



26 апреля 2021г.

Итоги недели: 19 – 23 апреля 2021г.

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

### Рынок рублевых облигаций: был готов к повышению ключевой ставки

На прошедшей неделе наблюдалось разнонаправленное движение цен гособлигаций в преддверие заседания Банка России, решение которого о повышении ключевой ставки на 50 б.п. не привело к существенному изменению ситуации на рынке ОФЗ. На первичном рынке ограниченное предложение ОФЗ было реализовано относительно успешно. На первичном рынке корпоративных облигаций продолжают проходить единичные сделки и сборы заявок, на предстоящей неделе ждем открытие первичного рынка субфедеральных облигаций.

Плавное разнонаправленное движение цен на нефть марки Brent в начале прошедшей недели сменилось достаточно резким снижением (-1,9%) в среду на фоне данных о повышении запасов в США, а также ухудшения пандемической ситуации в Индии и Японии. Однако в пятницу цены немного скорректировались вверх на фоне положительных новостей, связанных с выходом заболеваний коронавирусом на плато в Европе, но сохранили негативную динамику по итогам недели в целом. На закрытие торгов в пятницу цена нефти марки Brent составила \$66,11 за баррель, снизившись на 1,0% за неделю.

### Курс рубля и цены на нефть марки Brent



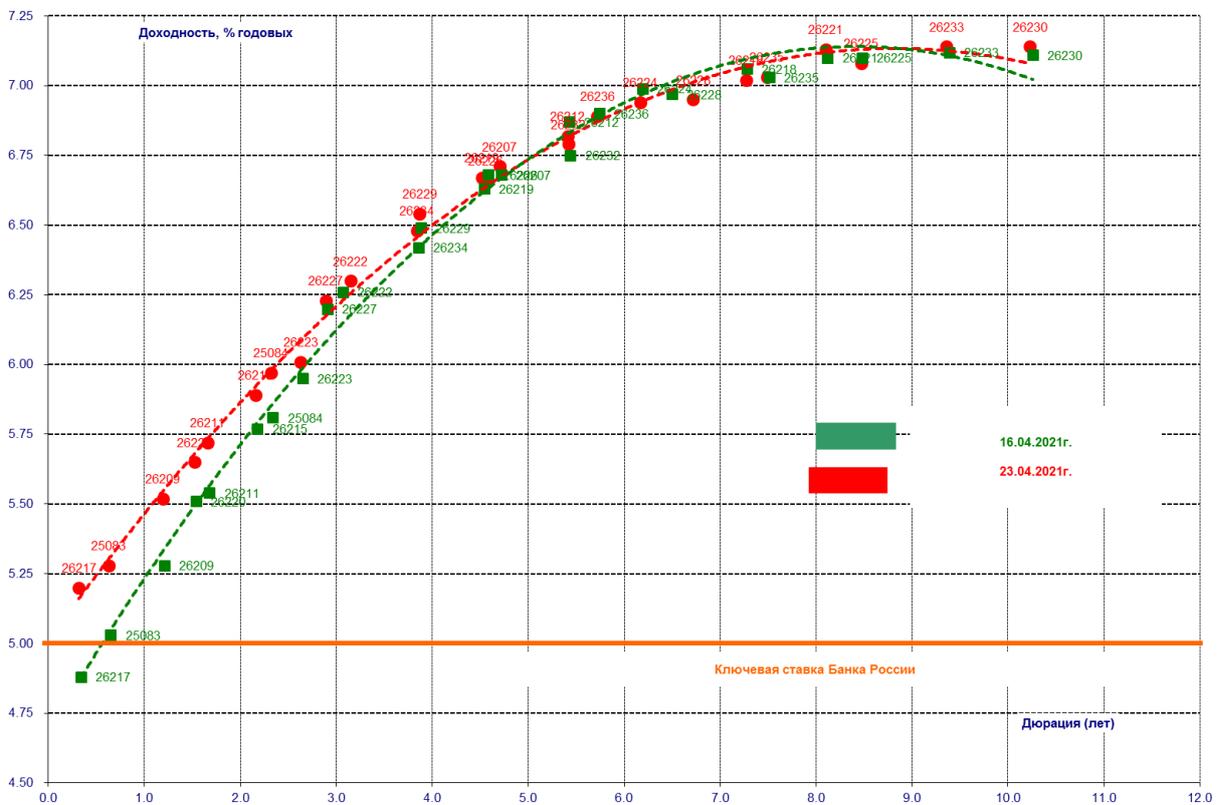
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК РЕГИОН

