗ-ПД 26236 и ОФЗ-ИН 52003 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на аукционе определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

С учетом текущей ситуации на рынке гособлигаций результаты первых в текущем году аукционов по ОФЗ мало чем отличались от результатов аналогичных размещений в декабре прошлого года. При крайне низком спросе, составившем около 15,3 млрд руб., объем размещения среднесрочных ОФЗ-ПД немного превысил 10,15 млрд руб. Но для этого эмитенту пришлось увеличить «премию» по доходности для инвесторов до 6 б.п. к уровню вторичного рынка. В декабре 2020г. спрос на ОФЗ-ПД составлял в пределах 14-27 млрд руб., а объем размещения – в пределах от 4 до 25 млрд руб. с «премией» 3-7 б.п. по доходности. Аукцион по ОФЗ-ИН также не вызвал особого интереса со стороны инвесторов, несмотря даже на рост инфляции в последние месяцы прошлого года. При спросе порядка 33,57 млрд руб. объем размещения составил около 21 млрд руб., но для этого эмитент был вынужден предоставлять инвесторам «премию», которая по средневзвешенной цене составила 0,18 п.п. На последнем аукционе в декабре 2020г. при похожем спросе предложенный объем (10,07 млрд руб.) был размещен полностью, но по средневзвешенной цене, которая была на 0,157 п.п. выше уровня вторичного рынка.

