



15 февраля 2021г.

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

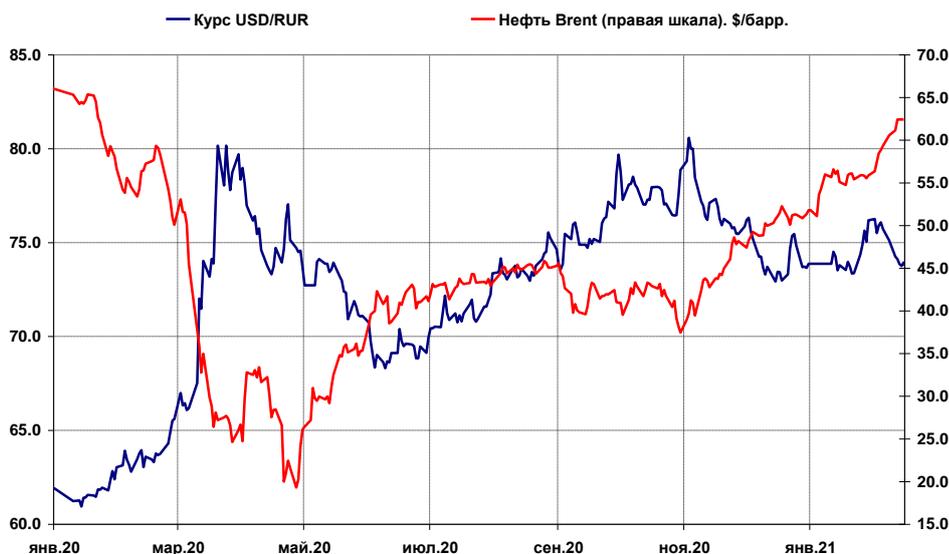
Рынок рублевых облигаций: рост доходности продолжился на фоне завершения смягчения ДКП

Итоги недели: 8-12 февраля 2021г.

Цены облигаций вновь начали снижаться, что привело к достижению доходности средне- и долгосрочных ОФЗ новых локальных максимумов. Объем размещения на рынке ОФЗ существенно увеличился на фоне резкого роста «премии» для инвесторов. Продолжает расти активность и на первичном рынке корпоративного долга.

Цена на нефть марки Brent продолжила повышаться на прошедшей неделе благодаря росту вакцинированных от коронавируса и расширению числа стран, в которых ослабляют принятые из-за пандемии ограничения. На закрытие торгов в пятницу цена нефти марки Brent составила \$62,43 за баррель, увеличившись на 5,2% за неделю. Таким образом, рост нефтяных цен, который наблюдался в течение четырех последних недель, достиг 13,3%.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



