

Александр Ермак, aermak@region.ru

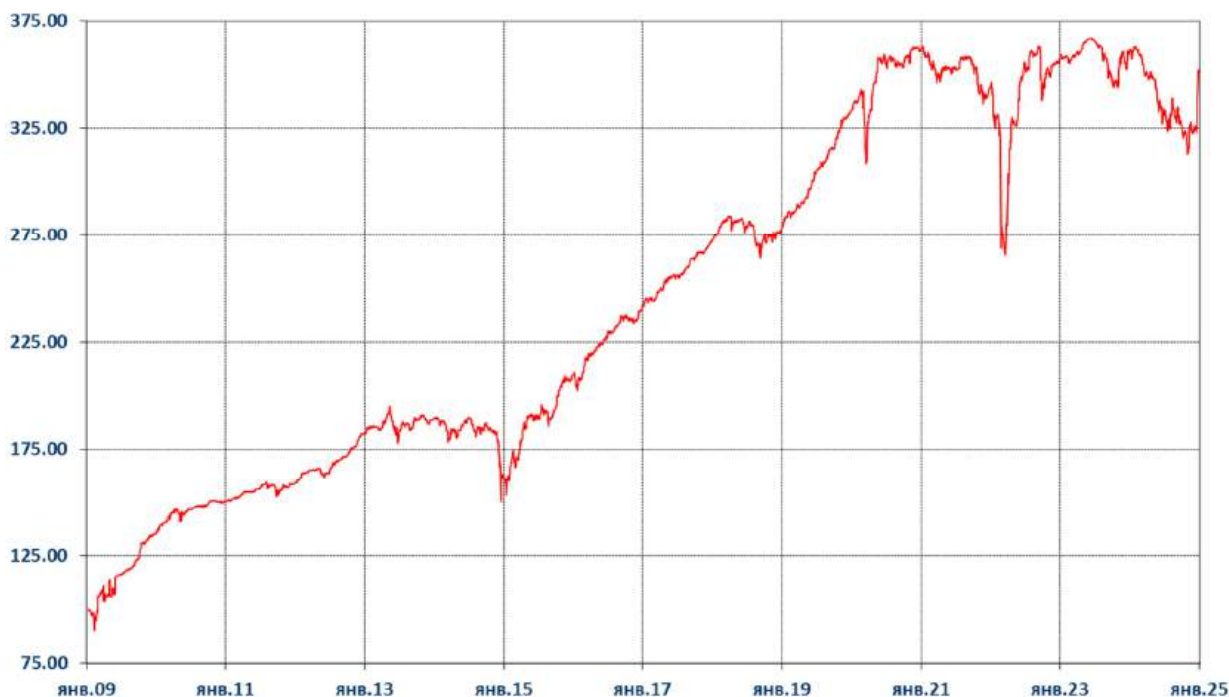
Мария Сулима, sulima@region.ru

Рынок облигаций: завершил один из худших годов на позитиве

ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ЗА 2024 г.

В 2024г. конъюнктура рынка облигаций определялась влиянием, прежде всего, внутренних факторов, которые в течение практически всего рассматриваемого времени имели преимущественно негативный характер. Снижение цен и рост доходности ОФЗ, а затем субфедеральных и корпоративных облигаций постепенно ускорялись от месяца к месяцу в первой половине года; после небольшой паузы в июне вновь продемонстрировали относительно высокие темпы в третьем квартале; а по итогам октября 2024 г. показали рекордные с начала года темпы. В ноябре средне- и долгосрочные выпуски ОФЗ продемонстрировали положительную динамику вслед за «Трамп-ралли», прокатившемуся по всем мировым финансовым рынкам. Однако позитивная динамика завершилась к началу декабря, когда цены гособлигаций вновь пошли вниз. При этом, 2024 г. завершился бурным ростом цен и снижением доходности, которые произошли после неожиданного для всех участников рынка решения Банка России сохранить ключевую ставку на прежнем уровне 21,0%, который был достигнут после трех повышений в совокупности на 5,0% с конца июля прошлого года. Тем не менее, в первой половине 2025 года мы не ожидаем продолжения положительного движения цен на облигационном рынке на фоне возможного дальнейшего повышения инфляции, которая ускорилась по итогам 2024г. до 9,52% против 7,42% годом ранее. Именно фактор инфляции станет главной причиной сохранения жесткой ДКП Банком России в первой половине 2025г. Кроме того, дополнительным фактором давления на рынок могут стать амбициозные планы заимствования Минфином РФ на внутреннем долговом рынке в первом квартале и в 2025г. в целом. Мы ожидаем начало плавного снижения ключевой ставки Банка России и улучшения конъюнктуры облигационного рынка во второй половине 2025г.

Индекс совокупного дохода ОФЗ Московской биржи, %



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

Ключевые факторы, повлиявшие на рынок рублевых облигаций в 2024 г. и способные оказать влияние 2025г.

Основные внешние факторы

✓ **Геополитические риски.** Прошедшие выборы в США и возвращение непредсказуемого и эпатажного Дональда Трампа на Капитолийский холм, моментально последовавшие неоднозначные и противоречивые заявления, изменение риторики в отношении сроков завершения российско-украинского конфликта, подвижки в урегулировании палестинского конфликта, усиление вербальной конфронтации с евробюрократами, повышение напряженности между ближайшими соседями на американском материке, перспектива новой торговой войны между США и Китаем, все это только «подливает масла в огонь» глобальной нестабильности и неопределенности. Запущенный санкционный маховик против России продолжает раскручиваться и распространяется на ранее менее затронутые и более уязвимые для России и ее торговых партнеров аспекты, что может достаточно сильно ударить по товарным рынкам. Растущее влияние стран БРИКС на мировой арене в противовес западному вектору, а также усиление позиций пронациональных сил на европейском ландшафте **указывают на весьма вероятное усиление геополитической турбулентности и рыночной волатильности в обозримой перспективе.**

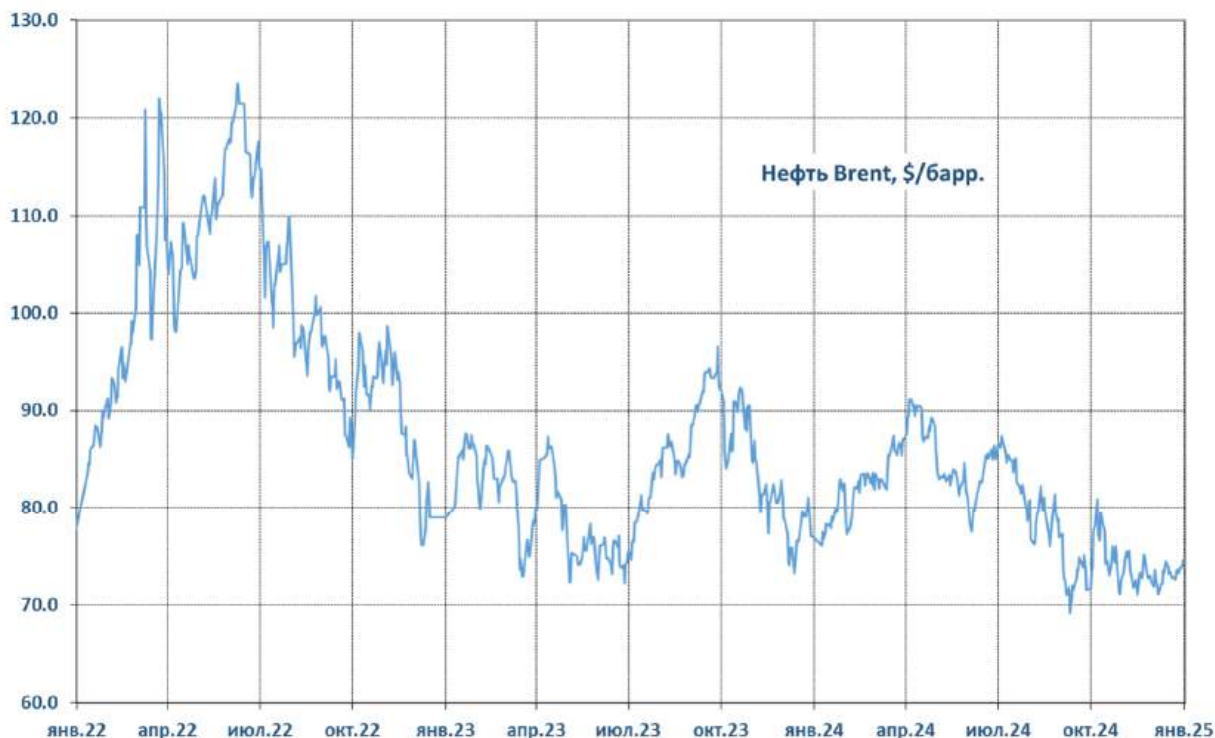
✓ **Денежно – кредитная политика мировых Центральных Банков.** ФРС США по итогам декабрьского заседания продолжила снижать базовую ставку, понизив ее еще на 25 б.п. до 4,25-4,50% годовых (по итогам сентябрьского заседания впервые с 2020 г. ставка была понижена на 50 б.п.). Экономические прогнозы были пересмотрены в сторону повышения темпов роста и инфляции на 2025 г. и понижения уровня безработицы, что указывает на более сильный, чем ожидалось в последнее время, экономический рост. Прогноз по базовой инфляции на 2025 г. был пересмотрен в сторону повышения с 2,2% до 2,5%. В декабре ФРС дала понять, что в 2025 г. стоит ожидать всего двух снижений ставки на 25 б.п. каждое. При этом, учитывая заявления Дональда Трампа касательно необходимости «немедленного снижения процентных ставок», рынок будет внимательно следить за непредвзятостью и независимостью решений ФРС. Кроме того, неопределенность в будущей политике новой администрации касательно введения импортных пошлин и прочих ограничений в отношении торговых партнеров (Китай, Канада, Мексика, ЕС и проч.) не способствует быстрому охлаждению инфляции. Так, если годовая инфляция в США в сентябре составила 2,4% (это минимум с марта 2021 г. – 2,6%), то в течение последних трех месяцев прошлого года инфляция непрерывно повышалась: индекс CPI вырос на 2,9% г/г в декабре, после подъема на 2,7% в ноябре, 2,6% в октябре, что **указывает на отсутствие убедительных причин для быстрого снижения базовой ставки США.** При этом, ФРС считает крайне нежелательным повторение дефляционного тренда 2008–2019 гг., так как инфляция ниже целевого уровня регулятора на уровне 2% в год сопровождается слабым внутренним спросом. На 2026 г. прогноз ФРС по инфляции повышен до 2,1% с 2,0%, на 2027 г. - оставлен на уровне 2%. Также ФРС США улучшила прогноз роста ВВП США на 2025 г. - до 2,1% с 2%, прогноз на 2026 г. оставлен на уровне 2%, на 2027 г. - понижен до 1,9% с 2%.

