



Александр Ермак, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)

Мария Сулима, [sulima@region.ru](mailto:sulima@region.ru)

**2021г.: под давлением новых антироссийских санкций,  
неожиданного разгона инфляции и ужесточения ДКП  
ОБЗОР РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА 2021Г.**

*В 2021г. внешние факторы давления в виде новых санкций против суверенного долга вновь пытались неоднократно выйти на первый план, при сохранении основной воздействующей на локальный рынок долга силы – ужесточении денежно-кредитной политики (ДКП) Банка России на фоне резкого ускорения инфляции.*

**Основные внешние факторы**

- ✓ **COVID – 19 не исчезает с радаров.** Опасения жестких ограничений, связанных с распространением новых волн заболевания, по-прежнему актуальны, однако во второй половине прошедшего года имели достаточно ограниченное влияние на финансовые рынки в целом.
- ✓ **Геополитические риски вышли на передний план.** В первой половине 2021г. поводами нарастания санкционной напряженности и, как следствие, падения интереса инвесторов к российским активам, стали приход к власти новой администрации в США и введение очередных санкций к первичным размещениям ОФЗ. При этом реакция на эти события в госбумагах была кратковременной. В тоже время возросшие в конце третьего – начале четвертого квартала опасения введения новых санкций со стороны США, которые содержали запрет покупки суверенного долга и на вторичном рынок ОФЗ, имели крайне негативное влияние на российский долг в отдельные периоды второй половины прошедшего года.
- ✓ **Ужесточение ДКП в США.** Неожиданная «ястребиная» риторика на июньском заседании ФРС, давшая однозначный сигнал инвесторам о скором ужесточении ДКП, в третьем и четвертом кварталах стала еще жестче. Отказ от программ стимулирования мог начаться уже в ноябре 2021 года, но все же был перенесен на март 2022г. Жесткая риторика ФРС приводит к росту доходности «трежериз», что, в свою очередь, толкает вверх ставки по всему миру.
- ✓ **Цены на нефть.** Вернувшись к допандемийным уровням уже в 1 квартале 2021 года (на 31.03.2021г. стоимость 3-х месячного фьючерса на нефть марки «Brent» составила 63,5 долл. США за баррель), котировки нефти продолжили рост во втором (75,1 долл. США на 30.06.2021г.) и третьем (78,5 долл. США на 30.09.2021г.) кварталах. Блокирование Суэцкого канала, решения ОПЕК+, рост спроса в США и Китае, позитивная статистика по запасам, сокращение производства в США после ураганов в Мексиканском заливе стали поддерживающими факторами для нефтяного рынка, в результате которых стоимость нефти марки «Brent» за 9 месяцев 2021г. поднялась на 51,6% до \$78,52 за баррель. Рубль выступал бенефициаром удорожания нефти. В четвертом квартале динамика цен на нефть не была такой оптимистичной на фоне роста заболеваний новым штаммом коронавируса и желания США сбить цены за счет продажи стратегических запасов нефти. По итогам 2021 года средняя цена нефти Brent составила \$70,92 за баррель, что на 62,5% превысило аналогичный показатель 2020г.

**Основные внутренние факторы**

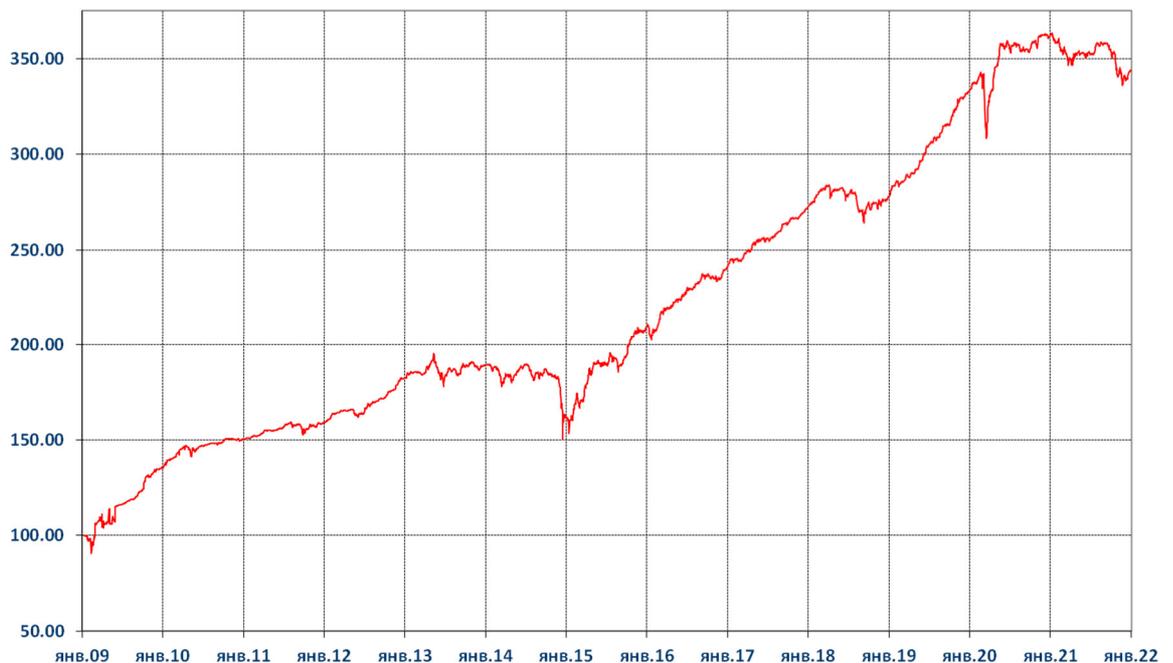
- ✓ **Ускорение темпов роста инфляции.** По итогам 2021г. инфляция достигла 8,39% в годовом выражении – максимального уровня с начала 2016 г. В октябре - декабре 2021г. был зафиксирован максимальный рост, который составил 1,11 %, 0,96% и 0,82% соответственно, после ее снижения в конце лета (0,31% в июле и 0,17% в августе). В октябре 2021г. ЦБ РФ повысил



прогноз по инфляции на 2021 год до 7,4-7,9% с 5,7-6,2%, который не оправдался, оставив на 2022 год - 4,0-4,5% и на 2023г.- 4,0%.

- ✓ **Ужесточение ДКП Банком России.** На заседаниях, состоявшихся в 2021г, в ситуации разгона инфляции регулятор повысил ключевую ставку в общей сложности на 425 б.п. до 8,5%, допустив возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях в начале 2022г. Тем не менее рынок ОФЗ достаточно спокойно отреагировал, как на последнее решение регулятора, так и на возможное однократное повышение ключевой ставки.
- ✓ **Политика заимствования Минфина РФ на рынке ОФЗ.** В 2021г., согласно бюджету, Минфин РФ планировал привлечь ОФЗ на сумму 3,65 трлн руб., но с учетом корректировки планируемый объем размещения был снижен до 2,775 трлн руб. По итогам размещения состоявшихся аукционных дней в октябре - декабре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 246,745 млрд руб., выполнив на 47,75% план привлечения на рынке ОФЗ в IV квартале 2021г., который был установлен на уровне 520 млрд руб. Скорректированный годовой план, объемом 2 775 млрд руб., по итогам прошедших с начала года размещений исполнен на 95,00%, а суммарный объем размещения составил 2 636,370 млрд руб. по номинальной стоимости. С конца сентября т.г. Минфин вернулся к практике проведения аукционов с ограниченным предложением и отсекация наиболее агрессивных заявок. При этом на фоне ухудшения конъюнктуры вторичного рынка гособлигаций эмитент в сентябре и дважды в ноябре т.г. отменял проведение аукционов по размещению ОФЗ в целях содействия стабилизации рыночной ситуации. Несмотря на почти 50% снижение объемов заимствования в 2021г. по сравнению с предыдущим годом, ожидается их увеличение почти на 24% в следующем году. В соответствии с Федеральным бюджетом объем государственных внутренних заимствований в 2022 году запланирован на уровне 3,260 трлн руб., в 2023 году - 3,436 трлн, в 2024 году - 4,124 трлн руб.

#### Индекс совокупного дохода ОФЗ, %



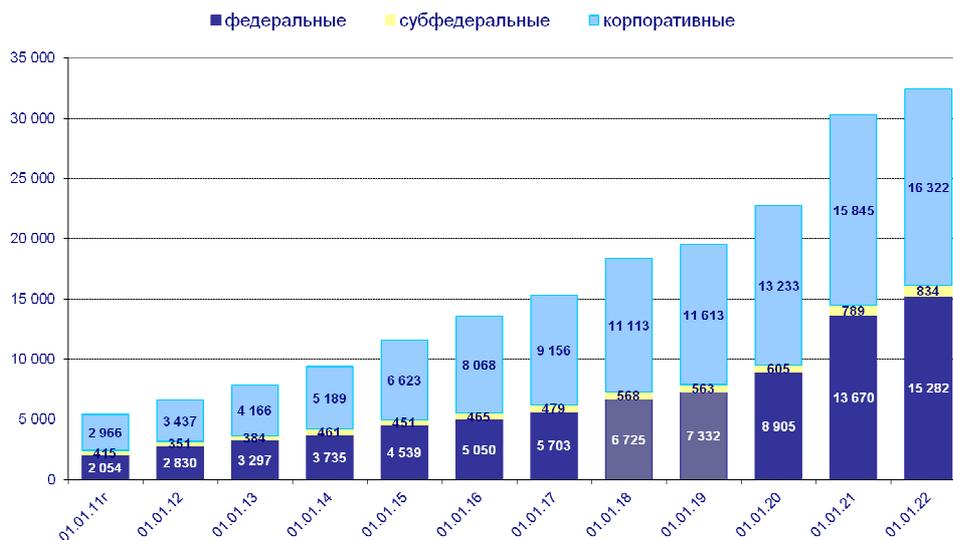
Источники: приведенный индекс ОФЗ МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2009г. значения индексов = 100)



### Объем и структура рынка рублевых облигаций

На конец 2021г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных и коммерческих облигаций) по нашим оценкам составит около 32,4374 трлн руб., что на 7,0% выше показателя начала года. При этом сегментом, который показал минимальный рост (3,0%), был рынок корпоративных облигаций, объем которого составил 16,322 трлн руб. Объем федеральных и субфедеральных облигаций в обращении вырос на 11,8% и 5,7% до 15 282 и 834 млрд руб. соответственно.

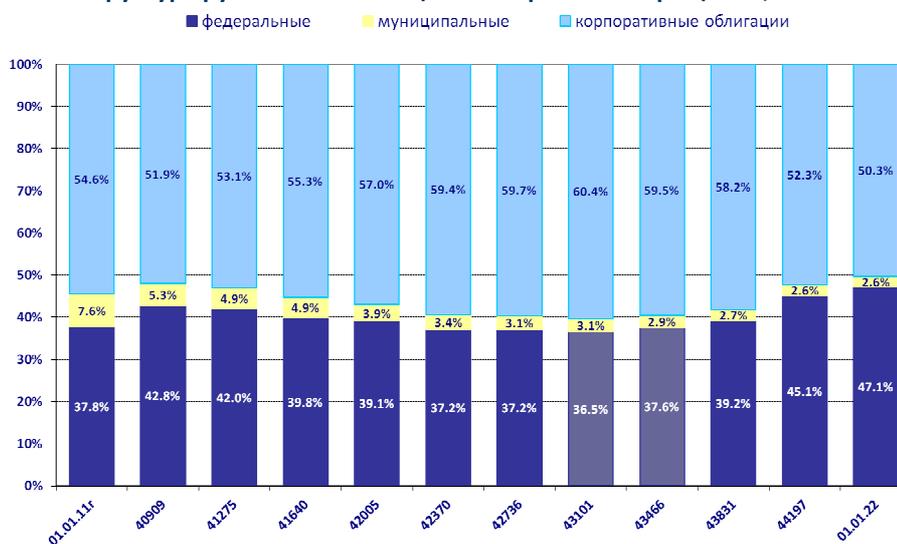
### Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ продолжила рост и составила на конец 2021г. 47,1% против 45,11% и 39,15% в начале 2021 и 2020 годов. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 2,57% против 2,60% и 2,66% на начало 2021 и 2020 годов, сохранив устойчивую тенденцию к снижению в течение последних 12 лет (после того, как на начало 2010г. был зафиксирован максимальный уровень 9,35%). При этом доля корпоративных облигаций составила 50,3%, вплотную приблизившись к уровню середины 2009г., когда был преодолен -порог в 50%.

### Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %

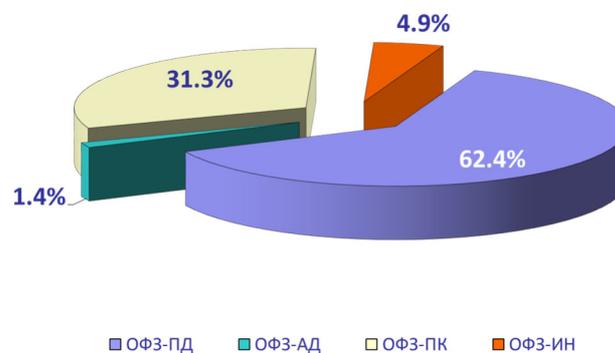


Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



На рынке государственных облигаций основную долю около 62,4% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам гола увеличилась на 3,28%, после снижения на 13,4% по итогам 2020 года в целом. Продолжается снижение (на 0,7 п.п.) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД), которая составила 1,4%. Доля ОФЗ-ПК, аукционы по которым в этом году не проводились, снизилась с начала года на 3,2 п.п. до 31,3% после роста на 15,2 п.п. по итогам 2020г. в целом, благодаря активному предложению этих бумаг Минфином РФ на первичных аукционах в третьем - четвертом кварталах 2020 года, на долю которых пришлось порядка 81- 87% от общего объема размещения. Около 4,9% (+0,7 п.п. с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН), размещение нового (четвертого) выпуска началось в сентябре 2021г.