Средняя «премия» по доходности, б.п

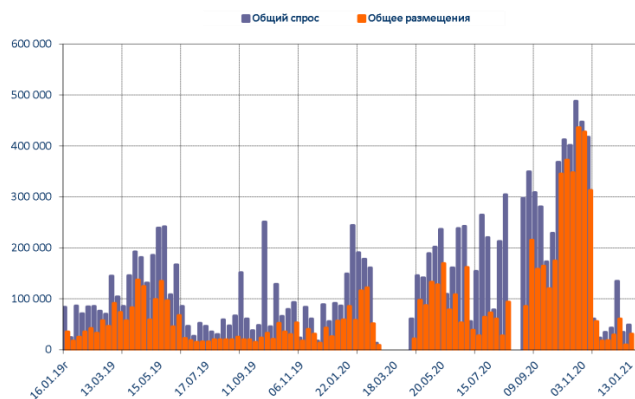


Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2021г., % годовых

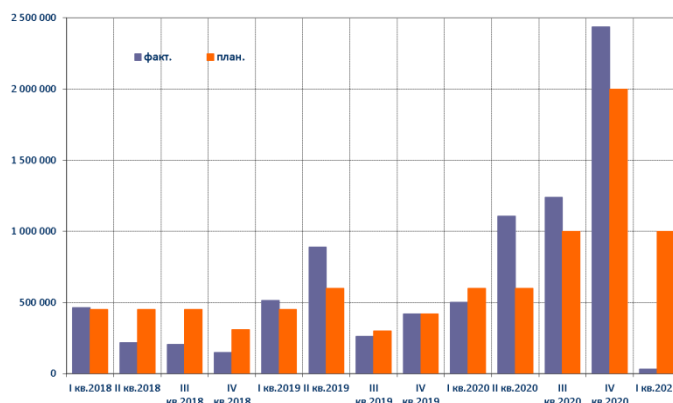




Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

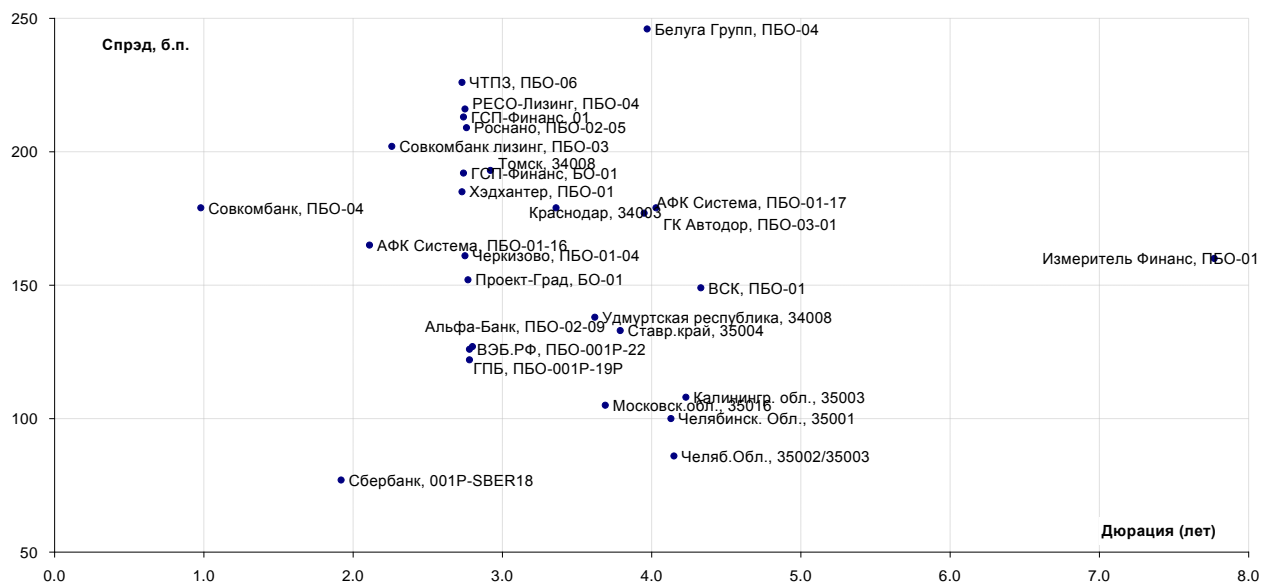
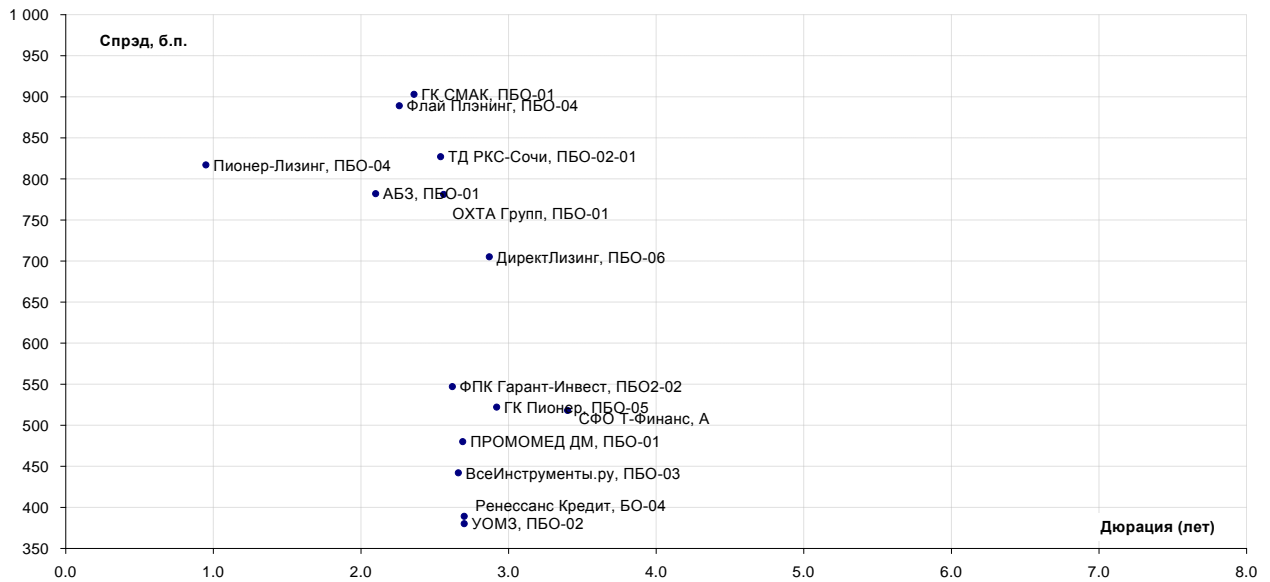
По итогам размещений в первый аукционный день января Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 31,159 млрд руб., выполнив на 3,2% план привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2021г., который был установлен на уровне 1 трлн руб. Согласно предварительному графику аукционов, ориентировочный 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 450 млрд. рублей и на 450 млрд. рублей планируется разместить облигации со сроком обращения более 10 лет. С учетом плана еженедельно необходимо размещать ОФЗ на сумму 90,909 млрд руб., а с учетом результатов первого аукционного дня эта сумма выросла до 96,884 млрд руб.

Первая полноценная рабочая неделя нового года на первичном рынке оказалась не очень активной: с краткосрочными выпусками выходил ВЭБ.РФ, открыл книгу на субординированный выпуск Сбербанк (закрытие 21 января 2021г.).

О планах по выходу на рынок с облигационными займами заявили Боржоми Финанс и Обувь России.



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



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



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

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

www.region.broker
REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

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

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

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

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

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