



16 апреля 2020г.

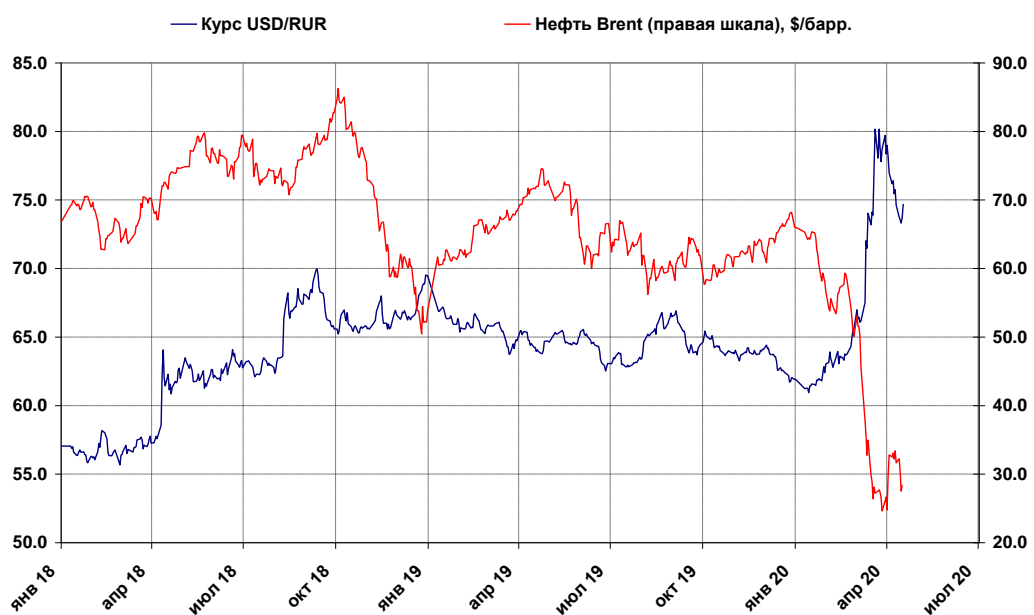
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gaпон@region.ru

Рынок рублевых облигаций: всплеск спроса после сделки ОПЕК+ и в ожидании сохранения мягкой ДКП Банком России

На прошедшей неделе на рынке рублевых облигаций боковой тренд сменился ростом ставок после того, как произошло очередное падение цен на нефть и ослабление рубля. Несмотря на негатив на вторичном рынке Минфин РФ разместил ОФЗ на сумму около 97 млрд руб., правда с достаточно высокой «премией». Совместные усилия ОПЕК+ явно улучшили ожидания инвесторов, спрос которых на первичном рынке корпоративных облигаций в начале текущей недели позволил эмитентам увеличить объем заимствования и снизить их стоимость по сравнению с первоначально маркируемыми уровнями.

ОПЕК+ согласовала 9 апреля снижение нефтедобычи на 10 млн б/с в мае-июне, на 8 млн б/с - с июля до конца 2020 года и далее на 6 млн б/с до мая 2022 года. Однако, соглашение вступало в силу только при согласии Мексики, квота которой составляла 400 тыс. б/с, далее 320 тыс. б/с. На следующий день президент Мексики заявил, что по итогам разговора с Трампом Мексика согласовала с ОПЕК+ и США сокращение нефтедобычи только на 100 тыс. б/с. Страны G20, в число которых входит и Мексика, на заседании в пятницу подписали коммюнике, в котором "обязались принять все необходимые и незамедлительные меры, чтобы обеспечить стабильность энергетического рынка" и "одобрили намерения некоторых производителей по стабилизации энергетических рынков". В результате вечером в воскресенье, 12 апреля было созвано внеочередное заседание ОПЕК+, в ходе которого были согласованы новые ограничения: в мае-июне снижение нефтедобычи странами ОПЕК+ составит 9,7 млн б/с, с июля до конца 2020 года - 7,7 млн б/с, далее - до мая 2022 года - 5,7 млн б/с. При этом, по оценкам экспертов, суммарное снижение добычи в мире может составить около 19 млн баррелей в сутки. Вместе с тем, новая сделка не прибавила оптимизма участникам нефтяного рынка, цены на котором начали снижаться и продемонстрировали очередное резкое падение накануне.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent

