



24 февраля 2021г.

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

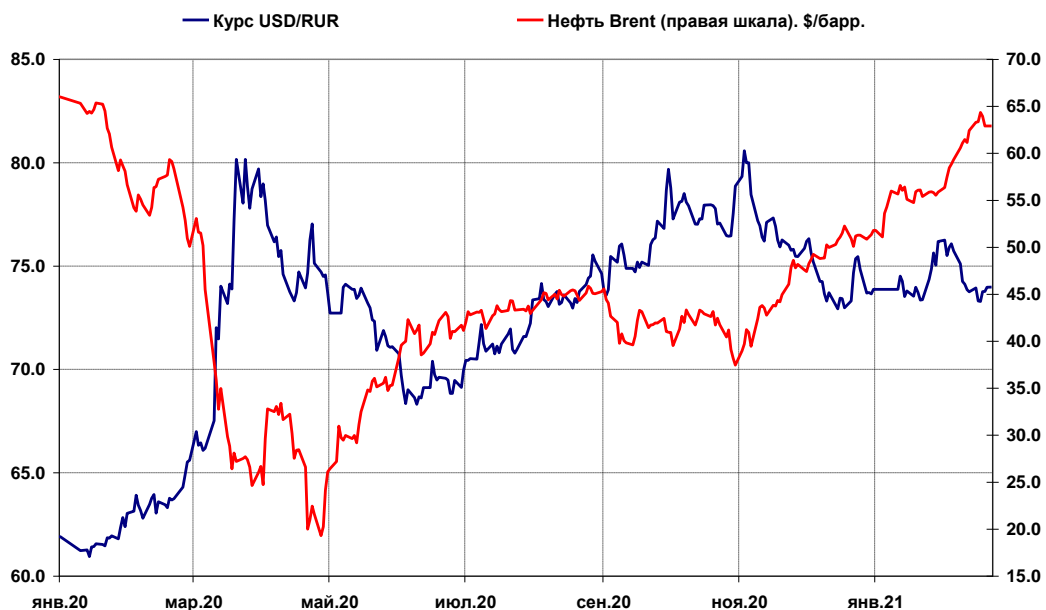
Рынок рублевых облигаций: рост ставок продолжился в рамках общемирового тренда

Итоги недели: 15-20 февраля 2021г.

Цены облигаций продолжили снижаться, реагируя как на общую тенденцию на мировых рынках капитала, так и на заявление зампреда ЦБР о «неизбежности» возвращения ключевой ставки к нейтральным уровням на горизонте 2021-2023гг. На фоне высоких ставок ОФЗ и премий со стороны эмитента существенно вырос интерес инвесторов на первичных аукционах, где спрос и объем размещений были максимальными за последние три месяца. Продолжает расти активность и на первичном рынке корпоративного долга.

Цена на нефть марки Brent в течение практически всей прошедшей недели была вблизи локальных максимумов на фоне энергетического коллапса в США из-за сильных морозов. Однако в последний день недели пошла вниз на фоне восстановления добычи нефти в Техасе. На закрытие торгов в пятницу цена нефти марки Brent составила \$62,91 за баррель, повысившись на 0,8% за неделю, сохранив, таким образом, позитивную динамику в течение пяти последних, достиг 13,3%.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



