

# XVII Российский облигационный конгресс

4-5 декабря 2019 г., Санкт-Петербург

## ДИСКУССИЯ ДОЛГОВЫХ АНАЛИТИКОВ

### Долговой рынок России

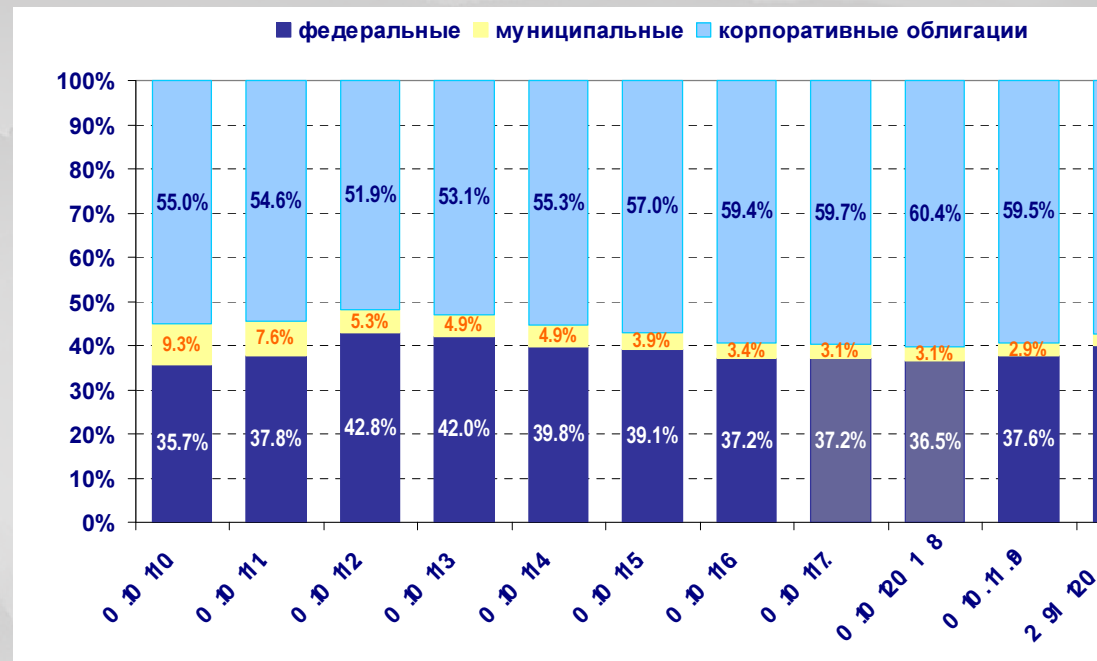
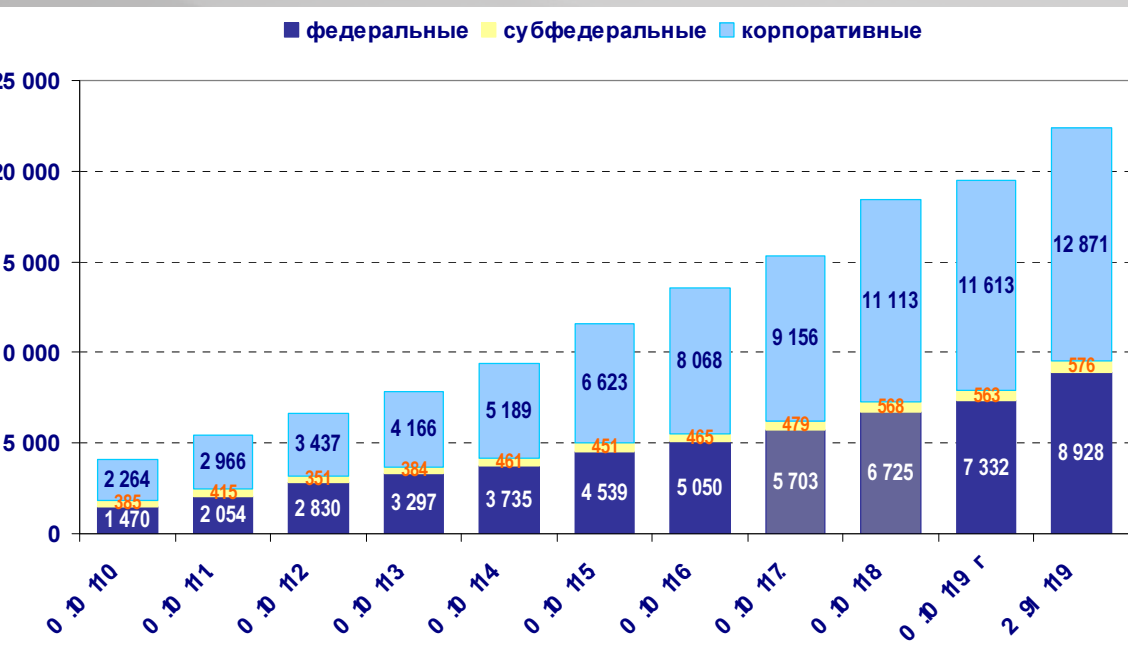
Александр Ермак, БК «РЕГИОН»

# Основные события рынка рублевых облигаций в 2019г.

- . Общий объем рынка в обращении превысил 22 трлн руб.
- . 4-х разовое снижение Банком России ключевой ставки на 1,25%
- . Смягчение ДКП ФРС США и большинством ЦБ мира
- . Снижение санкционного «давления»: рост вложений нерезидентов на рынке ОФЗ
- . Повышение суверенного кредитного рейтинга России со стороны Moody's, **третий** кредитный рейтинг инвестиционной категории
- . Гибкая политика первичного размещения ОФЗ Минфином («безлимитные» аукционы)
- . Появление новых «усовершенствованных» инструментов (ОФЗ-ПК)
- . Снижение доходности ОФЗ до минимальных уровней 2007г. и 2013г.
- . Сужение спредов между субфедеральными, корпоративными облигациям и ОФЗ приостановилось при достижении минимальных ставок по ОФЗ