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

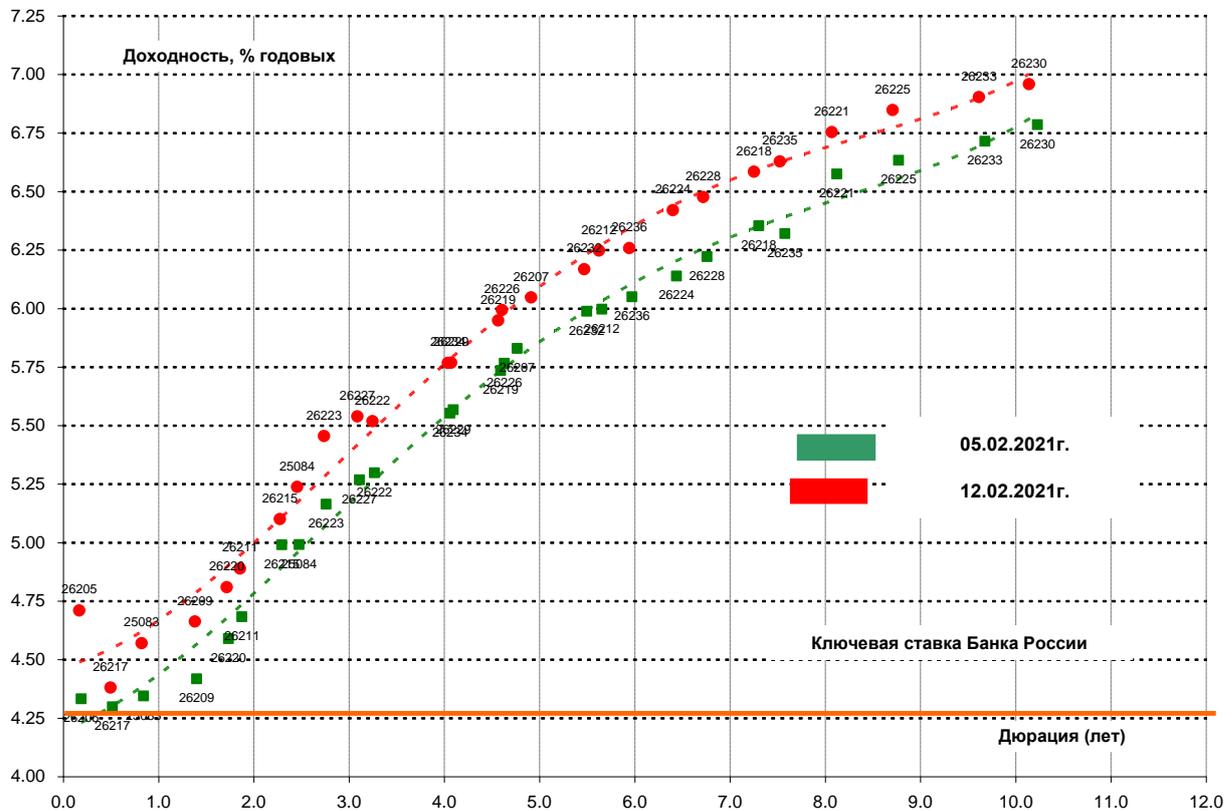
На прошедшей неделе наблюдалось уверенное укрепление курса рубля. По итогам утренних торгов в пятницу официальный курс доллара был установлен на уровне 73,3092 руб., что на 0,95 рубля ниже официального курса закрытия предыдущей недели. По итогам двух недель курс доллара снизился более чем на два рубля, вернувшись на уровень начала третьей декады декабря 2020г. На прошедшей неделе Минфин РФ завершил покупки иностранной валюты по бюджетному правилу, которые за период с 15 января по 4 февраля составили порядка 106,7 млрд руб. Ежедневные покупки составляют порядка 7,0-7,2 млрд руб. 5 февраля Минфин РФ начал покупку валюты в рамках бюджетного правила, объем которой до 4 марта должен составить 45,6 млрд рублей, а ежедневный объем - эквивалент 2,4 млрд рублей. С 5 по 11 февраля было куплено валюты на 7,2 млрд рублей.

На прошедшей неделе на рынке ОФЗ рост цен, который наблюдался в конце предыдущей недели, сменился их разнонаправленным движением в ее начале, которое в свою очередь приобрело негативную динамику. В результате по итогам недели снижение цен в среднем по рынку составило 0,48 п.п., а в долгосрочном сегменте достигало 2,0-2,6 п.п. В результате средневзвешенная доходность ОФЗ



выросла в среднем по рынку на 22 б.п., при этом максимальное повышение произошло по выпускам со сроком обращения 2,5-3,5 года на 25-29 б.п. и 8-10 лет на 23-31 б.п.