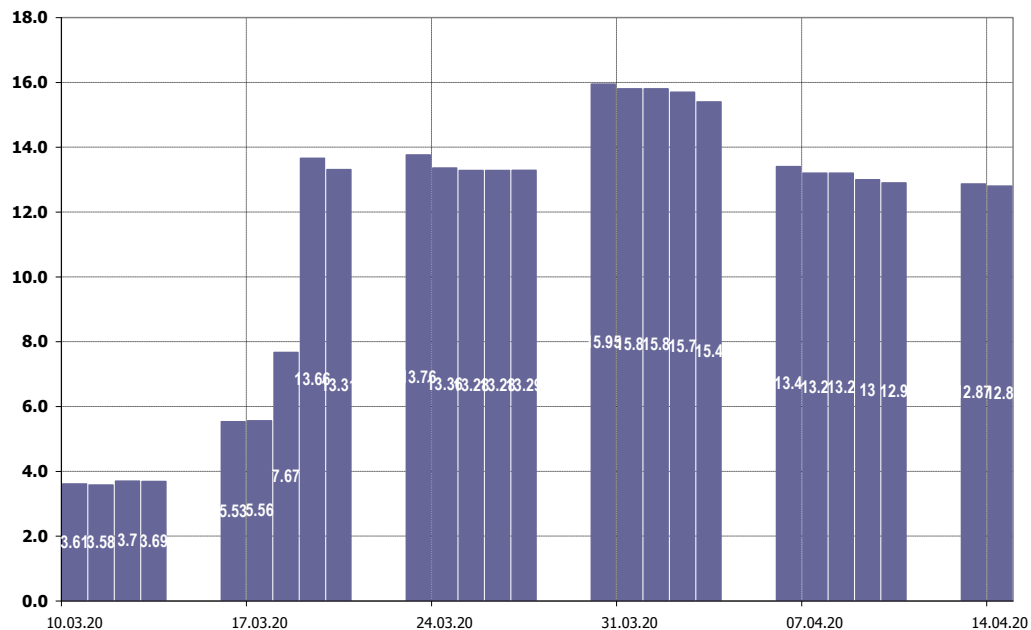


Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»



На фоне заключения сделки ОПЕК+ при поддержке стран G-20 национальная валюта уверенно укреплялась до середины текущей недели. В результате курс доллара с начала месяца снизился более чем на 6,4% и был установлен Банком России на 15 апреля на уровне 73,315 руб. за доллар, что стало минимальным уровнем за последний месяц. Укрепление рубля позволило Банку России снова несколько снизить объем продаж валюты, которые были существенно увеличены с 19 марта по новым «правилам» с целью компенсировать валютному рынку непоступление валютной выручки в случае снижения нефтяных котировок «Urals» ниже уровня \$25 за баррель. Так в конце прошлой и в начале текущей недели объем продаж валюты был снижен до 12,9 млрд руб. в день, в то время как ежедневно на прошлой неделе продажи валюты составляли в пределах 13,0-13,4 млрд руб., а еще неделей ранее – порядка 15,4-15,95 млрд руб. Однако за последние два дня на фоне падения цен на нефть рубль снизился на 1,9%. Банк России на 17 апреля установил официальный курс на уровне 74,7119 руб. за доллар.

Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.

