



23 апреля 2020г.

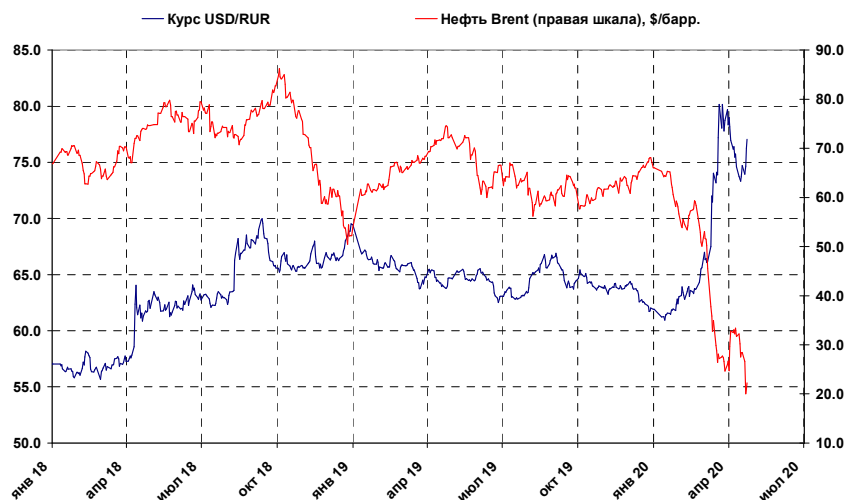
Александр Ермак aermak@region.ru
Юлия Гапон gapon@region.ru

Рынок рублевых облигаций: «живет» ожиданиями смягчения ДКП Банком России

На прошедшей неделе на рынке рублевых облигаций преобладало снижение ставок на фоне ожиданий инвесторов снижения ключевой ставки Банком России на ближайшем заседании. Такие настроения сформировались после последней пятничной пресс-конференции главы ЦБ РФ. И даже очередное падение цен на нефть и ослабление рубля имели краткосрочное негативное влияние на рынок. Результаты аукционов по ОФЗ также фактически стали подтверждением этих ожиданий инвесторов.

В начале текущей недели произошло беспрецедентное падение котировок майского фьючерса на североамериканскую нефть марки WTI, которые за день до экспирации сначала снизились до 0,01 доллара за баррель, а далее рухнули до минус 40 долларов за баррель. Основной причиной этого стали опасения относительно скорого переполнения нефтехранилищ. При этом цена марки нефти Brent опускалась в среду ниже \$15,5 за баррель, достигнув минимума с 1999 года. Но в дальнейшем вернулась к уровню \$20 за баррель и продолжила рост в четверг на фоне признаков того, что ряд производителей готов начать сокращение добычи нефти раньше намеченных сроков.

Курс рубля и цены на нефть марки Brent



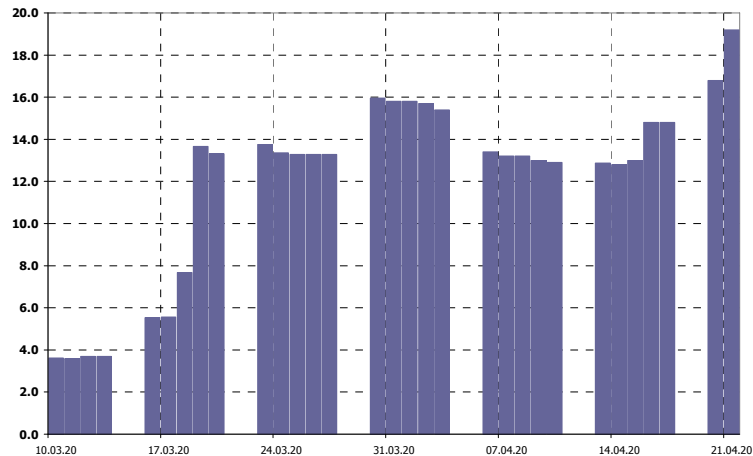
Источник: Банк России, МБ, Refinitiv, расчеты БК «РЕГИОН»