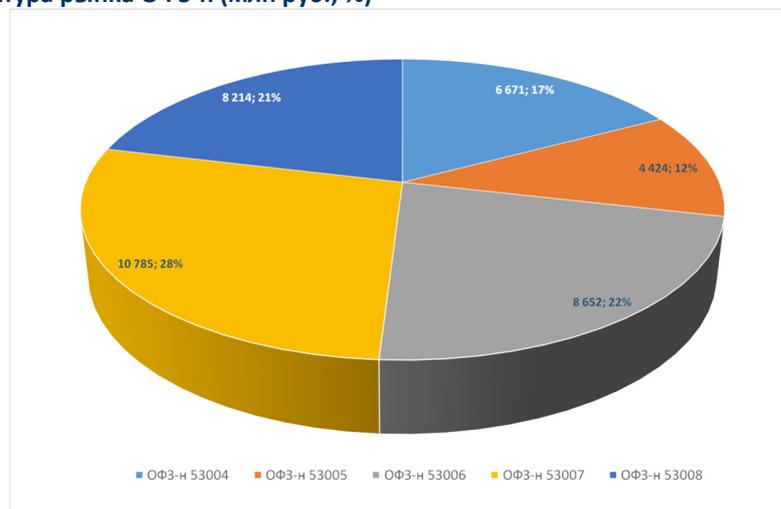
#### Структура рынка федеральных облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Кроме того, на 1 января 2022г. на счетах физических лиц лежали **ОФЗ-н** пяти выпусков на общую сумму 38,746 млрд руб., которая снизилась за год на 1,041 млрд руб. (-2,62%), за счет полного погашения одного выпуска и частичного досрочного погашения по четырем выпускам. 2 августа т.г. началось размещение выпуска ОФЗ-н 53008, объем в обращении которого составил на конец прошлого года 8,214 млрд руб. (54,8%) из объявленных 15 млрд руб. по номинальной стоимости. Выпуск начал размещаться с доходностью 8,02% годовых, которая к концу сентября была увеличена до 8,20% годовых, а во второй половине декабря – до 10,01% годовых.

#### Объем и структура рынка ОФЗ-н (млн руб.; %)



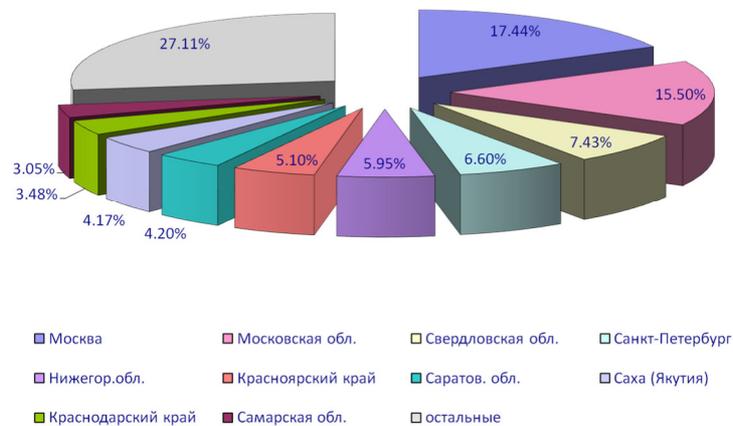
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на конец 2021 года было представлено 114 выпусков долговых ценных бумаг 41 региона – эмитента на общую сумму 814,175 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 9 выпусков облигаций 5 органов местной власти на общую сумму 19,85 млрд руб. по номинальной стоимости.

Первое место на рынке заняла Москва, объем облигаций которой составил 145,433 млрд руб. или 17,4% от общего объема. На второе место переместилась Московская область, объем облигаций в обращении которой составил 129,250 млрд руб. или 15,5% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» Свердловская область (62 млрд руб. или 7,4%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 6,6% до 3,3% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 72,9% рынка субфедеральных облигаций.

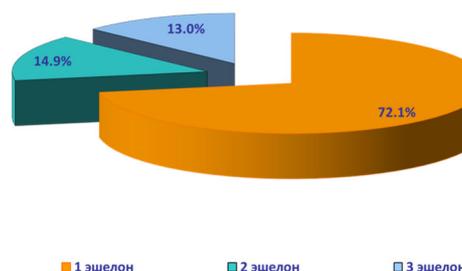
#### Структура рынка субфедеральных и муниципальных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) выросла до 72,1% с 61,6% в начале года, в первую очередь, за счет размещения облигаций Москвы. В обращении находится 55 выпусков 13 эмитентов на общую сумму 587,4 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 14,9% и 13,0% против 18,7% и 19,7% в начале года соответственно. В обращении находится 27 и 32 выпусков 10 и 18 выпусков соответственно на общую сумму порядка 121,3 и 105,5 млрд руб. соответственно.

#### Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема

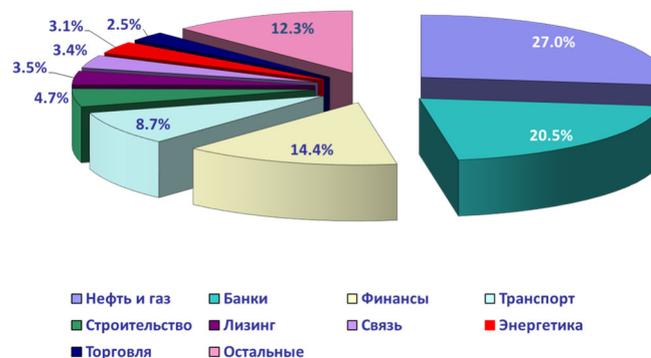


Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



На рынке корпоративных облигаций на конец 2021г. в обращении на Московской бирже находилось 1999 выпусков 374 эмитентов (без учета структурных и краткосрочных облигаций). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом 4,024 трлн руб. или 27,0% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором месте с долей рынка 20,50% находятся банковские облигации общим объемом 3,052 трлн руб. Еще порядка 14,4% и 4,7% (3 и 6 места) занимают облигации финансовых (наибольшую долю среди которых занимают облигации ИА ДОМ.РФ, ДОМ.РФ и ВЭБ.РФ) и лизинговых компаний соответственно. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 38,4% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. Реальная экономика представлена также транспортным сектором (4-е место, 8,7%) и строительством (4,7%, включая строительство жилья с долей 2%), связью (3,4%), энергетикой (3,1%) и химия / нефтехимия (3,0%). На долю остальных отраслей приходится 11,8% рынка, при этом максимальная доля не превышает 2,5%.

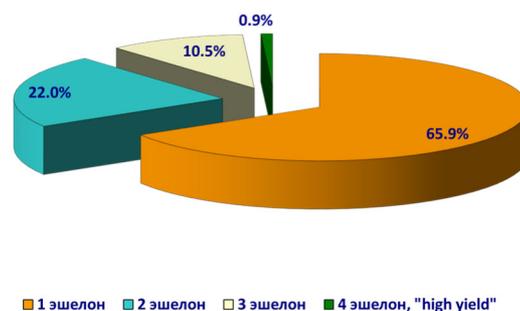
Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 65,9% против 63,8% на начало 2021 года от суммарного объема рынка соответственно. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 22,0% (22,8% на начало года), третьего эшелона – 10,5% (10,9% на начало года). На конец 2021г. в обращении на рынке находилось 222 выпуска высокодоходных облигаций (ВДО) 123 эмитентов на общую сумму порядка 136,674 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 0,9% против 0,8% на начало 2021 года.

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций являются: НК Роснефть (с долей 21,0% против 24,7% в начале года), РЖД (7,5% против 7,8%), Дом.РФ и Дом.РФ ИА (7,2% против 4,5%), Сбербанк (6,3% против 5,7%), ВЭБ.РФ (3,7% против 3,0%). На долю 30 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 77,4% против 74,2% на начало года.

**Крупнейшие эмитенты на рынке корпоративных облигаций, % от общего объема**

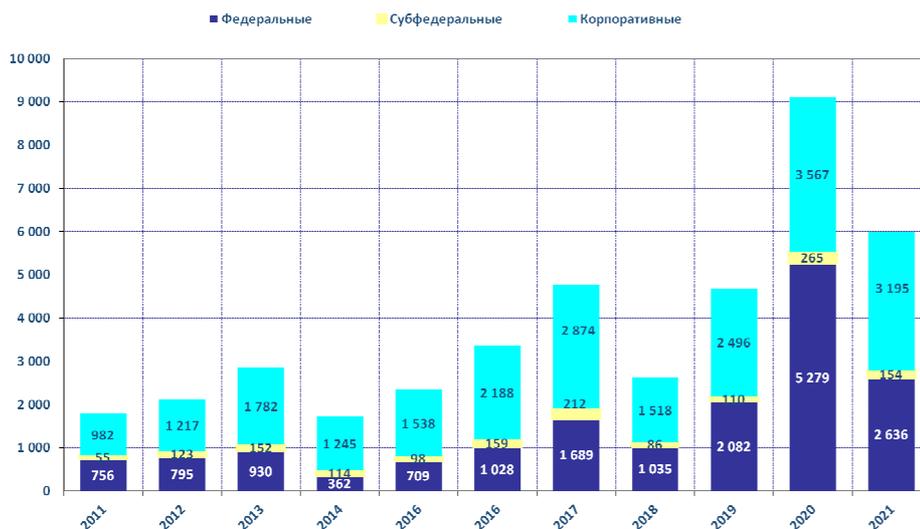
№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков
1	НК Роснефть	3 140.2	21.0%	41
2	РЖД	1 125.2	7.5%	56
3	Дом.РФ/Дом.РФ ИА	1 079.7	7.2%	61
4	Сбербанк	943.5	6.3%	393
5	ВЭБ.РФ	555.7	3.7%	28
6	ВТБ	485.2	3.3%	184
7	Газпромбанк	358.5	2.4%	37
8	Газпром / Газпром Капитал	295.0	2.0%	16
9	Россельхозбанк	272.2	1.8%	40
10	СИБУР Холдинг	245.6	1.6%	14
11	ФСК ЕЭС	236.0	1.6%	19
12	ОТКРЫТИЕ ХОЛДИНГ	233.0	1.6%	15
13	ГТЛК	232.1	1.6%	28
14	ГСП-Финанс	231.2	1.5%	3
15	АФК Система	219.7	1.5%	22
16	Газпром нефть	180.0	1.2%	11
17	Транснефть	179.0	1.2%	11
18	МТС	169.0	1.1%	17
19	АЛЬФА-БАНК	168.9	1.1%	22
20	Росбанк	143.0	1.0%	22
21	Ростелеком	140.0	0.9%	12
22	Банк ФК Открытие	135.8	0.9%	23
23	Концерн РОССИУМ	130.0	0.9%	8
24	ИКС 5 ФИНАНС	125.0	0.8%	16
25	Башнефть	115.0	0.8%	16
26	Магнит	90.0	0.6%	8
27	ЕвроХим	87.0	0.6%	6
28	Промсвязьбанк	85.5	0.6%	10
29	РУСАЛ Братск	80.0	0.5%	6
30	СУЭК-Финанс	71.0	0.5%	3

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

### Основные показатели первичного рынка

**Объем первичных размещений** рублевых облигаций по итогам 2021г. составил, по нашим оценкам, около 5 985 млрд руб., что на 34,3% ниже показателя за предыдущий год. При этом первичный рынок ОФЗ показал максимальное снижение в размере 50,1%. На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций снижение размещений составило 41,9% и 10,4% соответственно.

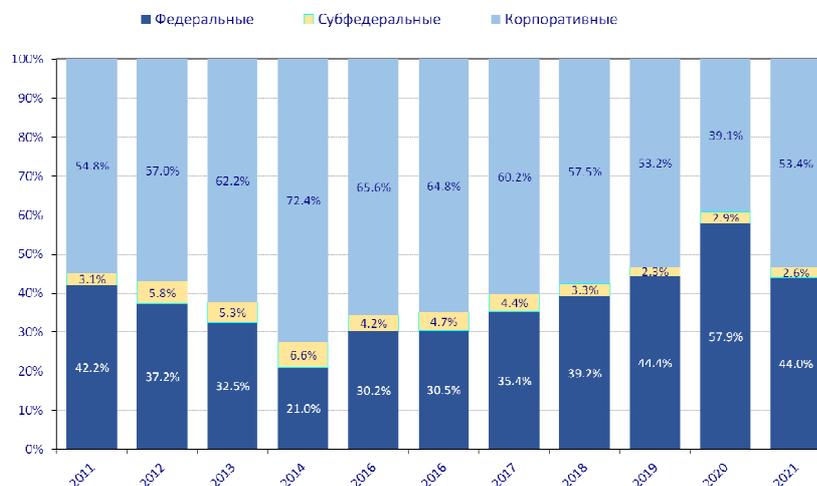
#### Объем первичного размещения облигаций в 2011–2021гг., млрд руб.



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

На долю ОФЗ пришлось 44,0% от общего объема размещений (57,9% по итогам прошлого года), на долю корпоративных и субфедеральных облигаций – 53,4% и 2,6% (39,1% и 2,9% по итогам 2020 года) соответственно. В 2020 году впервые за последние 10 лет объем размещения государственных облигаций превысил объем корпоративных облигаций, но по итогам 2021г. доля ОФЗ вновь оказалась ниже корпоративных за счет, прежде всего, существенного снижения размещений гособлигаций в четвертом квартале 2021года.