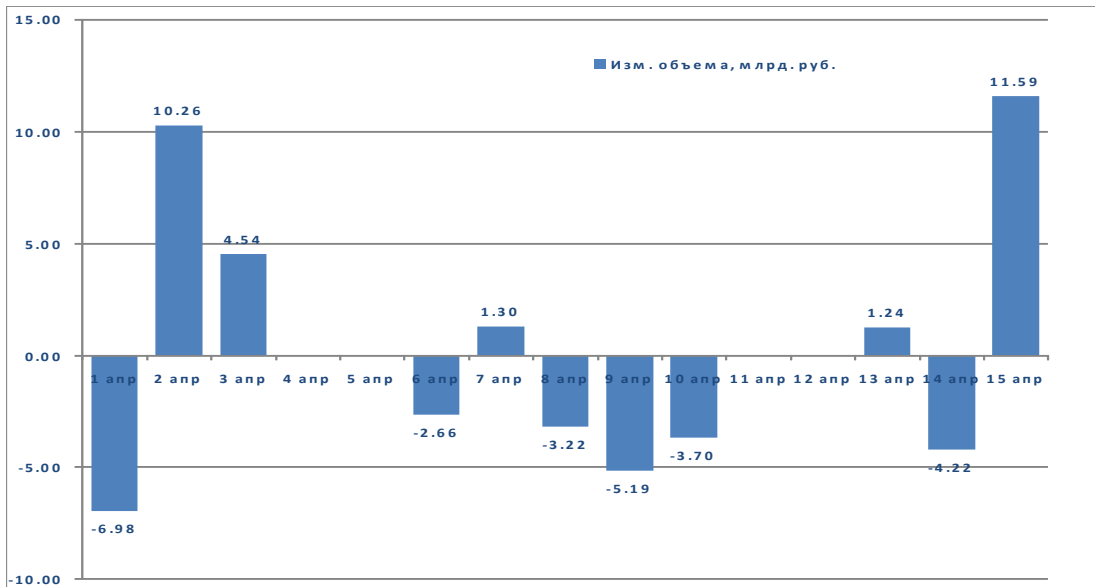


Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»

После активных продаж ОФЗ в марте т.г., объем которых экспертами Банка России оценивается в размере 161 млрд руб., настроения нерезидентов в апреле несколько улучшились, если судить по их результатам ежедневных операций и остаткам на их счетах, данные о которых публикует НРД. По нашим расчетам на основе данных НРД, с начала апреля объем вложений в ОФЗ нерезидентов вырос на 2,961 млрд руб. и по итогам 15 апреля т.г. составил 2 835,63 млрд руб., а их доля снизилась на 0,39 п.п. до 31,38%.



Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.



Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»

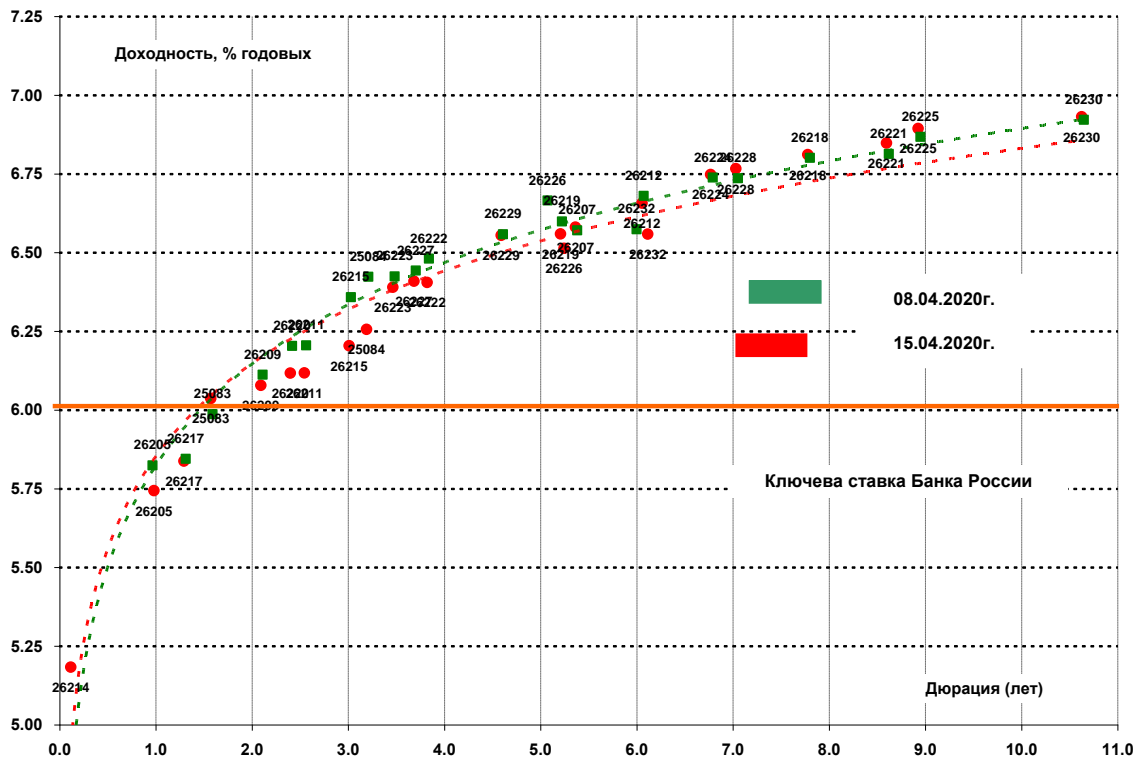
Снижение доходности на рынке ОФЗ в начале текущей недели существенно замедлилось, переходя фактически в боковой тренд. По итогам торгов с 8 по 14 апреля оно составило 6 б.п. в среднем по рынку ОФЗ и в пределах 8-14 б.п. по выпускам со сроком обращения 2-4 года. Однако в результате вчерашнего разворота рынка повышение доходности составило в среднем 6 б.п., а по отдельным средне- и долгосрочным выпускам достигало 8-12 б.п.