✓ **Инфляция и экономический рост.** МВФ обновил свой прогноз по росту мировой экономики на текущий год. **По оценкам МВФ** рост ВВП США и Китая незначительно замедлится (на 0,1-0,2 п. п.), у Европы чуть ускорится (на 0,2 п. п.). При этом в Европе сохраняется недостаток реформ, отсутствие единого рынка капитала и банковского союза, низкие инвестиции в основной капитал и низкая производительность труда по сравнению с США. Экономический рост России будет замедляться на фоне высоких процентных ставок с 3,8% в 2024 г. до 1,4% в 2025 г. **По прогнозу Всемирного банка**, в 2025–2026 гг. мировой рост экономики ожидается на уровне 2,7%, что по-прежнему ниже среднего показателя до

пандемии — 3,2%. **Прогноз ООН** на 2025 г. также подразумевает рост мировой экономики на 2,8% благодаря снижению инфляции и продолжающемуся смягчению ДКП в ряде стран. Согласно прогнозам, глобальная инфляция снизится с 4% в 2024 г. до 3,4% в 2025 г., а крупнейшие центральные банки, скорее всего, продолжат снижать процентные ставки в 2025 г. на фоне замедления инфляции. **При этом данные прогнозы находятся в зоне риска ввиду планов новой администрации США по повышению тарифов и потенциального начала новых торговых войн.**

✓ **Динамика нефтяных цен.** На конец декабря 2024 г. котировки нефти марки Brent практически вернулись на уровень начала года – 74,5 долл./брл против 77,04 долл./брл, соответственно. В течение 2024 г. диапазон колебаний цен черного золота был достаточно широким 69,2-93,0 долл./брл, что сопровождалось высокой волатильностью котировок на фоне разгорания ближневосточного конфликта. МЭА пересмотрело прогноз предложения нефти в мире на 2025 г. с увеличения на 1,94 млн баррелей в сутки (брл/с) в декабрьском прогнозе до увеличения на 1,8 млн брл/с в текущем прогнозе. Таким образом, по новому прогнозу МЭА, мировые поставки нефти в 2025 г. составят 104,7 млн брл/с (+ 1,7% к 2024 г.). При этом и МЭА и ОПЕК прогнозируют рост мирового спроса на нефть на 1 млн брл/с и на 1,45 млн брл/с, соответственно, который будет обеспечен ростом спроса со стороны Китая, Индии, а также некоторых стран Ближнего Востока и Латинской Америки. **По прогнозам МЭА средняя цена нефти марки Brent снизится с \$81/брл. в 2024 г. до \$74/брл. в 2025 г. и до \$66/брл. в 2026 г.**

Нефть марки Brent, \$/барр.

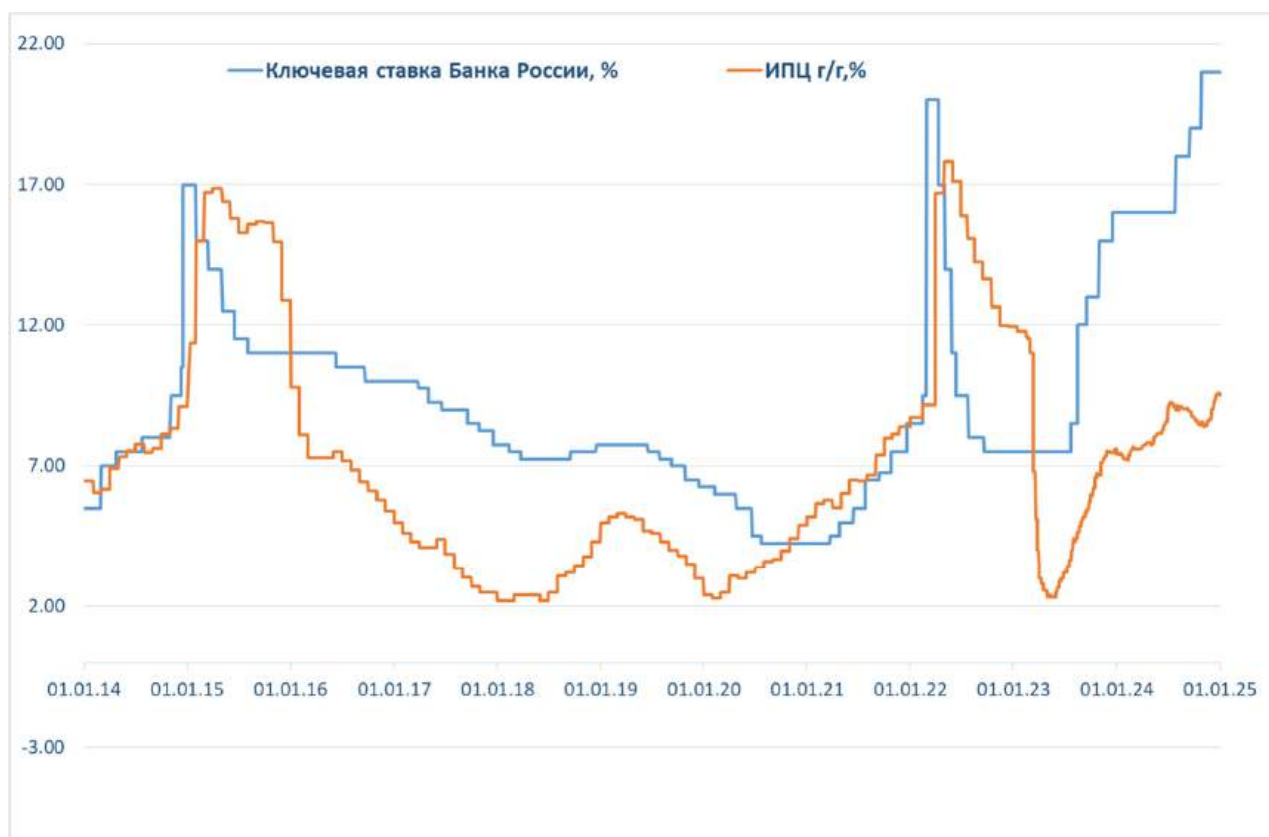


Источник: агентство «Cbonds», расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные внутренние факторы

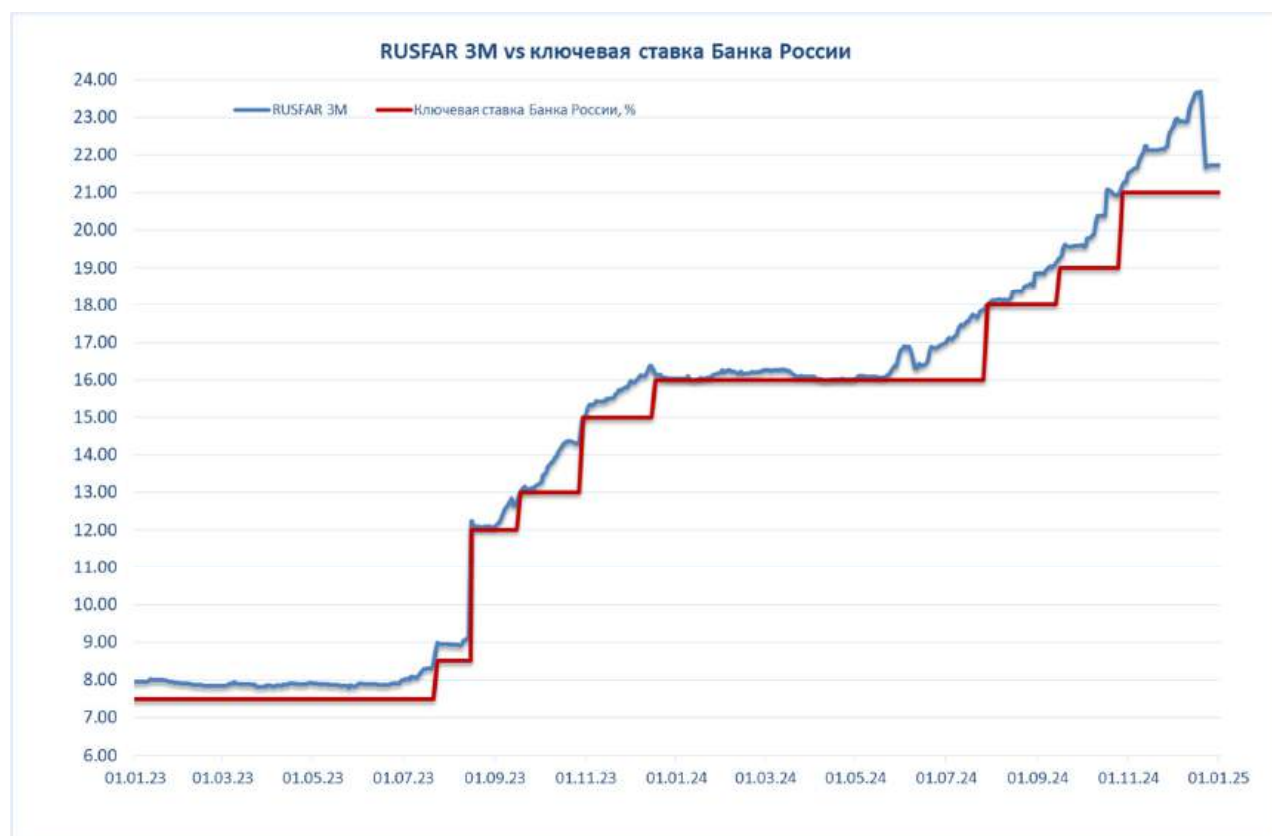
✓ **Инфляция.** Инфляция в РФ по итогам 2024 г. составила 9,52% по сравнению с 7,42% в 2023 г., таким образом, показав ускорение роста цен в минувшем году в 1,28 раза, что оказалось выше официальных прогнозов. Если в конце 2023 г. Банк России прогнозировал, что инфляция в 2024 г. составит 4-4,5%, а Минэкономразвития ожидало 4,5%, то на протяжении 2024 г. официальные прогнозы по инфляции неоднократно пересматривались в сторону повышения: так, октябрьский прогноз ЦБ по инфляции на 2024 г. находился уже в диапазоне 8,0-8,5%, сентябрьский прогноз Минэкономразвития - 7,3%. Рыночный консенсус-прогноз в конце декабря составлял 9,8% на 2024 г. Таким образом, оба официальных прогноза от начала 2024 г. были превышены более чем в два раза. По итогам прошлого года инфляция, оказалась максимальной, начиная с 2019 г. за исключением 2022 г., когда ее уровень достиг 11,94%. В конце декабря 2024 г. представитель ЦБ РФ предположил, что годовая инфляция достигнет пика в апреле 2025 г., после чего начнет активно снижаться. Официальный октябрьский прогноз ЦБ по инфляции на 2025 г. равен 4,5-5,0%. Сентябрьский официальный прогноз Минэкономразвития по инфляции на 2025 г. составлял 4,5%. Рыночный консенсус-прогноз увеличился до 6,5% с 6,3% ранее. На следующий год официальных прогнозов по инфляции не представлено помимо ориентира на целевом уровне 4%. *При этом данные прогнозы и ориентиры не учитывают новые риски, которые могут привести к росту инфляции. В частности, риск возросшей угрозы торговых войн, что может привести к росту цен на сырье и замедлению спроса на российский сырьевой экспорт, а также подтолкнуть замедление всей мировой экономики. Дополнительным фактором ускорения инфляции станет усиление санкционного режима, в результате которого сокращение валютной выручки экспортеров обусловит ослабление национальной валюты и последующий рост инфляции.*

ИПЦ vs. ключевая ставка Банка России



Источник: Росстат, Банк России

✓ **Денежно-кредитная политика Банка России.** По итогам последнего в минувшем году заседания ЦБ РФ 20 декабря регулятор достаточно неожиданно для всех принял решение о сохранении ключевой ставки без изменений на уровне 21%, тогда как большинство экспертов ожидали ее повышения до 23%. Ранее на октябрьском заседании была допущена возможность повышения ключевой ставки на последнем в заседании и расширен прогнозный диапазон по средней ставке на 2024 г. до 21,0-21,3%, что предполагало возможность ее повышения до 22 - 23%. Сохранение же ставки без изменений регулятор объяснил более существенным ужесточением денежно-кредитных условий и охлаждением кредитной активности. При этом по итогам декабрьского заседания регулятор сохранил жесткую риторику и заявил, что будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании в феврале 2025 г. с учетом дальнейшей динамики кредитования и инфляции. По оценке Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики общий прирост кредитования по итогам 2025 г. может сложиться вблизи нижней границы октябрьского прогнозного диапазона 8–13%. При этом не исчезли основные проинфляционные риски, связанные с сохранением высоких инфляционных ожиданий и отклонением российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста, а также с ухудшением условий внешней торговли. *По нашему мнению, ставка ЦБР будет оставлена без изменений на ближайших заседаниях с ее последующим плавным снижением, начиная со второго полугодия 2025 г.*