«Кривая» доходности ОФЗ

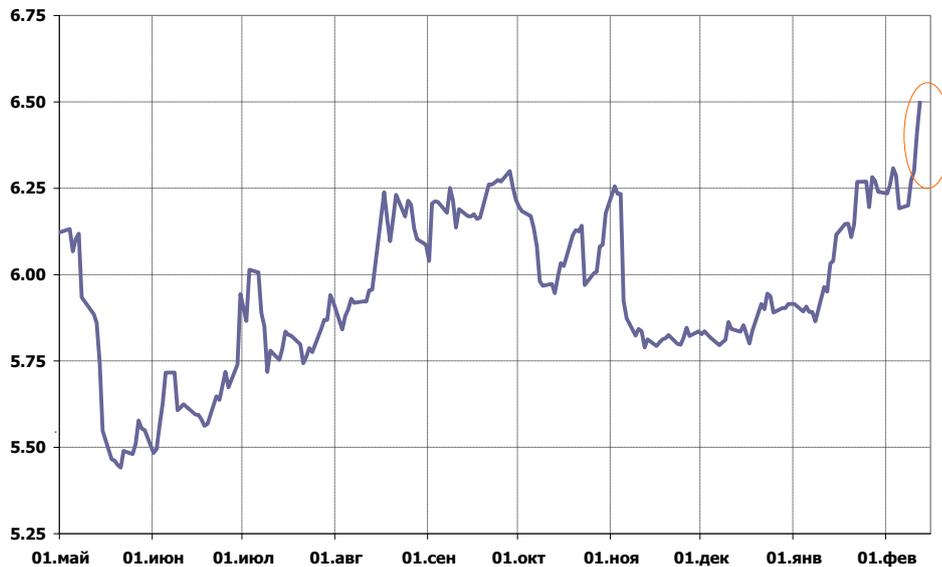


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Совет директоров Банка России 12 февраля 2021 года принял ожидаемое большинством участников рынка решение сохранить ключевую ставку на уровне 4,25% годовых. При этом Банк России отметил повышенный уровень темпа роста цен в декабре и январе на фоне восстановления спроса, которое происходит быстрее и носит более устойчивый характер, чем ожидалось ранее. Банк России также отметил, что дезинфляционные риски перестали преобладать на годовом горизонте, и повысил свой прогноз по инфляции на 2021 год до 3,7–4,2%, ожидая, что в дальнейшем с учетом проводимой денежно-кредитной политики (ДКП) инфляция будет находиться вблизи 4%. При этом стало очевидно, что период смягчения ДКП и снижения ключевой ставки завершился, с учетом заявления Банка России о том, что он будет определять сроки и темпы возврата к нейтральной ДКП, принимая во внимание по-прежнему высокую неоднородность текущих тенденций в экономике и динамике цен и с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков. Таким образом, решение о сохранении ключевой ставки Банком России было ожидаемым, но риторика заявления носит более «жесткий» характер, т.к. предполагает возможность начала возврата к нейтральным уровням ставок на горизонте одного – полутора лет, что, в свою очередь, будет поддерживать относительно высокий уровень ставок по средне- и долгосрочным гособлигациям, несмотря даже на сохранение в течение этого времени ключевой ставки на текущем низком уровне.



Динамика доходности 10-и летних ОФЗ

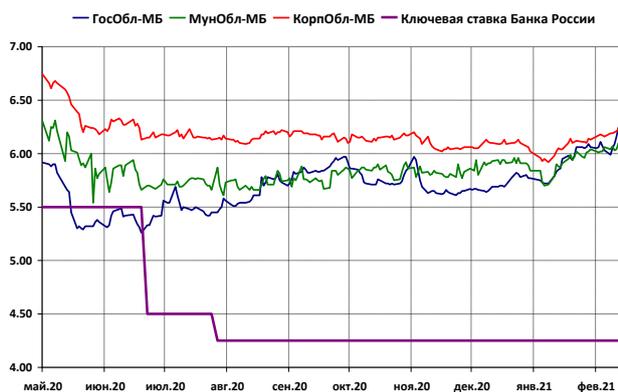


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

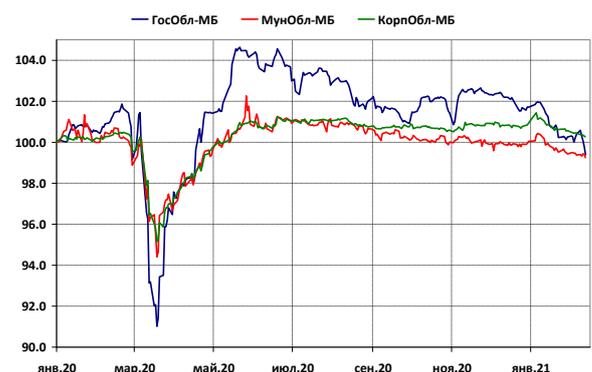
На рынке субфедеральных и корпоративных облигаций динамика цен в целом за неделю была аналогичной движению на рынке ОФЗ, но менее выраженной. Индекс средневзвешенной доходности субфедеральных облигаций Московской биржи вырос на 4 б.п. до уровня 6,10% годовых (при дюрации 2,70 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 83 б.п., который сузился на 22 б.п. за неделю). Индекс средневзвешенной доходности корпоративных облигаций Московской биржи по итогам недели вырос на 7 б.п. до уровня 6,23% годовых (при дюрации 2,70 года и спреде к G-кривой ОФЗ на уровне 96 б.п., который расширился на 20 б.п.).

Индексы чистой цены облигаций МБ

Индексы средневзвешенной доходности МБ



Индексы чистой цены облигаций МБ

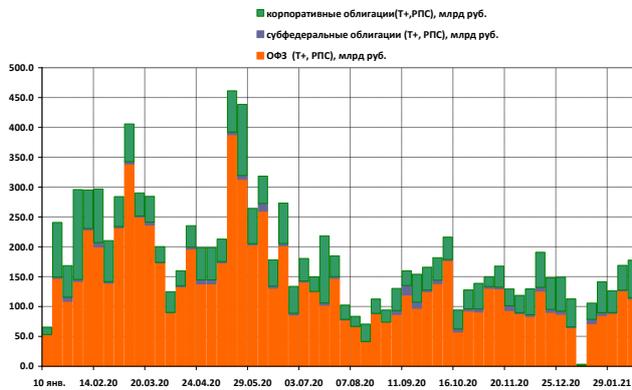


Источник: Московская биржа, Банк России, расчеты ООО БК «РЕГИОН» (На 31 декабря 2019г. ценовые индексы = 100.)