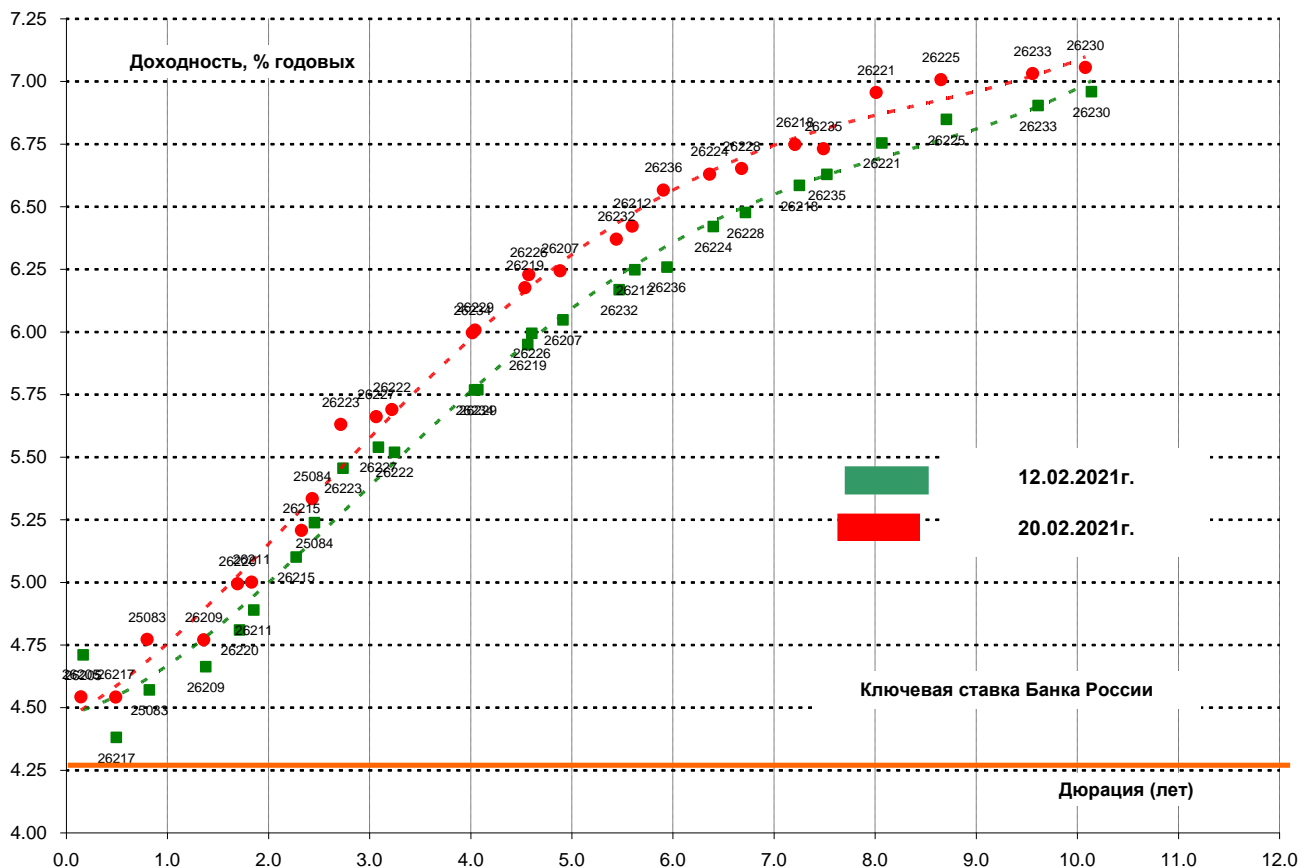
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК РЕГИОН

После двухнедельного уверенного укрепления курса на прошедшей неделе рубль вновь оказался под давлением в ожидании новых санкций, которые могут быть предъявлены на следующей неделе. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 73,9833 руб., что на 0,05 рубля выше официального курса закрытия предыдущей недели. На прошедшей неделе Минфин РФ продолжил покупку валюты в рамках бюджетного правила, объем которой с 5 февраля до 4 марта должен составить 45,6 млрд рублей, а ежедневный объем - эквивалент 2,4 млрд рублей. С 5 по 18 февраля было куплено валюты на 24 млрд руб., а начиная с 15 января было приобретено валюты на 130,7 млрд рублей.



На прошедшей неделе на рынке ОФЗ снижение цен, которое наблюдалось в конце предыдущей неделе, не только продолжилось, но и ускорилось в отдельных средне- и долгосрочных сегментах. В результате по итогам недели снижение цен в среднем по рынку составило 0,69 п.п., а по отдельным выпускам со сроков обращения 5,5-13,2 года достигало 1,12-1,40 п.п. В результате средневзвешенная доходность ОФЗ выросла в среднем по рынку на 16 б.п., при этом максимальное повышение произошло по выпускам со сроком обращения 4,5-5,5 года на 23-24 б.п. и 6,5-8,5 лет на 20-31 б.п.