#### Структура первичного размещения облигаций в 2011–2021гг., млрд руб.



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



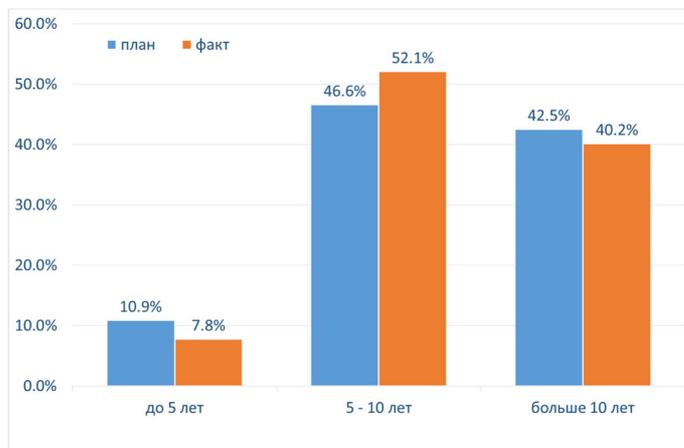
После того, как план заимствования в первом и втором кварталах объемом по 1 трлн руб. был исполнен на 77,4% и 85,5% соответственно, сокращенный до 700 млрд руб. план заимствований на третий квартал был перевыполнен на 8,14% с объемом размещения ОФЗ на общую сумму 756,946 млрд руб.

Напомним, что с июня прошлого года Минфин начал размещение новых выпусков ценных бумаг с датой регистрации и началом размещения после 14 июня 2021 г. Доразмещения ОФЗ, выпуски которых были зарегистрированы ранее указанной выше даты, были прекращены. Это было ответной реакцией на новые санкции, введенные 15 апреля т.г. со стороны США, которые запрещают американским финансовым институтам с 14 июня т.г. приобретать ОФЗ на аукционах.

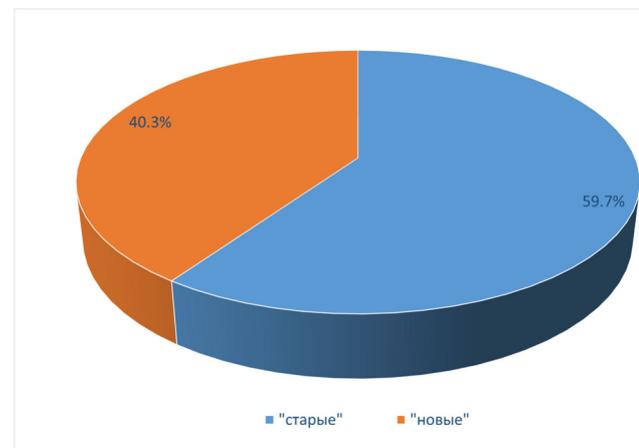
Новые выпуски госбумаг имеют срок обращения: 8, 10, 15 и 20 лет.

### Структура первичного рынка ОФЗ

#### по срочности размещенных выпусков



#### по дате регистрации (до и после 14.06.2021г.)



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

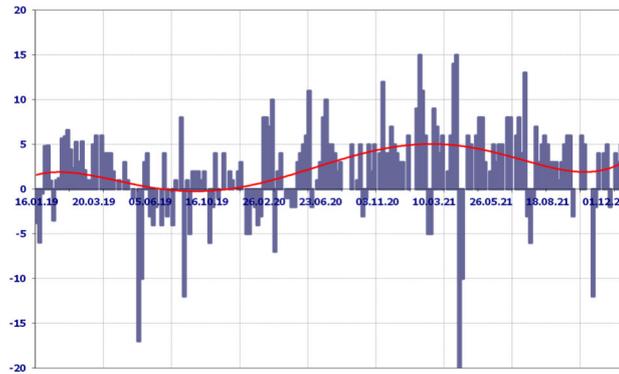
В июле ситуация на рынке оставалась непростой в преддверие заседания Банка России. А на первичном рынке повышенным спросом пользовались лишь два выпуска со сроком обращения 8 и 10 лет, ограниченные предложения которых реализовывались в полном объеме. По итогам июля план был исполнен всего на 22,3%. С конца июля и в августе Минфин перешел к проведению безлимитных аукционов, что на фоне улучшения конъюнктуры вторичного рынка привело к выполнению плана по итогам двух месяцев на 82,1%. В сентябре объем размещения ОФЗ составил 182,4 млрд руб., что стало на 56,4% ниже показателя августа. На фоне повышения доходности ОФЗ на вторичном рынке спрос и объем размещения на аукционах постоянно снижался на фоне повышения «премии» для инвесторов, которая достигала 6 б.п. Кроме того, в сентябре дважды отменялись аукционы. В первый раз, по техническим причинам был отменен аукцион по размещению нового выпуска ОФЗ-ИН 52004. В конце сентября Минфин отказался от размещения ОФЗ в связи с возросшей волатильностью на финансовых рынках. В сентябре впервые в истории весь предложенный объем выпуска был размещен в результате удовлетворения одной заявки. Это произошло при проведении дебютного размещения четырехлетнего выпуска ОФЗ-ПД 25085 в объеме 15 млрд руб.

Четвертый квартал прошлого года для первичного рынка ОФЗ был одним из самых неблагоприятных периодов в истории рынка как с точки зрения роста ставок, так и по объемным показателям. В условиях неблагоприятной конъюнктуры на вторичном рынке с конце сентября и в течение всего четвертого квартала Минфин РФ предлагал к размещению ограниченные объемы ОФЗ, а в ноябре ему пришлось дважды отказываться от проведении аукционов. При этом в декабре после повышения ключевой ставки Банком России до 8,5% доходность размещаемых долгосрочных облигаций закрепились на максимальном уровне в пределах 8,50-8,75% годовых. По итогам размещения десяти состоявшихся аукционных дней в октябре - декабре т.г. Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка

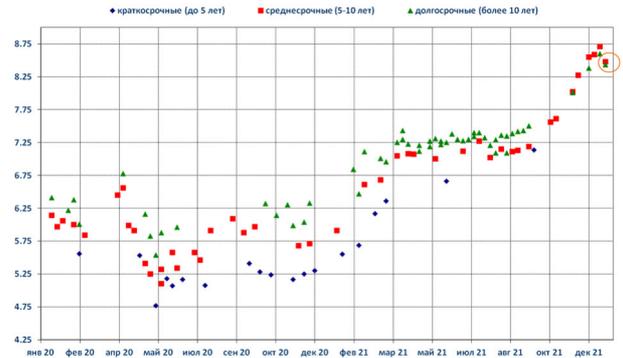


246,745 млрд руб., выполнив на 47,75% план привлечения на рынке ОФЗ в IV квартале 2021г., который был установлен на уровне 520 млрд руб. Скорректированный годовой план, который составлял 2 775 млрд руб., по итогам прошедших с начала года размещений исполнен на 95,00%, а суммарный объем размещения составил 2 636,370 млрд руб. по номинальной стоимости.

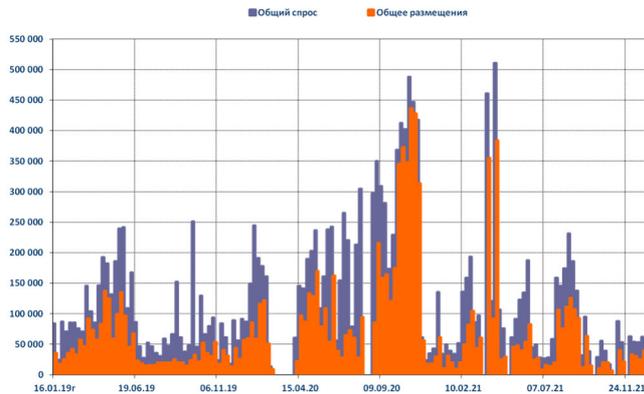
**Средняя «премия» по доходности, б.п**



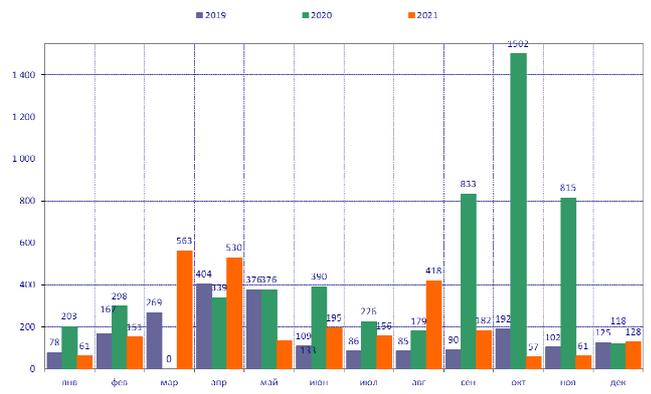
**Доходность при размещении ОФЗ, % годовых**



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



**Размещение ОФЗ ежемесячно, млн руб.**

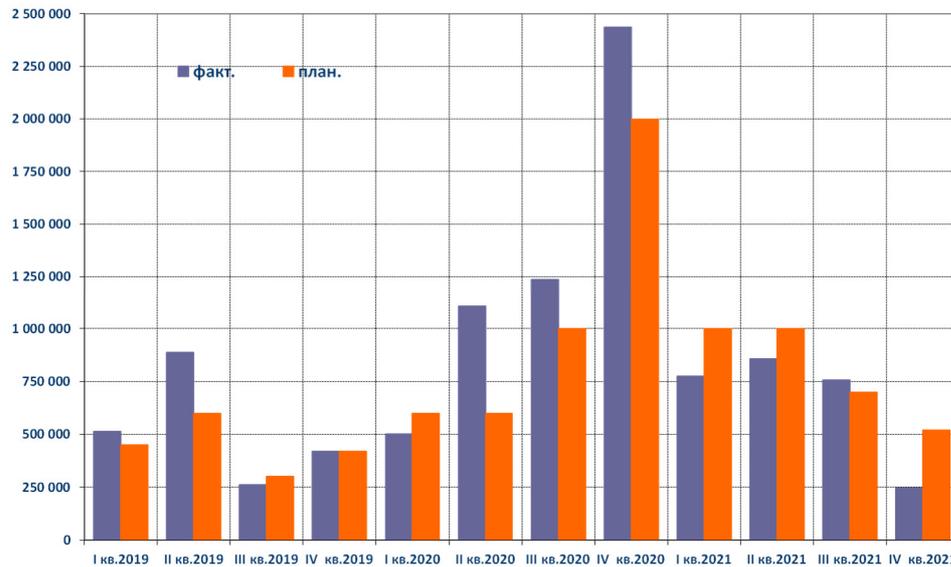


Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Напомним, что в середине года после введение американских санкций, включающих запрет на покупку российских суверенных рублевых облигаций на первичном рынке, Минфин РФ объявил о снижении плана заимствований на рынке ОФЗ с 3 650 млрд руб. на 875 млрд руб. до 2 775 млрд руб., который к началу 4-го квартала т.г. был уже выполнен более чем на 86,1%. Снижение плана заимствований стало возможно на фоне более существенного роста как нефтегазовых доходов, так и ненефтегазовых доходов Федерального бюджета, в результате которого по итогам января-ноября 2021г. был зафиксирован профицит в размере 2 трлн 337,6 млрд рублей. С конца сентября т.г. Минфин вернулся к практике проведения аукционов с ограниченным предложением и отсекация наиболее агрессивных заявок. При этом на фоне ухудшения конъюнктуры вторичного рынка гособлигаций эмитент в сентябре и дважды в ноябре т.г. отменял проведение аукционов по размещению ОФЗ в целях содействия стабилизации рыночной ситуации. Несмотря на почти 50% снижение объемов заимствования в 2021г. по сравнению с предыдущим годом, ожидается их увеличение почти на 24% в следующем году. В соответствии с Федеральным бюджетом объем государственных внутренних заимствований в 2022 году запланирован на уровне 3,260 трлн руб., в 2023 году - 3,436 трлн, в 2024 году - 4,124 трлн руб.



**Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.**



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

**В 2021г. размещения субфедеральных облигаций** стартовали в конце апреля с возвращением после долгого перерыва на рынок г. Москва. В целом за 2 квартал было размещено облигаций на 125 млрд руб., что в 2,2 раза больше чем в 2 квартале 2020г. Наиболее активным месяцем стал май, когда состоялись два размещения общим объемом 76,5 млрд руб. В 3 квартале состоялось единственное размещение субфедерального эмитента – Республики Башкортостан в объеме 10 млрд руб.

27 апреля 2021г. состоялись первые в прошедшем году размещения субфедеральных облигаций. **Город Москва** разместил по итогам аукциона по цене и в ходе вторичных торгов трехлетние облигации на общую сумму 35 млрд руб. с доходностью 6,73% годовых (при первоначальном ориентире 6,67-6,77% годовых) и спрэдом к G-кривой ОФЗ в размере 61 б.п

**Томская область** доразместила облигации обращающегося выпуска с погашением в июле 2027г. в объеме 3 млрд руб., который был снижен в ходе сбора заявок накануне с планируемых 5 млрд руб. Первоначальный ориентир по доходности составлял 8,10% годовых, по итогам сбора заявок доходность была установлена на уровне 8,00% годовых (спрэд к G-кривой ОФЗ 165 б.п.).

Сбор заявок инвесторов на 7-летний выпуск номинальным объемом 6,5 млрд руб. **Республики Саха (Якутия)** состоялся 12 мая. Эмитент установил ставку купона на уровне 7,25% против первоначального ориентира в диапазоне 7,4-7,8%. Данному уровню купонной ставки соответствует доходность к погашению 7,45% годовых (спрэд к G-кривой составил 93б.п. при дюрации 4,16г.).

27 мая 2021г. **город Москва** первым из регионов разместил «зеленые» облигации номинальным объемом 70 млрд руб., срок обращения облигаций — с 27 мая 2021 (включительно) по 17 мая 2028 года (включительно), дата погашения облигаций — 18 мая 2028 года. Книга инвесторов была собрана по ставке купона 7,38%, т.е. по верхней границе индикативного диапазона купона 7,29-7,38% годовых. Установленной ставке соответствует доходность к погашению через 7 лет в размере 7,52% годовых или спрэду к кривой ОФЗ 71 б.п. при дюрации 5,6г.

На аукционе, состоявшемся 10 июня 2021г., **город Москва разместил** 5-летние облигации 73-й серии в объеме 9 млрд 236,884 тыс. руб. из планируемого объема в 35 млрд руб. Цена размещения составила 99,28% от номинала, доходность к погашению 7,51% годовых. Ориентир по доходности озвучивался департаментом финансов столицы на уровне - премия 55-65 базисных пунктов к 5-летним ОФЗ.