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ





«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

Первичный рынок

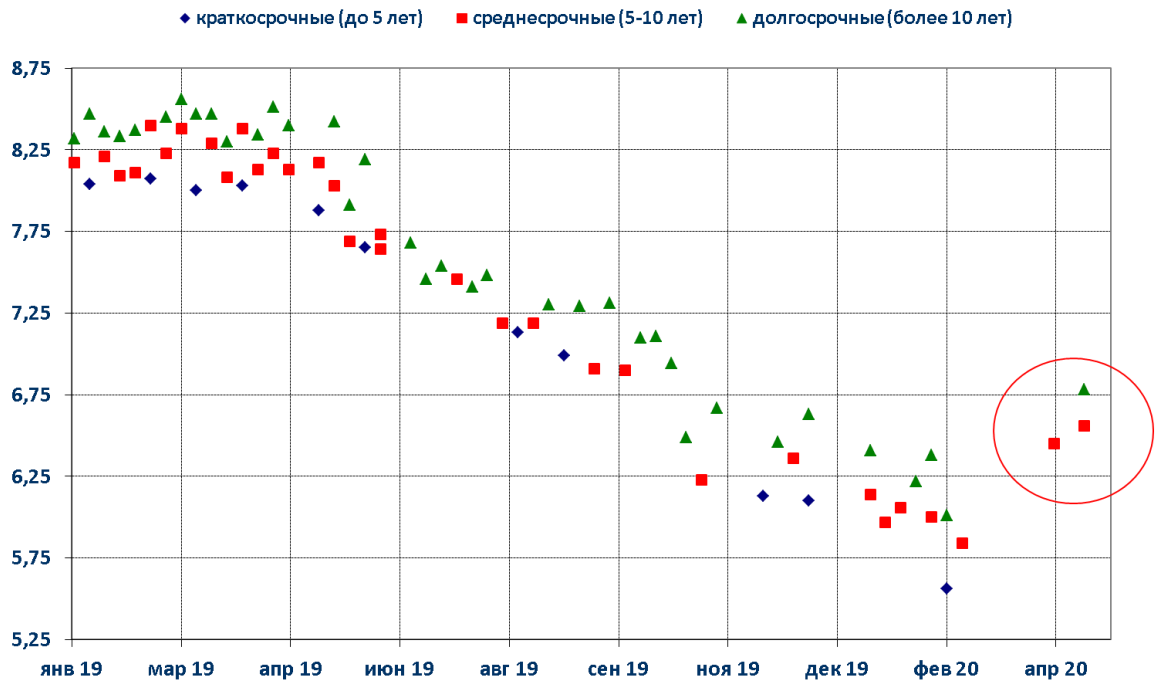
На аукционах 15 апреля инвесторам были предложены два выпуска ОФЗ-ПД: среднесрочный (5,5 лет) 26229 и долгосрочный (10 лет) 26228 в объеме остатков, доступных для размещения в каждом выпуске. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе будет определяться Минфином РФ исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности