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

✓ **Курс рубля.** По состоянию на конец прошлого года курс рубля опустился на 12,5% к началу года до 101,7 руб./долл. США с 90,4 руб./долл. США, соответственно. Жесткая ДКП уже не находит желаемого эффекта в динамике курса рубля, основное давление на курс рубля оказывает дефицит валютной ликвидности. По сравнению с аналогичным периодом 2023 г. положительное сальдо счета текущих операций в 4 квартале 2024 г. уменьшилось за счет снижения экспорта при росте импорта. В 4 квартале

2024 г. профицит счета текущих операций сократился до 5 млрд долл. США (годом ранее показатель составлял 11 млрд долл. США, а кварталом ранее 8 млрд долл. США). Снижение профицита произошло за счет уменьшения экспорта в условиях снижения цен на нефть. Стоимостный объем экспорта товаров в 4 квартале 2024 г. уменьшился на 7% г/г, при этом в целом по году стоимостный объем экспорта товаров сократился менее значительно - всего на 2%. Поддерживала экспорт переориентация российских экспортных поставок, в частности, сокращение экспорта в Европу нивелировалось за счет расширения поставок в Азию и Африку. *Согласно последнему прогнозу Минэкономразвития на фоне сокращения мирового спроса на нефть и слабой динамики нефтяных котировок в среднем доллар будет стоить в 2025-м – 96,5 руб., а в 2026 -2027 г. российский рубль снизится до 100-103 руб./долл. США.*



Источник: Банк России

✓ **Ликвидность банковской системы.** Дефицит федерального бюджета, по предварительным оценкам, составил в прошлом году 3,485 трлн рублей (1,7% ВВП). Таким образом, федеральный бюджет исполнен в соответствии с целевыми параметрами - в сентябре Минфин повысил оценку дефицита федерального бюджета до 3,296 трлн руб., или 1,7% ВВП. Расходы бюджета выросли на 24,2% г/г до 40,2 трлн руб., доходы — на 26% до 36,7 трлн руб. В банковском секторе профицит ликвидности (без учета корсчетов) на конец года составил 1 036 млрд руб. против 68,2 млрд руб. на начало года. Ранее ЦБ прогнозировал профицит структурного баланса ликвидности на конец 2024 г. в диапазоне от 0,2 до 1,0 трлн рублей. При этом в 2025 г. регулятор ждет перехода от профицита банковской ликвидности к дефициту и его постепенного роста. *Повышению дефицита ликвидности в 2025 г. будут способствовать увеличение объема наличных денег в обращении и рост обязательных резервов в соответствии с общим расширением денежной массы.*



Источник: Банк России

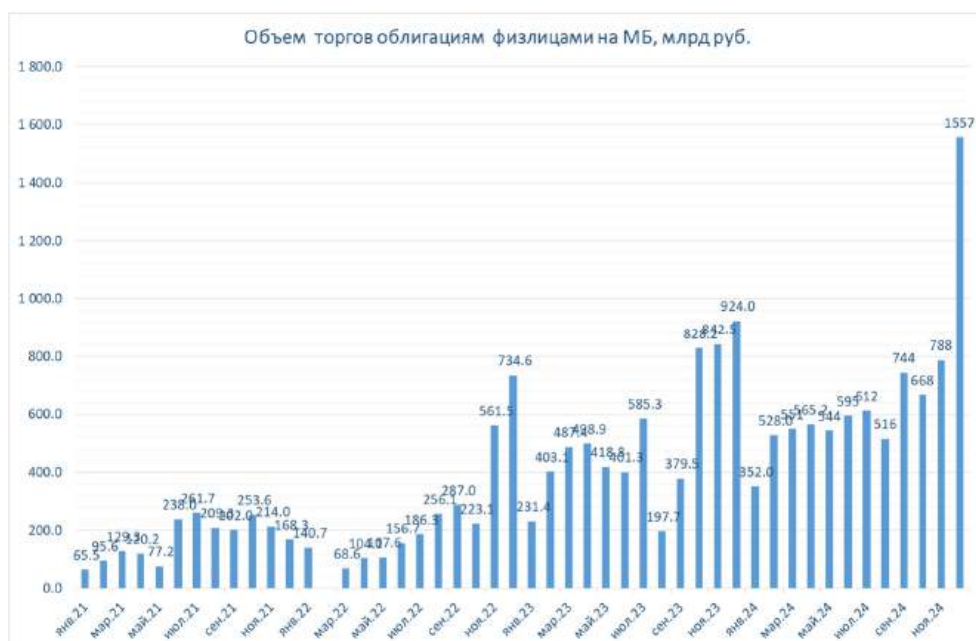
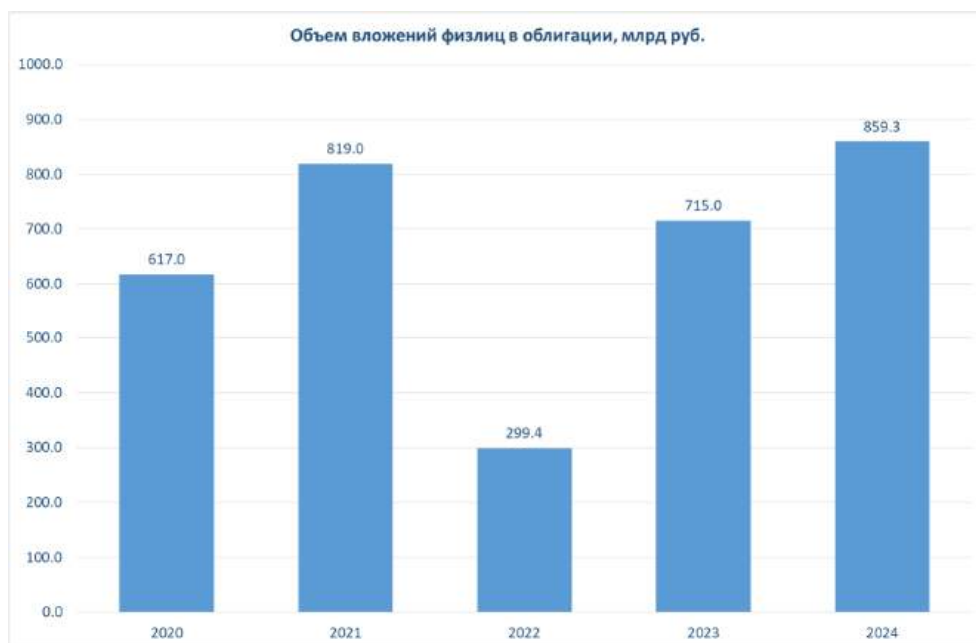
✓ **Политика Минфина РФ на первичном рынке ОФЗ.** В 2025-2027г. основным источником финансирования дефицита бюджета остаются заимствования, объем которых будет постепенно увеличиваться. В 2025 г. согласно Закону «О федеральном бюджете на 2025 год...» размещение ОФЗ планируется в объеме 4,781 трлн руб., а на погашение бумаг планируется направить 1,416 трлн руб. В 2026 г. размещение планируется на уровне 5,076 трлн руб. и в 2027 г. - 5,245 трлн руб. На погашение рублевых государственных ценных бумаг в 2026 г. - 1,340 трлн руб. и 2027 г. - 1,327 трлн руб. Следовательно, чистое привлечение через размещение ОФЗ составит в 2025 г. 3,365 трлн руб., в 2026 г. - 3,736 трлн руб. и в 2027 г. - 3,918 трлн руб. **На первый квартал 2025г.** план заимствования на рынке ОФЗ был установлен Минфином на уровне 1 трлн. руб.

✓ **Отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ и УК** говорит о сохранении относительно слабых возможностей НПФ увеличивать вложения на долговом рынке в 2024г. Основным источником для вложений на рынке облигаций для институциональных инвесторов будут средства, полученные ими от погашений и выплат купонов. Суммарный объем погашений и объем выплат купонных доходов в 2024 г. во всех сегментах рублевого облигационного рынка составил порядка 6,5 трлн руб. (при ожиданиях в начале года на уровне 5,9 трлн руб.). Прогнозируемый на текущий момент общий объем погашения и выплат купонного дохода в 2025 г. составляет порядка 7,4 трлн руб. (54% из которых приходится на основной долг), **т.е. +25% и +14% к уровню ожиданий и фактического объема выплат прошедшего года.**

✓ **Рост активности инвесторов – физических лиц.** В 2024г. наблюдается рост активности инвесторов – физических лиц. По данным Московской биржи на 1 января 2025г. количество физлиц с открытыми

брокерскими счетами превысило 35,1 млн, увеличившись на 4,9 млн или 14,0% к началу года. По данным МБ за 2024г. физические лица вложили в облигации порядка **859,3 млрд руб., что на 20,2% превысило объем вложений в 2023г.**, который составил порядка 715 млрд руб.

На вторичных торгах облигациями доля физлиц в среднем увеличилась за 2024г. до 34,0% против 30,0% в 2023г., 26,3% в 2022г. и 10,1% в 2021г. Объем сделок физлиц на вторичных торгах в 2024г. составил порядка 8,025 трлн руб., что на 29,5% выше объема торгов за 2023г.



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем и структура рынка рублевых облигаций

На 1 января 2025 г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных облигаций), по нашим оценкам, составил около 53,3 трлн руб., что на 21,2% выше показателя на начало 2024 г. При этом единственным сегментом, который показал снижение объема в обращении (-28,4%), остается рынок субфедеральных облигаций, объем которого составил порядка 400,0 млрд руб. Объемы в обращении федеральных и корпоративных облигаций выросли на 15,2% и 27,4% до 22,99 и 29,91 трлн руб. соответственно.

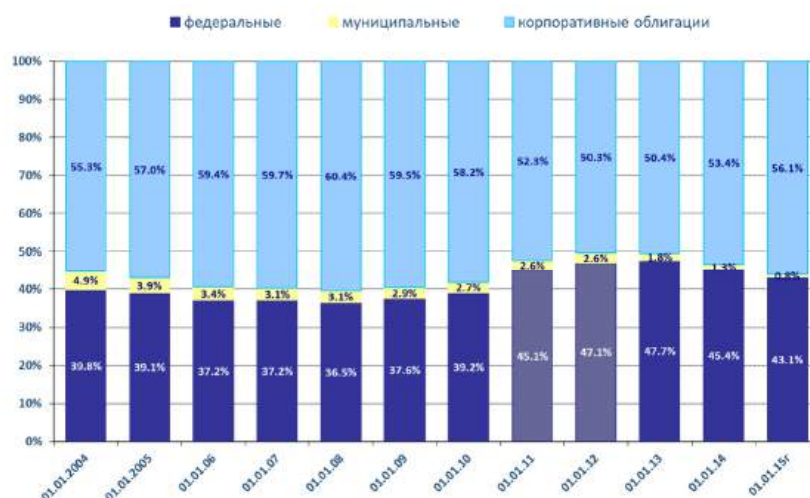
Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ в 2024 г. продолжила снижаться и составила на 1 января 2025 г. 43,1% против 45,4% на начало 2024 г. Напомним, что в 2023 г. впервые после пятилетнего роста было зафиксировано снижение доли ОФЗ с 47,7% до 45,4%. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 0,75% против 1,27% на начало года, сохранив устойчивую тенденцию к снижению в течение последних 14-и лет (после того, как на начало 2010 г. был зафиксирован их максимальный уровень 9,35%). Доля корпоративных облигаций выросла до 56,1%, превысив на 2,7% уровень начала 2024 г. (53,4%).