**Итоги размещения субфедеральных облигаций в 2021г.**

Выпуск	Дата размещения	Дата погашения	Объем выпуска, млн. руб.	Объем размещ., млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Купон, %	Доход при размещении	Дюрация лет	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Рейтинги агентств S&P's / Moody's / Fitch / АКРА / RAEX
Томская обл., 35067*	27.04.21	23.07.27	5 000	3 000	-	6.70	8.00	3.63	165	-/-/BBB(RU)/ruBBB+
г. Москва, 25072	27.04.21	23.04.24	35 000	32 688	79 300	6.55	6.73	2.76	61	BBB-/Baa3/BBB/AAA(RU)/-
г. Москва, 25072*	27.04.21	23.04.24	35 000	2 312	-	6.55	6.73	2.76	61	BBB-/Baa3/BBB/AAA(RU)/-
Саха (Якутия)	17.05.21	08.05.28	6 500	6 500	26 000	7,25	7,45	4,16	93	- / - / BBB- / - / ruAA-
г. Москва, 26074 (зеленые)	27.05.21	18.05.28	70 000	70 000	86 300	7,38	7,52	5,60	71	BBB-/Baa3/BBB/AAA(RU)/-
г. Москва, 25073	10.06.21	21.04.26	35 000	9 237	-	7,20	7,51	4,15	65	BBB-/Baa3/BBB/AAA(RU)/-
Башкортостан, 34012	13.07.21	07.07.26	10 000	10 000	28 000	7,65	7,87	3,53	82	-/Ba1/BBB-/ruAA+
Ульяновск. обл., 34004	16.11.21	10.11.26	3 000	3 000	-	99.55	99.90	23.73	1154	-/-/-/ruBBB+
Нижегород. Обл., 35016	23.11.21	26.05.27	15 000	15 000	-	9.25	9.58	4.01	109	-/Ba3/BB-/ruA
Новосиб. Обл., 35002	23.11.21	14.11.28	10 000	500	-	9.03	9.34	4.41	87	- / - / BBB- / AA-(RU) / -
Калинингрэ обл., 35004	23.12.21	14.12.28	2 000	323	-	9.50	9.34	4.30	121	- / - / - / - / ruA-

\*- доразмещение

Республика Башкортостан 13 июля 2021г. разместила 5-летний выпуск с амортизацией и ежеквартальным купоном номинальным объемом 10 млрд руб. По итогам book-building эмитент установил ставку купона на уровне 7,65% годовых, что транслируется в доходность 7,87% годовых (спрэд к G-кривой составил 82б.п. при дюрации 3,5г.).

**Ежемесячные объемы размещения субфедеральных облигаций, млн руб.**



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Ульяновская область 16 ноября 2021г. разместила облигации выпуска 34004 на 3 млрд. рублей по номинальной стоимости. Ставка 1-го купона по облигациям по итогам сбора заявок установлена в размере 9,55% годовых, сообщило министерство финансов области. Ставка остальных купонов



приравнена ставке 1-го купона. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен в диапазоне 9,70-9,90% годовых. Срок обращения бумаг - 5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 25% в даты окончания 5-го и 9-го купонов, 20% в дату окончания 17-го купона, 30% в дату окончания 20-го купона. Дюрация ~ 2,81 лет.

**Нижегородская область** 23 ноября 2021г. разместила облигации выпуска 35016 на 15 млрд. рублей по номинальной стоимости. Согласно материалам Московской биржи, с облигациями выпуска в дату начала размещения было заключено 302 сделки. Ставка 1-го купона по облигациям по итогам сбора заявок была установлена в размере 9,25% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был объявлен в диапазоне 9,25-9,50% годовых. Срок обращения бумаг - 5,5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: 30% в дату выплаты 16-го купона, 20% в дату выплаты 20-го купона, 50% в дату выплаты 22-го купона. "Совокупная стоимость заявок от инвесторов превысила 25 миллиардов рублей при объеме размещения 15 миллиардов рублей, что говорит о высоком доверии инвесторов к региону", - заявила министр финансов Нижегородской области Ольга Сулима.

**Новосибирская область** 23 ноября 2021г. разместила облигации выпуска 35022 на 500 млн. рублей по номинальной стоимости. Согласно материалам Московской биржи, с облигациями выпуска в дату начала размещения было заключено 86 сделок. Ставка 1-го купона по облигациям по итогам сбора заявок установлена в размере 9,03% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона по облигациям был объявлен в диапазоне 9,08-9,27% годовых. Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет 10 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - 7 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 10% в даты выплат 15-го, 16-го, 19-го, 20-го, 23-го, 24-го купонов, по 20% в даты выплат 27-го и 28-го купонов. "Планируемый объем заимствований 500 млн рублей размещен полностью. Оставшаяся часть выпуска в объеме 9,5 млрд рублей будет доразмещаться при возникновении дополнительной потребности в заимствованиях в ходе исполнения областного бюджета Новосибирской области в 2022-2023 годах", - сообщили в Министерство финансов и налоговой политики области.

**Калининградская область** 23 декабря 2021г. разместила облигации серии 35004 на 323,343 млн. рублей по номинальной стоимости. Согласно данным Московской Биржи, в дату начала размещения займа с облигациями выпуска было заключено 453 сделки. Ставка 1-го купона по облигациям по итогам сбора заявок была установлена в размере 9,50% годовых. Первоначально индикативная ставка 1-го купона была объявлена на уровне не выше 9,65% годовых. Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет 2 млрд. рублей. Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска - 1000 рублей. Срок обращения бумаг - 7 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 25% в даты окончания 16-го, 20-го, 24-го и 28-го купонов. "Запланированный объем заимствований размещен полностью. Вопрос о доразмещении оставшейся части выпуска в объеме 1,6 млрд рублей будет рассматриваться в 2022 году исходя из потребности в заимствованиях в ходе исполнения бюджета региона с учетом ситуации на финансовых рынках", - прокомментировало итоги размещения в Министерстве финансов области.

Согласно бюджетам субъектов РФ в 2022 году запланировано привлечь на финансирование дефицита бюджетов порядка 569,075 млрд руб., в т.ч. на рынке ценных бумаг – 359,0 (63,1%) и через кредитные организации – 221,5 млрд руб. (38,9%). При этом в 2022 году планировалось погасить бюджетные кредит в объеме порядка 11,4 млрд руб.

В 2022г. на публичный рынок капитала запланировали выйти 23 региона с общим объемом облигаций 542,583 млрд руб. При этом крупнейшими эмитентами – регионами являются: г. Москва (259,8 млрд руб. или 47,9% от общего планируемого объема размещения), г. Санкт-Петербург (99,198 млрд руб., 18,3%), Московская область (50 млрд руб., 9,2%). При этом на долю 10 крупнейших заемщиков приходится 90,4% от общего планируемого объема размещения



**Планируемые объемы размещения облигаций субъектов РФ в 2022г.**

№	Регион	План привлечения, млн руб.	Доля, %
1	Город Москва	259 800	47.9%
2	Город Санкт-Петербург	99 198	18.3%
3	Московская область	50 000	9.2%
4	Красноярский край	18 735	3.5%
5	Ханты-Мансийский АО – Югра	16 000	2.9%
6	Нижегородская область	10 000	1.8%
7	Тюменская область	10 000	1.8%
8	Ямало-Ненецкий АО	10 000	1.8%
9	Самарская область	9 000	1.7%
10	Свердловская область	8 000	1.5%
11	Республика Саха (Якутия)	7 000	1.3%
12	Калининградская область	6 000	1.1%
13	Томская область	6 000	1.1%
14	Ульяновская область	6 000	1.1%
15	Удмуртская Республика	5 000	0.9%
16	Пермский край	5 000	0.9%
17	Новосибирская область	5 000	0.9%
18	Ярославская область	3 000	0.6%
19	Ленинградская область	2 500	0.5%
20	Республика Бурятия	2 000	0.4%
21	Республика Карелия	2 000	0.4%
22	Магаданская область	2 000	0.4%
23	Алтайский край	350	0.1%
	<b>ИТОГО</b>	<b>542 583</b>	<b>100.0%</b>

Источник: бюджеты субъектов РФ на 2022г., расчет ООО «БК РЕГИОН»

В 2022г. ожидается погашение облигационных займов на общую сумму 185,589 млрд руб. 33 регионов, крупнейшими из которых по объему погашений являются: г. Москва (33,443 млрд руб., 18,2% от общего объема погашения), Московская область (24,2 млрд руб., 13,2%), г. Санкт-Петербург (21,53 млрд руб., 11,7%). На долю 10 крупнейших по объему погашения облигаций регионов приходится 76,6% от общего объема.

**Планируемые объемы погашения облигаций субъектов РФ в 2022г.**

№	Регион	План привлечения, млн руб.	Доля, %
1	Город Москва	33 443	18.2%
2	Московская область	24 200	13.2%
3	Город Санкт-Петербург	21 530	11.7%
4	Красноярский край	13 808	7.5%
5	Томская область	10 000	5.4%
6	Самарская область	8 600	4.7%
7	Свердловская область	8 500	4.6%
8	Нижегородская область	8 100	4.4%
9	Республика Саха (Якутия)	6 250	3.4%
10	Калининградская область	6 171	3.4%
11	Ульяновская область	5 625	3.1%
12	Краснодарский край	4 500	2.5%
13	Ханты-Мансийский АО– Югра	3 900	2.1%
14	Новосибирская область	3 750	2.0%
15	Белгородская область	3 000	1.6%
16	Ямало-Ненецкий АО	2 920	1.6%



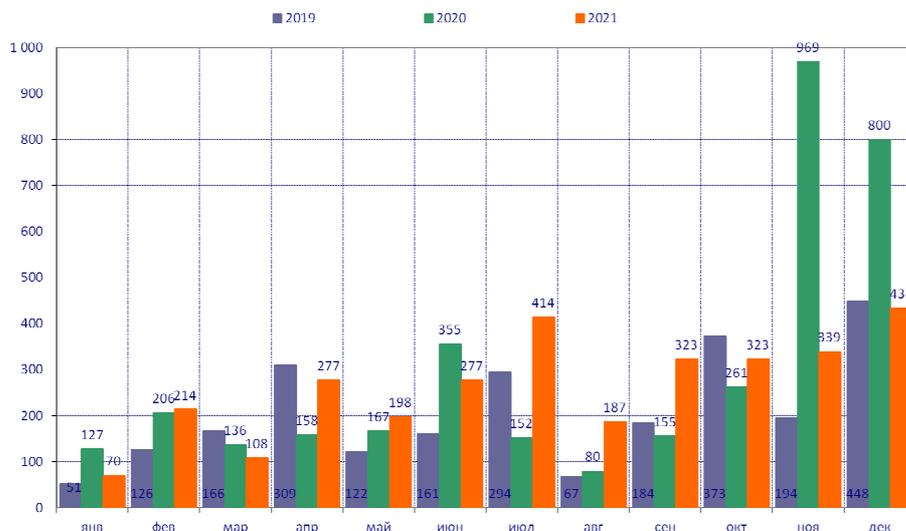
17	Волгоградская область	2 500	1.4%
18	Кемеровская область	2 250	1.2%
19	Орловская область	2 000	1.1%
20	Тамбовская область	1 575	0.9%
21	Республика Хакасия	1 500	0.8%
22	Саратовская область	1 500	0.8%
23	Липецкая область	1 300	0.7%
24	Республика Коми	1 238	0.7%
25	Ярославская область	1 220	0.7%
26	Оренбургская область	1 000	0.5%
27	Хабаровский край	815	0.4%
28	Республика Карелия	600	0.3%
29	Республика Марий Эл	500	0.3%
30	Магаданская область	400	0.2%
31	Ненецкий автономный округ	400	0.2%
32	Камчатский край	300	0.2%
33	Курская область	195	0.1%
	<b>ИТОГО</b>	<b>185 589</b>	<b>100.0%</b>

Источник: бюджеты субъектов РФ на 2022г., расчет ООО «БК РЕГИОН»



На **первичном рынке корпоративных облигаций** (без учета краткосрочных выпусков ВТБ и ВЭБ.РФЭ) в 2021г. объем размещения на Московской бирже составил порядка 3,2 трлн руб., что 10,4% ниже уровня за предыдущий год. Это четвертый случай в современной истории российского рынка корпоративных облигаций: первые два снижения объемов наблюдались в 2007 и 2010 гг., предыдущее снижение было зафиксировано по итогам 2018г. на фоне повышения процентных ставок и сохранение их на относительно высоком уровне во второй половине 2018 г. – начале 2019г.

**Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.**



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

**В качестве основных тенденций на первичном рынке корпоративного долга в 2021г. можно выделить:**

- высокую активность эмитентов **банковского сектора, лизинговых компаний** и компаний **жилищного строительства**;
- **снижение ставок и увеличение первоначальных** объемов размещения выпусков в ходе book-building на фоне дефицита качественных предложений, особенно во второй половине года;
- **расширение спрэдов при первичных размещениях к собственным вторичным кривым** эмитентов на фоне их компрессии к кривой ОФЗ из-за отставания роста доходности на вторичном рынке корпоративных облигаций по сравнению с доходностью ОФЗ в первой половине прошлого года и **противоположенные тенденции во второй половине года** на фоне опережающего роста доходности корпоративных облигаций относительно ставок ОФЗ;
- **рост активности компаний-дебютантов** (ТФН, Боржоми Финанс, Селектел, Аэрофьюэлз, Продовольственная контрактная корпорация, М Видео, МТС-Банк, Синара ТМ, реСтор, Мэйл.ру Финанс, ТАМИ и Ко, СОПФ «Инфраструктурные облигации», Росгеология);
- **сохранение тенденции к сокращению дюрации размещаемых выпусков**, начавшейся во второй половине прошлого года;
- **сохранение интереса к рублевому рынку у иностранных эмитентов**. Новые выпуски разместили: Ритейл Бел Финанс» (SPV белорусской группы компаний Евроторг / Eurotorg Holding PLC), Республика Казахстан, планируют: КФК Финанс, Алтын Голд Финанс.
- **рост популярности ESG выпусков**: г. Москва (выпуск на 70!!! млрд руб.), Атомэнергопром, Сбербанк, КАМАЗ, МТС (социальные), Синара ТМ.
- **«возвращение» на рынок дисконтных облигаций**. В сентябре Сбербанк разместил 3,5-летний выпуск дисконтных облигаций номинальным объемом 15 млрд руб.