**В течение** практически всей прошедшей недели наблюдалась слабость рубля после его краткосрочного укрепления в конце прошлой недели после введения по оценкам экспертов «мягких» санкций к госдолгу со стороны США. Однако на утренних торгах в пятницу официальный курс доллара был



установлен на уровне 75,0893 руб., что на 0,4642 рубля ниже официального курса закрытия предыдущей недели. Таким образом, укрепление национальной валюты наблюдается вторую неделю после ослабления в течение предыдущих четырех недель подряд. На прошлой неделе Минфин РФ продолжил ежедневную покупку валюты в рамках бюджетного правила в объеме 8,3-8,6 млрд руб. в день, которая с 7 апреля по 7 мая должна составить порядка 185,7 млрд руб. По состоянию на 22 апреля объем покупки составил 101,3 млрд руб., а начиная с 15 января (начала возобновления покупок) Минфином РФ было приобретено валюты на 402,4 млрд рублей.

### «Кривая» доходности ОФЗ



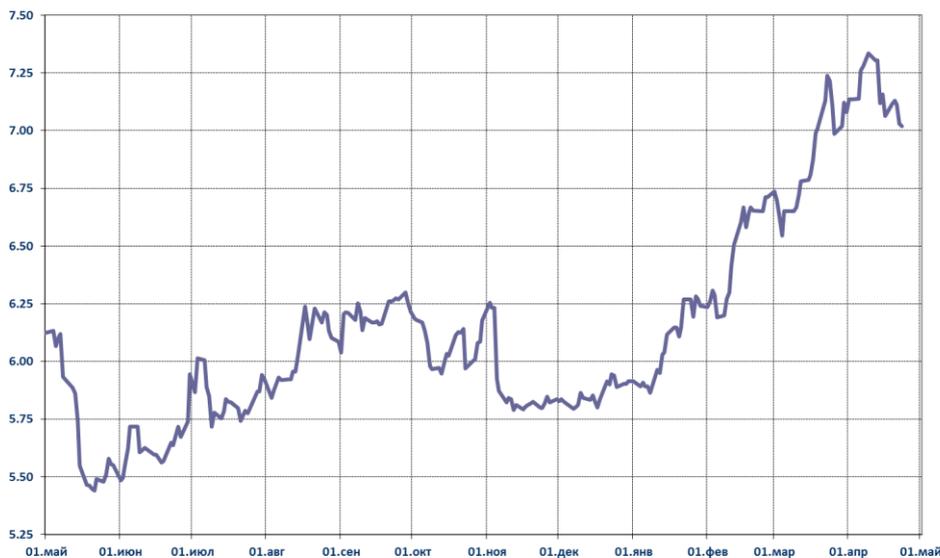
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

После крайне высокой волатильности второй половины предыдущей недели, когда доходность ОФЗ ежедневно менялась в пределах 20-30 б.п. в ту или иную сторону на фоне ожидания и после введения новых антироссийских санкций со стороны США, которые ввели запрет американским финансовым институтам на покупку на первичном рынке внутреннего государственного долга, начиная с 14 июня 2021г., с начала текущей недели на вторичном рынке наблюдалось плавное повышение доходности от локальных минимальных уровней, достигнутых в прошлую пятницу. Однако после ограниченного предложения ОФЗ на аукционах движение цен приобрело разнонаправленный характер, который сохранился и в пятницу после объявления о повышении Банком России ключевой ставки на 50 б.п. до 4,50%. По итогам торговой сессии в последний день недели средневзвешенная доходность ОФЗ-ПД в среднем по рынку выросла на 1 б.п., при этом на 4-24 б.п. выросла доходность коротких бумаг, реагируя на решение Банка России, а доходность более длинных выпусков изменилась в пределах от 0 до - 6 б.п.