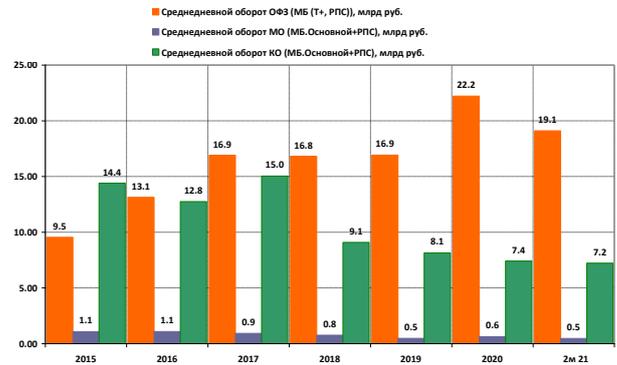
На прошедшей неделе суммарный объем сделок на Московской бирже с рублевыми облигациями составил 177,60 млрд руб., что было на 5,2% выше показателя предыдущей недели. При этом единственное снижение активности было зафиксировано в секторе федеральных облигаций, объем сделок с которыми снизился на 10,9% и составил около 112,51 млрд руб. Объемы сделок с субфедеральными и корпоративными облигациями выросли на 107,4% и 51,5% до 2,36 и 62,72 млрд руб. соответственно.



Объемы еженедельных сделок на МБ



Среднедневные объемы сделок на МБ

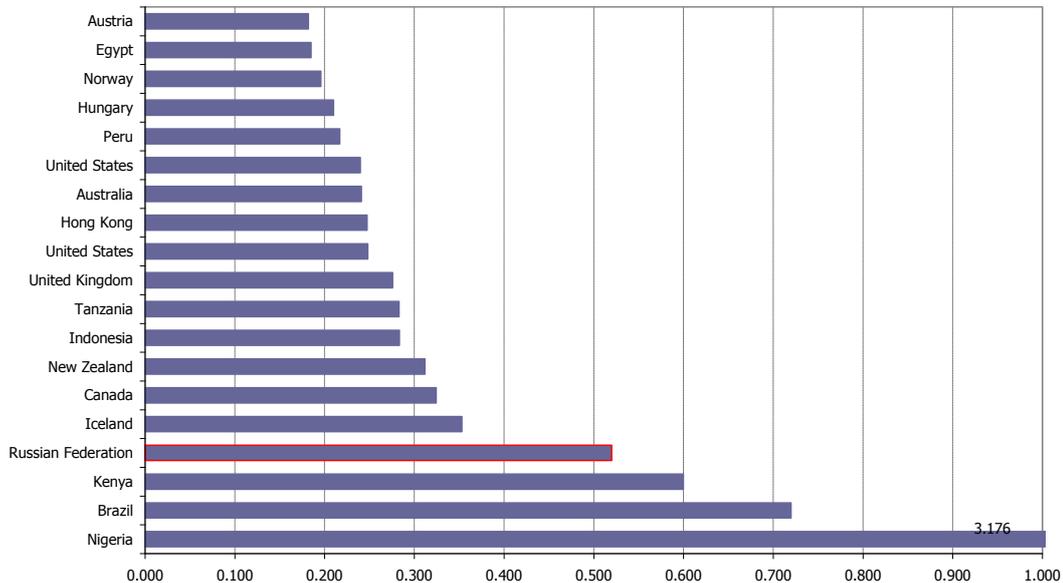


Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Рост доходности на рынке ОФЗ, который вновь ускорился на прошлой неделе, наблюдается практически с начала года с короткими периодами бокового движения или небольшой коррекции под влиянием как внешних, так и внутренних факторов.

Изменении доходности 10-и летних гособлигаций

Изменение доходности 10-и летних госбумаг с начала 2021г., п.п.



Источник: REFINITIV, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Среди внешних факторов, в первую очередь, можно назвать резкий рост в январе т.г. и более плавное повышение в дальнейшем долгосрочных процентных ставок на всех рынках капитала как развитых, так и развивающихся стран, на фоне повышения инфляционных ожиданий при сохранении крайне мягкой ДКП всех центральных банков и восстановлении экономик. Драйвером роста были гособлигации США, доходность которых со сроком обращения 10 лет выросла с начала года на 0,29 п.п. до 1,2% годовых. 10-и летние гособлигации большей части развивающихся стран показали более существенное повышение ставок, например: 0,685 п.п. в Бразилии, 0,38 п.п. в Индонезии. Дополнительным внешним фактором, который оказывает негативное влияние на российские ОФЗ, стали опасения повышения



антироссийских санкций со стороны США (после вступления в должность нового президента и его команды) и Евросоюза.