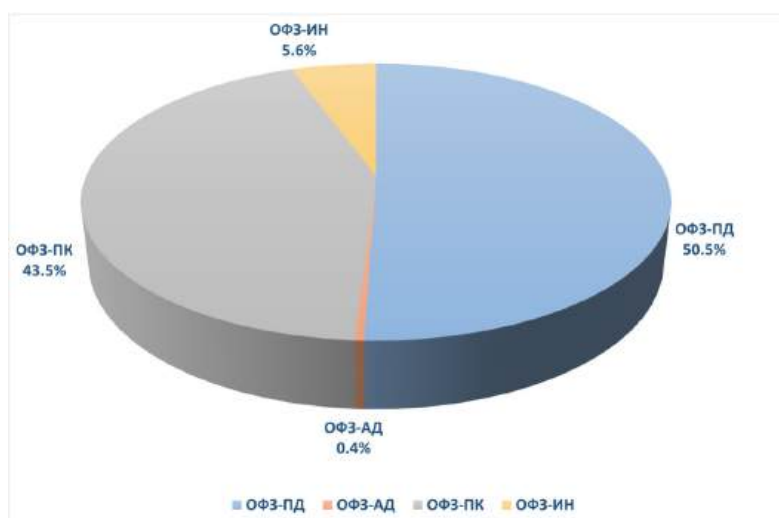
Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке государственных облигаций основную долю около 55,5% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам 2024 г. снизилась на 4,3%. Продолжается снижение (на 0,2% с начала года) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) до 0,4%. Доля ОФЗ-ПК (с переменным купоном), аукционы по которым возобновились во втором квартале и завершились двумя крупными размещениями (по 1 трлн руб.) в декабре 2024 г., выросла с начала года на 4,8 п.п. до 43,5%. Около 5,6% (-0,3% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН), что стало результатом слабого спроса и низких объемов размещения выпуска ОФЗ-ИН 52005 в начале года и приостановки его размещения после отмены аукциона в начале апреля 2024 г.

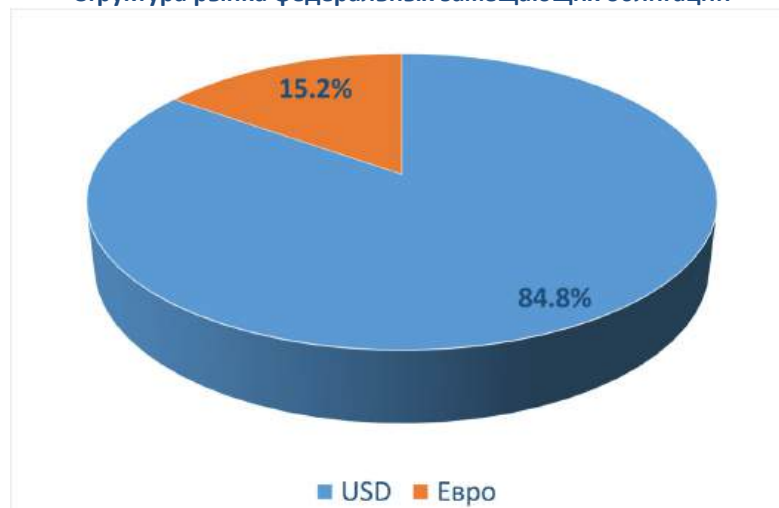
Структура рынка федеральных облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В декабре 2024г. на рынке стали обращаться суверенные замещающие облигации: 9 выпусков с погашением в 2026-2047 гг., номинированных в долларах США, на общую сумму 23,99 млрд долларов США и 4 выпуска с погашением в 2025-2036 гг., номинированные в евро, на общую сумму 4,1 млрд евро. Таким образом, на рынке в обращении находится 13 выпусков суверенных замещающих облигаций на общую сумму эквивалентную 2,875 трлн руб. (по курсу на конец 2024г.).

Структура рынка федеральных замещающих облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на 1 января 2025 г. было представлено 78 выпусков долговых ценных бумаг 30 регионов – эмитентов на общую сумму 392,5 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 7 выпусков облигаций 4 муниципальных образований на общую сумму 7,47 млрд руб. по номинальной стоимости.

Первое место по объему в обращение на рынке сохраняет г. Москва, объем облигаций которого составил 80,4 млрд руб. или 20,1% от общего объема. Второе место занимает вышедшая в 2024 г. на первичный рынок с новыми займами Новосибирская область, объем облигаций в обращении которой составил 47,0 млрд руб. или 11,8% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» Московская область (41,6 млрд руб. или 10,4%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 2,7% до 8,4% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 80,5% рынка субфедеральных облигаций.

Крупнейшие эмитенты на рынке субфедеральных облигаций, % от общего объема

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	г. Москва	80 433.1	20.1%	2	2.4%
2	Новосибирская обл.	47 000.0	11.8%	5	5.9%
3	Московская обл.	41 600.0	10.4%	3	3.5%
4	г. Санкт-Петербург	33 506.1	8.4%	3	3.5%
5	Нижегородская обл.	26 000.0	6.5%	3	3.5%
6	Свердловская обл.	24 300.0	6.1%	6	7.1%
7	Республика Саха (Якутия)	22 650.0	5.7%	7	8.2%
8	Ульяновская обл.	18 550.0	4.6%	7	8.2%
9	Республика Башкортостан	17 000.0	4.3%	4	4.7%
10	Томская обл.	10 800.0	2.7%	2	2.4%
11	Саратовская обл.	10 200.0	2.6%	1	1.2%
12	Краснодарский край	9 500.0	2.4%	2	2.4%
13	Ярославская обл.	9 350.0	2.3%	4	4.7%
14	Республика Удмуртия	5 000.0	1.3%	2	2.4%
15	Оренбургская обл.	5 000.0	1.3%	2	2.4%
16	г. Новосибирск	4 850.0	1.2%	3	3.5%
17	Самарская обл.	4 800.0	1.2%	2	2.4%
18	Челябинская область	4 200.0	1.1%	3	3.5%
19	Омская область	3 500.0	0.9%	1	1.2%
20	Ставропольский край	3 500.0	0.9%	1	1.2%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, на 1 января 2025 г. доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составила 50,3%. В обращении находится 20 выпусков 8 эмитентов на общую сумму 201,2 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 37,1% и 10,7% соответственно. В обращении находится 40 и 18 выпусков 13 и 9 эмитентов на общую сумму порядка 148,5 и 42,8 млрд руб. соответственно.

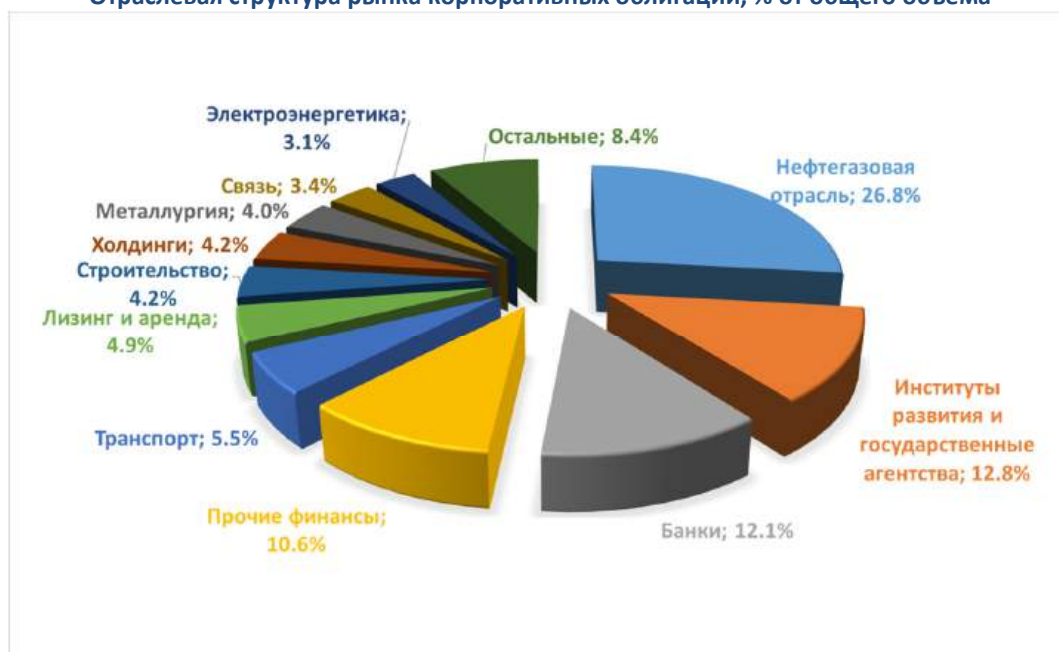
Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке корпоративных облигаций на 1 января 2025г. в обращении находилось 4233 выпуска 603 эмитентов (без учета краткосрочных облигаций и ЦФА). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом около 8,005 трлн руб. или 26,8% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором и третьем месте с долей рынка 12,8% и 12,1% находятся облигации банковского сектора и облигации институтов развития (Дом.РФ, ИА Дом.РФ, ВЭБ.РФ и др.) общим объемом 3,817 и 3,633 трлн руб., соответственно. Еще порядка 10,6% (4-е место) и 4,9% (6 место) занимают облигации прочих финансовых компаний и лизинговых компаний, соответственно. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 40,4% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. Реальная экономика с общей долей 59,6% представлена (кроме лидера – нефтегазовой отрасли) также транспортным сектором (5-е место, 5,5%), холдингами и металлургией (по 4,2%), строительством (включая строительство жилья) (4,0%), связью (3,4%) и электроэнергетикой (3,1%). На долю остальных отраслей приходится 8,4% рынка, при этом максимальная доля отдельной отрасли не превышает 2,5%.

Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



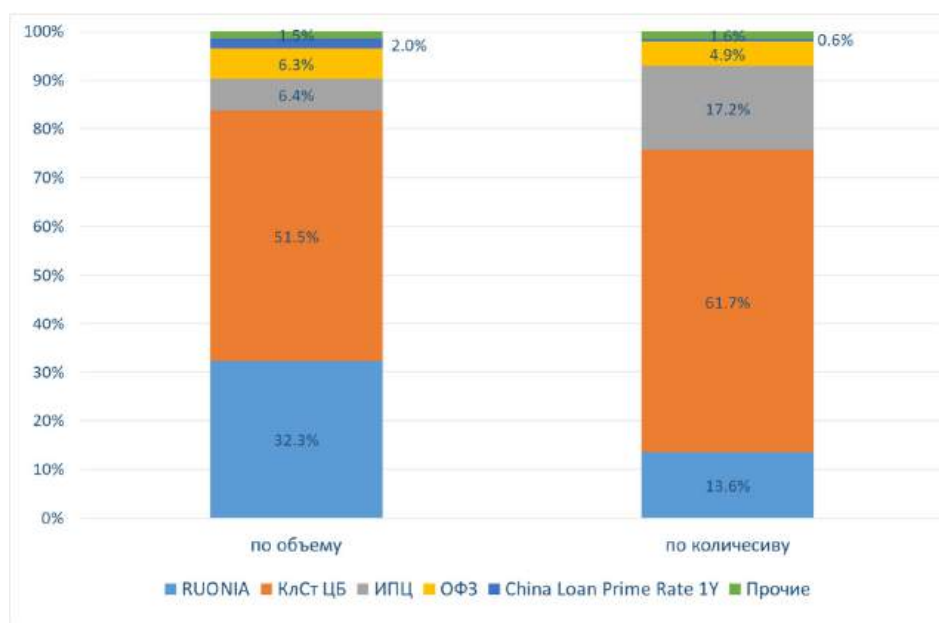
Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

На текущий момент в обращении находится 134 выпуска коммерческих облигаций на общую сумму около 584,2 млрд руб. или 2,3% от общего объема в обращении.

На рынке обращается 1581 выпуск структурных облигаций (37,3% от общего количества) на общую сумму порядка 1,832 трлн руб. или 6,1% от общего объема рынка, в т.ч. 968 выпусков структурных облигаций кредитных организаций (с долей 61,5% от всех структурных облигаций) объемом 155,7 млрд руб. (8,5% от общего объема структурных облигаций).