# Рынок рублевых облигаций



Объем рынка в обращении

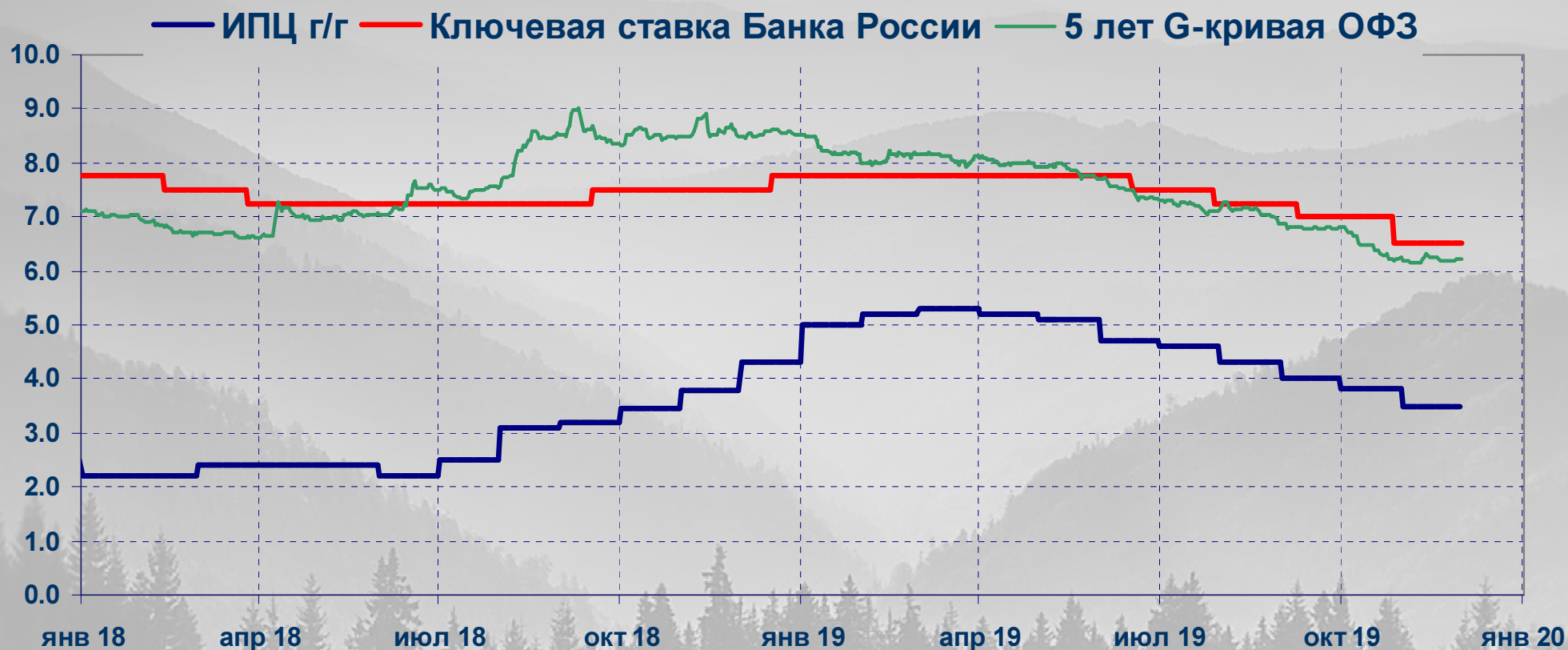
Структура рынка

Источник: расчеты БК «РЕГИОН»



Долговой рынок России

# Ключевая ставка Банка России



Источник: Росстат, ЦБ РФ, МБ, БК «РЕГИОН»



Долговой рынок России



## Смягчение ДКП центральными банками ЕМ

№ п.п.	Страна	Key Rate		Измени ли в 2019г.	
		на 31.12.2018	на 28.11.2019		
1	Бразилия	6.50	5.00	-1.50	
2	Мексика	8.25	7.50	-0.75	
3	<b>Россия</b>	<b>7.75</b>	6.50	<b>-1.25</b>	
4	Турция	24.00	14.00	-10.00	
5	Колумбия	4.25	4.25	0.00	
6	ЮАР	6.75	6.50	-0.25	
7	Индия	6.50	5.15	-1.35	
8	Индонезия	6.00	5.00	-1.00	
9	Китай	4.35	4.15	-0.20	
10	Юж. Корея	1.75	1.25	-0.50	
11	Тайланд	1.75	1.25	-0.50	
12	Аргентина	59.30	63.00	3.702	
13	Чили	2.75	1.75	-1.00	

№ п.п.	Страна	Key Rate		Измени ли в 2019г.	
		на 31.12.2018	на 28.11.2019		
14	Перу	2.75	2.25	-0.50	
15	Чехия	1.75	2.00	0.25	
16	Египет	16.75	12.25	-4.50	
17	Греция	0.00	0.00	0.00	
18	Венгрия	0.90	0.90	0.00	
19	Польша	1.50	1.50	0.00	
20	Катар	5.00	4.25	-0.75	
21	Саудовская Аравия	2.75	2.25	-0.50	
22	ОАЭ	2.50	2.00	-0.50	
23	Малайзия	3.25	3.00	-0.25	
24	Пакистан	10.00	13.25	3.25	
25	Филлипины	4.75	4.00	-0.75	
26	Тайвань	1.38	1.38	0.00	

### ДИНАМИКА СТАВОК



ставка не изменилась

ставка выросла



ставка снижалась в течение 2019г.