Среди внутренних факторов, оказывающих также негативное давление на рынок ОФЗ, можно назвать резкий рост в последние месяцы инфляции, которая по итогам 2020 года составила 4,91% , а по итогам января выросла на 0,7 п.п. до 5,19% год к году. После «нулевой» паузы в конце января, в начале текущего месяца недельные темпы роста вновь ускорились и вернулись на уровень 0,2 п.п. Ускорение инфляции, которая существенно отклонилась от таргетируемого Банком России уровня 4,0% и превысила прогнозы, привело к отказу регулятора от дальнейшего снижения ключевой ставки и повышению неопределенности относительно дальнейших действия регулятора и сроков начала перехода к нейтральным процентным ставкам. Третьим фактором, влияющим на конъюнктуру рынка гособлигаций, является проводимая Минфином РФ политика заимствования на внутреннем рынке. В январе план заимствования в 1 квартале т.г., который был установлен в объеме 1 трлн руб., был выполнен немногим более чем на 6%, по итогам двух аукционных дней в феврале выполнение плана выросло до 13%. Но для этого Минфину пришлось существенно увеличить «премию» для инвесторов, размещающих средне- и долгосрочные выпуски ОФЗ-ПД в условиях неблагоприятной конъюнктуры на вторичном рынке (см. ниже).

В результате с начала года доходность ОФЗ в среднем по рынку выросла на 45 б.п., а по выпускам со сроком обращения от 6 лет достигала 50-61 б.п. При этом процентные ставки на «длинном конце кривой» доходности ОФЗ вернулись на уровень начала апреля 2020г., когда наблюдалось их снижение после резкого и краткосрочного роста в марте прошлого года. Поддержку рынку ОФЗ в ближайшее время может оказать продолжение на фоне дорожающей нефти укрепления рубля, что может привести к существенному повышению интереса к рублевым активам со стороны инвесторов- нерезидентов.

На аукционах 10 февраля инвесторам были предложены три выпуска: ОФЗ-ПД 26235 и 26234 в объеме остатков, доступных для размещения в указанных выпусках, и ОФЗ-ИН 52003 в объеме 10 млрд 130,700 млн руб. по номинальной стоимости (10 тыс. штук). Объем удовлетворения заявок на аукционе определялся Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

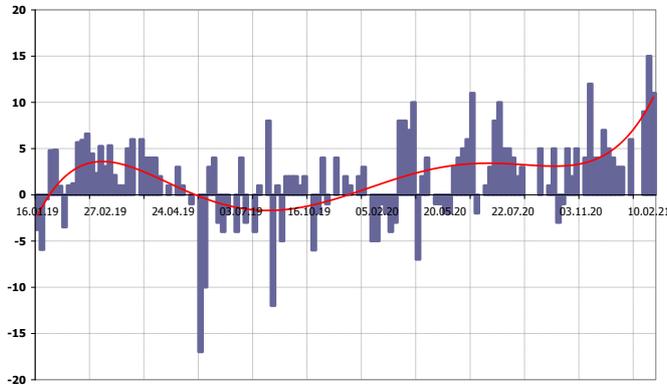
Начавшийся накануне рост доходности на вторичном рынке гособлигаций, который продолжился и в день проведения аукционов, не стал препятствием для Минфина, который продолжил размещение в течение одного дня трех выпусков ОФЗ, включая индексированный к инфляции выпуск. Такие размещения проводились с декабря 2018 года по декабрь 2020 года и возобновились на предыдущей неделе, результаты которых нельзя назвать удачными для эмитента.

При размещении выпуска ОФЗ-ПД с погашением в октябре 2020г. спрос составил порядка 47,656 млрд руб., став максимальным за всю историю размещения данного выпуска (с октября 2020г.) и почти вдвое превысив средний уровень спроса на предыдущих аукционах. Удовлетворив 60,5% спроса, эмитент разместил облигации на сумму порядка 28,85 млрд руб. , что на 20% превысило размещенный объем на всех предыдущих аукционах. Но для размещения такого объема пришлось предоставить инвесторам «премию», которая составила порядка 15-18 б.п. к уровню вторичного рынка накануне или в пределах 12-15 б.п. с учетом повышения доходности в утренние часы на торгах в день аукциона.