На фоне очередного падения цен на нефть вновь наблюдалось ослабление национальной валюты. В результате курс доллара за неделю вырос на 4,5% и был установлен Банком России на 23 апреля на уровне 77,0416 руб. за доллар, что фактически означает возврат к уровням первых чисел текущего месяца. Ослабление рубля потребовало от Банка России увеличить объемы продаж валюты, которые осуществляются 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 недели объем продаж валюты был увеличен до 14,8 млрд руб. в день, в то время как ежедневно в течение предыдущих пяти рабочих дней продажи валюты составляли в пределах 12,8-13,0 млрд руб. В начале текущей недели объем продаж был увеличен до 16,8 и 19,2 млрд руб., что стало рекордным уровнем за все время поддержки национальной валюты. Вместе с тем,



восстановление цен на нефть с утра в четверг и поддержка со стороны Банка России помогла официальному курсу рубля укрепиться сразу на 2,5% до 75,219 руб. за доллар, вернувшись на уровень конца первой декады апреля т.г.

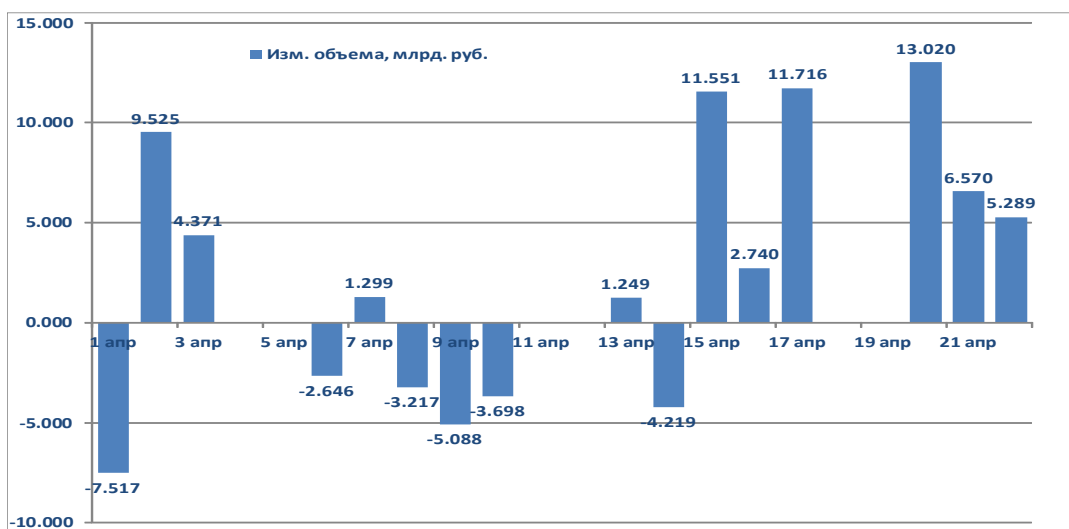
Объем продаж валюты Банком России, млрд руб.



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 40,944 млрд руб. и по итогам торгов 22 апреля т.г. составил 2 878,46 млрд руб., а их доля снизилась на 0,28 п.п. до 32,38%. При этом порядка 50% прироста объема вложений приходится на выпуск ОФЗ-ПД 26229, из которых чуть более половины вложений было реализовано на аукционе недельной давности (возможный объем участия во вчерашнем аукционе можем увидеть в конце текущей недели).

Изменение вложений нерезидентов в ОФЗ, млрд руб.



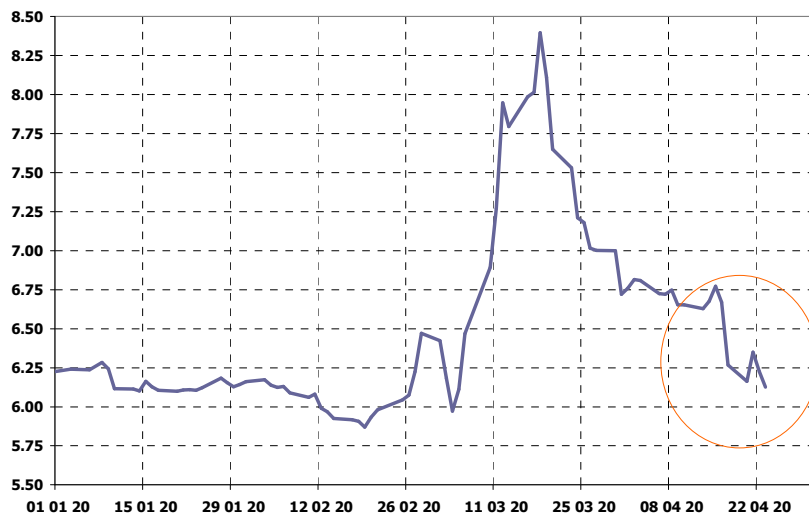
Источник: НРД, расчеты БК «РЕГИОН»