снизилась после июньских заявлений ФРС

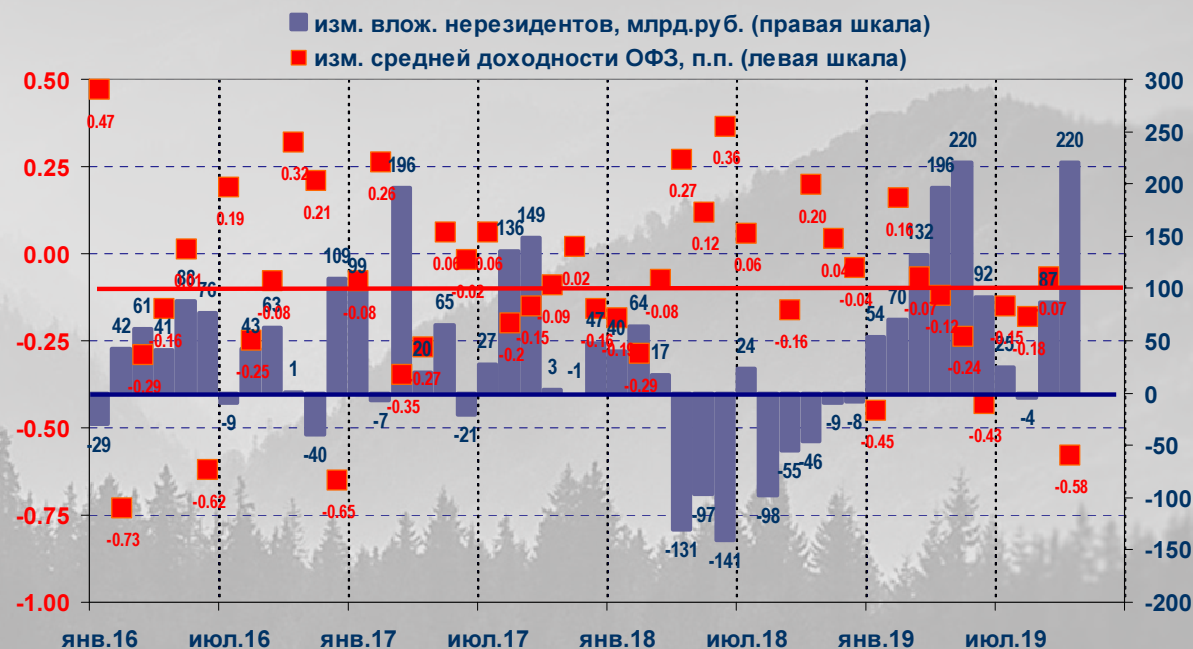
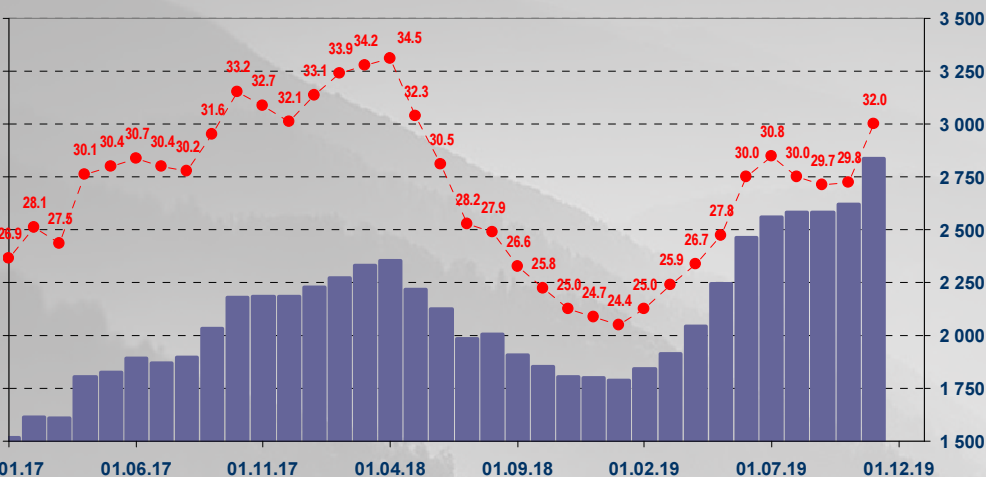


Долговой рынок России

Источник: Bloomberg, расчеты БК «РЕГИОН»

# Вложения инвесторов – нерезидентов на рынке ОФЗ

■ объем вложений в ОФЗ, млрд. руб. (правая шкала)  
 -●- доля нерезидентов на рынке ОФЗ, % (на начало месяца)



Источник: ЦБ РФ, расчеты БК «РЕГИОН»