В 2021г. 170 эмитентов разместил 510 выпусков. Самыми крупными заемщиками среди них стали: ДОМ.РФ/ДОМ.РФ ИА (11 выпусков на общую сумму около 405 млрд руб., 12,9% от общего объема размещения), Сбербанк (125 выпусков в объеме порядка 366 млрд руб., 11,7%), ВТБ (99 выпусков в объеме порядка 344 млрд руб., 11,0%), ВЭБ.РФ (порядка 277 млрд руб., 8,8%) и СИБУР Холдинг (порядка 341 млрд руб., 7,4%). На долю тридцати крупнейших эмитентов по итогам года приходится 86,3% от общего объема размещения.

**Таблица. Крупнейшие корпоративные заемщики на рынке облигаций в 2021г.**

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков
1	ДОМ.РФ (ДОМ.РФ ИА)	404 987.6	12.9%	11
2	Сбербанк	365 673.2	11.7%	125
3	ВТБ	343 752.7	11.0%	99
4	ВЭБ.РФ	276 746.2	8.8%	12
5	СИБУР Холдинг	230 558.4	7.4%	12
6	НК Роснефть	184 236.3	5.9%	1
7	Газпром Капитал	120 000.0	3.8%	2
8	АЛЬФА-БАНК	74 900.0	2.4%	7
9	РЖД	69 000.0	2.2%	4
10	АФК Система	62 500.0	2.0%	6
11	Газпромбанк	54 949.9	1.8%	5
12	Промсвязьбанк	50 351.1	1.6%	5
13	Банк ФК Открытие	40 765.2	1.3%	5
14	Россельхозбанк	40 200.0	1.3%	6
15	Европлан	37 000.0	1.2%	4
16	СФО ВТБ РКС	35 000.0	1.1%	1
17	НГК Славнефть	30 000.0	1.0%	3
18	МКБ	29 998.0	1.0%	2
19	ГК Самолет	25 400.0	0.8%	2
20	Аэрофлот	24 650.0	0.8%	1
21	РЕСО-Лизинг	23 525.0	0.8%	7
22	ЭР-Телеком Холдинг	22 000.0	0.7%	2
23	Магнит	20 000.0	0.6%	2
24	Росбанк	20 000.0	0.6%	1
25	Сегежа	20 000.0	0.6%	2
26	Синара ТМ	20 000.0	0.6%	2
27	СОПФ Инфр.облигации	20 000.0	0.6%	2
28	ТМК	20 000.0	0.6%	2
29	МВ ФИНАНС	19 000.0	0.6%	2
30	НКНХ	17 200.0	0.5%	1

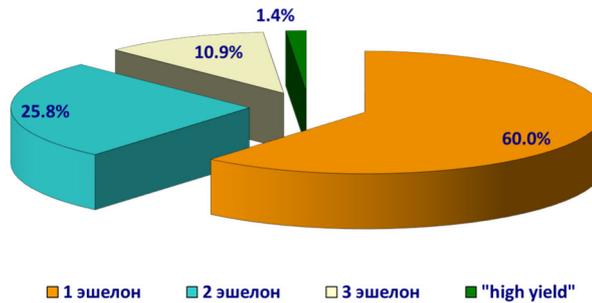
*Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»*

На долю облигаций эмитентов нефинансового сектора пришлось около 37% от общего объема размещения (менее 30% по количеству выпусков). При этом годом ранее доля облигаций нефинансового сектора составляла порядка 62% от общего объема новых размещений. Столь существенное снижение доли облигаций реального сектора обусловлено резким ростом процентных ставок, особенно во второй половине прошлого года, и последующим за ним снижением активности эмитентов реального сектора, доля размещений которых в о второй половине прошлого года как по объему, так и по количеству выпусков составила всего около 20% от общих годовых показателей.



По нашим оценкам, доля размещенных в 2021г. 287 выпусков облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составляла 60,0% от общего объема (60,5% по итогам 2020г. в целом). Доля облигаций второго и третьего эшелонов (61 и 78 выпусков соответственно) составила 25,8% и 10,9% соответственно. Порядка 1,4% приходилось на 85 выпусков эмитентов ВДО.

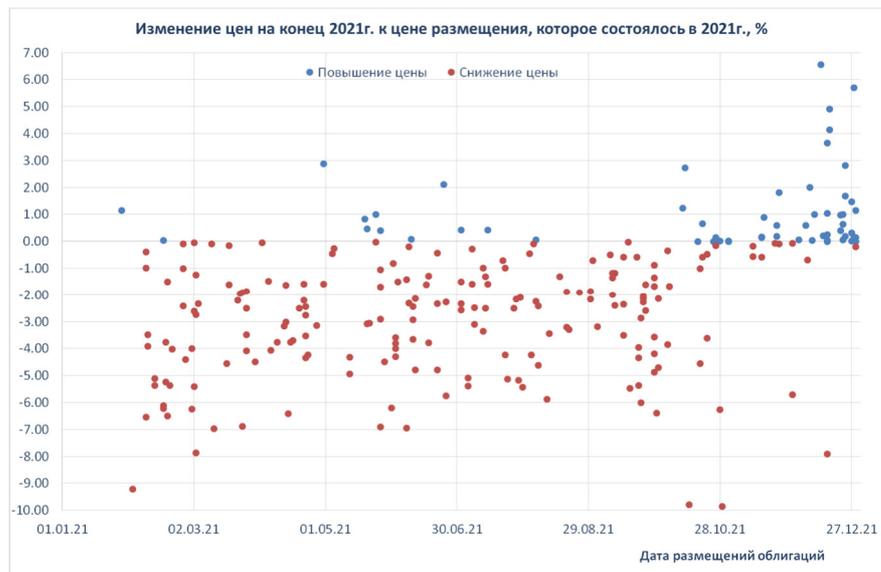
**Эшелонированность первичного рынка корпоративных облигаций,  
% от общего объема размещения**



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим расчетам, по более чем 2/3 выпусков корпоративных облигаций, которые торговались в конце прошлого года и составили около 50% от всех размещенных бумаг, цены на вторичном рынке были ниже цен размещения.

Изменение цены к цене размещения	Кол-во выпусков	Доля
Повышение	54	21.3%
Снижение	195	76.8%
Без изменения	5	2.0%
<b>Всего</b>	<b>254</b>	<b>100.0%</b>



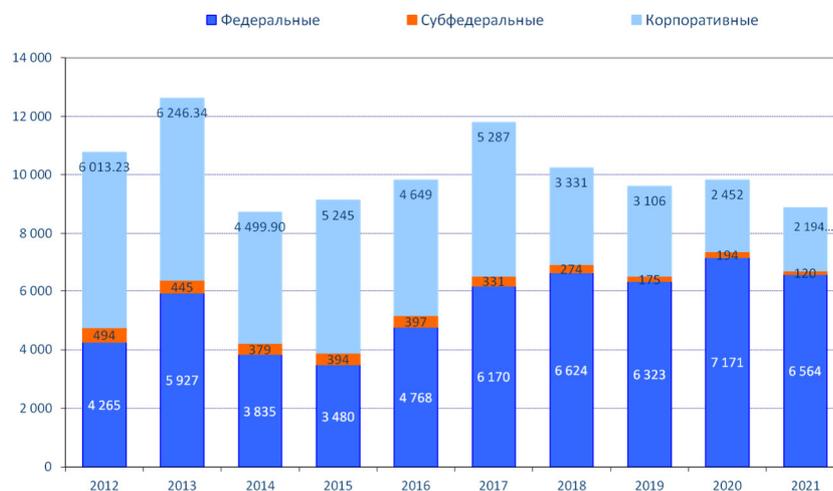
Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»



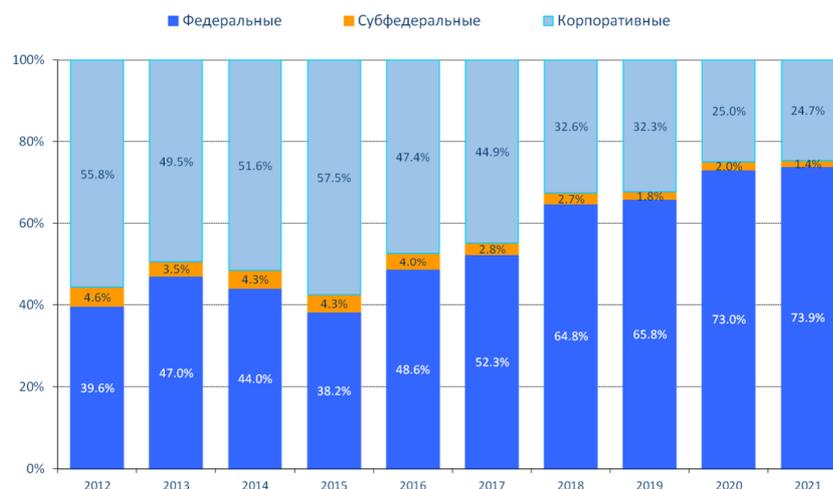
### Обороты вторичного рынка

По итогам 2021г. объем биржевых сделок с рублевыми облигациями составил 8 878,6 млрд руб., что на 9,6% ниже показателя за предыдущий год. При этом в сегменте федеральных и корпоративных облигаций наблюдалось снижение объема сделок на 8,5% до 6 564,0 млрд руб. и на 10,5% до 2 194,4 млрд руб. соответственно. На 38,1% произошло максимальное снижение объема сделок в субфедеральном сегменте, где первичных размещений в третьем и четвертом кварталах практически не было. Правда, и объем сделок с ними достаточно мал – около 120,3 млрд руб. или всего 1,4% от общего объема. На долю гособлигаций пришлось около 73,9% от суммарного объема, на долю корпоративных облигаций – 24,7%, что говорит о минимальных изменениях по сравнению с предыдущим годом, когда их доли составляли 73,9% и 25,0% соответственно. Можно отметить, что **приостановился рост доли ОФЗ** в суммарном объеме биржевых торгов, который наблюдается с 2016г.

**Рисунок. Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.**



**Рисунок. Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема**



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

**На рынке ОФЗ** если первый максимальный в прошедшем году объем сделок был зафиксирован в августе (728 млрд руб.) на фоне «активного возвращения на рынок» инвесторов-нерезидентов, то еще



более высокий объем сделок был зафиксирован в декабре (порядка 746 млрд руб.) на фоне активного выхода инвесторов-нерезидентов, который наблюдался в октябре и ноябре прошлого года, и формирования новых инвестиционных портфелей в «коротких» бумагах.

**Объем торгов с ОФЗ, млрд руб.**

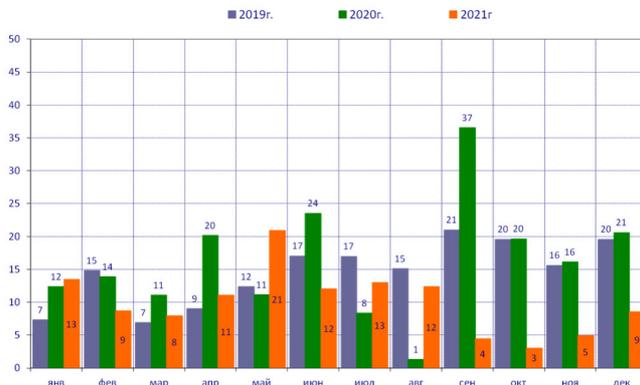


Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

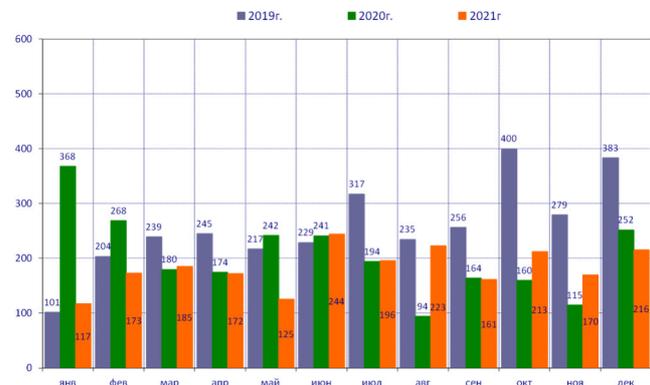
На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в 2021г. минимальный объем сделок, составивший порядка 3,01 млрд руб., был зафиксирован в октябре, что было обусловлено, прежде всего, ухудшением конъюнктуры и отсутствием новых размещений в течение последних трех месяцев. При этом рост активности произошёл только в последний месяц года. На рынке **корпоративных облигаций** наблюдались похожие тенденции: после повышения в августе до 222,6 млрд руб. (третий показатель текущего года) в сентябре и октябре объем сделок снизился до 161,3 и 170,0 млрд руб. (меньшие объемы были зафиксированы только в январе и мае). Небольшой рост активности на вторичном рынке корпоративных облигаций был зафиксирован в декабре (объем сделок превысил 215,7 млрд руб.).