На фоне очередного падения цен на нефть и ослабления рубля в начале недели привели к краткосрочному росту ставок в пределах 10-20 б.п. во вторник. Правда, нельзя не отметить, в

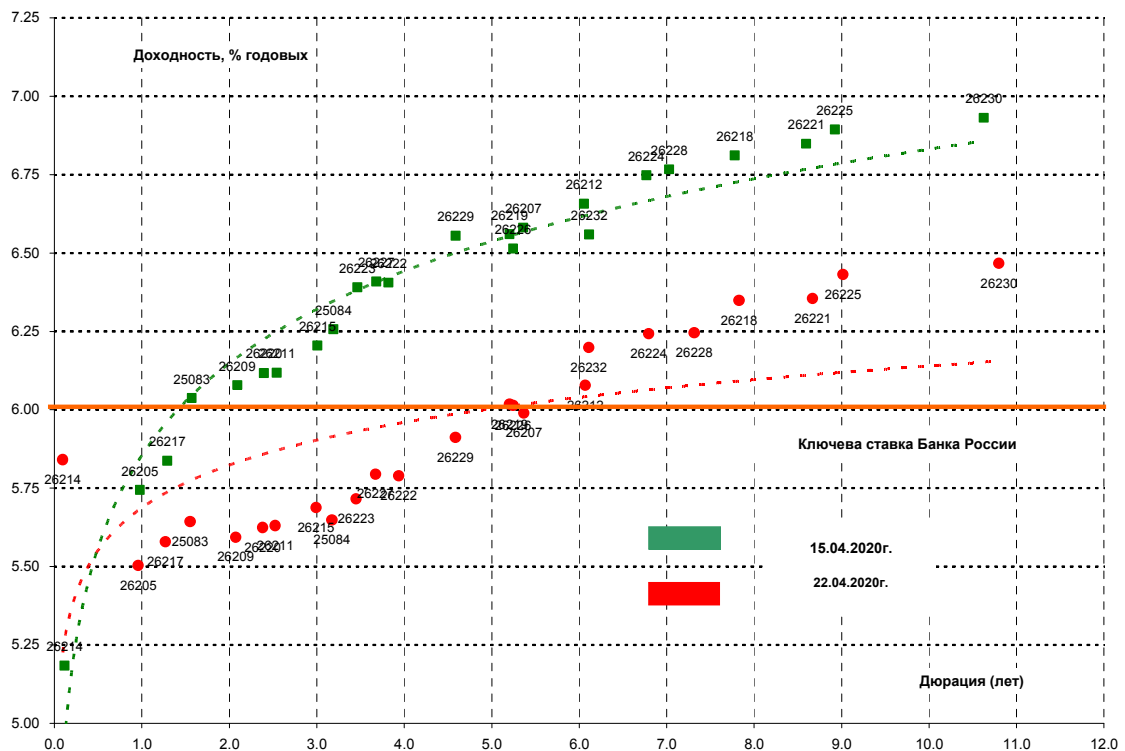


предыдущие два дня снижение доходности существенно ускорилось до 45 б.п. в среднем по рынку и до 50-60 б.п. по отдельным среднесрочным бумагам. Это произошло после пресс-конференции главы Банка России, по итогам которой у инвесторов появились основания ожидать смягчения денежно-кредитной политики и снижения ключевой ставки Банком России на ближайшем заседании. В среду снижение цен практически полностью было «отыграно».