В последние два года на рынке растет количество и объем в обращении облигаций с плавающим купоном (ПК): 507 выпуск (12,0% от общего количества) на общую сумму 6,652 трлн руб. (22,2% от общего объема). При этом у 313 выпусков с объемом 3,424 трлн руб. (61,7% и 51,5% от общего количества и объема облигаций с ПК, соответственно) купоны привязаны к ключевой ставке Банка России. У 69 выпусков объемом около 2,150 трлн руб. (13,6% и 32,3%, соответственно) купоны привязаны к ставке RUONIA. Кроме того, у 87 выпусков объемом 427,0 млрд руб. (17,2% и 6,4%, соответственно) купоны привязаны к инфляции, а у 25 выпусков объемом 418,0 млрд руб. (4,9% и 6,3%, соответственно) купоны привязаны к G-кривой доходности ОФЗ.

Структура рынка облигаций с ПК



На Московской бирже обращается 2246 выпусков облигаций 433 корпоративных эмитентов на общую сумму порядка 23,976 трлн руб. или около 80,2% от общего объема в обращении. Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 78,1% против 77,1% на начало 2024 г. от суммарного объема биржевого рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 13,6% (13,9% на начало года), третьего эшелона – 6,6% (7,6% на начало года). На 1 января 2025г. в обращении на МБ находилось 459 выпуска высокодоходных облигаций (ВДО) 205 эмитентов (против 350 и 172 соответственно на начало года) на общую сумму порядка 417,7 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 1,7% против 1,4% на начало 2024 года.

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций, обращающихся на МБ, являются: НК Роснефть (с долей 14,9% против 17,8% в начале года), Газпром / Газпром Капитал (9,1% против 12,7%), ДОМ.РФ / ИА ДОМ.РФ (8,5% против 9,6%), РЖД (4,6% против 5,5%). Среди кредитных организаций крупнейшими эмитентами являются Банк ВТБ и Сбербанк (3,3% и 1,8% соответственно). На долю 10 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 52,3%, а на долю 30 крупнейших эмитентов – 72,2% (против 61,7% и 80,4% на начало года соответственно).

Крупнейшие эмитенты на рынке корпоративных облигаций

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	НК Роснефть	4 476 967.3	14.9%	26	0.9%
2	Газпром / Газпром Капитал	2 681 221.5	9.1%	64	1.5%
3	ДОМ.РФ / ДОМ.РФ ИА	2 303 453.6	8.5%	98	2.4%
4	РЖД	1 225 072.8	4.6%	59	1.5%
5	ВЭБ.РФ	1 209 435.4	3.4%	35	0.7%
6	Банк ВТБ (ПАО)	1 122 792.5	3.3%	793	19.9%
7	ГК Автодор	720 728.7	2.6%	88	2.2%
8	Сбербанк России	561 473.4	1.8%	354	2.0%
9	ГТЛК	530 765.3	1.6%	100	0.7%
10	ГМК Норильский никель	471 839.4	1.6%	8	1.0%
11	ФСК Россети	434 951.9	1.5%	30	0.4%
12	Альфа-Банк	414 705.2	1.3%	305	0.4%
13	ОК РУСАЛ	409 647.1	1.2%	17	6.4%
14	Газпромбанк	400 763.6	1.1%	40	0.3%
15	Ростех	358 418.2	1.1%	9	0.3%
16	СИБУР Холдинг	339 955.6	1.1%	12	0.6%
17	Ростелеком	318 500.0	1.0%	26	0.3%
18	Ростелеком	318 500.0	1.0%	26	0.3%
19	Газпром Нефть	294 854.4	0.9%	11	0.2%
20	АФК Система	294 700.0	0.9%	29	0.5%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В сентябре 2022г. на рынке появился новый инструмент - «замещающие» корпоративные облигации. «Замещающие» облигации — это выпущенные по российскому праву и обращающиеся внутри российской инфраструктуры облигации, которые инвестор может получить взамен ранее выпущенных еврооблигаций эмитента. Параметры замещающих облигаций должны быть аналогичны параметрам замещаемого выпуска еврооблигаций по сроку погашения, размеру дохода, календарю купонных выплат и номинальной стоимости.

На 1 января 2025 г. в обращении находилось 70 выпусков «замещающих» облигаций 23 эмитентов (компаний и банков), из которых 52 выпуска, номинированы в долларах США, 8 выпусков в евро, 3 выпуска в швейцарских франках, а также 7 выпусков в рублях. При этом у Газпром Капитала в обращении находится 18 выпусков в трех иностранных валютах.

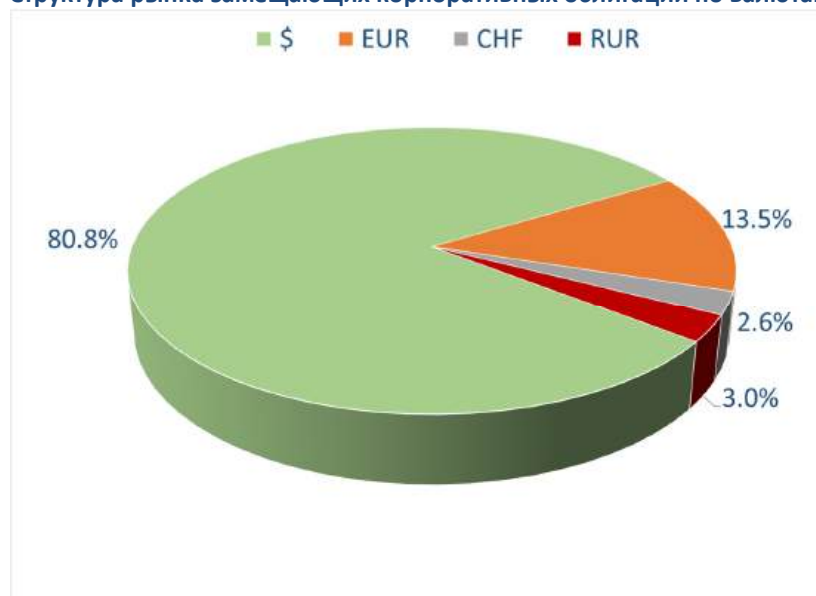
Общий объем в обращении 70 выпусков «замещающих» корпоративных облигаций в рублевом эквиваленте (по официальным курсам на 1 января 2025г.) составил 2 393,4 млрд руб. или 8,5% от общего объема рынка корпоративных облигаций в обращении. Валютная структура рынка представлена ниже в таблице и на графике.

Замещающие корпоративные облигации в обращении

Количество эмитентов	Количество выпусков	Объем, млрд руб.	Объем, млн в валюте	Валюта
23	52	1 926,9	18 054,7	USD
3	8	359,3	3 386,2	EUR
2	3	39,0	345,6	CHF
3	7	68,2		RUB
25	70	2 393,4		RUB

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Структура рынка замещающих корпоративных облигаций по валютам

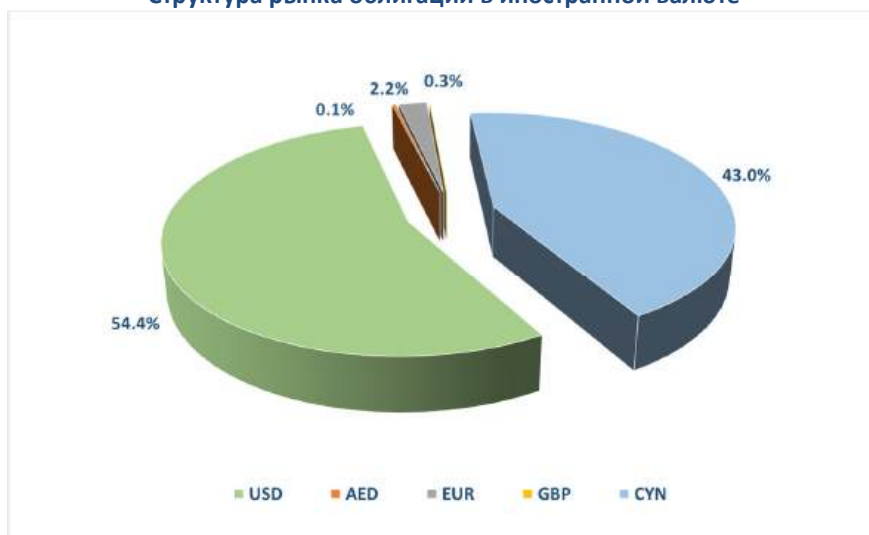


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В августе 2022г. на долговом рынке также появился еще один новый инструмент - **корпоративные облигации, номинированные в китайских юанях**. Первые облигации появились на рынке в начале августа 2022 г., быстро завоевали интерес как эмитентов, так и инвесторов, что позволило им занять определённую нишу на облигационном рынке. Но проблемы с юаневой ликвидностью и конкуренция по ставкам со стороны замещающих облигаций привели к охлаждению интереса со стороны инвесторов. На 1 января 2025 г. всего в обращении находилось 72 выпуска номинированных в юанях облигаций на общую сумму 126,8 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1,7 трлн руб. (5,8% от общего объема рынка в обращении). При этом на Московской бирже обращается 34 выпуска 18 эмитентов на общую сумму 149,96 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1,5 трлн руб. (85,1% от общего объема облигаций в юанях).

Кроме того, на рынке обращается 64 выпуска **облигаций, номинированных в четырех иностранных валютах (без учета еврооблигаций и замещающих)**: доллар США, евро, британский фунт и дирхам ОАЭ, общим объемом эквивалентным 2,3 трлн руб. или 7,8% от всех обращающихся облигаций. Максимальную долю (около 93,8% и с учетом CNY 54,4%) занимает 67 выпуск облигации в долларах США объемом около 17,15 млрд долларов США.

Структура рынка облигации в иностранной валюте



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений облигаций по итогам 2024 г. составил, по нашим оценкам, около 11,9 трлн руб. (+37% к объему за 2023г.). При этом первичный рынок ОФЗ составил 4,4 трлн руб. (+53,8% г/г), а на рынке корпоративных облигаций объем размещения составил порядка 7,5 трлн руб. (+28,7 г/г). На рынке субфедеральных облигаций объем первичных размещений за 2024 г. составил 483,5 млрд руб. (+47,0% г/г).

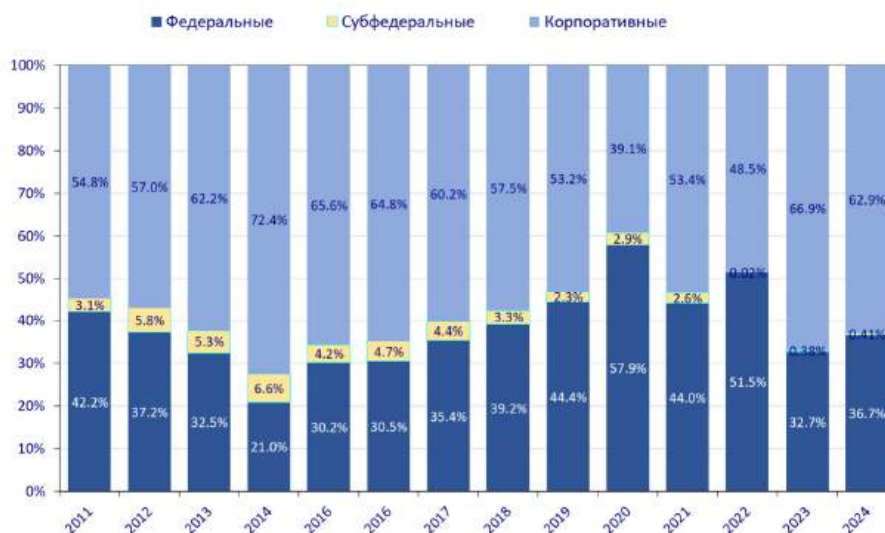
Объем первичного размещения облигаций в 2011–2024гг., млрд руб.



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

На долю ОФЗ пришлось около 36,7% от общего объема размещений (против 32,7% за 2023г.). На долю корпоративных облигаций пришлось 62,9% против 66,9% за прошлый год. На долю субфедеральных облигаций пришлось 0,41% и 0,38% по итогам 2024 и 2023 годов соответственно.

Структура первичного размещения облигаций в 2011–2024гг., млрд руб.



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

Первичный рынок ОФЗ.