В преддверие аукционов конъюнктура долгового рынка была благоприятной на фоне стабилизации цен на нефть и укрепления рубля, курс доллара к которому опускался ниже 73 руб. Однако вчера на фоне очередного падения цен на нефть и ослабления рубля на вторичном рынке ОФЗ цены вновь снизились, обеспечив рост доходности к середине торговой сессии порядка 5-10 б.п. В результате при достаточно высоком спросе, который по среднесрочному выпуску превысил 68 млрд руб., Минфину пришлось отсечь около половины заявок, но предоставить инвесторам «премию» к вчерашним торгам на уровне 7 б.п., которая сократилась до 3 б.п. к текущим ценам на момент ввода заявок. На втором аукционе по размещению долгосрочного выпуска эмитент удовлетворил более 80% заявок, предоставив «премию» в размере 10 б.п. к средневзвешенной цене на вторичных торгах, которая к текущим ценам во время ввода заявок составляла всего 3 б.п. Таким образом, аукционы показали наличие достаточно большого спроса на ОФЗ со стороны инвесторов при наличии определенной «премии» при размещении.

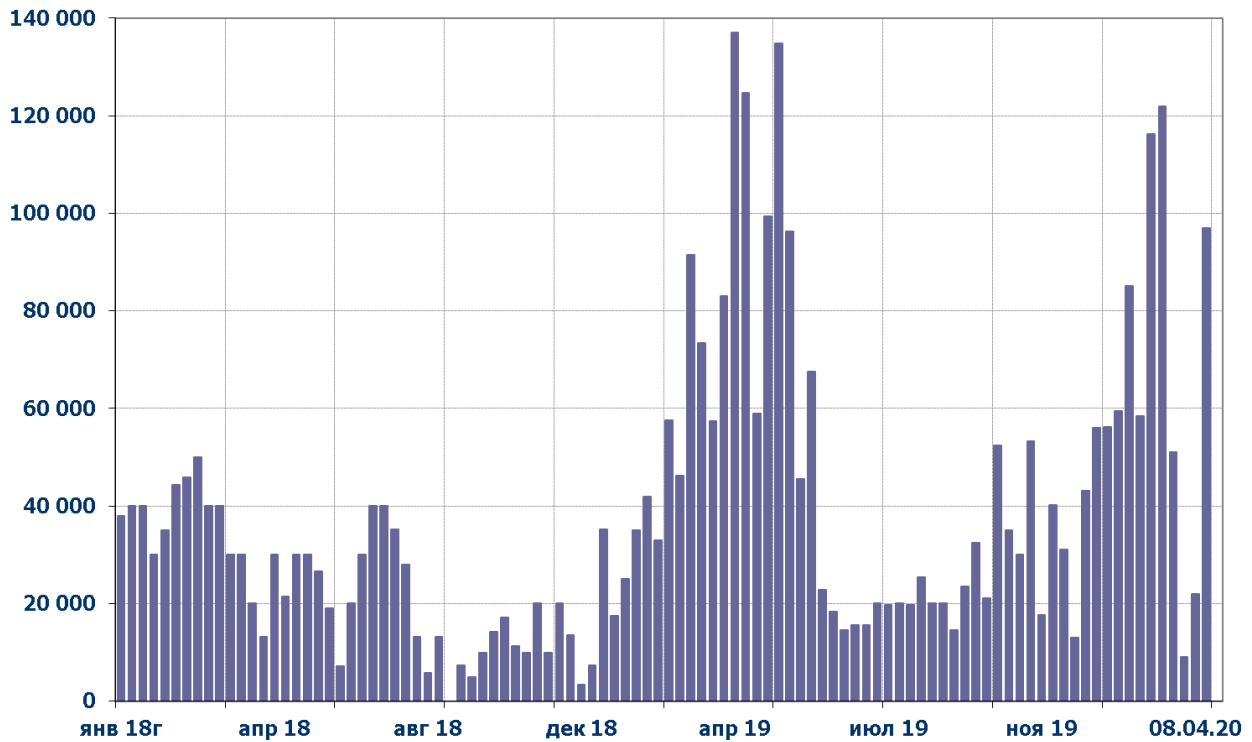
По итогам двух аукционных дней в апреле Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 118,988 млрд руб., выполнив на 19,83% план привлечения на рынке ОФЗ во II квартале т.г., который был установлен на уровне 600 млрд руб.



Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2020г., % годовых



Еженедельные объемы размещения, млн руб.