При этом в последние дни недели наблюдалась высокая активность участников торгов, когда биржевой объем сделок составлял в пределах 46-51 млрд руб. в день. В результате по итогам недели повышение средневзвешенной доходности в среднем по рынку ОФЗ-ПД составило 6 б.п., при этом максимальное повышение в пределах 24-32 б.п. было зафиксировано по выпускам со сроком обращения до 1,5 лет. В пределах 12-18 б.п. составил рост по выпускам со сроком обращения 1,5-2,5 года, на 3-6 б.п. – со сроком обращения 3-5 лет. Более долгосрочные выпуски продемонстрировали разнонаправленное движение в пределах от -5 до +5 б.п.

### Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



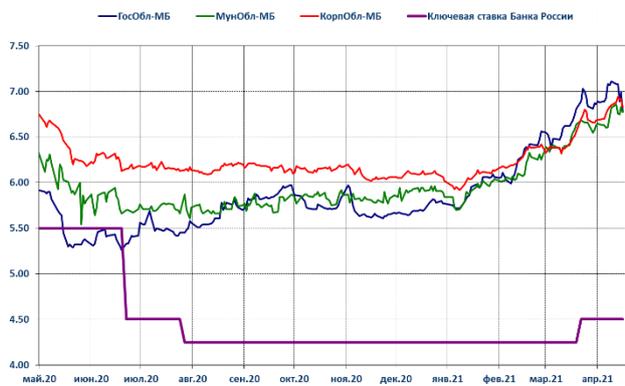
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

**Главным событием этой недели** было состоявшееся 23 апреля 2021г. заседание Совета директоров Банка России, который принял решение повысить ключевую ставку на 50 б.п. до 5,00% годовых. В заявлении было отмечено, что темпы роста потребительских цен и инфляционные ожидания населения и бизнеса остаются повышенными, а восстановление спроса приобретает все большую устойчивость и в ряде секторов опережает возможности наращивания выпуска. В этих условиях баланс рисков смещен в сторону проинфляционных, а прогноз Банка России по инфляции на 2021 год был повышен до 4,7–5,2%. По мнению регулятора, быстрое восстановление спроса и повышенное инфляционное давление формируют необходимость более раннего возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике. А также было отмечено, что Банк России будет **оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях, а решения по ключевой ставке будут приниматься с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценки рисков со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.** В условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к цели Банка России в середине 2022 года и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем. На состоявшейся в пятницу пресс-конференции глава Банка России заявила, что ЦБ РФ будет рассматривать и сохранение ставки, и повышение на 25 б.п. или больше при определенных условиях, все будет зависеть от того, как будет развиваться ситуация, и в зависимости от этого регулятор будет рассматривать разные сценарии.

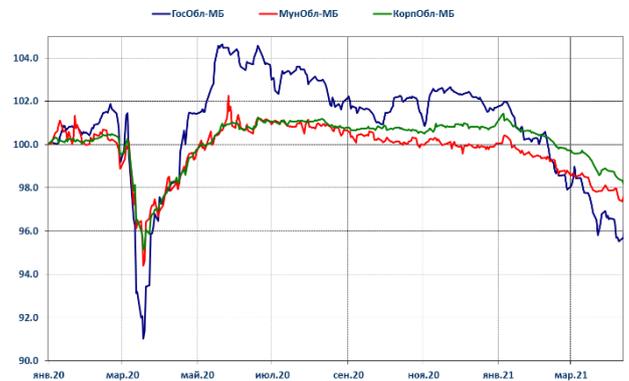


При этом глава Банка России не исключила, что краткосрочно **область нейтрального диапазона ставки может быть выше 5-6%**, принимая во внимание тот факт, что инфляция сейчас выше таргета в 4% год к году. Нельзя не отметить, что впервые опубликованная траектория ключевой ставки на период 2021-2023гг., предполагает диапазон среднего уровня ключевой ставки на уровне 4,8-5,4% на текущий год. Нижний уровень указанного диапазона может предполагать сценарий, при котором ключевая ставка больше меняться не будет (что в текущих условиях маловероятно). **Для достижения верхней границы диапазона может потребоваться дальнейшее агрессивное повышение ключевой ставки до 6,0% к середине лета и 6,5% на конец года.** При сохранении ключевой ставки в середине прогнозируемого диапазона ее максимальный уровень может сохраниться в текущем диапазоне нейтральных ставок и не превысит 5,75%.