На первый квартал 2024 г. план был установлен на уровне 800 млрд руб. По итогам состоявшихся в январе - марте 2024 г. одиннадцати аукционных дней и восьми дополнительных размещений после аукционов общий объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 827,8 млрд руб., обеспечив на 103,5% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2024 г., который был установлен на уровне 800 млрд руб.

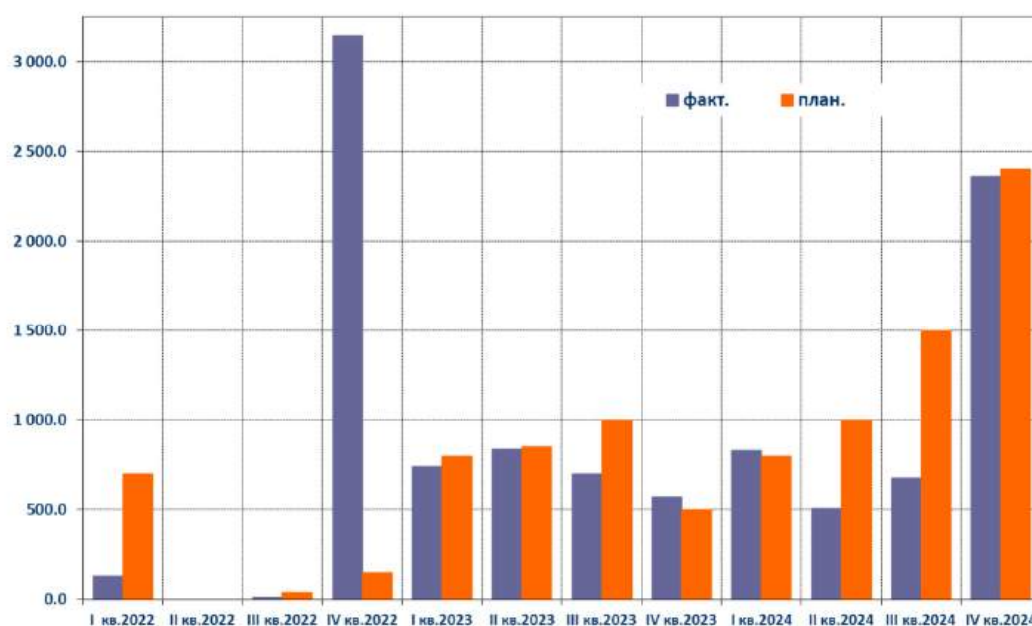
На второй квартал 2024г. план был установлен на уровне 1 трлн руб. По итогам прошедших в апреле - июне т.г. одиннадцати аукционных дней (в т.ч. трех дней, когда аукционы не проводились) и четырех дополнительных размещений после аукционов (одно из которых не состоялось) объем размещения Минфином РФ гособлигаций остался порядка 505,5 млрд руб., обеспечив на 50,5% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ во II квартале 2024г., который был установлен на уровне 1 трлн руб.

На третий квартал 2024г. план был установлен на уровне 1,5 трлн руб. По итогам прошедших в июле - сентябре т.г. всех тринадцати аукционных дней и двух дополнительных размещений после аукциона (одно из которых не состоялось) объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 676,1 млрд руб., обеспечив на 45,1% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в III квартале 2024 г.

На четвертый квартал 2024г. план был установлен на уровне 2,4 трлн руб. По итогам тринадцати прошедших в октябре - декабре т.г. аукционных дней и трех дополнительных размещений после аукциона объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил 2 367,2 млрд руб., обеспечив на 98,6% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в IV квартале 2024 г.

По итогам состоявшихся в январе - декабре 2024 г. сорока восьми аукционных дней (в т.ч. трех дней, когда аукционы не проводились) и семнадцати дополнительных размещений после аукционов (три из которых не состоялись) **общий объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил порядка 4 376,6 млрд руб., обеспечив на 107,3% выполнение годового плана привлечения на рынке ОФЗ в 2024 г.**

Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок субфедеральных облигаций. За 2024 г. на рынке субфедеральных облигаций прошло 9 размещений и 3 доразмещения на общую сумму 48,5 млрд руб.

Объем размещения субфедеральных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Повышение активности на первичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций наблюдалось во второй половине 2024г., когда было размещено 92,8% от общего объема в т.ч 63,5% в декабре.

Также можно отметить, что в 2024г. субъекты РФ впервые в своей истории разместили облигации с плавающим купоном, базовым активом для которого стала ключевая ставка Банка России. Первый такой выпуск был размещен в сентябре 2024г. на Московской Бирже **Республикой Саха (Якутия)** объёмом 6,8 млрд. руб. со спредом к ключевой ставке Банка России на уровне 130 б.п. В декабре 2024г. Новосибирская область разместила выпуск объемом 10 млрд руб. со спредом к ключевой ставке ЦБР на уровне 450 б.п.

Размещения региональных облигаций с фиксированным купоном в конце 2024 г. проходили со спредом к G-кривой ОФЗ на уровне 513-805 б.п. (средний спред 687 б.п. против 219 б.п. в 2023г.).

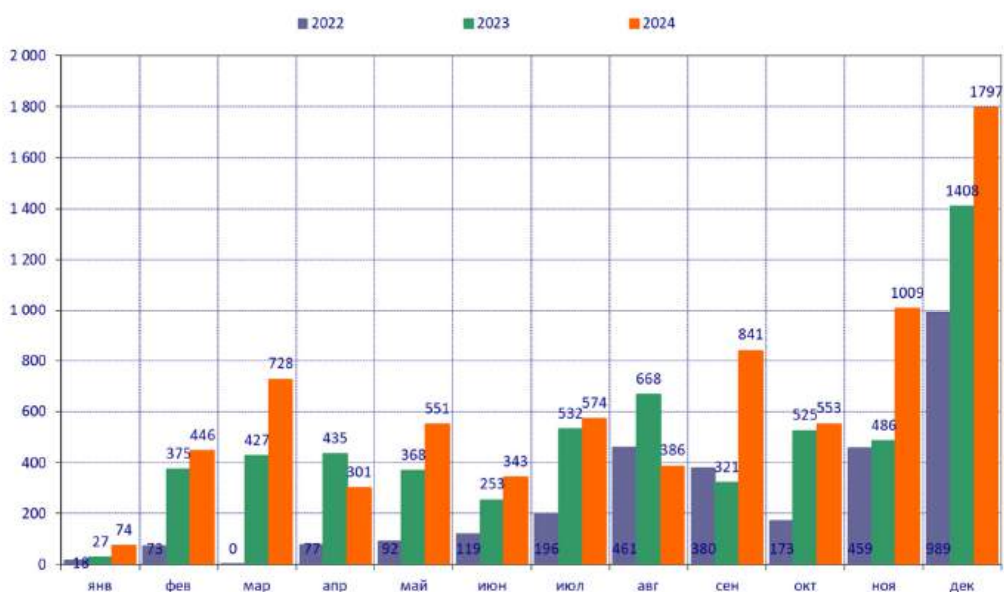
Итоги первичного размещения субфедеральных облигаций в 2024г.

Эмитент	Выпуск	Дата размещения	Дата погашения	Объем выпуска, млн.руб.	Объем размещ., млн. руб.	Текущий купон, %	Дох-сть при размещении	Дюрация, лет	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Рейтинги
Ульяновская обл.	34008	11.04.24	05.04.29	3 000	3 000	16.00	16.98	3.00	358	- / ruBBB/Ст
Магаданская обл. *	34003	24.06.24	20.09.28	1 000	500	13.75	14.47	2.60	-216	BBB-(RU)/Ст / ruBBB+/Ст
Новосибирская область	34024	23.08.24	17.08.29	13 500	3 200	19.50	19.09	2.62	213	AA(RU) / -
Республика Саха (Якутия)	35016	24.09.24	28.10.29	6 800	6 800	20.30	-	2.50	-	AA-(RU) / -
Ульяновская обл.	34009	10.10.24	04.10.29	3 000	3 000	22.50	24.35	2.67	513	- / ruBBB/Ст
Амурская область	24001	12.12.24	12.12.26	2 935	2 000	26.00	-	-	-	- / ruA
г. Томск	34009	28.11.24	12.12.26	1 200	1 200	26.00	29.32	1.33	792	BBB+(RU)/Ст / -
Новосибирская область*	34024	03.12.24	17.08.29	10 300	10 300	19.50	28.75	2.30	805	AA(RU) / -
Новосибирская область	34026	13.12.24	28.11.27	16 000	10 000	25.50	-	-	-	AA(RU) / -
Республика Башкортостан	34014	12.12.24	14.12.27	10 500	2 500	23.75	26.52	1.73	515	- / ruAA+/Ст
Томская область	34009	17.12.24	12.12.27	6 000	2 245	26.00	29.32	1.60	757	BBB+(RU)/Ст / ruBBB/Ст
Томская область*	34009	26.12.24	12.12.27	3 755	3 755	26.00	28.53	1.60	739	BBB+(RU)/Ст / ruBBB/Ст
Всего:					48 500					

Источник: субъекты РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок корпоративных облигаций. На первичном рынке корпоративных облигаций по итогам 2024 г., по нашим оценкам, было размещено 1713 выпусков 305 эмитентов на общую сумму порядка 7 495,2 млрд руб. (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА), что превысило результат 2023 г. на 25% по количеству и на 29% по объему размещенных выпусков и стало годовым рекордом за всю историю рынка корпоративных облигаций. При этом по итогам декабря 2024 г. был зафиксирован месячный рекорд размещения за всю историю рынка, который составил порядка 1 797,2 млрд руб. (184 выпуска облигаций 74 эмитентов) (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА).

Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



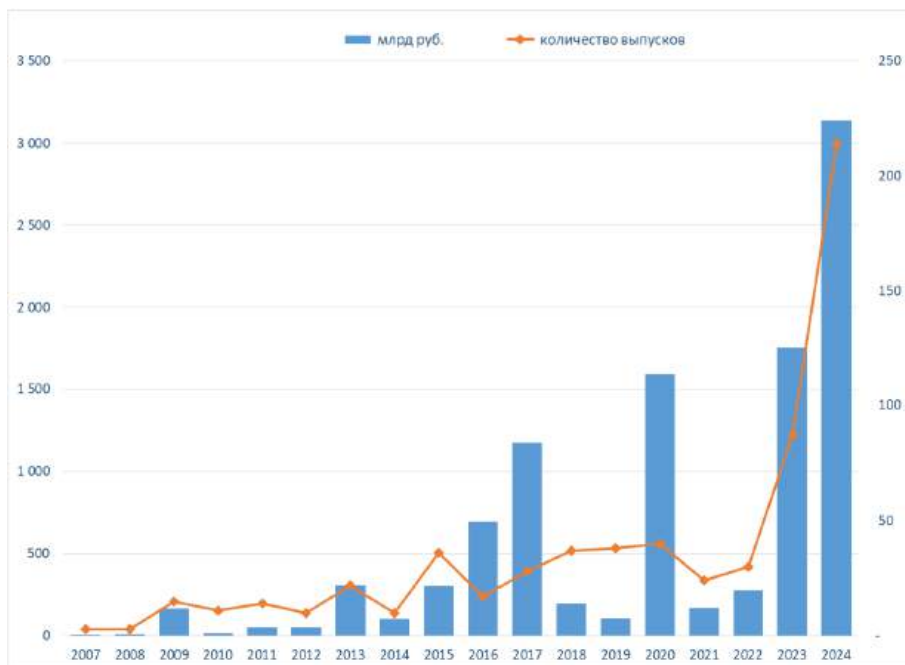
Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На первичном рынке облигаций, по нашим оценкам, порядка 51,8% заняли облигации **реального сектора** с общим объемом более 3 885,3 млрд руб. Около 9,0% и 23,1% от общего объема размещения рублевых облигаций пришлось на **банковский** и **финансовый (включая лизинг, МФК и прочие финансы) сектора** (673,0 млрд руб. и 1 727,4 млрд руб. соответственно). Еще порядка 16,1% заняли облигации институтов развития с общим объемом 1 209,6 млрд руб.