Источник: Банк России, расчеты БК «РЕГИОН»



При этом долговой рынок, как впрочем, и все остальные рынки, практически не среагировал (с точки зрения динамики цен и доходности) на решение ОПЕК+ по снижению добычи нефти, которое было поддержано министрами энергетики стран-участниц G20. Вместе с тем, эти совместные усилия явно улучшили ожидания инвесторов, спрос которых на первичном рынке корпоративных облигаций в начале текущей недели позволил эмитентам увеличить объем заимствования и снизить их стоимость по сравнению с первоначально маркируемыми уровнями.

Активность корпоративных эмитентов по выходу на внутренний облигационный рынок также нарастает. После фактически месячного затишья первым крупным предложением в корпоративном сегменте стало размещение **МХК ЕвроХим** двух 5-ти летних выпусков облигаций с планируемым объемом по 10 млрд руб. каждый. Book-building прошел 10 (БО-001P-07) и 13 апреля (БО-001P-08). Эмитент ориентировал рынок на ставку первого купона 8,25% годовых. На фоне улучшения настроения инвесторов после сделки ОПЕК+ объем заявок по выпуску БО-001P-08 был столь существенный, что позволило эмитенту увеличить объем заимствования до 25 млрд руб. и снизить ставку до 8,05% годовых (эффективная доходность к погашению 8,21% годовых, спрэд к G- кривой доходности ОФЗ 182 б.п.). Также 13 апреля состоялся сбор заявок на двухлетние биржевые облигации **ТМК**. По итогам сбора заявок объем размещения был увеличен с 5 до 10 млрд руб., а ставка купона снижена на 5 б.п. до 8,35% годовых (эффективная доходность к погашению 8,52% годовых, спрэд к G- кривой доходности ОФЗ 253 б.п.). **Новосибирская область** 14 апреля провела доразмещение выпуска 34020 объемом не более 4,249 млрд руб. по цене 97,80% от номинала (УТМ 7,33 % годовых).

Сегодня сбор заявок инвесторов провели Международный инвестиционный банк (МИБ) и РЖД, завтра book-building организуют Ростелеком, РЖД и СофтЛайн Трейд. **МИБ** в ходе book-building 5-ти летнего выпуска объемом 7 млрд руб. банк дважды снижал диапазон купонной ставки, установив финальный купон в размере 7,75% годовых, т.е. ниже на 10 б.п. первоначального ориентира 7,85% годовых, что транслируется в доходность к погашению 7,90% годовых. **РЖД** установили ставку 1-го купона по 7-ми летним облигациям на 10 млрд рублей на уровне 7,55% (доходность - 7,69% годовых). В ближайшее время также должны состояться размещения ГК Автодор, Республики Беларусь, а также ряд выпусков инвестиционных облигаций.

Кроме того одним из главных факторов для дальнейшей динамики ставок на долговом рынке и для формирования настроений инвесторов, несомненно, остается инфляция и реакция на ее изменение Банка России. О позиции Банка России по этому вопросу рассказала глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина на брифинге в пятницу, 10 апреля т.г. По ее словам, в марте годовая инфляция несколько ускорилась - до 2,5% против 2,3% в феврале. Недельная инфляция последние три недели складывается заметно выше типичных темпов роста цен для этого времени года. Соответственно, оценка годовой инфляции Банком России по состоянию на 6 апреля составила уже 2,8-2,9%. Это более быстрое возвращение годовой инфляции к цели, и оно соответствует ожиданиям Банка России краткосрочных эффектов от ослабления валютного курса и увеличения спроса на некоторые товары в связи с мерами по борьбе с эпидемией. Правда, недавнее укрепление курса несколько сгладит этот эффект. Но в целом по мере исчерпания действия этих разовых проинфляционных факторов уже в середине года баланс рисков для инфляции начнет, по оценкам Банка России, смещаться в сторону дезинфляционного влияния сдержанного спроса. Затухающий характер проинфляционных факторов и отсутствие вторичных эффектов позволит Банку России возобновить смягчение денежно-кредитной политики даже при том, что из-за эффектов низкой базы 2019 года годовая инфляция продолжит несколько повышаться.



БК «РЕГИОН»

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А
Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64
Факс: +7 (495) 777 29 64 доб. 234

www.region.ru

REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

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

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

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ
Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Группа компаний «РЕГИОН»

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. 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. ГК 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.