«Кривая» доходности ОФЗ

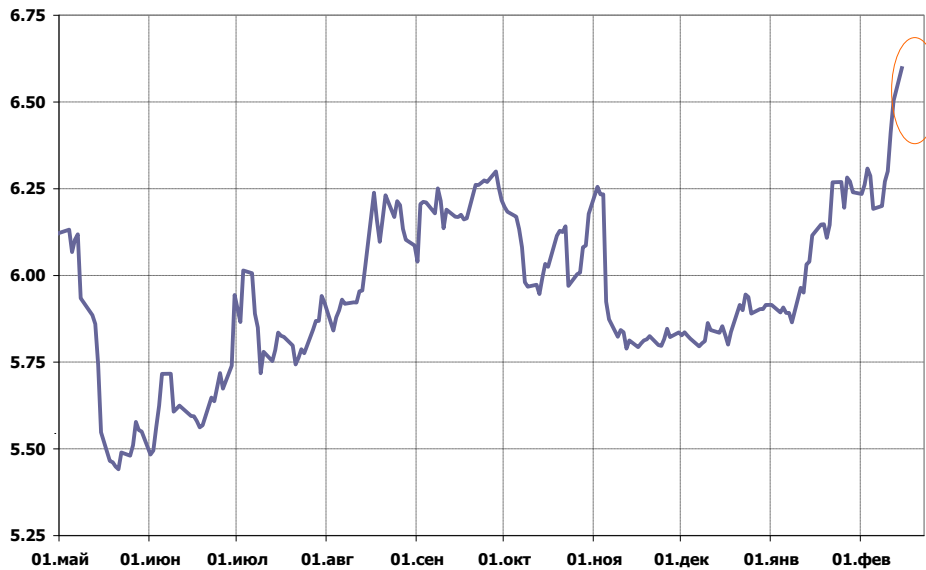


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Завершение периода смягчения ДКП и цикла снижения ключевой ставки, о чем было отмечено в релизе после прошедшего в пятницу, 12 февраля заседания Банка России, а также последующие заявления главы регулятора Эльвиры Набиуллиной в интервью РИА Новости о том, что Банк России не исключает повышения ставки уже в 2021г., если экономика успеет полностью восстановиться, и зампреда ЦБР Алексея Заботкина о том, что ключевая ставка Банка России в базовом сценарии на горизонте 2021-2023 годов неизбежно вернется в нейтральный диапазон, который регулятор сейчас оценивает в 5-6%, -, очевидно, именно это стало одной из основных причин ускорения роста доходности на вторичном рынке гособлигаций, который с начала февраля составил в среднем по рынку 36 б.п. (и до 40-49 б.п. по отдельным долгосрочным выпускам), а с начала года – порядка 61 б.п. (и до 70-79 б.п. по отдельным долгосрочным выпускам со сроком обращения 7-10 лет).