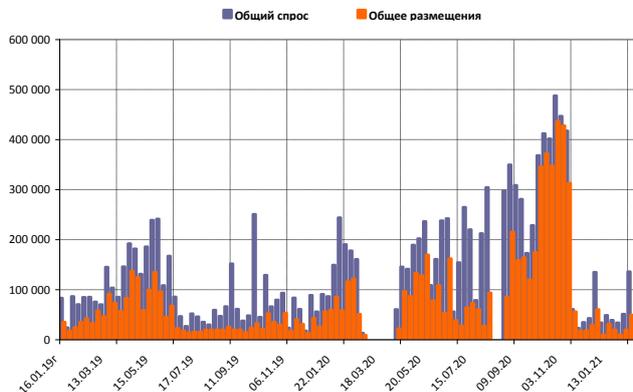
Очевидно, увидев «щедрую премию» на первом аукционе, инвесторы существенно повысили спрос на втором аукционе по размещению пятилетнего менее рискованного выпуска ОФЗ-ПД, который составил около 73,7 млрд руб., также став рекордным объемом при размещении данного выпуска. Одновременно с увеличением объема спроса выросла и «агрессивность» выставленных в заявках цен, о чем свидетельствует отсечение почти 78% от объема заявок при сохранении «премии» на относительно высоком уровне – порядка 11-12 б.п.



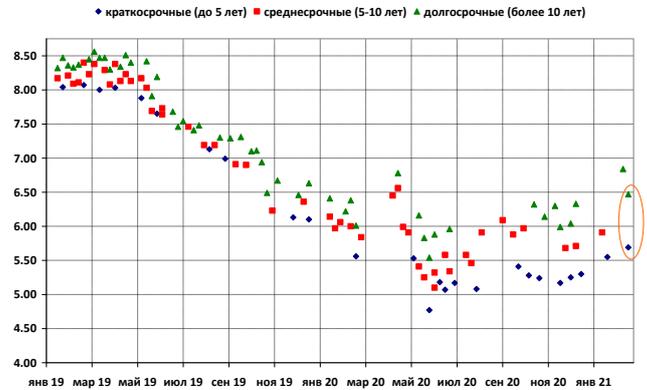
Средняя «премия» по доходности, б.п



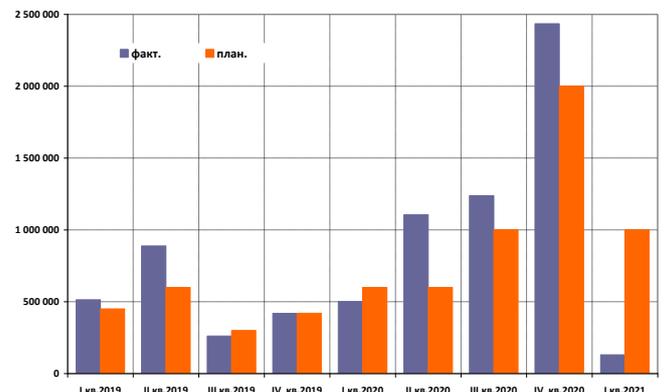
Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



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



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На аукционе по ОФЗ-ИН спрос всего на 44% превысил объем предложения, которое было реализовано на 43%, что стало минимальным объемом реализации за всю историю размещения данного выпуска. При этом «премия» по средневзвешенной цене составила 0,428 п.п., а по цене отсечения – 0,595 п.п., превысив более чем на 50% «премию» прошлой недели и став максимальным уровнем за всю историю размещения.

По итогам трех аукционов общий спрос составил 135,9 млрд руб. (максимальный уровень с 11 ноября прошлого года), а объем размещения – порядка 49,4 млрд руб., став максимальным показателем с середины декабря прошлого года. При этом Минфин РФ предоставил инвесторам беспрецедентный уровень «премии», фактически показывая свою готовность занимать по более высоким ставкам, несмотря даже на неблагоприятную конъюнктуру вторичного рынка, и фактически поддерживая «выход» процентных ставок на рынке ОФЗ на новые уровни.

По итогам размещений трех аукционных дней января и двух дней в феврале Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 130.366 млрд руб., выполнив на 13.03% план привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2021г., который был установлен на уровне 1 трлн руб. С учетом графика проведения аукционов еженедельно необходимо было размещать ОФЗ на сумму 90,909 млрд руб., а с учетом результатов четырех аукционных дней эта сумма выросла до 144.944 млрд руб.



На первичном рынке корпоративного долга активность заметно выросла. В течение недели состоялись размещения ХКФ Банк, Банк ФК Открытие, КБ Ренессанс Кредит, book-building новых выпусков провели ЛК Европлан, Альфа-Банк, ГК Самолет, Промсвязьбанк.