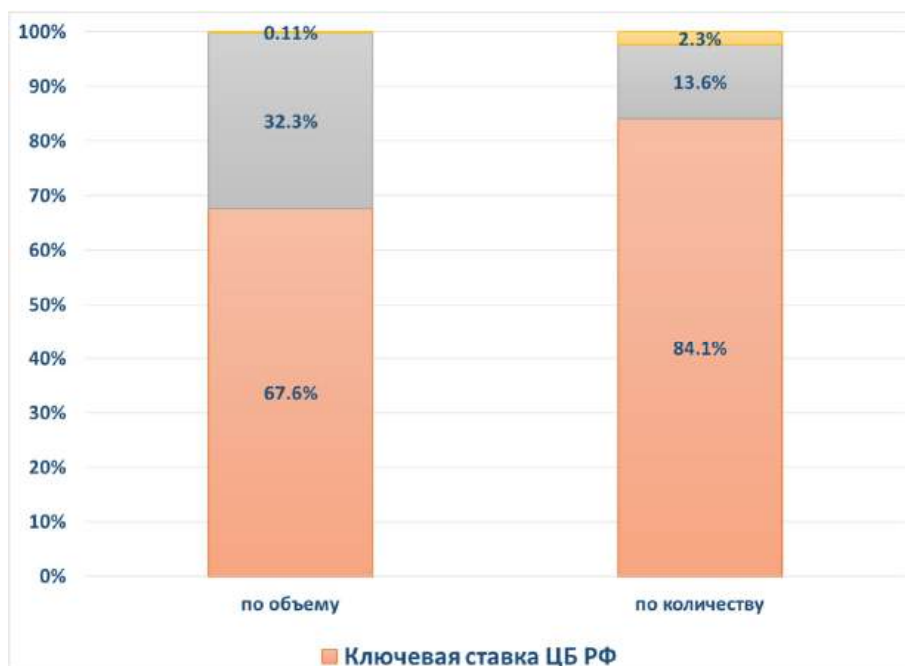
Характерная особенность первичного рынка в 2023 г., которая заключалась в **существенном укрупнении** выпусков и **увеличении их доли**, сохранилась в 2024 г. При этом около 64% (против 56% в 2023г.) из общего объема пришлось на 50 (52 в 2023г.) крупных сделки объемом 30 – 684 млрд руб. (против 30 - 220 млрд в 2023г.) (НК Роснефть, ГК НорНикель, ВЭБ.РФ, ИА ДОМ.РФ, Банк ВТБ и несколько СФО).

Продолжилось увеличение **облигаций с плавающим купоном**, которых в 2024 г., по нашим оценкам, было размещено 214 (против 87 в 2023г.) выпусков на общую сумму 3 139,6 млрд руб. или около 42% от общего объема (против 1 751,5 млрд руб. или 30,1% в 2023г.). При этом у 32,3% облигаций с ПК (29 выпусков объемом 1 013,6 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 67,6% облигаций с ПК (180 выпусков объемом 2 122,3 млрд руб.) купон привязан к ключевой ставке Банка России. В 2023г. ситуация была иной: у 58,5% облигаций с ПК (35 выпусков объемом 1 024,5 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 26,4% облигаций с ПК (462,2 млрд руб. 42 выпуска) купон привязан к ключевой ставке Банка России.

Объем и количество размещенных облигаций с ПК



Структура размещений облигаций с ПК в 2024г.

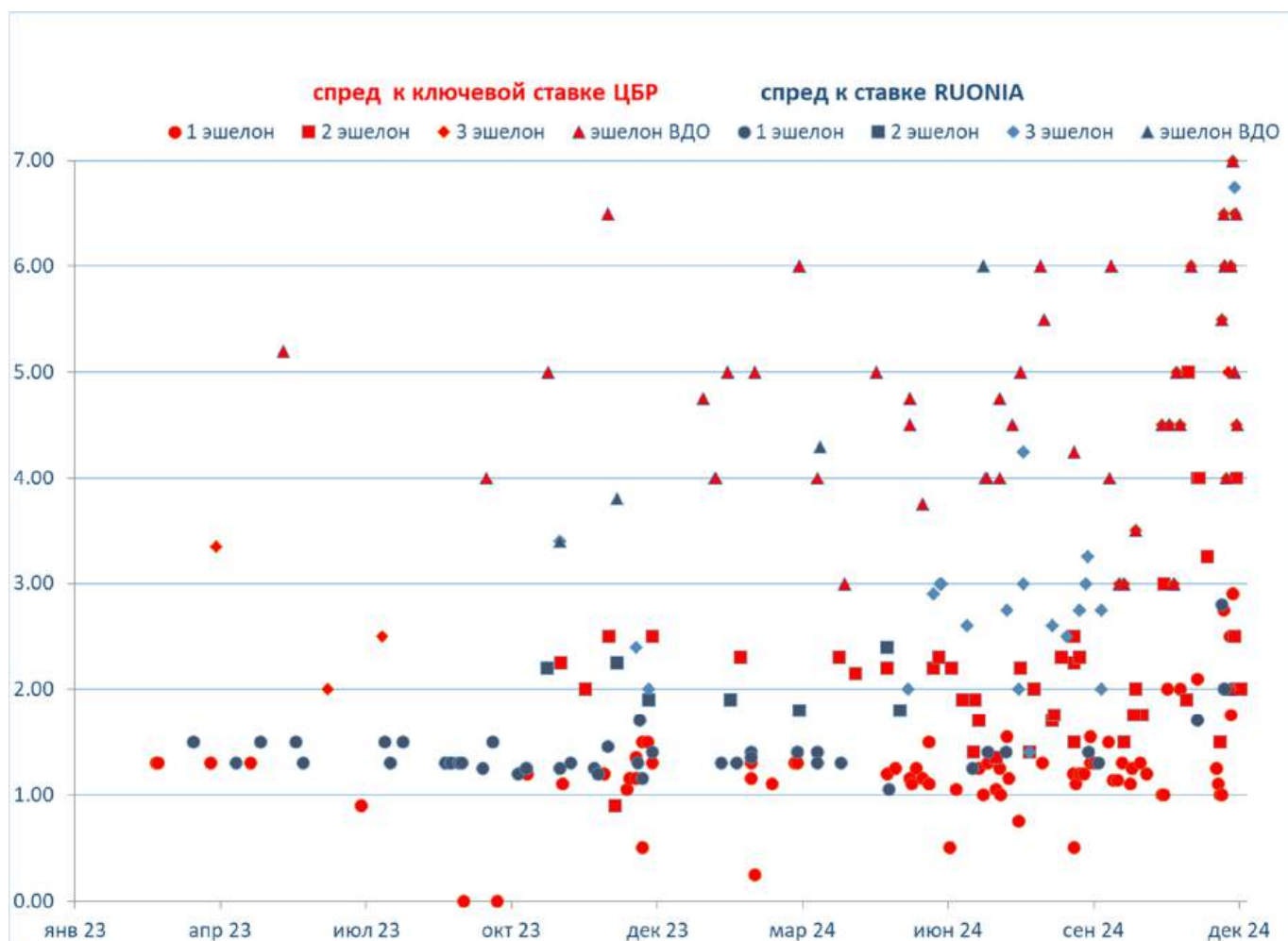


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Средние спреды при размещении облигаций с ПК

	Средний спред, %.			
	к КС ЦБР		к ставке RUONIA	
	2023г	2024г	2023г	2024г
1 эшелон	1.00	1.28	1.35	1.50
2 эшелон	2.25	2.27	2.05	1.98
3 эшелон	3.67	3.74	2.60	2.91
эшелон ВДО	4.89	4.66	4.73	5.15

Динамика спредов при размещении облигаций с ПК



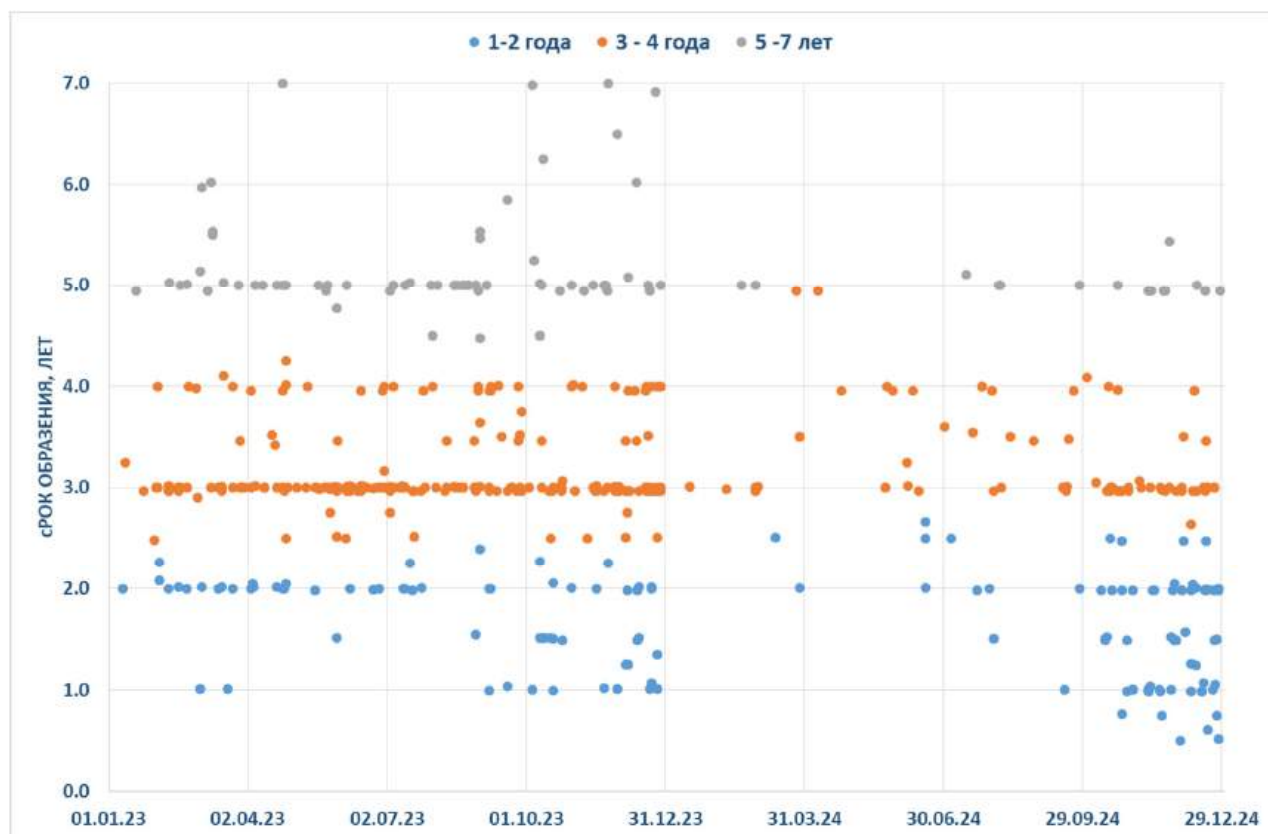
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Характерной особенностью последнего времени стало сокращение сроков обращения облигаций. В 2024 г. почти вдвое до 48,5% выросла доля рыночных выпусков облигаций со сроком обращения до 2,0 лет, в то время, как доля выпусков со сроком 3-4 года снизилась почти на 1/3 до 42,0%, а более долгосрочных выпусков сократилась более, чем вдвое до 9,5%.