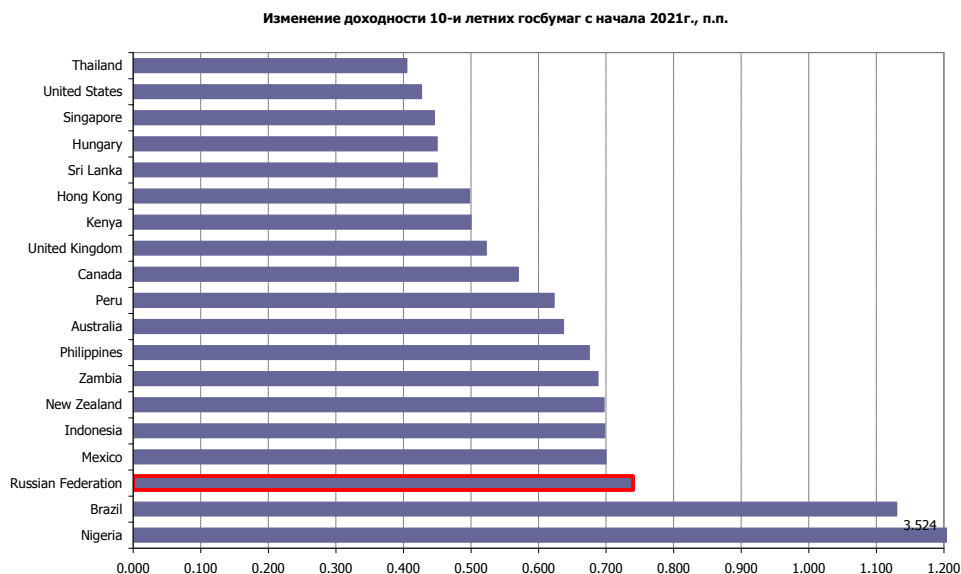
Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Вторым фактором можно назвать возобновившийся (после короткой паузы) рост долгосрочных процентных ставок на всех рынках капитала как развитых, так и развивающихся стран, на фоне повышения инфляционных ожиданий при сохранении крайне мягкой ДКП всех центральных банков и восстановлении экономик. Драйвером роста были и остаются гособлигации США, доходность которых со сроком обращения 10 лет выросла до 1,34% годовых на 0,14 п.п. за неделю и на 0,43 п.п. с начала года. Из рассмотренных 70 стран повышение доходности 10-и летних гособлигаций с начал года было зафиксировано у 61 страны (или 87%). При этом в пределах 0,2-0,5 п.п. повышение произошло по гособлигациям 37 стран (60%), а повышение в пределах 0,500 – 3,524 п.п. зафиксировано у 12 стран (19%). По росту ставок Россия стала третьей страной, уступив Нигерии (+3,524%) и Бразилии (+1,130%), и незначительно опережая рост доходности облигаций пяти стран

Изменение доходности 10-и летних гособлигаций



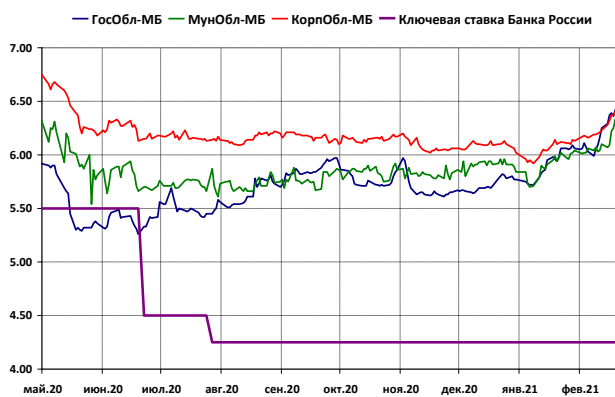
Источник: REFINITIV, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



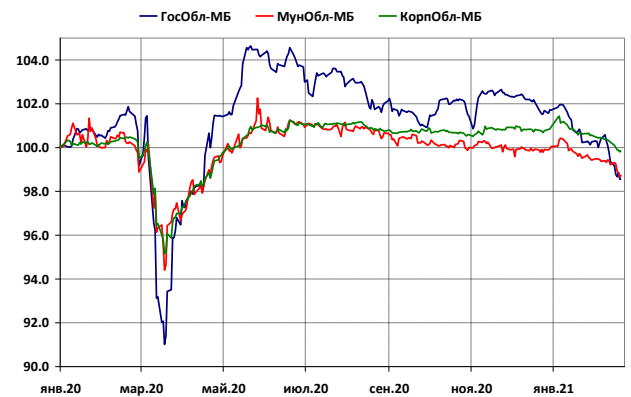
На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций динамика цен в целом за неделю была аналогичной движению на рынке ОФЗ, но в среднем менее выраженной в связи с более короткими сроками обращения, обеспечивая сопоставимое повышение ставок. Индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи вырос на 18 б.п. до уровня 6,28% годовых (при дюрации 2,68 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 91 б.п., который расширился на 8 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели вырос на 15 б.п. до уровня 6,38% годовых (при дюрации 2,61 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 101 б.п., который расширился на 5 б.п.).