**Объем биржевых торгов, млрд руб.**

**с субфедеральными облигациями**



**с корпоративными облигациями**



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



Вложения **физических лиц в облигации** по итогам 2021г. по данным Московской биржи составили 819,0 млрд руб., что на 32,7% превысило объем вложений за 2020г. в целом. Вложения физлиц в ОФЗ по итогам 2021г. выросла в 2,2 раза к показателю за предыдущий год в целом до 126,1 млрд руб. В результате доля вложений физлиц в текущем году составила порядка 15,4% от общего объема размещения ОФЗ. Доля вложений в корпоративные облигации была максимальной и составляла 80,7% против 88,5% в 2020г., а объем вложения составил 660,9 млрд руб., превысив на 21,0% объем вложений 2020г. Минимальную долю (0,16% или 1,3 млрд руб.) во вложениях физлиц занимают субфедеральные облигации. Физлицами было приобретено около 20,5% от общего объема корпоративных облигаций, размещенных по итогам 2021г., около 4,8% от объема размещенных ОФЗ и порядка 0,9% от объема размещенных субфедеральных облигаций.

#### Вложения физических лиц в облигации на МБ

млрд. руб.	2020г.		2021	
все	617.0	100.00%	819.0	100.00%
корпоративные	546.0	88.50%	660.9	80.70%
гособлигации	40.1	6.50%	126.1	15.40%
региональные	6.2	1.00%	1.3	0.16%
еврооблигации	24.7	4.00%	31.9	3.90%

Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

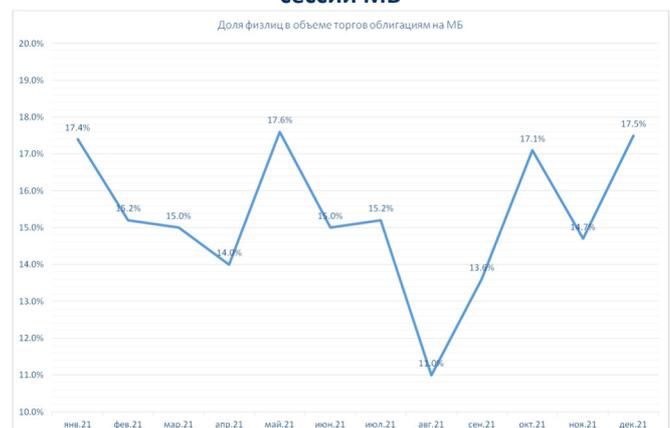
#### Объемы и структура вложений физических лиц в облигации на МБ в 2021г.



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

#### Доля физических лиц в объеме вторичных торгов с корпоративными облигациями на основной сессии МБ

По данным Московской биржи **доля физических лиц** в суммарном объеме сделок с облигациями на вторичном рынке в 2021 г. составила порядка 10,1%. При этом их доля в объеме сделок с корпоративными облигациями на основной сессии МБ составляла в пределах 11,0-17,6% ежемесячно.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



#### Рейтинговые действия

В течение 2021г. в результате плановых пересмотров суверенных кредитных рейтингов России агентства «большой тройки» предприняли следующие действия:

**Агентство S&P 17 января и 16 июля** сохранило кредитный рейтинг на нижней ступени инвестиционного уровня – «BBB-» со «стабильным» прогнозом;

**Агентство Fitch 5 февраля, 9 июля и 3 декабря** подтвердило суверенный рейтинг России на уровне «BBB» со «стабильным» прогнозом.

*В качестве основных факторов в основе подтверждения рейтинга Агентство отмечает «очень сильный внешний баланс, самый низкий уровень долга расширенного правительства в группе сопоставимых эмитентов, а также хороший уровень проводимой макроэкономической политики, что подкрепляется надежной монетарной политикой, гибкостью обменного курса и взвешенной контрциклической фискальной политикой». В качестве противовеса этим факторам выступают геополитический риск, слабое качество управления относительно сопоставимых стран, низкий потенциальный рост ВВП и высокая зависимость от сырьевых товаров. «Стабильный» прогноз по рейтингу отражает эффективность проводимой политики в плане сохранения сильного уровня суверенного баланса в условиях шоков последнего года и восстановление экономической активности и нефтяных цен, что дополнительно подкрепляет внешние и государственные финансы. Сохраняющийся санкционный риск и ограниченные перспективы структурных реформ в сферах, необходимых для повышения темпов трендового роста в России, продолжают сдерживать рейтинг*

**Moody's Investors Service 4 июня и 7 декабря** подтвердило суверенный рейтинг России на уровне «Вaa3» со «стабильным» прогнозом. В качестве основных факторов рейтингового действия агентство выделяет;

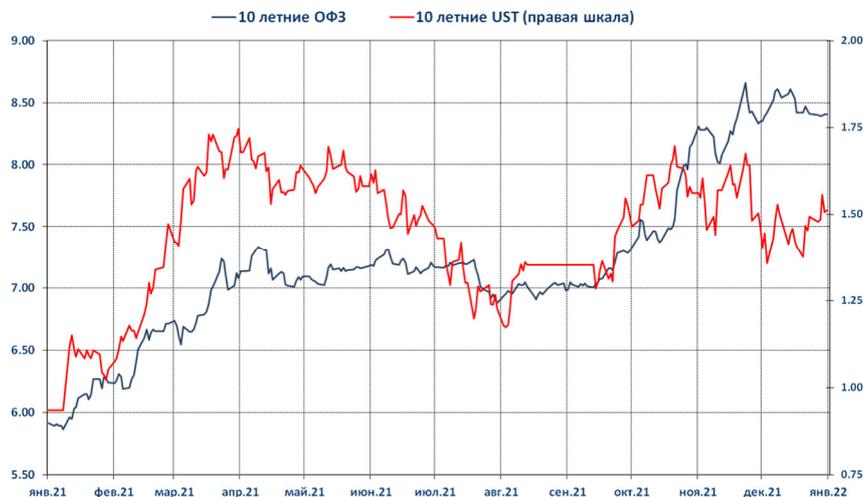


### Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Ситуация на рынке рублевых корпоративных и субфедеральных облигаций во многом обусловлена конъюнктурой рынка государственных облигаций, которая с начала прошлого года находилась под влиянием как внешних, так и внутренних факторов, основные из которых, по нашему мнению, представлены ниже.

**Среди внешних факторов, которые, в первую очередь,** оказывали негативное влияние в первом квартале, был резкий рост с начала т.г. 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 этого роста были гособлигации США, доходность которых со сроком обращения 10 лет выросла в первом квартале на 0,82 п.п. до 1,75% годовых. Однако во втором квартале ситуация на долговых рынках существенно изменилась, в т.ч. на рынке гособлигаций США, где доходность 10-и летних облигаций снизилась по итогам второго квартала на 29 б.п. **Дополнительным внешним фактором,** который оказывал негативное влияние на российские ОФЗ в первом квартале, были опасения расширения и усиления антироссийских санкций со стороны США, которые включали бы ограничения на рынке ОФЗ. Однако, после объявления 15 апреля новых санкций со стороны США, запрещающих американским финансовым институтам с 14 июня т.г. приобретать ОФЗ на аукционах, рынок ОФЗ остановил свое снижение и даже начал расти в цене, в т.ч. благодаря высокой активности инвесторов – нерезидентов в июле и августе т.г. **Очередное негативное внешнее давление началось в самом конце третьего – начале четвертого квартал,** когда стало известно о подготовке и затем о внесении палатой представителей Конгресса США поправок в Оборонный бюджет, которые предполагают запрет для американских инвесторов на приобретение суверенного долга на вторичном рынке. Этот фактор оставался одним из определяющих ситуацию на рынке ОФЗ и до конца прошлого года.

### Динамика доходности 10-и летних ОФЗ и UST



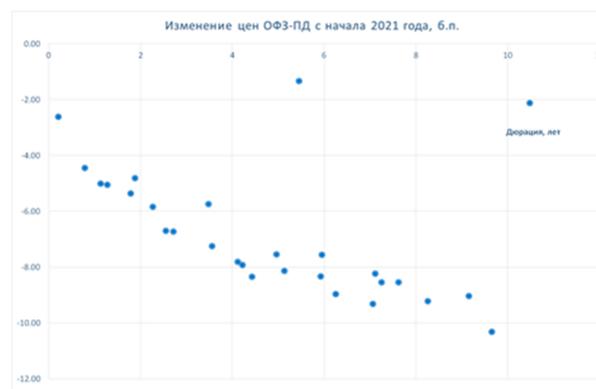
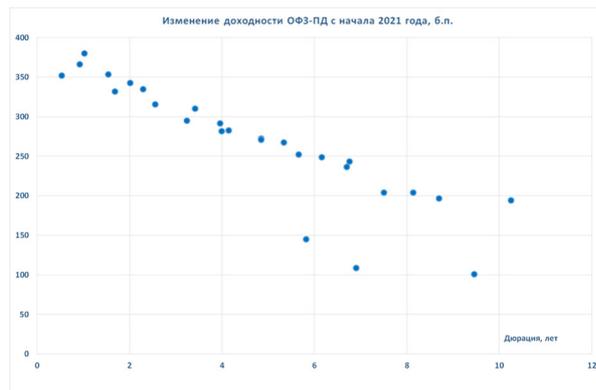
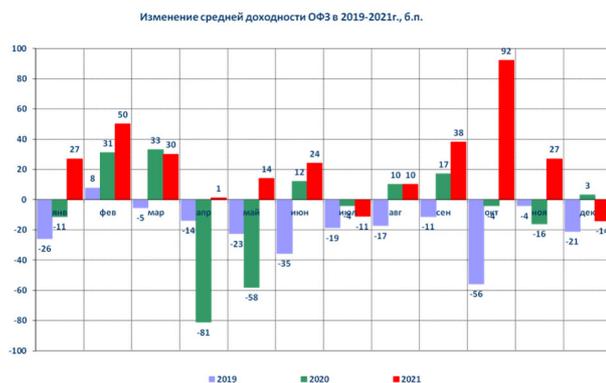
Источник: МБ, Refinitiv, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По итогам июля средняя доходность ОФЗ-ПД впервые с начала года показала свое снижение, но в течение следующего месяцев наблюдалось ее плавное повышение на 10 б.п., по итогам сентября средняя доходность ОФЗ-ПД выросла на 38 б.п., а ее существенное ускорение до 92 б.п. (максимальное значение за год) было зафиксировано в октябре. В ноябре снижение цен ОФЗ замедлилось до +27 б.п., а в декабре было второе с начала года снижение средней доходности ОФЗ-ПД на 14 б.п. на фоне ожиданий скорого завершения цикла ужесточения ДКП Банком России.



С начала года повышение доходности ОФЗ-ПД в среднем по рынку составило 266 б.п., при максимальном изменении в пределах 316 – 380 б.п. по выпускам со сроком обращения до 3 лет. В пределах 240-295 б.п. составил рост ставок по выпускам со сроком обращения 4-10 лет. На длинном конце «кривой» повышение ставок было наименьшим и составило в пределах 190-200б.п. (за исключением «новых» выпусков ОФЗ, размещенных после 14 июня т.г., повышение ставок по которым составило в пределах 101-145 б.п.).

### Изменение средней доходности и средней чистой цены ОФЗ-ПД



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

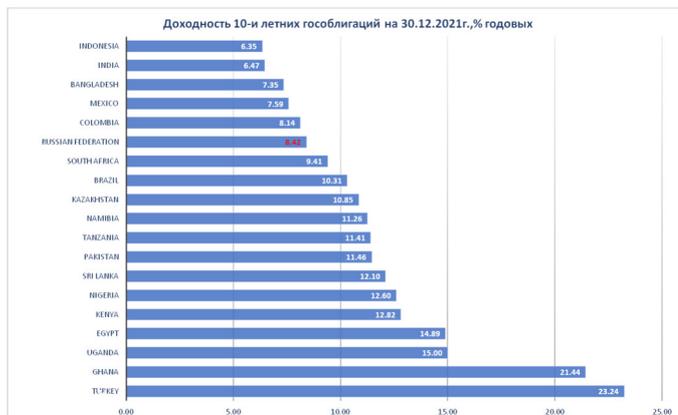
По итогам октября 2021г. средняя цена ОФЗ-ПД снизилась на 3,88%, существенно ускорившись по сравнению со снижением на 1,55% в сентябре. Октябрь стал худшим месяцем в прошлом году, после февраля, когда снижение цен в среднем по рынку составило 2,27%. В ноябре снижение средней цены ОФЗ-ПД замедлилось до 1,01%, а по итогам декабря было зафиксировано третье повышение средней цены (+0,21%) после повышения в апреле и июле прошлого года.

В четвертом квартале чистая цена ОФЗ-ПД в среднем по рынку снизилась на 4,53% против снижения на 1,41%, 0,92% и 4,84% в третьем, втором и первом кварталах соответственно. По итогам 2021г. в целом средняя цена ОФЗ-ПД в среднем по рынку снизилась на 11,42%. При этом по итогам 2021г. чистая цена ОФЗ-ПК в среднем по рынку выросла на 0,05%, а чистая цена ОФЗ-ИН в среднем по рынку снизилась на 4,27%.

По итогам 2021г. ОФЗ заняли 8-е место по повышению с начала года доходности среди 10-и летних гособлигаций развитых и развивающихся стран и 14-е место среди наиболее доходных гособлигаций по абсолютному значению (10-е и 15-е места по итогам первого полугодия 2021шг. соответственно).



**Максимальные доходности 10-и летних гособлигаций,  
% годовых**



**Максимальное повышение доходности 10-и летних  
гособлигаций с начала года, п.п.**



Источник: Refinitiv, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Позитивная динамика нефтяных котировок, наблюдаемая более девяти месяцев (с небольшой негативной коррекцией в начале апреля), привела к возврату их на максимальный уровень октября 2018г. Вместе с тем, периодически нефтяные котировки находятся под разнонаправленным влиянием различных факторов, связанных с темпами восстановления мировой экономики, изменением эпидемиологической ситуации в различных частях света. Кроме того, динамика цен на нефть марки Brent определялась ожиданиями и принятыми решениями на заседаниях ОПЕК. Так, в августе т.г. очередной рост заболеваемости от нового штамма коронавируса обрушил цены на нефть, которые снизились за первые три недели на 15,2% и опустились на уровень конца апреля т.г. Однако падение было кратковременным и к концу сентября цены на нефть достигли нового локального максимума на уровне \$78,50-79,50 за баррель.