### Индексы средневзвешенной доходности МБ



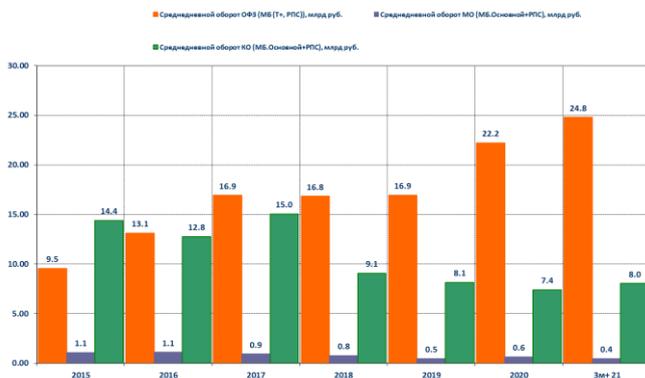
### Индексы чистой цены облигаций МБ



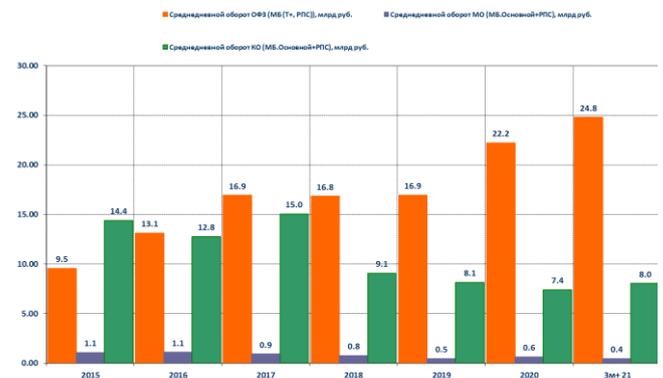
Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН» (На 31 декабря 2019г. ценовые индексы = 100.)

На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций движение ценовых индексов имело, как и на рынке гособлигаций, не только негативную, но и более выраженную динамику. Индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи вырос на 111 б.п. до уровня 6,88% годовых (при дюрации 2,55 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 88 б.п., который расширился на 3 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели вырос на 5 б.п. до уровня 6,88% годовых (при дюрации 2,46 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 91 б.п., который сузился на 4 б.п.). Очевидно, что относительно более «короткие» по дюрации субфедеральные и корпоративные облигации в большей мере прореагировали на повышение ключевой ставки Банком России на 50 б.п.

### Объемы еженедельных сделок на МБ



### Среднедневные объемы сделок на МБ



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 241,159 млрд руб., что было на 2,5% ниже показателя предыдущей недели. При этом минимальное снижение активности было зафиксировано в секторе федеральных облигаций, объем сделок с которыми снизился на 0,8% до 206,289 млрд руб. Объемы сделок с корпоративными и субфедеральными облигациями снизились на 11,7% и 10,0% до 34,217 и 0,653 млрд руб. соответственно.

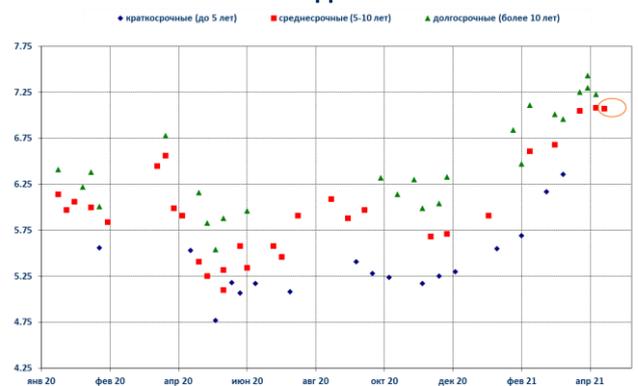
На аукционах 21 апреля инвесторам были предложены: выпуск ОФЗ-ПД 26236 в объеме 20 млрд руб. по номинальной стоимости и выпуск ОФЗ-ИН 52003 в объеме 10 380,300 млн руб. (10 тыс. штук). Объем удовлетворения заявок на аукционах определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