Индексы чистой цены облигаций МБ

Индексы средневзвешенной доходности МБ



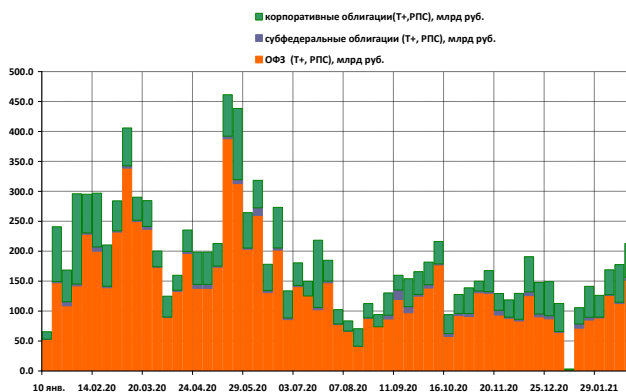
Индексы чистой цены облигаций МБ



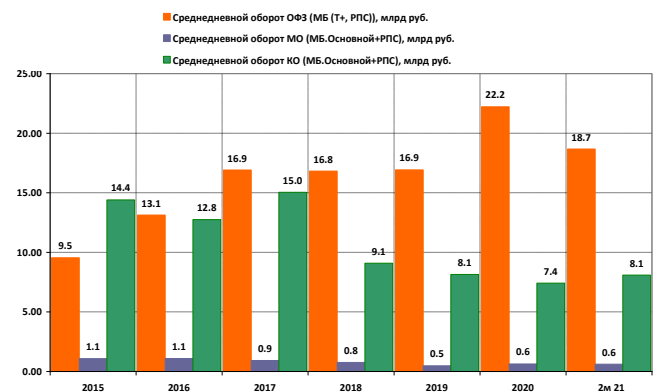
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН» (На 31 декабря 2019г. ценовые индексы = 100.)

На прошедшей «длинной» рабочей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 212,64 млрд руб., что было на 19,7% выше показателя предыдущей недели. На долю дополнительного рабочего дня пришлось около 4,9% от суммарного объема. При этом единственное снижение активности было зафиксировано в секторе корпоративных облигаций, объем сделок с которыми снизился на 10,4% и составил около 56,17 млрд руб. Объемы сделок с федеральными и субфедеральными облигациями выросли на 34,7% и 101,1% до 151,58 и 4,79 млрд руб. соответственно.

Объемы еженедельных сделок на МБ



Среднедневные объемы сделок на МБ



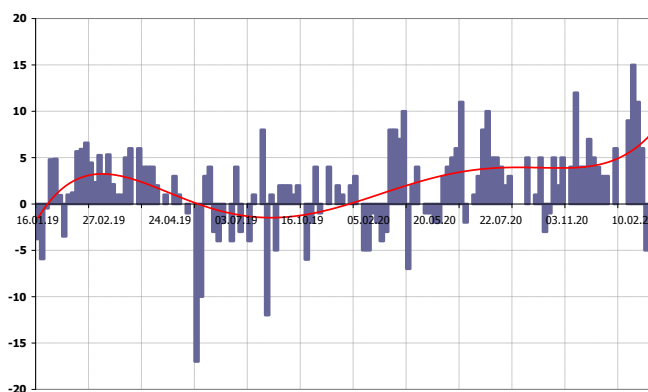
Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