Динамика доходности 10-и летних ОФЗ



«Кривая» доходности ОФЗ



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

На аукционах 22 апреля инвесторам были предложены два среднесрочных выпуска: ОФЗ-ПД 26229 и ОФЗ-ПК 24021 в объеме остатков, доступных для размещения в каждом выпуске. Объем

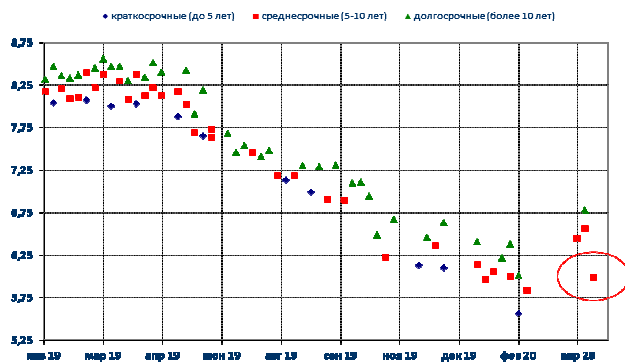


удовлетворения заявок на каждом аукционе будет определяться Минфином РФ исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

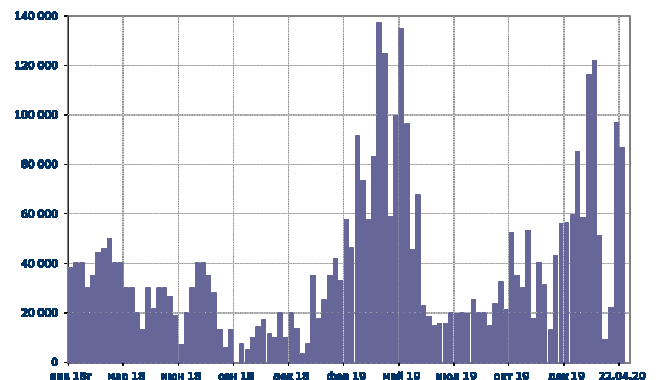
Высокая волатильность вторичного рынка накануне аукционов не оказала существенного влияния на настроения инвесторов, о чем свидетельствуют результаты вчерашних аукционов и большая часть отыгранного вчера падения цен, произошедшего во вторник. Такого высокого первоначального спроса и объема размещения не наблюдалось с февраля т.г. При этом средневзвешенная доходность ОФЗ среднесрочного выпуска ОФЗ-ПД сложилась на 7 б.п. ниже уровня вторичного рынка, практически повторив результат трехмесячной давности. Отказ от размещения ОФЗ-ПК вероятно было связан с низким уровнем цен, выставляемых в заявках инвесторами в ожидании снижения ключевой ставки, которое автоматически привело бы к снижению ставок на денежном рынке, к одному из индикаторов которого (RUONIA) привязан купонный доход по облигациям с переменным купоном.

По итогам трех аукционных дней в апреле Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 205,605 млрд руб., выполнив на 34,3% 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»

Компании стараются воспользоваться каждым улучшением конъюнктуры на первичном рынке. На прошедшей неделе прошли технические размещения облигаций ЕАБР, МХК ЕвроХим, Санкт-Петербурга, РЖД, СофтЛайнТрейда, завтра, 24 апреля ожидаются - еще одного выпуска РЖД, ТМК и Ростелекома, на следующей неделе – двух выпусков МИБа.

Доразмещение выпуска облигаций Санкт-Петербурга серии 35002 состоялось 22 апреля. По итогам сбора заявок, объем которых превысил 50,6 млрд руб., эмитент установил цену размещения на уровне 103,2% от номинала против первоначального ориентира 102,57 -103,33%, что соответствует доходности к погашению на уровне 6,93%. В ходе формирования книги на облигации **РЖД** серии 001P-20R со сроком погашения через 6 лет 11 месяцев объемом 15 млрд руб. по номинальной стоимости, которое проходило 17 апреля 2020г., эмитент пять раз снижал ставку первого купона и установил ее на уровне 7,35% годовых, что на 25 б.п. ниже первоначально маркируемого уровня. Эффективная доходность к погашению составила 7,49% годовых. В тот же день сбор заявок инвесторов проходил по новому выпуску **Ростелекома** (10 млрд руб., погашение через 3 года). Диапазон купонной ставки снижался трижды, в результате чего ставка купона в финале составила 6,75% годовых (доходность 6,86% годовых). **Магнит** предварительно назначил book-building выпуска объемом 10 млрд руб. и сроком обращения 3 года на 24 апреля. Эмитент ориентирует рынок на купонную ставку в диапазоне 6,90 – 7,00%, что



транслируется в доходность к погашению 7,02 – 712%. О выходе на рынок в ближайшее время с новыми займами также сообщили Совкомбанк, Автодор, Республика Беларусь.