Книга заявок инвесторов на новый выпуск **ЛК Европлан (-/-/BB/A+(RU)/-/-)** была закрыта 9 февраля по нижней границе первоначального диапазона, с купонной ставкой 7,10%. Доходность к погашению составляет 7,29% годовых (спрэд к госбумагам порядка 222б.п. при дюрации 2,8г.). Вследствие высокого спроса со стороны инвесторов, в 4 раза превысившего предложение, в ходе book-building объем выпуска был увеличен с 5 до 11 млрд руб. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 16 февраля.

Банк ФК Открытие (-/Ba2/-/AA(RU)/ ruAA-/AA+.ru) 12 февраля разместил выпуск облигаций номинальным объемом 15 млрд руб. с купонной ставкой на уровне 6,25% годовых, что транслируется в доходность к оферте через 3 года в размере 6,35% годовых и спрэд к G-кривой 124 б.п. при дюрации 2,78г. Book-building состоялся 10 февраля. В ходе формирования книги эмитент увеличил объем размещения с 10 до 15 млрд руб. и дважды снижал ориентир по ставке купона.

В ходе book-building выпуска **Промсвязьбанка (BB/Ba2/-/AA(RU)/ruAA/-)** диапазон купонной ставки снижался дважды, составив в итоге 6,40% годовых. Эмитент привлек 15 млрд руб., данной ставке купона соответствует доходность к погашению через 3 года 6,50% годовых (спрэд G-кривой порядка 133 б.п. при дюрации 2,78 г.). Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 17 февраля.

В тоже время в стадии премаркетинга сейчас находятся выпуски Боржоми Финанс, Сети дата-центров Селектел, Кировского завода, Росагролизинга, ЛСР, ТМК, Евроторга и др. Эмитенты планируют выйти на рынок в феврале - марте (более подробно о параметрах предстоящих размещений – в таблице ниже).

Банк России 8 февраля 2021 года принял решение о государственной регистрации **бессрочных облигаций ООО "Газпром капитал"** серии 001Б-01. Выпуску ценных бумаг присвоен регистрационный номер 4-01-36400-R-001P. Выпуск будет размещаться в рамках программы облигаций серии 001Б объемом до 150 млрд. рублей включительно или эквивалент этой суммы в иностранной валюте. Облигации в рамках программы размещаются без установленного срока погашения. Срок действия программы облигаций - 100 лет с даты присвоения ей регистрационного номера. Облигации предназначены для квалифицированных инвесторов – юридических лиц.