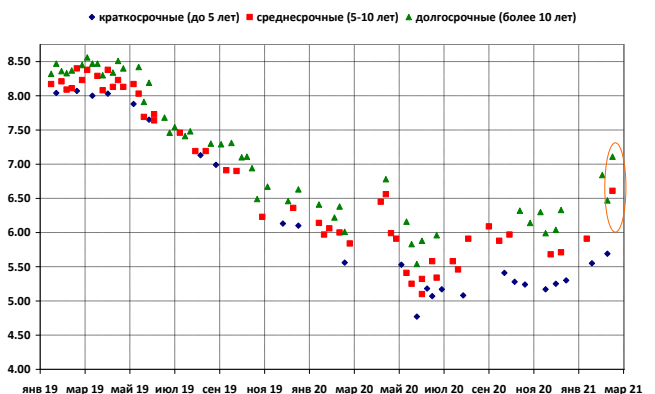
На аукционах 17 февраля инвесторам были предложены два выпуска: ОФЗ-ПД 26233 и 26236 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на аукционе определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Несмотря на неблагоприятную конъюнктуру вторичного рынка, Минфин РФ вновь предложил к размещению среднесрочный и долгосрочный выпуски ОФЗ-ПД, очевидно, пытаясь найти консенсус с инвесторами по ценам и доходностям размещения гособлигаций. При размещении четырнадцатилетнего выпуска ОФЗ-ПД спрос составил порядка 72,4 млрд руб., немного уступив аналогичному показателю аукциона по долгосрочному выпуску на предыдущей неделе. Удовлетворил 54% спроса, эмитент разместил облигации на сумму порядка 39,25 млрд руб., которая более чем вдвое превысила средний объем на всех предыдущих аукционах. Минфин предоставил инвесторам «премию», которая составила порядка 6-7 б.п. к уровню вторичного рынка и была почти в два раза ниже уровня «премий», предоставленных как на прошлом аукционе по данному выпуску, так и на аукционе по долгосрочному выпуску на прошлой неделе. На втором аукционе спрос инвесторов вырос до 86,4 млрд руб., также став рекордным объемом при размещении данного выпуска. Удовлетворил около 49% от объема спроса, Минфин разместил облигации в объеме, который в 4 раза превысил средний объем предыдущих аукционов, по средневзвешенной ставке на 5 б.п. ниже средневзвешенной ставки вторичного рынка накануне.

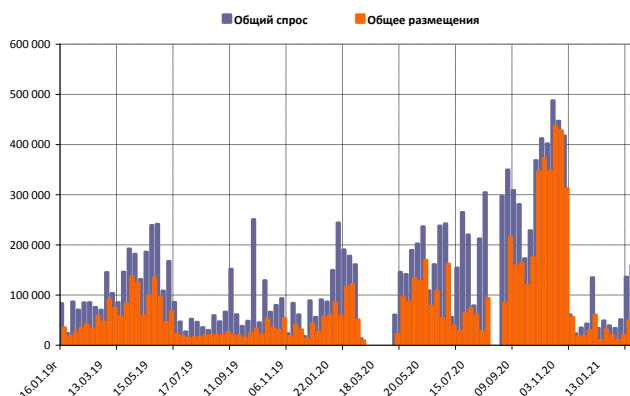
Средняя «премия» по доходности, б.п.



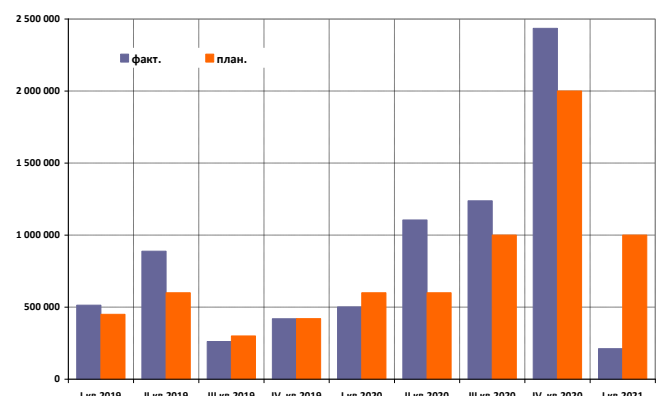
Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2021г., % годовых



Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Таким образом, на фоне существенного повышения ставок гособлигаций, особенно на долгосрочном конце «кривой» доходности, интерес инвесторов, как свидетельствуют результаты последних аукционов, также вырос. По итогам двух аукционов общий спрос составил порядка 158,8 млрд руб., а объем размещения – порядка 81,5 млрд руб., превысив на 17% и 81% соответственно результаты недельной давности и став максимальными показателями после рекордных размещений, которые проходили в начале ноября прошлого года. При этом Минфин РФ смог существенно снизить размер предоставленной инвесторам «премии», разместив формально один из выпусков с доходностью ниже уровня вторичного рынка.