В начале прошедшей недели на вторичном рынке наблюдалось плавное повышение доходности от локальных минимальных уровней, достигнутых в предыдущую пятницу. Тем не менее, эмитент решил ограничить свое предложение на первичном рынке двумя займами (ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН) общим объемом порядка 30 млрд руб. На аукционе по размещению семилетнего выпуска ОФЗ-ПД объем спроса составил более 83,7 млрд руб., что в 4,2 раза превысило объем предложения в 20 млрд руб., которое было реализовано в полном объеме по единой цене и доходности, которая не предполагала «премию» к вторичному рынку. На аукционе по размещению выпуска ОФЗ-ИН объем спроса составил более 22,8 млрд руб., 79% которых были отсечены эмитентом. В результате было размещено облигаций на сумму немногим более 4,8 млрд руб. или порядка 47% от объема предложения, но при этом средневзвешенная цена оказалась на 0,122 п.п. ниже цен вторичного рынка. Суммарный объем спроса по итогам двух аукционов составил порядка 106,5 млрд руб., снизившись на 79,1% относительно общего спроса на предыдущей неделе. Суммарный объем размещения по итогам двух аукционов составил порядка 24,812 млрд руб., что было на 93,5% меньше рекордного показателя предыдущей недели.

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



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



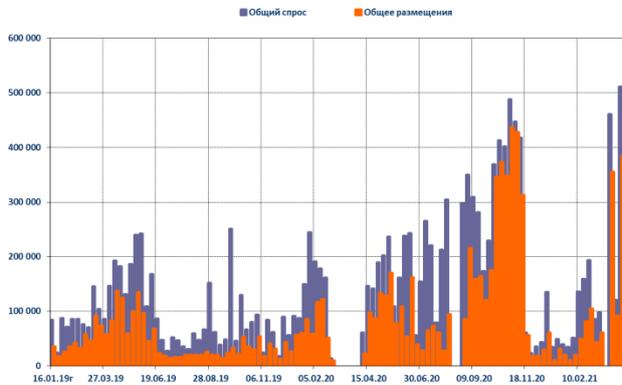
Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По итогам размещений трех аукционных дней в апреле т.г. Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 500,559 млрд руб., выполнив на 50,06% план привлечения на рынке ОФЗ в II квартале 2021г., который был установлен на уровне 1 трлн руб. С учетом графика проведения

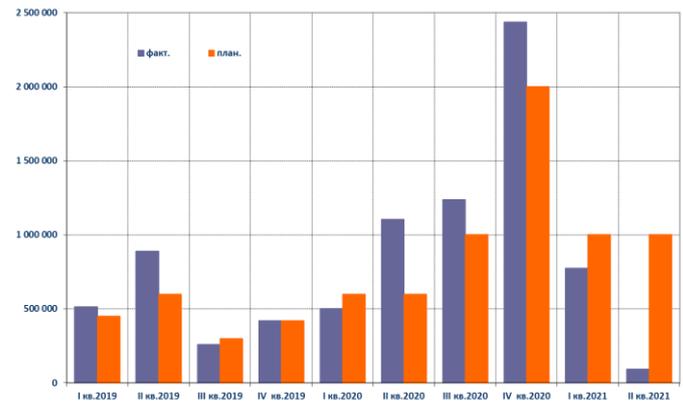


аукционов еженедельно необходимо было размещать ОФЗ на сумму порядка 76,9 млрд руб., но с учетом результатов прошедших аукционов эта сумма снизилась почти на 35% до 49,1 млрд руб. в неделю.

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



**Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.**



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Напомним, что в соответствии с Федеральным бюджетом на 2021г. валовый объем привлечения средств на рынке ОФЗ запланирован Минфину России на текущий год в объеме 3,65 трлн руб. (в т.ч. нетто-объем заимствования составит 2,68 трлн руб.). При этом в сообщении Минфина РФ от 15 апреля было сказано, что объем государственных внутренних заимствований в 2021 году сокращен на 875 млрд руб. за счет использования свободных остатков средств, сформированных по итогам исполнения федерального бюджета в 2020 году. Таким образом, скорректированный годовой план может составить 2,775 трлн руб., который на текущий момент исполнен на 45,94%.