Долговой рынок России

## Суверенные кредитные рейтинги России

**S&P Global**  
Ratings

**«BBB-»**

**MOODY'S**

**«Baa3»**

**Fitch**Ratings

**«BBB»**

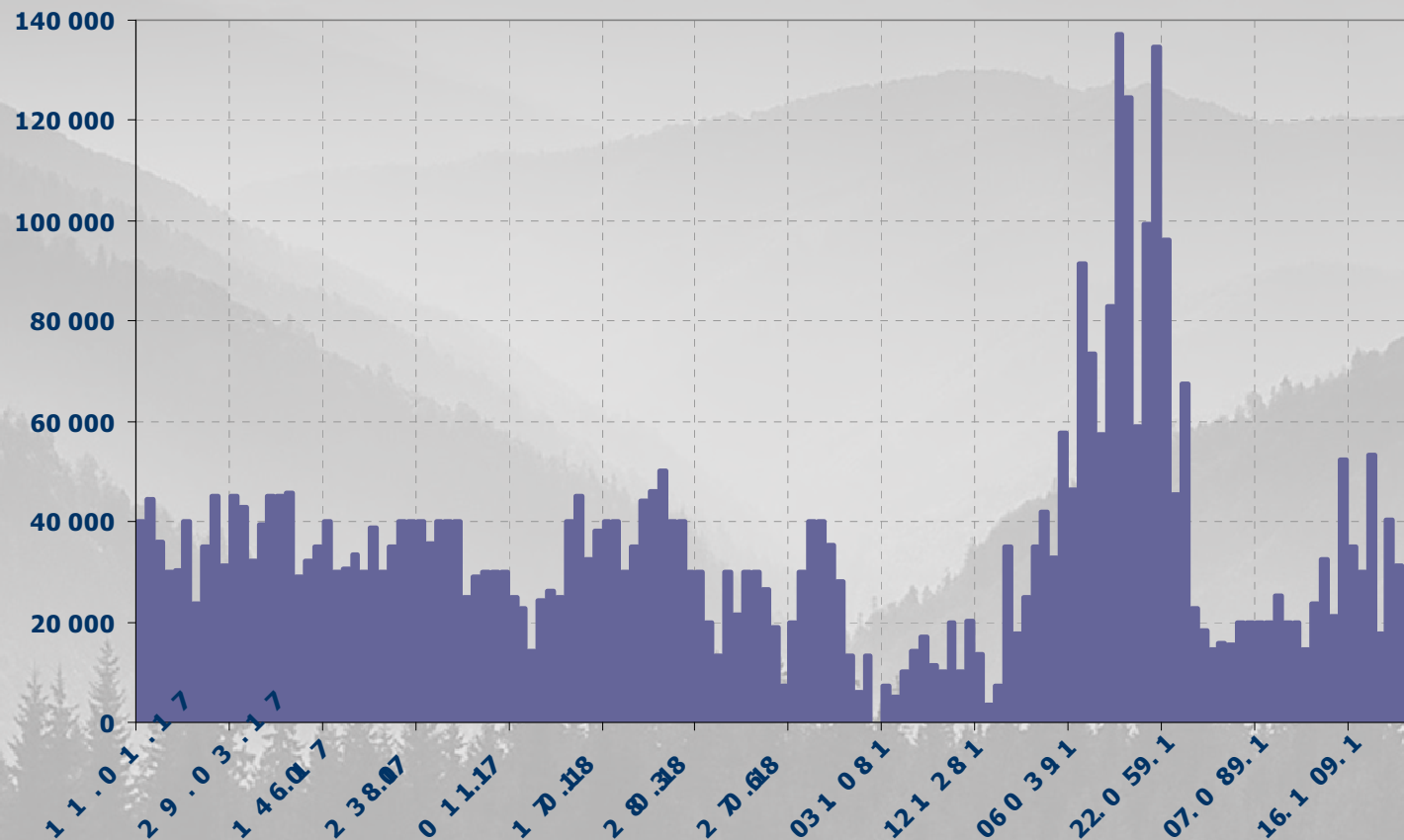
**АКРА**

**«A-»RU**



# «Гибкая» политика первичных размещений Минфина РФ

млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты БК «РЕГИОН»



Долговой рынок России



# Новый усовершенствованный инструмент Минфина РФ

## Основные итоги размещений ОФЗ-ПК 24020



Источник: Минфин РФ, расчеты БК «РЕГИОН»



Долговой рынок России

# Минимальные уровни ставок на рынке ОФЗ

5Y G-curve, % годовых

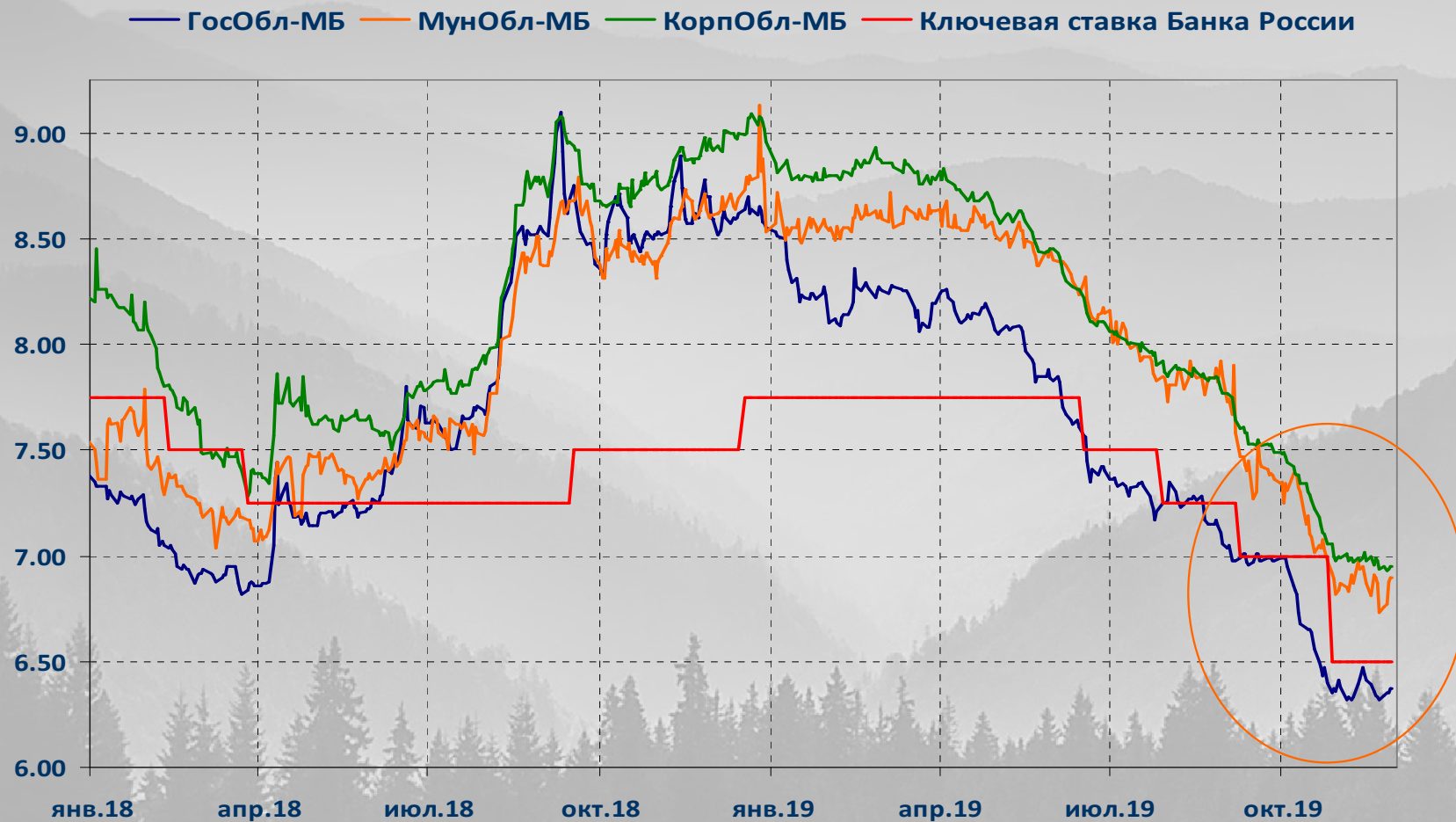


Источник: МБ, БК «РЕГИОН»