В октябре рост цен продолжился, но не долго и уже в третьей декаде месяца началось их снижение, которое продолжалось до начал декабря, когда цена на нефть марки Brent опустилась ниже \$70 долларов за баррель. Падение нефтяных котировок было обусловлено роста риска введения очередной волны карантинных ограничений по всему миру из-за нового штамма, и, соответственно, снижения спроса на сырьё, а также в преддверие очередного заседания ОПЕК+.

В начале декабря ОПЕК+ приняла неожиданное для некоторых участников рынка решение продолжить наращивать добычу в соответствии с согласованным ранее планом, то есть увеличить ее на 400 тыс. баррелей в сутки в январе 2023г., до 38,8 млн б/с. При этом, альянс стран-производителей нефти оставил за собой право изменить эту стратегию в любой момент, отметив высокую неопределенность на рынке из-за выявления нового штамма коронавируса "омикрон". Оптимизм ОПЕК+ поддержал позитивные настроения участников рынка, и на конец декабря 2021г. цена на нефть марки Brent составила \$77,78 за баррель.

По нашим оценкам, средняя цена на нефть марки Brent в 2021г. составила \$70,92 за баррель, что на 62,5% выше средней цены за аналогичный период 2020г. (\$43,45 за баррель). По данным Минфина РФ, средняя цена на нефть марки Urals в январе-декабре 2021 года сложилась в размере \$69,0 за баррель, что на 65,3% выше средней цены за 2020г. (\$41,73 за баррель). Средняя цена на нефть марки Urals в декабре 2021 года сложилась в размере \$72,71 за баррель, что в 1,5 раза выше, чем в декабре 2020 г. (\$49,37 за баррель).



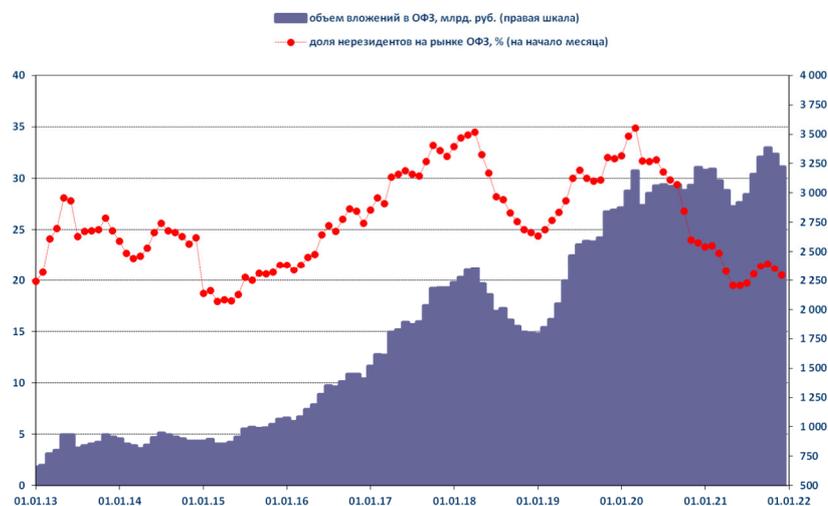
### Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

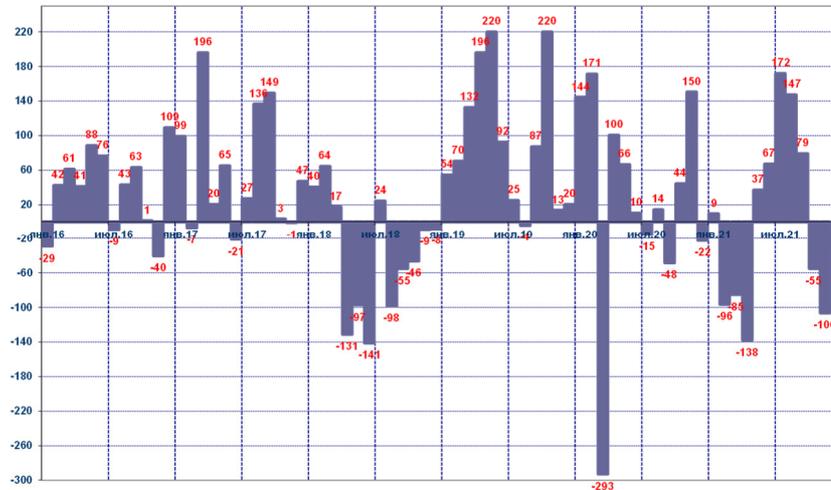
По данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 декабря 2021 года составляла 20,5%, снизившись на 2,8 п.п. с начала года. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 декабря составил 3,222 трлн. рублей при общем объеме рынка ОФЗ 15,711 трлн. рублей. Таким образом, с начал текущего года в номинальном выражении повышение вложений нерезидентов составило 31 млрд руб. (+1,0% с начала года), а рынок в целом вырос на 2,042 млрд руб. (+14,9% к началу года). Правда в октябре и ноябре наблюдались продажи ОФЗ со стороны инвесторов – нерезидентов в объеме 55 и 106 млрд руб. соответственно. По некоторым оценкам продажи ОФЗ продолжились и в декабре 2021г., составив более 80 млрд руб., что может привести к отрицательному результату и по итогам 2021г. в целом.

### Доля и объем вложений инвесторов - нерезидентов на рынке ОФЗ





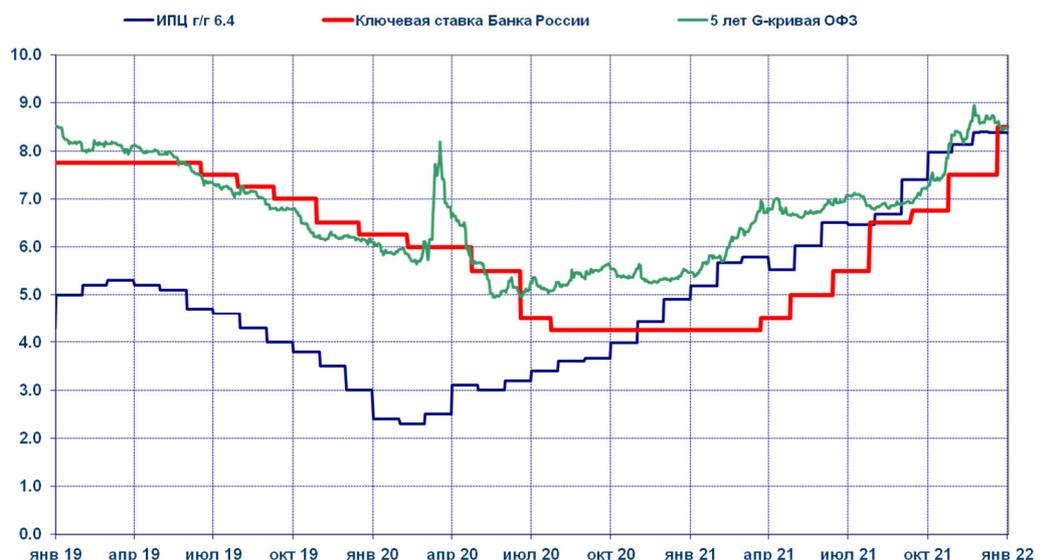
**Динамика объем вложений инвесторов - нерезидентов на рынке ОФЗ**



Источник: Банк России, БК «РЕГИОН»

Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное негативное давление на рынок ОФЗ, можно назвать резкий рост инфляции, который наблюдался в первой половине прошлого года (0,58-0,78% в месяц), и после некоторого замедления в июле августе (до 0,31-0,17%), вновь возобновился с сентября и до конца года (в пределах 0,6-1,11% в месяц). Если по итогам 2020 года инфляция составила 4,91%, то по итогам 2021г. она выросла на 3,48% и достигла 8,39% в годовом выражении (такого высокого уровня не наблюдалось с начала 2016г.).

**ИПЦ vs ключевая ставка Банка России**



Источник: Росстат, Банк России

На рост инфляции достаточно оперативно отреагировал Банк России, который быстро перешел от проведения мягкой денежно-кредитной политики к ее ужесточению. На 6 заседаниях, из 8 состоявшихся в 2021г, в ситуации разгона инфляции регулятор повысил ключевую ставку в общей сложности на 425 б.п.



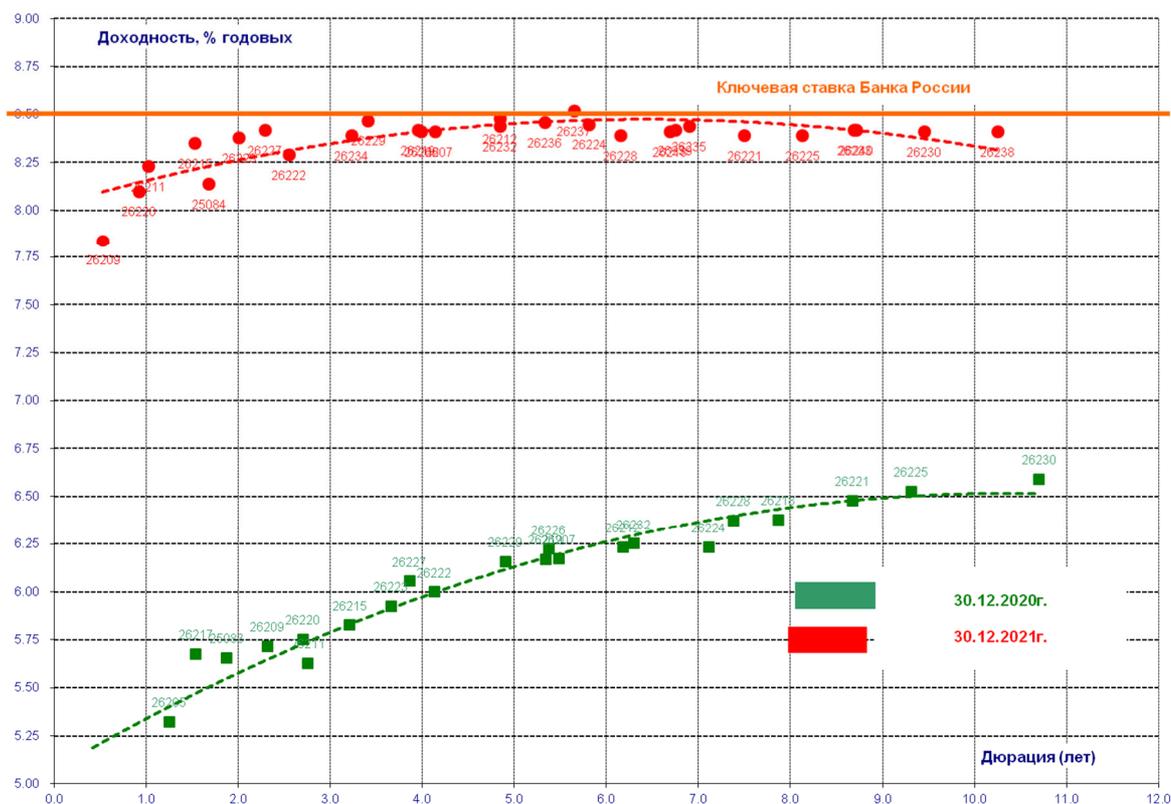
до 8,5%, допустив возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях в начале 2022г.

В заявлении по итогам декабрьского заседания Банка России было отмечено, что инфляция складывается выше октябрьского прогноза Банка России. Вклад в инфляцию со стороны устойчивых факторов остается существенным в связи с более быстрым расширением спроса по сравнению с возможностями наращивания выпуска. В этих условиях и с учетом растущих инфляционных ожиданий баланс рисков для инфляции значимо смещен в сторону проинфляционных. Это может привести к более значительному и продолжительному отклонению инфляции вверх от цели. Проводимая Банком России денежно-кредитная политика направлена на ограничение этого риска и возвращение инфляции к 4%.

При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях. 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. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% к концу 2022 года и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%.

Тем не менее рынок ОФЗ достаточно спокойно отреагировал, как на последнее решение регулятора, так и на возможное однократное повышение ключевой ставки в следующем году. Чему способствовало замедление темпов инфляции в начале декабря, ограниченное первичное предложение ОФЗ, что на фоне крупного погашения ОФЗ и дефицита новых бумаг привело к повышению цен ОФЗ по итогам последнего месяца 2021г.

#### «Кривая» доходности ОФЗ



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

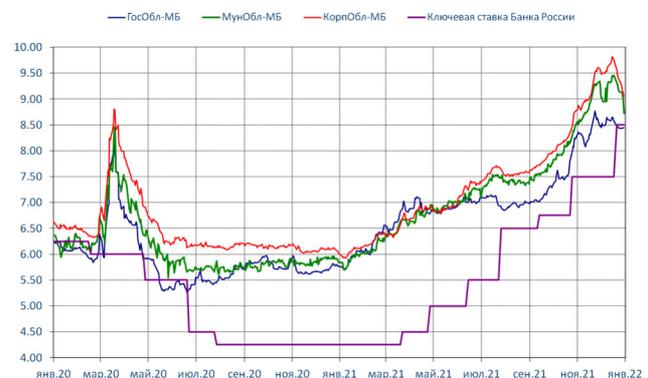


Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, и даже имела более выраженный характер в силу более короткой (более чем вдвое) дюрации. Так, по итогам 2021г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило 288 и 303 б.п. против изменения доходности ОФЗ на 268 б.п. При этом, спреды на вторичном рынке, сужение которых было одной из тенденций первого и второго кварталов, вследствие более быстрого роста доходности ОФЗ на сопоставимом сроке дюрации, в третьем и четвертом (за исключением второй половины ноября) квартале начали расширяться. Тенденция сужения спредов носила временный, но достаточно устойчивый характер, а ее изменение произошло вследствие приостановки повышения доходности ОФЗ (в июле - сентябре) и роста активности первичного рынка корпоративных облигаций, условия размещения на котором в тот момент существенно отличались от условий обращения на вторичном рынке.