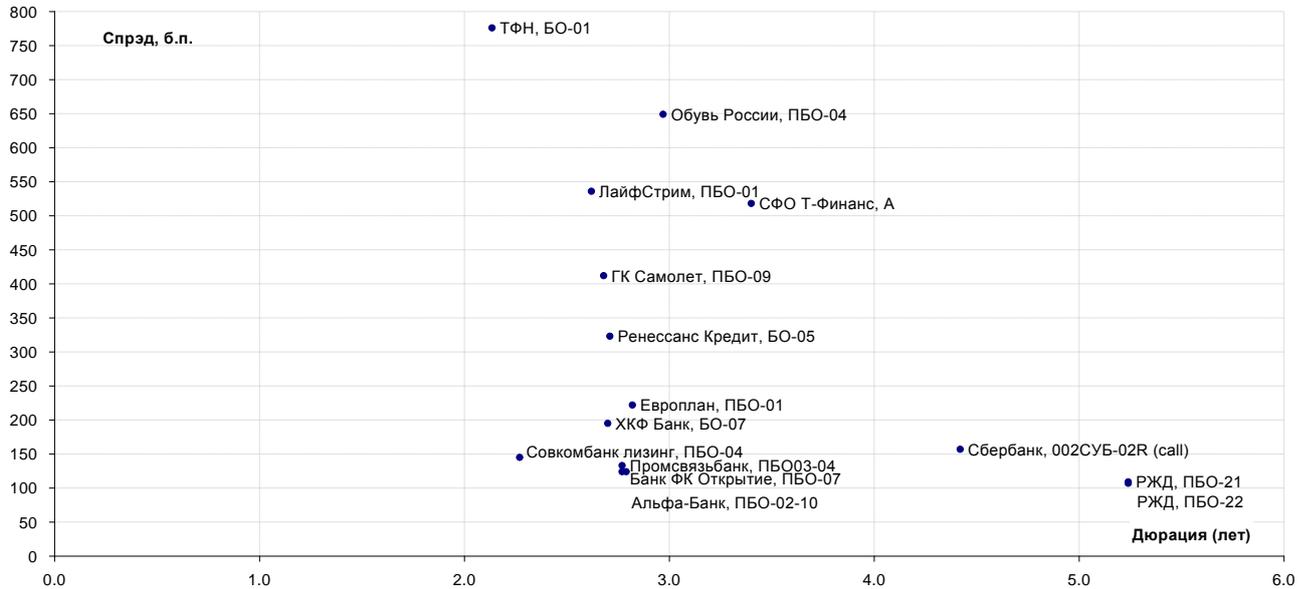
Планы размещения облигаций

Выпуск	Объем, млн. руб.	Начало размещения	Срок обращения	Срок оферты	Дюрация, лет	Ориентир купона, % годовых	Доходность, % годовых	Закрытие книги
ВТБ, Б-1-173	0	16.02.21	5.00	2.0 (доср пог)	-	0.01	-	-
ВТБ, Б-1-174	0	16.02.21	5.00	3.02 (доср пог)	-	0.01	-	-
Европлан, ПБО-01	11 000	16.02.21	3.49	-	2.82	7.10-7.25	7.29-7.46	09.фев
РСХБ, БО-09-002Р	5 000	16.02.21	1.00	-	-	5.00	5.00	15.фев
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-К291	20 000	17.02.21	0.04	-	0.04	4.06	4.06	16.фев
Промсвязьбанк, ПБО03-04	15 000	17.02.21	3.00	-	2.77	6.40-6.45	6.50-6.56	11.фев
Ренессанс Кредит, БО-05	4 000	17.02.21	5.00	3.00	2.71	8.15	8.32	10.фев
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-К286	20 000	18.02.21	0.06	-	0.06	-	-	17.фев
ГК Самолет, ПБО-09	10 400	18.02.21	3.00	-	2.68	9.05-9.20	9.25-9.41	11.фев
МСП Банк, 02 (втор)	5 000	18.02.21	1.50	-	1.45	6.25	6.35	30.июн
Альфа-Банк, ПБО-02-10	5 000	19.02.21	3.00	-	2.77	6.20-6.25	6.30-6.35	09.фев
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-К292	20 000	19.02.21	0.08	-	0.08	-	-	18.фев
Лидер-Инвест, ПБО-02 (втор)	5 000	20.02.21	2.00	-	1.88	7.95	8.11	20.фев
РЖД, 001Б-08	10 000	25.02.21	-	5.3 (call)	-	5г G кривая+175-185б.п	-	16.фев
Сбербанк, ИОС-BSK_FIX_MEM-5Y-001P-421R	2 000	25.02.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Селектел, ПБО-01	4 000	25.02.21	5.00	3.00	2.69	9.00	9.20	18.фев
Сбербанк, ИОС-PLDM-PRT-C/S-18M-001P-422R	1 500	26.02.21	1.51	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_BLN-NASD-UST-7Y-001P-414R	3 000	26.02.21	7.03	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_RBCHIPS-5Y-001P-419R	3 000	26.02.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Сбербанк, ИОС_PRT_SBERAGE9-5Y-001P-417R	3 000	26.02.21	5.02	-	-	0.01	0.01	-
Боржоми Финанс, ПБО-01	5 000	фев 21	5.00	3.00	-	-	3г G кривая+300б.п	17-19/02?
Кировский завод, 02	2 000	фев 21	5.00	3.00	2.66	8.75-9.00	9.04-9.31	фев 21
Аэрофюзэлз, ПБО-01	1 000	фев 21	3.00	-	2.66	9.00-9.50	-	фев 21
Группа ЛСР, ПБО-06	5 000	фев 21	5.00	-	3.50	-	-	фев 21
Росагролизинг, ПБО-02	7 000	фев 21	5.00	-	-	-	5Y G-curve+200-220бп	фев 21
ТМК, ПБО-01	10 000	фев 21	3.00	-	-	-	-	фев 21
ВИС ФИНАНС, ПБО-02	2 000	мар 21	3.0	-	-	-	-	мар 21
ВТБ, Б-1-179	0	16.02.21	5.00	2.0 (доср пог)	-	0.01	-	-
ВТБ, Б-1-180	0	16.02.21	5.00	3.02 (доср пог)	-	0.01	-	-
Ритейл Бел Финанс, 03	3 500	11.03.21	5.00	4.0(call)	3.97	10.25-10.45	10.65-10.87	04.мар

Источник: данные эмитентов, ООО «БК РЕГИОН»



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



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»



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

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

www.region.broker
REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

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

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

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

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

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

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

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