Долговой рынок России

# Индексы доходности рублевых облигаций

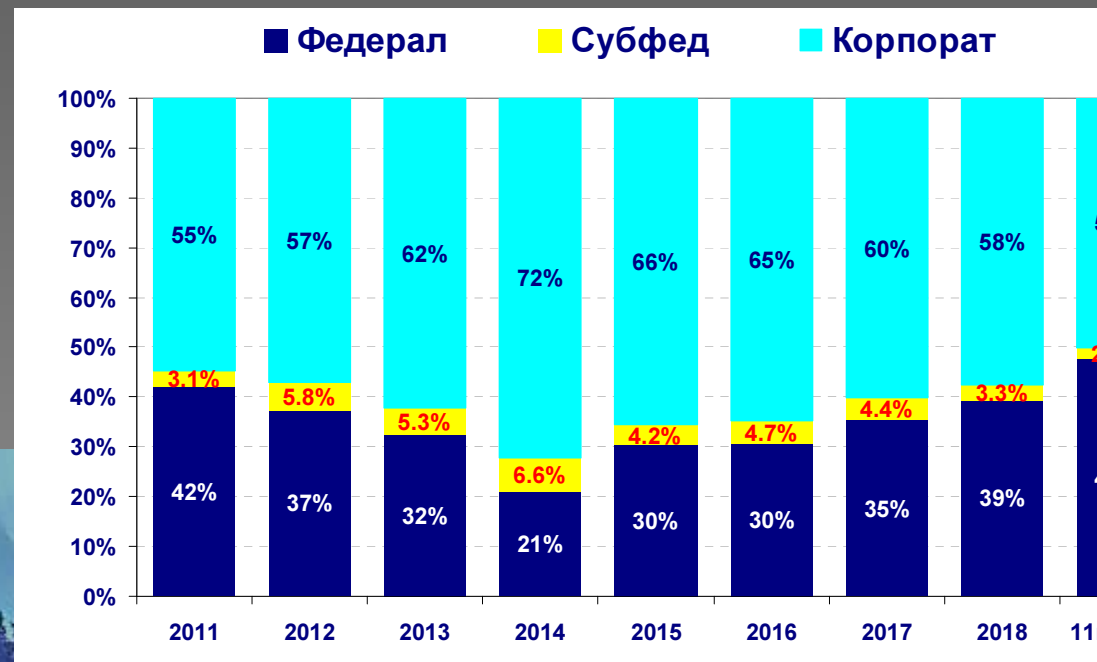


Источник: МБ, ЦБ РФ, БК «РЕГИОН»



Долговой рынок России

# Первичный рынок рублевых облигаций



Объем размещений

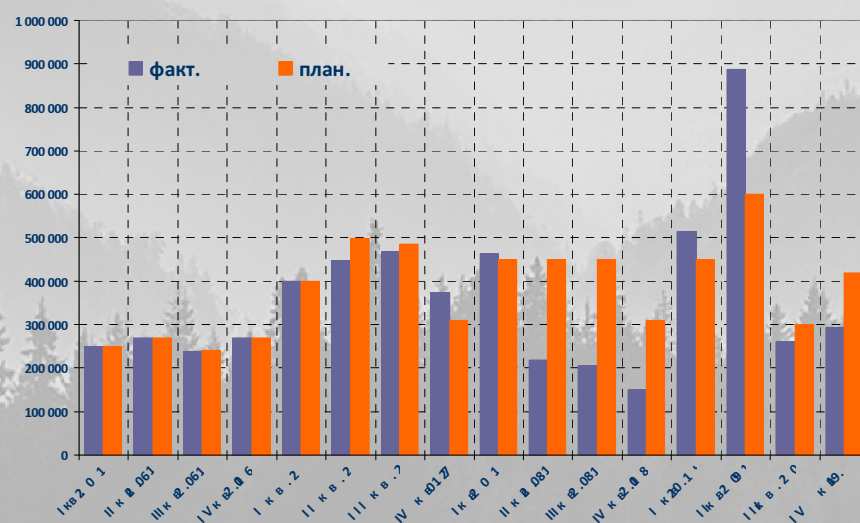
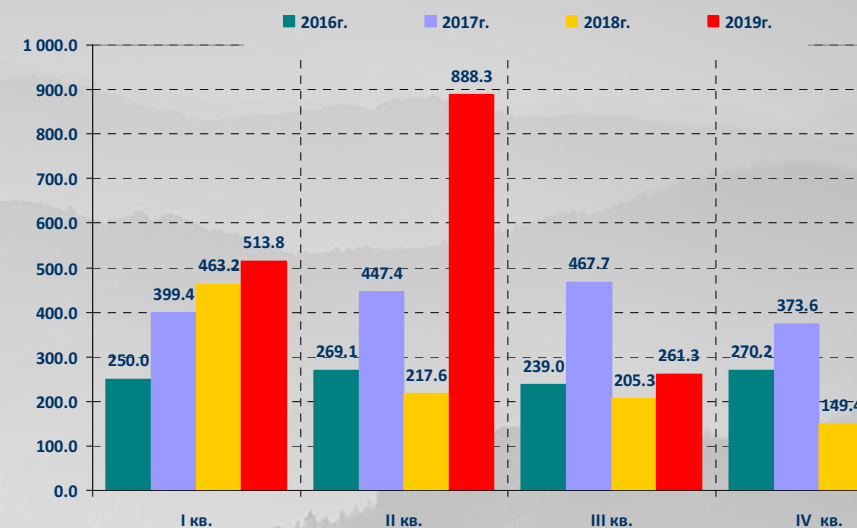
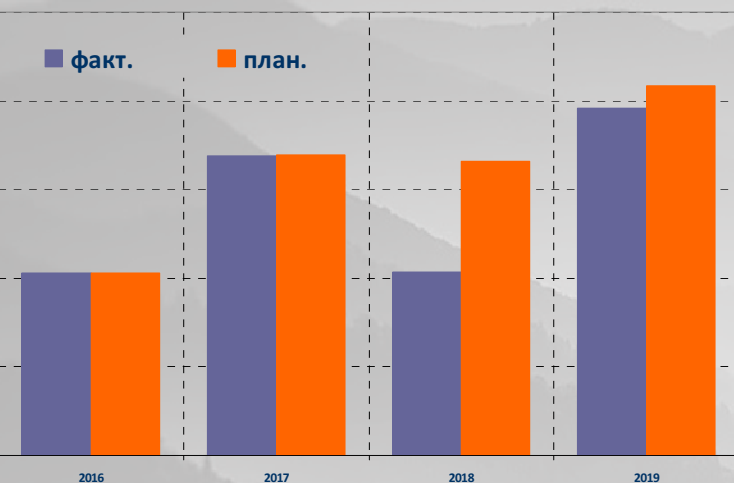
Структура размещений