### 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.)



### Инвестиционная привлекательность

По итогам 2021г. вложения в федеральные и субфедеральные облигации **принесли инвесторам максимальный убыток, который составил -4,9% и -0,9% соответственно**. При этом менее удачными на рынке капитала оказались вложения в **корпоративные облигации** (снижение на 0,1%). Максимальный доход 2021г., составивший +15,2% (при снижении на 7,6% по итогам четвертого квартала), был получен от инвестиций в акции, которые стали единственным активом, существенно опередившими инфляцию. Вложения по итогам 2021г. в иностранные валюты были и доходными, и убыточными: так, например, покупка доллара США принесла доход порядка 0,6% (при росте на 2,1% в четвертом квартале), а покупка евро принесла убыток в размере 7,4% (-0,9% в четвертом квартале).

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

Инструмент	Период, годы									
	20 21	IV кв. 21	III кв. 21	II кв. 21	I кв. 21	2020	2019	2018	2017	
<b>Рынок облигаций</b>										
Все рублевые облигации	-4.7%	-2.3%	0.7%	-0.4%	-2.8%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%	
Государственные (ОФЗ)	-4.9%	-3.0%	0.6%	0.6%	-3.3%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%	
Субфедеральные	-1.1%	-0.7%	0.5%	-0.3%	-0.6%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%	
Корпоративные	-0.1%	-0.2%	0.6%	0.1%	-0.5%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%	
<b>Рынок акций</b>										
Индекс МБ	15.2%	-7.6%	6.8%	8.5%	7.7%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%	
<b>Валютный рынок</b>										
долл. США	0.6%	2.1%	0.5%	-4.4%	2.5%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%	
Евро	-7.4%	-0.9%	-1.5%	-3.0%	-2.1%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%	
бивалютная корзина	-3.4%	0.6%	-0.4%	-3.7%	0.2%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%	
<b>Инфляция (справочно)</b>										
ИПЦ	8.39%	2.89%	1.08%	2.0%	2.1%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%	

Источники: индексы облигаций и акций МБ; ЦБ РФ; Росстат; расчеты ООО «БК РЕГИОН».

### Индексы совокупного дохода рублевых облигаций МБ в 2018-2019гг.



Источники: приведенные индексы облигаций МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2020г. значения индексов = 100)



## Ключевые факторы, которые могут оказать влияние на рынок рублевых облигаций 2022г.

### Основные внешние факторы

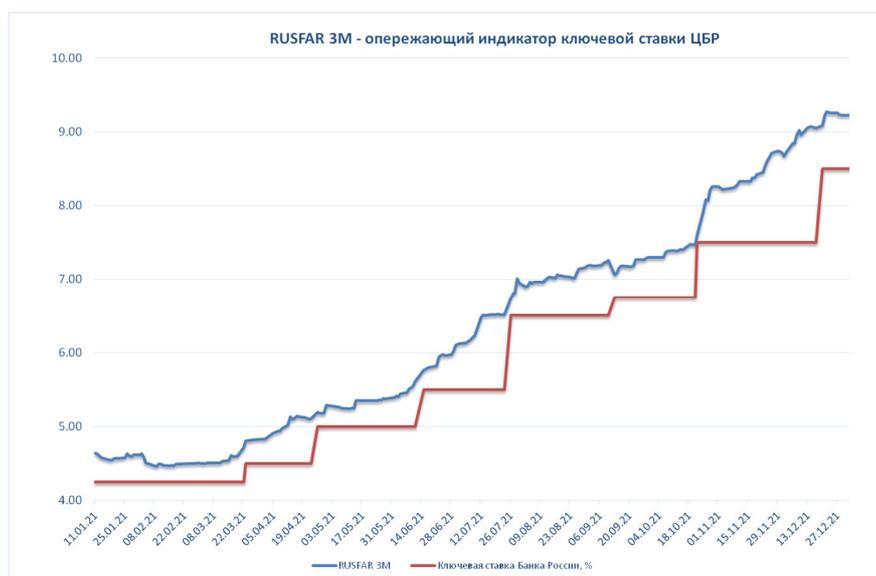
- ✓ **Пандемия COVID-19.** Здоровье мировой экономической и финансовой систем в 2022 году по-прежнему будет зависеть от ситуации с борьбой с пандемией, включая темпы и охват вакцинации населения мира. Сырьевые, товарные и финансовые рынки продолжают достаточно чутко реагировать на новости (позитивные или негативные) и статистику по заболеванию. Пережив уже четыре волны, с конца прошлого года последовала очередная пятая волна заболевания, связанная с появлением нового штамма коронавируса в результате очередной собственной мутации. Есть большие опасения, что вновь потребуются ограничительные меры, которые замедлят восстановление глобальной экономики. Однако наращивание кампании по массовой вакцинации населения во многих странах мира позволяет рассчитывать на то, что основные шоки уже позади, а борьба с COVID-19 начнет приносить более высокие результаты;
- ✓ **Динамика нефтяных цен.** Будущий спрос на нефть в большей степени зависит от скорости восстановления мировой экономики и перехода экономик на пост-ковидный режим, а также от решений ОПЕК+. Придерживаясь оптимистичного взгляда, полагаем, что по завершении пандемии деловая активность быстро вернется на доэпидемический уровень. Тем не менее, на наш взгляд, ценовые уровни порядка \$75-79 за баррель нефти марки Brent, которые наблюдались в 2021г., являлись оптимальными. В 2022 году не исключаем вероятность снижения цен на нефть в диапазон \$70-75 за баррель на фоне превышения предложения над спросом. Однако в условиях более активного повышения спроса, наблюдаемого в начале текущего года, не исключаем повышение цен и сохранение их в течение долгого времени выше уровня конца 2021г.;
- ✓ **Геополитические риски.** По геополитическим событиям 2022 год обещает быть не менее насыщенным, чем 2021-й. По-прежнему нет полной ясности относительно политики новой администрации США и ее взаимоотношений с Китаем, Евросоюзом и другими странами мира, которые, правда, в последнее время перестали провоцировать высокую волатильность на финансовых площадках мира, как это было ранее. Кроме этого позитивно можно оценивать смягчение напряженности во взаимоотношениях США и России во второй половине прошлого года, но и это не снизило риски введения новых антироссийских санкций, как со стороны США, так и Евросоюза. Очевидно, что основные геополитические риски для России сохранятся и в 2022 году.
- ✓ **Денежно – кредитная политика мировых Центральных Банков.** В 2022 году ведущие центральные банки будут активнее убирать избыточное стимулирование: ФРС США уже в марте следующего года начнет уменьшение объема скупки активов, ЕЦБ постепенно будет снижать пандемическую программу выкупа объемом с 40-30 млрд до 20 млрд евро в месяц в течение 2022 года. Что касается повышения базовых процентных ставок, то ФРС США может начать повышение ставки уже в марте 2022г. и дать сигнал к ужесточению денежно-кредитной политики во 2-й половине 2022 года. Ставки в Европе останутся отрицательными как минимум несколько ближайших лет. Исключением из правил, может стать Китай - единственная крупная экономика, центральный банк которой будет смягчать ДКП в 2022г.

### Основные внутренние факторы

- ✓ **Инфляция.** В заявлении по итогам декабрьского заседания Банка России было отмечено, что инфляция складывается выше октябрьского прогноза Банка России. По итогам 2021г. инфляция составила 8,39% в годовом выражении, а в первом квартале можно ожидать ее рост до 9,0%. Вклад в инфляцию со стороны устойчивых факторов остается существенным в связи с более быстрым расширением спроса по сравнению с возможностями наращивания выпуска. В этих условиях и с учетом растущих инфляционных ожиданий баланс рисков для инфляции значимо смещен в сторону проинфляционных. Это может привести к более значительному

и продолжительному отклонению инфляции вверх от цели. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% к концу 2022 года и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%.

- ✓ **Денежно-кредитная политика Банка России.** Проводимая Банком России денежно-кредитная политика направлена на ограничение этого риска и возвращение инфляции к 4%. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях. 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. Среднее значение ключевой ставки в 2021г. составило 5,73%, что оказалось ближе к нижней границе прогнозируемого Банком России диапазона ключевой ставки 5,70-5,80%. По октябрьскому прогнозу Банка России среднее значение ключевой ставки в 2022г. может составить в пределах 7,3-8,3% годовых. При этом ожидания участников рынка относительно ближайших действий регулятора по ключевой ставке прекрасно иллюстрирует динамика трехмесячной ставки RUSFAR, которую безусловно можно назвать «опережающим индикатором» ключевой ставки ЦБ РФ. Мы не исключаем повышения ключевой ставки в первом квартале 2022г. до 9,50-9,75%, и начало ее понижения во второй половине года.



- ✓ **Курс рубля.** В начале 2022 года Россия сохранит существенный профицит торгового баланса, связанный с ростом цен на сырьевые товары и восстановлением объемов добычи нефти. В связи с этим, мы не ожидали существенных колебаний рубля, однако события начала января, связанные с ростом геополитических рисков, привели к повышению курса в диапазон 74-76 руб. за доллар. Во второй половине 2022 года преобладающей тенденцией станет ослабление рубля, что связано с восстановлением международного туризма и ужесточением денежно-кредитной политики ведущих зарубежных центральных банков. Вероятным диапазоном на этот период считаем 77 и выше рублей за доллар.
- ✓ **Политика Минфина РФ на первичном рынке ОФЗ.** Скорректированный годовой план 2021г., который составлял 2 775 млрд руб., по итогам прошедших с начала года размещений исполнен на 95,00%, а суммарный объем размещения составил 2 636,370 млрд руб. по номинальной стоимости. В соответствии с Федеральным бюджетом объем государственных внутренних заимствований в 2022 году запланирован на уровне 3,260 трлн руб., в 2023 году - 3,436 трлн, в 2024 году - 4,124 трлн руб. На первый квартал 2022г. план заимствований на рынке ОФЗ установлен на уровне 700 млрд руб., в т.ч. 50 млрд руб. на срок до 5 лет, 350 млрд руб. – на срок 5-10 лет и 300 млрд руб. – на срок более 10 лет.



- ✓ **Источники ликвидности.** Банк России понизил прогноз структурного профицита ликвидности банковского сектора на конец 2021 года на 0,3 трлн рублей, а также сузил его диапазон до 0,6-1,0 трлн рублей против 0,8-1,4 трлн рублей профицита ранее, следует из октябрьского доклада о денежно-кредитной политике (ДКП), опубликованном Банком России. "Это изменение связано с повышением прогноза увеличения объема наличных денег в обращении в 2021 году. Ожидается, что постепенный возврат в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в 2020 году, в период пандемии, сместится на 2022-2023 годы. При этом рост их объема в обращении в 2021 году составит 0,6-0,7 трлн рублей", - говорилось в докладе. Вместе с тем, в середине декабря 2021г. наблюдался в течение нескольких дней дефицит банковской ликвидности (в последний раз он наблюдался в феврале прошлого года). Тем не менее 2021г. закончился с профицитом порядка 700-800 млрд руб., а 2022 г. начался со профицитом 1,7-1,8 трлн руб.
- ✓ **Отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ** говорит о слабых возможностях НПФ увеличивать вложения на долговом рынке в 2022 году. Основным источником для вложений на рынке облигаций для институциональных инвесторов будут средства, полученные ими от погашений и выплат купонов. Объем погашений в 2022 году во всех сегментах рублевого облигационного рынка составляет порядка 2,3 трлн руб., а объем выплат купонных доходов – порядка 2,1 трлн руб.
- ✓ **Рост активности инвесторов – физических лиц.** В 2020г. на фоне резкого снижения процентных ставок по банковским депозитам наметился рост активности инвесторов – физических лиц, который продолжился и в 2021году. По итогам 2021г. на Московской бирже было открыто 8,8 млн брокерских счетов, а по итогам 2021г. их количество увеличилось почти вдвое до 17 млн счетов. Активность частных инвесторов в 2021 году достигла максимального уровня за всю историю наблюдений – ежемесячно сделки заключали более 2 млн человек (847 тыс. в 2020 году). По данным Московской биржи в 2020г. физические лица вложили в облигации 546 млрд руб., а по итогам 2021г. их объемы вложений составили 819 млрд руб. При этом ежемесячные вложения в корпоративные облигации составляли в пределах 40-80 млрд руб., а на вторичных торгах их доля составляла в пределах 11,0-17,6% от общего объема торгов корпоративными облигациями на основной сессии МБ. С учетом отстающей динамики процентных ставок по депозитам от повышения доходности на облигационном рынке привлекательность последнего может сохраниться и в 2022 году, что станет дополнительным драйвером для дальнейшего роста долгового рынка.

**Прогноз отдельных показателей на 2022г.**

Показатель	В среднем за 2022г.	На конец 2022г.
Курс доллара, руб. за доллар	75.00-76.00	77.0-78.00
Цена на нефть марки Brent, \$ за баррель	75.0 – 85.0	70.0 -75.0
Инфляция, % г/г	-	5.50 – 6.00
Ключевая ставка, %	-	8.50 – 9.00
Доходность 10-и летних ОФЗ, % годовых	-	8.25 – 8,75

**Источник: ООО «БК РЕГИОН»**



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

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Екатерина Шилыева	+7 (495) 981-62-91	<a href="mailto:shilyaeva@region.ru">shilyaeva@region.ru</a>
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 988-12-23	<a href="mailto:teterkina@region.ru">teterkina@region.ru</a>
Влад Владимирский	+7 (495) 980-24-92	<a href="mailto:vlad@region.ru">vlad@region.ru</a>
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб 244	<a href="mailto:domas@region.ru">domas@region.ru</a>
Максим Швецов	+7 (495) 777-29-64 доб 694	<a href="mailto:shvetsov@region.ru">shvetsov@region.ru</a>

**МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	<a href="mailto:vva@region.ru">vva@region.ru</a>
------------------	----------------------------	--

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	<a href="mailto:aermak@region.ru">aermak@region.ru</a>
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	<a href="mailto:sulima@region.ru">sulima@region.ru</a>

---

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.