Кроме того, Минфин РФ заявил, что в целях минимизации рисков вынужденных продаж государственных ценных бумагам со стороны отдельных категорий иностранных инвесторов размещение государственных облигаций после 14 июня 2021 года будет производиться посредством эмиссии новых выпусков ценных бумаг с прекращением доразмещений ОФЗ, выпуски которых были зарегистрированы ранее указанной даты. На текущий момент неразмещенный остаток составляет порядка 1,428 трлн руб. по номинальной стоимости. При этом около 31,4% приходится на облигации со сроком обращения до 5 лет, около 42,6% - на облигации со сроком обращения 5-10 лет и около 26,0% - со сроком обращения более 10 лет. Среди «коротких бумаг», большую часть которых к размещению, очевидно, предлагать не будут, максимальную долю занимает один выпуск ОФЗ-ПД 25084 (248,5 млрд руб. или 17,4%). Среди «среднесрочных бумаг» максимальные доли занимают два выпуска ОФЗ-ПК 29016 (295 млрд руб. или 20,7% от общего объема) и 29020 (155,5 млрд руб. или 10,9%). Среди «долгосрочных бумаг» максимальную долю занимает один выпуск ОФЗ-ПД 26235 (161,9 млрд руб. или 11,3%). На оставшиеся 15 выпусков приходится порядка 39,7% от общего объема неразмещенных остатков. На долю выпусков ОФЗ-ПД приходится около 669,15 млрд руб. или 46,9% от неразмещенных остатков, а на долю ОФЗ-ПК – 692,15 млрд руб. или 48,5% и на долю ОФЗ-ИН – 66,8 млрд руб. или 4,7%.

В корпоративном сегменте на рынке первичного долга на прошлой неделе прошли технические размещения выпусков РН Банка, ЭР- Телеком Холдинга и Сэтл Групп, книги заявок инвесторов на которые собирались неделей ранее, а также МВ Финанс и ХК Новотранс, book-building которых состоялся 20 апреля 2021г.



**МВ Финанс (-/-/-A+(RU)/ruA+/-)** на двухлетний выпуск облигаций номинальным объемом 10 млрд руб. установил купонную ставку по нижней границе маркируемого диапазона купона на уровне 7,30% годовых, что транслируется в доходность к погашению в размере 7,43% годовых и спрэд к G-кривой 179 б.п. при дюрации 1,89г. В ходе сбора книги заявок инвесторов объем размещения был увеличен с 5 до 10 млрд руб. Техническое размещение на бирже состоялось 22 апреля.

**ХК Новотранс (-/-/-/ruA/-)** 22 апреля разместил 5-ти летний выпуск номинальным объемом 5 млрд руб. Выпуск предполагает амортизационную структуру погашения номинала и ежеквартальные выплаты купонов. Эмитент установил ставку купона 9,15% годовых, что транслируется в доходность к погашению 9,47% годовых или спрэд к G-кривой порядка 313б.п при дюрации 3,50г.

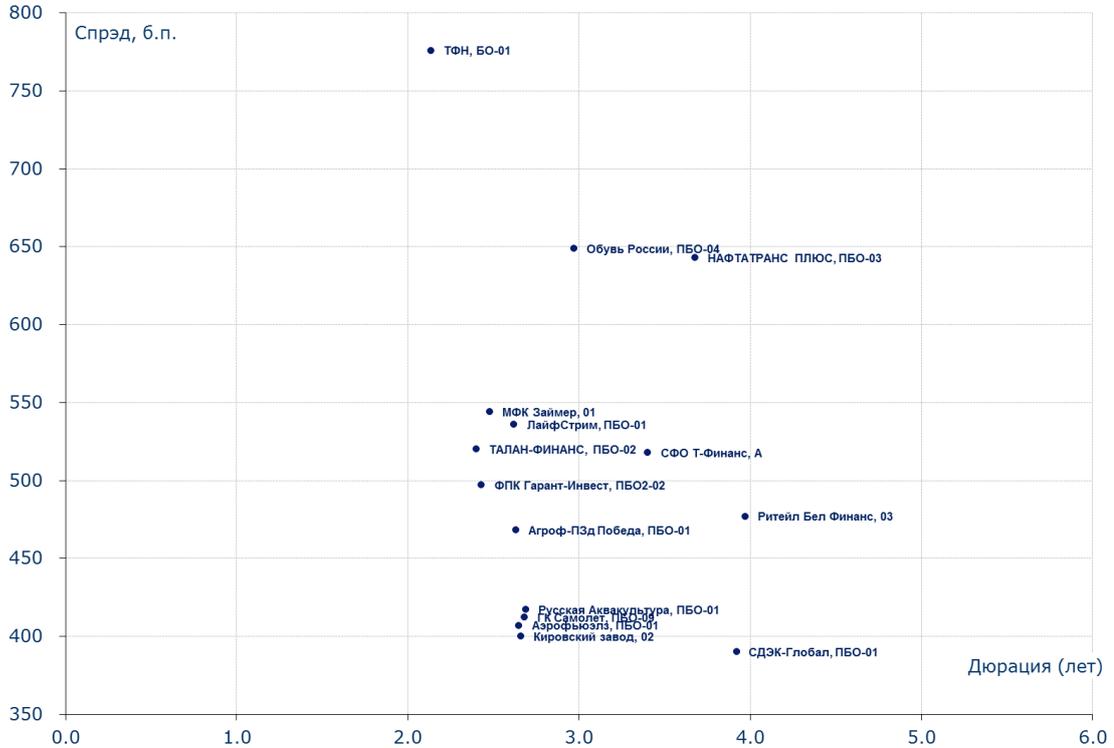
На этой неделе стартуют размещения региональных эмитентов: сегодня состоится доразмещение выпуска Томской области, завтра после долгого перерыва (впервые с 2013г.) на рынок выйдет г. Москва с выпуском номинальным объемом 35 млрд руб. В ближайшее время выпуск облигаций предложит МТС-Банк.