Долговой рынок России



# Действия Минфина РФ на первичном рынке ОФЗ



Источник: Минфин РФ, расчеты БК «РЕГИОН»



Долговой рынок России

# Реальная доходность 10-и летних облигаций стран ЕМ

п.п.	Страна	Текущая доходность 10л. облигаций, %	Текущая инфляция, %	Реальная доходность, %
1	Египет	14.30	3.10	11.20
2	ЮАР	9.21	3.70	5.51
3	Бразилия	6.92	2.54	4.38
4	Мексика	7.09	3.02	4.07
5	Индонезия	7.06	3.13	3.93
6	Филлипины	4.64	0.80	3.84
7	Турция	12.14	8.55	3.59
8	Катар	2.61	-0.80	3.41
9	Колумбия	6.62	3.86	2.76
10	<b>Россия</b>	<b>6.35</b>	<b>3.80</b>	<b>2.55</b>
11	Перу	4.22	1.88	2.34
12	Малайзия	3.42	1.10	2.32
13	Греция	1.47	-0.70	2.17

№ п.п.	Страна	Текущая доходность 10Y облигаций, %	Текущая инфляция, %	Реальная доходность, %
14	Индия	6.47	4.62	1.85
15	Юж. Корея	1.65	0.00	1.65
16	Тайланд	1.61	0.11	1.50
17	Чили	3.19	2.50	0.69
18	Китай	3.18	2.60	0.58
19	Тайвань	0.68	0.39	0.29
20	Пакистан	11.37	11.08	0.29
21	Польша	1.98	2.50	-0.52
22	Венгрия	1.81	2.90	-1.09
23	Чехия	1.42	2.70	-1.28
24	Аргентина	*	50.50	*
25	Саудовская Аравия	*	-0.30	*
26	ОАЭ	*	-2.20	*



# Доходность 10-и летних облигаций vs ключевая ставка стран ЕМ

№ п.п.	Страна	Ключевая ставка	Текущая доходность 10л. облигаций, %	Спрэд, п.п.
1	Пакистан	13.25	11.37	-1.88
2	Турция	14.00	12.14	-1.86
3	Катар	4.25	2.61	-1.64
4	Китай	4.15	3.18	-0.97
5	Тайвань	1.38	0.68	-0.70
6	Чехия	2.00	1.42	-0.58
7	Мексика	7.50	7.09	-0.41
8	<b>Россия</b>	<b>6.50</b>	<b>6.35</b>	<b>-0.15</b>
9	Тайланд	1.25	1.61	0.36
10	Юж. Корея	1.25	1.65	0.40
11	Малайзия	3.00	3.42	0.42
12	Польша	1.50	1.98	0.48
13	Филлипины	4.00	4.64	0.64

№ п.п.	Страна	Ключевая ставка	Текущая доходность 10л. облигаций, %	Спрэд, п.п.
14	Венгрия	0.90	1.81	0.91
15	Индия	5.15	6.47	1.32
16	Чили	1.75	3.19	1.44
17	Греция	0.00	1.47	1.47
18	Бразилия	5.00	6.92	1.92
19	Перу	2.25	4.22	1.97
20	Египет	12.25	14.30	2.05
21	Индонезия	5.00	7.06	2.06
22	Колумбия	4.25	6.62	2.37
23	ЮАР	6.50	9.21	2.71
24	Аргентина	63.00	*	*
25	Саудовская Аравия	2.25	*	*
26	ОАЭ	2.00	*	*



Долговой рынок России

Источник: Bloomberg, расчеты БК «РЕГИОН»

## Инфляция vs ключевая ставка стран ЕМ

№ п.п.	Страна	Ключевая ставка, %	Инфляция г/г, %	Спрэд, п.п.
1	Венгрия	0.90	2.90	-2.00
2	Польша	1.50	2.50	-1.00
3	Чили	1.75	2.50	-0.75
4	Чехия	2.00	2.70	-0.70
5	Перу	2.25	1.88	0.37
6	Колумбия	4.25	3.86	0.39
7	Индия	5.15	4.62	0.53
8	Греция	0.00	-0.70	0.70
9	Тайвань	1.38	0.39	0.99
10	Тайланд	1.25	0.11	1.14
11	Юж. Корея	1.25	0.00	1.25
12	Китай	4.15	2.60	1.55
13	Индонезия	5.00	3.13	1.87

№ п.п.	Страна	Ключевая ставка, %	Инфляция г/г, %	Спрэд, п.п.
14	Малайзия	3.00	1.10	1.90
15	Пакистан	13.25	11.08	2.17
16	Бразилия	5.00	2.54	2.46
17	Саудовская Аравия	2.25	-0.30	2.55
18	<b>Россия</b>	<b>6.50</b>	<b>3.80</b>	<b>2.70</b>
19	ЮАР	6.50	3.70	2.80
20	Филлипины	4.00	0.80	3.20
21	ОАЭ	2.00	-2.20	4.20
22	Мексика	7.50	3.02	4.48
23	Катар	4.25	-0.80	5.05
24	Турция	14.00	8.55	5.45
25	Египет	12.25	3.10	9.15
26	Аргентина	63.00	50.50	12.50