Главным событием для долгового рынка на этой неделе станет запланированное на пятницу, 24 апреля заседание Совета директоров Банка России, на котором будут рассматриваться вопросы денежно-кредитной политики, включая вопрос ключевой ставки. В ходе последней пресс-конференции в пятницу, 17 апреля глава Банка России отметила, что стабилизация или даже некоторое снижение недельных цифр инфляции говорит о том, что краткосрочный проинфляционный импульс, связанный с ослаблением валютного курса и всплеском потребительского спроса в середине марта, постепенно угасает. Кроме того было сказано, что есть возможность предметно рассмотреть вопрос о снижении ставки уже на ближайшем заседании Совета директоров. Эти слова были восприняты рынком как сигнал возможного смягчения денежно-кредитной политики и снижения ключевой ставки Банком России в конце текущей недели. В результате, начиная с прошлой пятницы и, несмотря на краткосрочный рост во вторник, доходность ОФЗ снизилась в среднем на 38 б.п., а по отдельным коротким и средним выпускам в пределах 50-57 б.п. Т.е. рынок фактически оценил возможность снижения ключевой ставки в пределах до 50 б.п. Несмотря на высокую волатильность на всех рынках, мы ожидаем снижение ключевой ставки на ближайшем заседании в пределах 25 – 50 б.п. При этом дальнейшее движение рынка будет определяться риторикой заявления Банка России после заседания. При положительном решении и мягкой риторике первичный рынок продолжит восстанавливаться более быстрыми темпами.

Хорошим примером для Банка России могут служить действия центробанков других стран. После недельной паузы центробанки мира, похоже, начали новый виток снижения ключевых ставок: ЦБ Турции вчера снизил ставку сразу на 100 б.п. (т.е. на 325 б.п. с начала 2020г.), ЦБ Мексики на экстренном заседании - на 50 б.п.

Решения центральных банков по процентным ставкам

| Страна | Дата заседания | Изменение | Текущая ставка, % |
|----------------|-------------------|----------------------|-------------------|
| США | 15/03/2020 | -1% | 0-0,25 |
| Чили | 16/03/2020 | -0,75% | 1,0% |
| Чехия | 16/03/2020 | -0,5% | 1,75% |
| Южная Корея | 16/03/2020 | -0,5% | 0,75% |
| Турция | 17/03/2020 | -1,0% | 9,75% |
| Новая Зеландия | 17/03/2020 | -0,75% | 0,25% |
| Австралия | 19/03/2020 | -0,25% | 0,25% |
| Польша | 19/03/2020 | -0,5% | 1,0% |
| Индонезия | 19/03/2020 | -0,25% | 4,5% |
| Филиппины | 19/03/2020 | -0,5% | 3,25% |
| Бразилия | 19/03/2020 | -0,5% | 3,75% |
| Швейцария | 19/03/2020 | без изменений | -0,75% |
| Англия | 19/03/2020 | -0,15% | 0,1% |
| Россия | 20/03/2020 | без изменений | 6,00% |
| Венгрия | 24/03/2020 | без изменений | 0,90% |
| Англия | 26/03/2020 | без изменений | 0,10% |
| Индия | 27/03/2020 | -0,75% | 4,40% |
| Колумбия | 27/03/2020 | -0,50% | 3,75% |
| Чили | 31/03/2020 | -0,50% | 0,5% |
| Венгрия | 07/04/2020 | без изменений | 0,90% |
| Польша | 08/04/2020 | -0,50% | 0,50% |
| Южная Корея | 09/04/2020 | без изменений | 0,75% |
| Индонезия | 14/04/2020 | без изменений | 4,50% |
| Канада | 15/04/2020 | без изменений | 0,25% |
| Турция | 22/04/2020 | -1,00% | 8,75% |
| Мексика | 22/04/2020 | -0,50% | 6,00% |



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 Шильева (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.