По итогам размещений шести аукционных дней в январе и феврале т.г. Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 211,825 млрд руб., выполнив на 21,18% 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 порядка 90,9 млрд руб., но с учетом результатов шести прошедших аукционных дней эта сумма выросла до 158 млрд руб.

На первичном рынке корпоративного долга продолжается рост активности. В течение прошедшей недели состоялись технические размещения КБ Ренессанс Кредит, Альфа-Банка, Промсвязьбанка, ГК Самолет, сбор заявок инвесторов на выпуски которых состоялся неделей ранее, а также ТМК. Кроме этого book-building дебютных выпусков провели Боржоми Финанс и Селектел, а АФК Система - двух новых выпусков общим номинальным объемом 17,5 млрд руб.

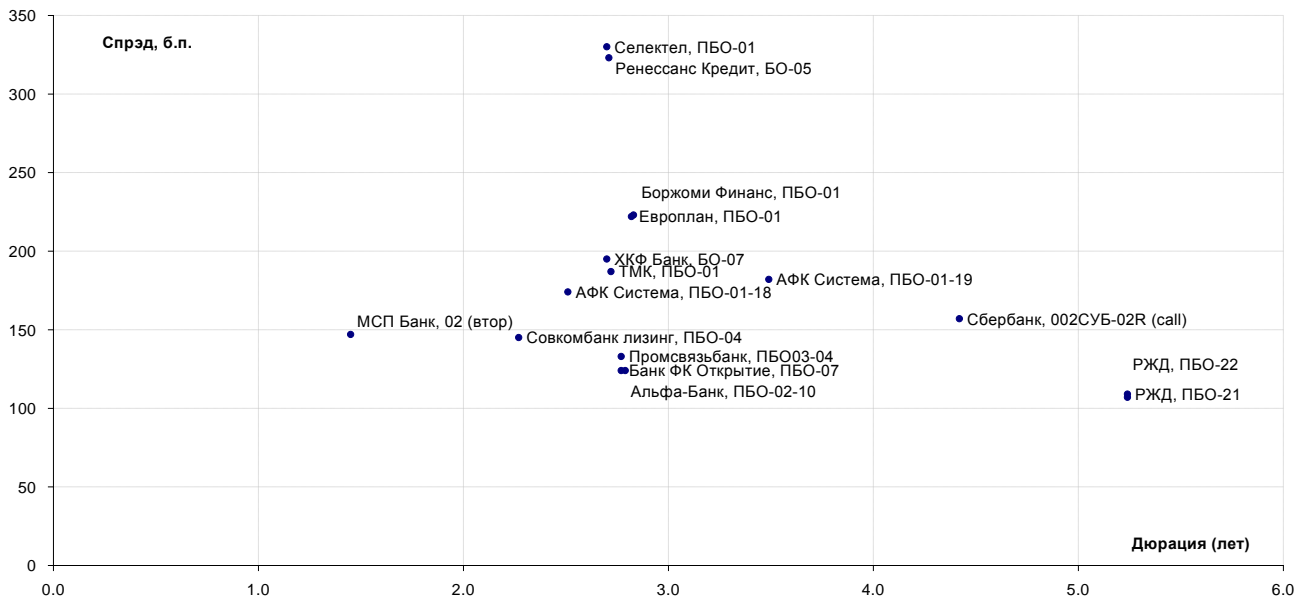
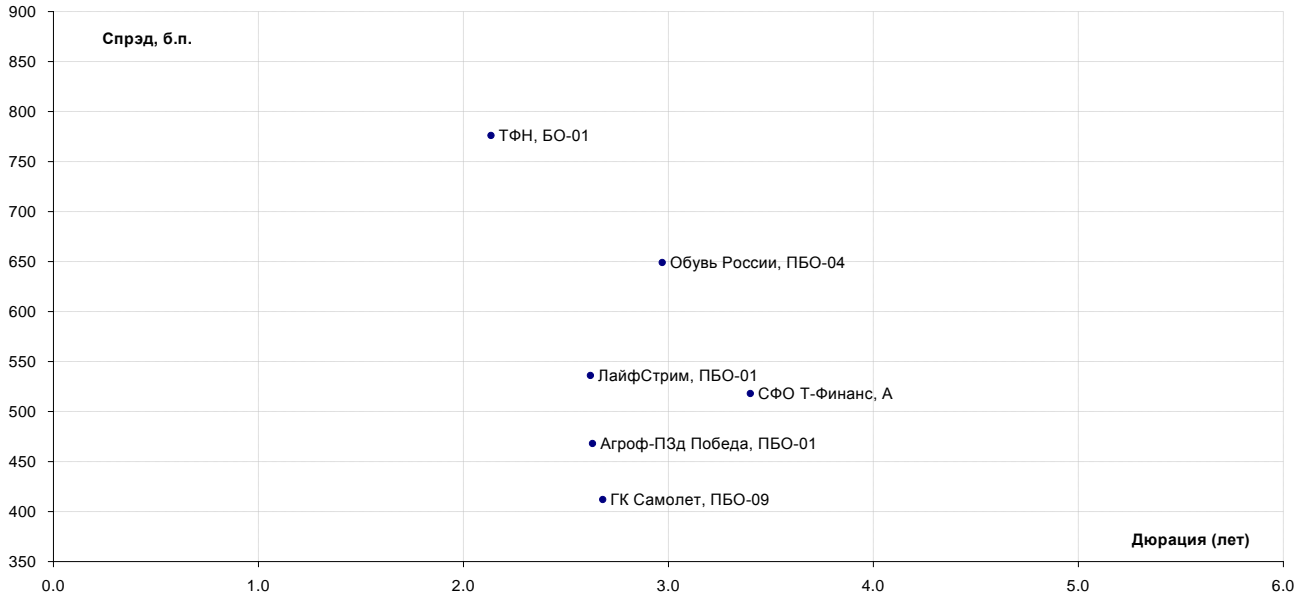
Книга заявок инвесторов на новый трехлетний выпуск **ТМК (BB-/B1/-/ruA/-)** в объеме 10 млрд руб. была закрыта 17 февраля по нижней границе первоначального диапазона купонной ставки, который сужался дважды, с купонной ставкой 7,15%. Доходность к погашению составила 7,34% годовых (спрэд к госбумагам порядка 187б.п. при дюрации 2,73г.). Техническое размещение на Московской бирже состоялось 20 февраля.

АФК Система (BB-/BB-/ruAA/-) 19 февраля закрыла книги заявок инвесторов сразу на два выпуска: более короткий 001P-18 с офертой через 2,75г. (дюрация 2,53г.) номинальным объемом 5 млрд руб. и более длинный 001P-19 с офертой через 4 года (дюрация 3,50г.) объемом 12,5 млрд руб. По обоим выпускам купонные ставки были установлены по нижним границам маркируемых диапазонов купонов - на уровне 6,90% по выпуску серии 001P-18 и 7,35% по 001P-19, что транслируется в доходность 7,08% и 7,56% или спрэды к кривой ОФЗ 173 и 181б.п. соответственно. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 01 марта.

В стадии премаркетинга сейчас находятся выпуски Кировского завода, Росагролизинга, ЛСР, Евроторга (Беларусь), ВИС Финанс, НК «Продовольственная контрактная корпорация» (Казахстан), Русской Аквакультуры и др. Эмитенты планируют выйти на рынок в феврале – марте.



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