# «Доходность» или «качество» облигаций – приоритет 2020г.

## Итоги размещения в 2019г.

Доходность первичных размещений  
корпоративных облигаций 1-го эшелона

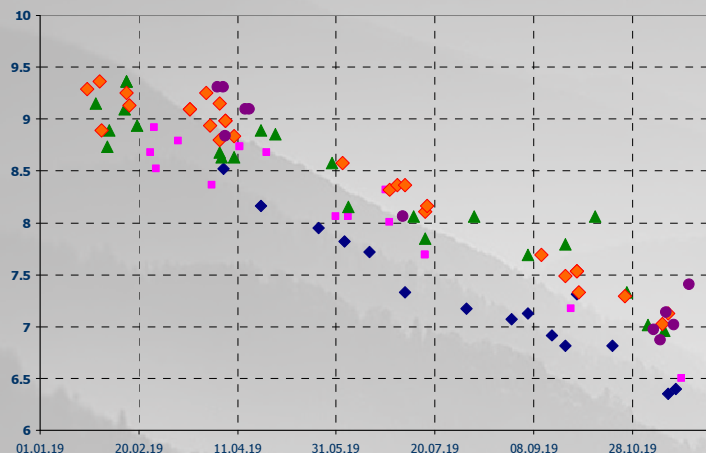
◆ до 1 года

■ 1-2 года

▲ 2.5-3.0 года

◆ 3.5-5 лет

● больше 5 лет



Доходность первичных размещений  
корпоративных облигаций 3-го эшелона

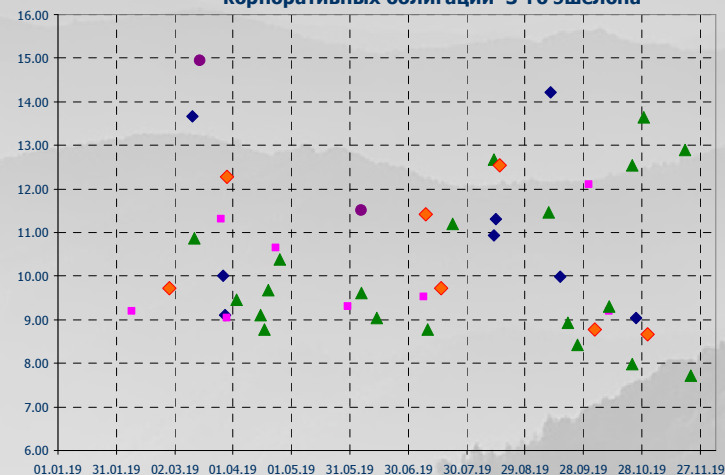
◆ до 1 года

■ 1-2 года

▲ 2.5-3.0 года

◆ 3.5-5 лет

● больше 5 лет



Доходность первичных размещений  
корпоративных облигаций 2-го эшелона

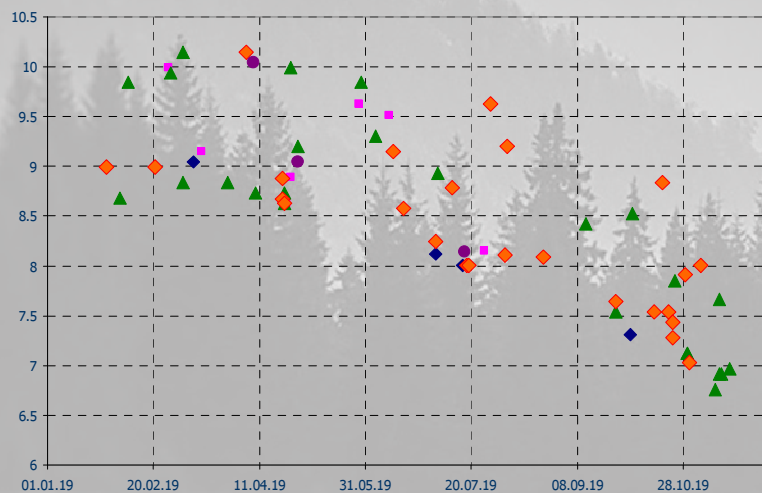
◆ до 1 года

■ 1-2 года

▲ 2.5-3.0 года

◆ 3.5-5 лет

● больше 5 лет



Доходность первичных размещений  
корпоративных ВД облигаций

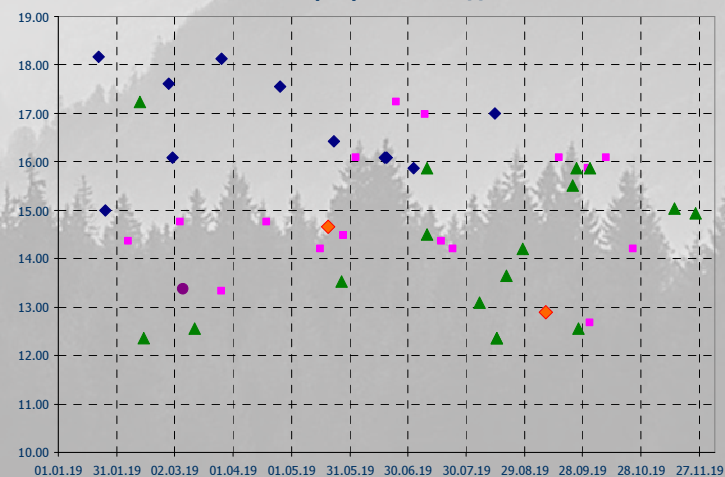
◆ до 1 года

■ 1-2 года

▲ 2.5-3.0 года

◆ 3.5-5 лет

● больше 5 лет



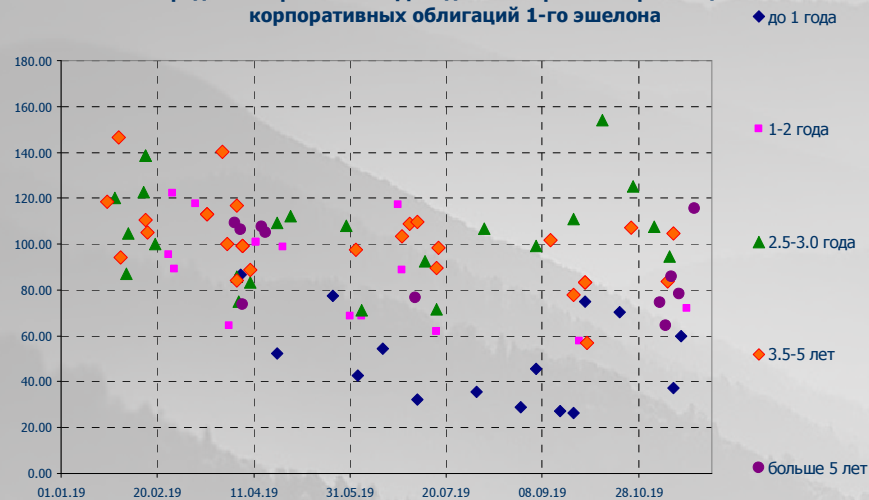
Долговой рынок России

Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

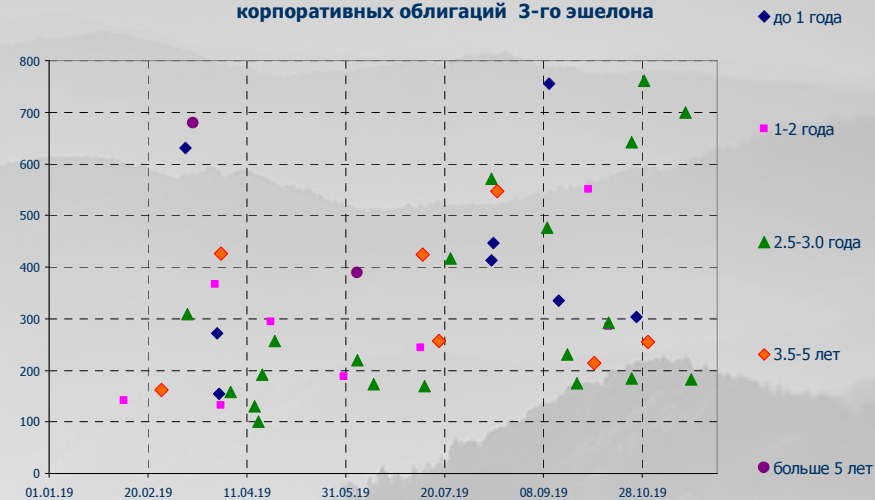
# «Доходность» или «качество» облигаций – приоритет 2020г.

## Итоги размещения в 2019г.

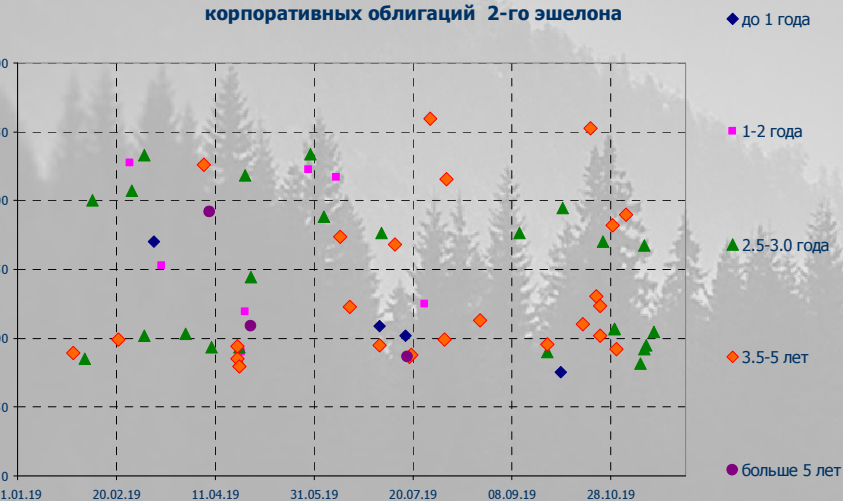
Спрэды к G-кривой ОФЗ Доходность первичных размещений корпоративных облигаций 1-го эшелона