### Планы размещения облигаций

Выпуск	Объем, млн. руб.	Начало размещения	Срок обращения	Срок оферты	Дюрация, лет	Ориентир купона, % годовых	Доходность, % годовых	Закрытие книги
ВЭБ.РФ, ПБО-001P-24	30 000	27.04.21	7.00	-	5.46	8.13	8.30	22.апр
ВЭБ.РФ, ПБО-001P-25	10 000	27.04.21	7.00	-	5.46	8.13	8.30	22.апр
ВЭБ.РФ, ПБО-001P-26	10 000	27.04.21	7.00	-	5.46	8.13	8.30	22.апр
Сбербанк, ИОС-GOLD-PRT-CS-3Y-001P-427R	1 000	27.04.21	3.03	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС-RUBUSD_RA_FIX-18M-001P-428R	1 000	27.04.21	1.52	-	-	0.01	0.01	-
Москва, 25072	35 000	27.04.21	2.99	-	2.76	6.55	3.06гГкрО ФЗ+50- 60б.п.	-
Томская обл., 35067	5 000	27.04.21	6.26	-	4.15	<b>6.70</b>	7.90-8.0	26.апр
Сбербанк, ИОС-GOLD-PRT-CS-3Y-001P-427R	1 000	27.04.21	3.03	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС-RUBUSD_RA_FIX-18M-001P-428R	1 000	27.04.21	1.52	-	-	0.01	0.01	-
ВТБ, Б-1-188	0	28.04.21	5.00	-	-	0.01	-	-
ВТБ, Б-1-189	0	28.04.21	5.00	3.02 (доср пог)	-	0.01	-	-
ВЭБ.РФ, ПБО-001P-K297	20 000	28.04.21	0.04	-	0.04	-	-	27.апр
ВЭБ.РФ, ПБО-001P-K301	20 000	29.04.21	0.06	-	0.06	-	-	28.апр
ВЭБ.РФ, ПБО-001P-K302	20 000	30.04.21	0.08	-	0.08	-	-	29.апр
Сбербанк, ИОС_PRT_USAM-7Y-001P-430R	3 000	30.04.21	7.03	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС-BSK_FIX_MEM-5Y-001P-433R	3 000	30.04.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
СФО ВТБ РКС-1, 01	35 000	апр 21	9.59	-	3.17- 3.43	-	8.18	-
МТС-Банк, ПБО-01	3 000	май 21	2.00	-	-	-	-	апр 21
ВТБ, Б-1-190	0	05.05.21	5.00	3.02 (доср пог)	-	0.01	-	05.05.21
ВТБ, Б-1-206	0	05.05.21	5.00	3.02 (доср пог)	-	0.01	-	-
Банк России, КОБР-45	300 000	11.05.21	0.25	-	0.25	4.25	-	-



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



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



---

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

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

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

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

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

**МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

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

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

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

---

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

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

---