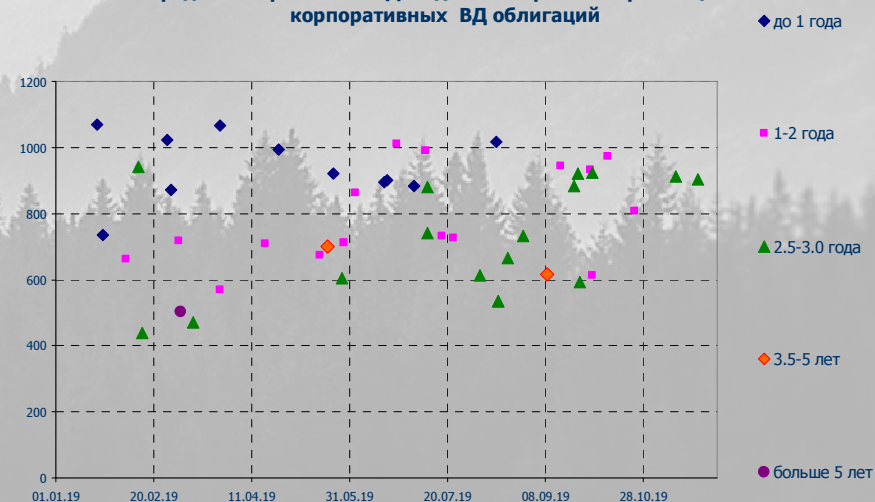
Спрэды к G-кривой ОФЗ Доходность первичных размещений корпоративных облигаций 3-го эшелона



Спрэды к G-кривой ОФЗ Доходность первичных размещений корпоративных облигаций 2-го эшелона



Спрэды к G-кривой ОФЗ Доходность первичных размещений корпоративных ВД облигаций



Долговой рынок России

Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

## Прогноз отдельных показателей на 2020г..

Показатель	Оценка БК РЕГИОН
Инфляция, %	2.50-3.00%
Ключевая ставка Банка России, %	5.25-5.50%
Доходность 10-и летних ОФЗ, % годовых	5.15-5.45
Спрэд 3-5 летних корпоративные облигаций 1-го эшелона к ОФЗ, б.п.	50-60
Спрэд 3-5 летних корпоративные облигаций 2-го эшелона к ОФЗ, б.п.	80-90
Спрэд 3-5 летних корпоративные облигаций 3-го эшелона к ОФЗ, б.п.	100-130
Спрэд 5-7 летних субфедеральные облигаций 1-го эшелона к ОФЗ, б.п.	30-40
Спрэд 5-7 летних субфедеральные облигаций 2-го эшелона к ОФЗ, б.п.	50-60





Брокерская компания «РЕГИОН»

Москва, Зубовский бульвар, д. 11 А

Телефон: +7 495 777 29 64

[region.ru](http://region.ru)

**REUTERS: REGION**

**BLOOMBERG: RGNM**