Структура размещений облигаций по годам

	Доля, %		
Срок обращения	2023г.	2024г.	Всего
1-2 года	13.7%	48.5%	25.3%
3 - 4 года	64.9%	42.0%	57.2%
5 -7 лет	21.4%	9.5%	17.4%

Динамика размещений облигаций по годам



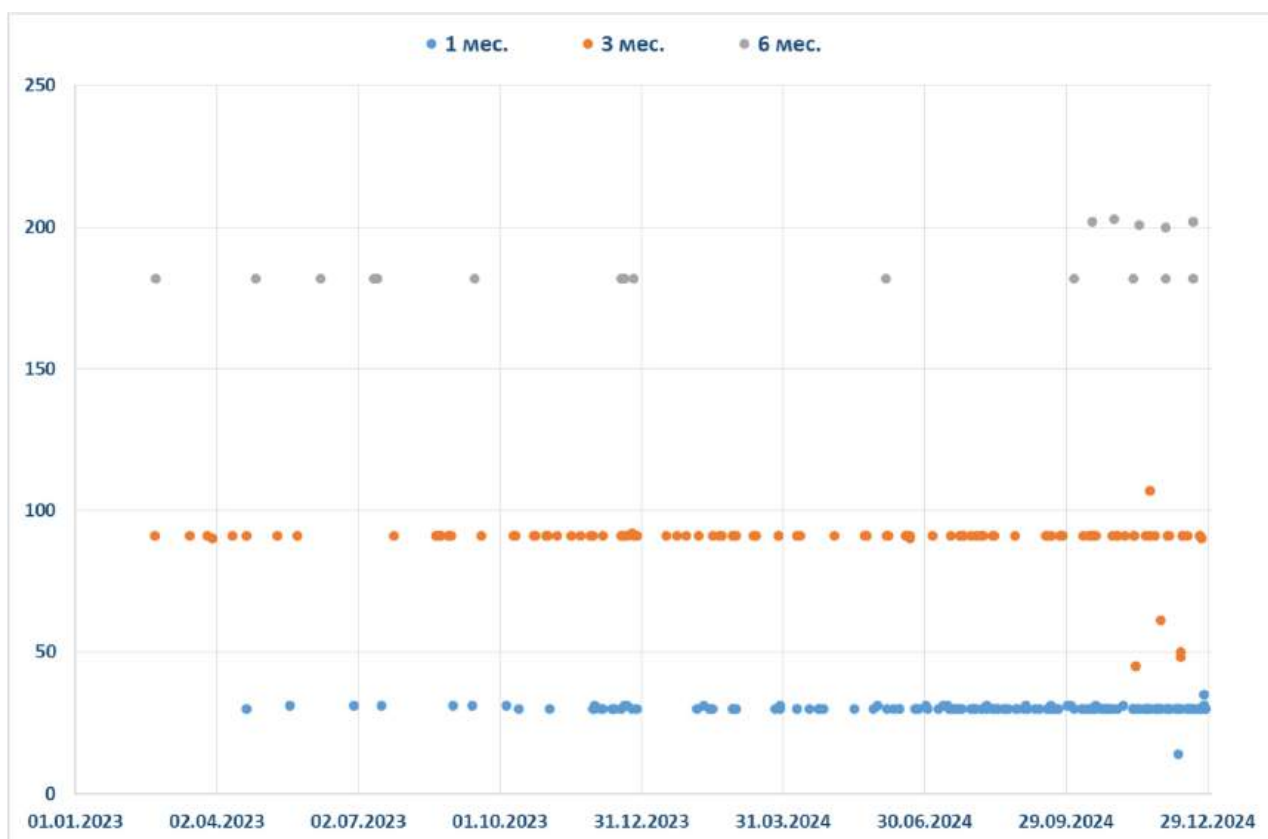
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Кроме сокращения сроков обращения облигаций также наблюдалась тенденция к сокращению сроков купонных периодов. В 2024 г. доля выпусков облигаций с месячным купонным периодом выросла почти вдвое до 64,4%, а доля выпусков с купонными периодами 3 и 6 месяцев снизилась в 2024 г. почти в два раза до 31,6% и почти в 4 раза до 4,0% соответственно,

Структура размещений облигаций по купонным периодам

Купонный период	Доля, %		
	2023г.	2024г.	Всего
1 мес.	33.3%	64.4%	48.2%
3 мес.	51.1%	31.6%	44.5%
6 мес.	15.6%	4.0%	7.3%

Динамика размещений облигаций по купонным периодам



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Отраслевая структура первичного рынка корпоративных облигаций представлена в таблице. В 2024 г. максимальный объем облигаций, составивший более 3,123 трлн руб. (41,7% от общего объема) разместили прочие финансовые институты (в первую очередь, за счет ряда крупных сделок с облигациями СФО). Традиционный лидер – нефтегазовый сектор с объемом более 1,641 трлн руб. (21,9%) занял второе место. Третье и четвертое места заняли институты развития и кредитные организации с долей 16,1% и 9,0% соответственно.

Отраслевая структура первичного рынка в 2024г.

Отрасль	Объем, трлн руб.	Количество выпусков	Доля по объему, %	Доля по количеству, %
Проч. финанс. институты	3.123	483	41.7%	28.2%
Нефтегазовая отрасль	1.642	26	21.9%	1.5%
Институты развития и государственные агентства	1.210	24	16.1%	1.4%
Банки	0.673	830	9.0%	48.5%
Холдинги	0.357	13	4.8%	0.8%
Металлургия	0.351	13	4.7%	0.8%
Связь и телекоммуникация	0.278	19	3.7%	1.1%
Электроэнергетика	0.273	21	3.6%	1.2%
Лизинг и аренда	0.246	100	3.3%	5.8%
Строительство	0.205	48	2.7%	2.8%
Транспорт	0.173	10	2.3%	0.6%
Химия/нефтехимия, удобрения	0.164	15	2.2%	0.9%
Добывающая	0.146	9	2.0%	0.5%
Торговля	0.125	44	1.7%	2.6%
Пищевая, АПК	0.071	24	1.0%	1.4%
Машиностроение	0.038	15	0.5%	0.9%
Утилизация отходов	0.020	4	0.3%	0.2%
ИТ сервисы и ПО	0.018	10	0.2%	0.6%

Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В 2024 г., по нашим оценкам, было размещено 1043 выпуска структурных облигаций (порядка 61% от общего количества размещенных выпусков) на общую сумму порядка 605,1 млрд руб. (8,1% от общего объема), в т.ч. 673 выпуска были размещены банками на сумму 150,1 млрд руб. или около 25% от всех структурных облигаций.

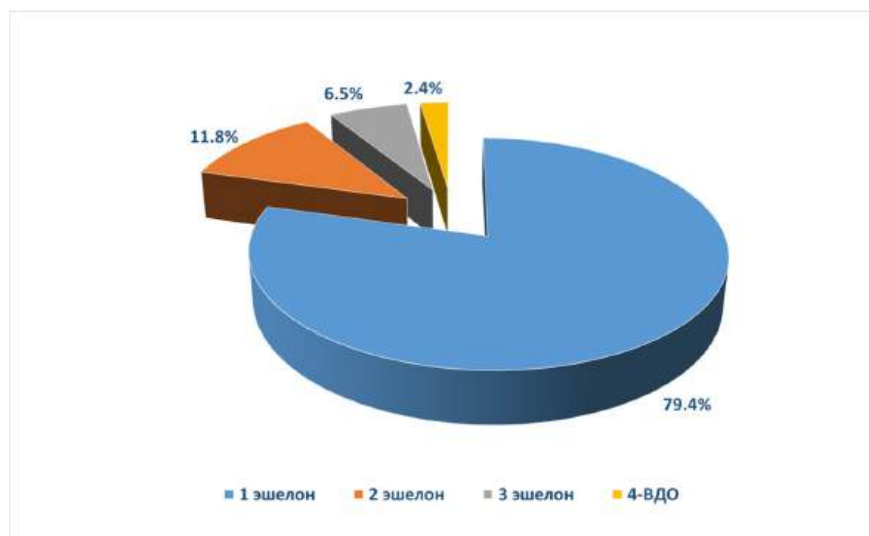
В 2024 г. был размещен 51 выпуск облигаций в иностранной валюте (без учета замещающих облигаций) на общую сумму эквивалентную порядка 698,6 млрд руб. (9,3% от общего объема), в т.ч. 46 в юанях на 47,775 млрд юаней и 5 в долларах США объемом 1,1 млрд.

На Московской бирже прошло размещение 391 выпуска корпоративных облигаций общим объемом 3,429 трлн руб. или 80,8% от общего объема. На первичном биржевом рынке преобладало размещение облигаций **первого эшелона**: на 164 выпуска (около 41,9% от общего количества) пришлось более 2,721 трлн руб. (около 79,4% от общего биржевого объема). На долю 49 и 45 выпусков **второго и третьего эшелонов** пришлось 404,3 и 222,9 млрд руб. соответственно (или 11,8% и 6,5%).

В 2024 г. было размещено 189 выпуска **ВДО** (около 30,7% от общего количества), что на 30,3% выше показателя 2023 г., когда было размещено 145 выпусков. Объем размещения составил 98,3 млрд руб., превысив на 5,0% объем 2023г., который составил 93,5 млрд руб. В 2024 г. на долю ВДО пришлось около 1,3% от общего объема размещений рублевых облигаций против 2,1% по итогам 2023 г. В течение 2024 г. активность эмитентов ВДО менялась от квартала к кварталу в зависимости от конъюнктуры рынка. Начав год достаточно активно – в 1 квартале было размещено порядка 32% от общего объема, во втором и третьем квартале наметилось снижение до 16% и 23% соответственно на фоне резкого роста доходности на всем облигационном рынке. В четвертом квартале был зафиксирован рост до 29% от годового объема.

В 2024 г. ВДО размещались с доходностью в пределах 19,1% до 29,9% годовых (в среднем 24,5% годовых) со спредом к G-кривой ОФЗ в пределах от 380 б.п. до 2160 б.п. (средний спред 820 б.п.). Также в 2024 г. было размещено 40 выпусков ВДО с плавающим купоном с «премией» к КС ЦБР и ставке RUONIA на уровне 200-800 б.п. (в среднем 400 б.п.). В 2023 г. размещались с доходностью в пределах 13,7% до 26,3% годовых (в среднем 17,6% годовых) со спредом к G-кривой ОФЗ в пределах от 380 б.п. до 2160 б.п. (средний спред 720 б.п.). Также в 2023 г. было размещено всего 6 выпусков ВДО с плавающим купоном с «премией» к КС ЦБР и ставке RUONIA на уровне 250-650 б.п. (в среднем 450 б.п.).

Эшелонированность первичного рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В 2024 г. завершились сделки по размещению 36 выпусков (включая дополнительные) **замещающих корпоративных облигаций** в долларах США, в евро, швейцарских франках и рублях на общую сумму эквивалентную 689,5 млрд руб. или 30,3% от всех размещений замещающих облигаций, которое началось в конце 2022г. Распределение размещений по месяцам и валютам представлено в таблице.

Объемы предложения и размещения замещающих корпоративных облигаций

	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %
Месяц	\$	\$	\$	EUR	EUR	EUR
янв.24	800.000	611.377	76.4%			
фев.24	656.916	328.100	49.9%	619.112	131.882	21.3%
мар.24	717.270	238.042	33.2%	329.985	50.510	15.3%
апр.24	572.406	160.736	28.1%	600.000	210.200	35.0%
май.24	400.000	262.414	65.6%			
июн.24	7 040.000	3 667.501	52.1%	500.000	159.461	31.9%
июл.24	500.000	198.416	39.7%			
авг.24	453.000	354.700	78.3%			
сен.24						
окт.24	573.271	21.692	3.8%			

ноя.24	110.605	8.707	7.9%			
дек.24						
2024	11 823.468	5 851.685	49.5%	2 049.097	552.053	26.9%
Всего	48 575.757	21 656.687	44.6%	12 536.034	5 082.309	40.5%
Доля						
2022		27.3%			27.4%	
2023		45.7%			61.7%	
2024		27.0%			10,9%	

	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %	Предложено, млн	Размещено, млн	Доля, %
Месяц	CHF	CHF	CHF	RUR	RUR	RUR
январ.24						
фев.24						
мар.24						
апр.24						
май.24	750.000	361.360	48.2%	80 000.000	47 393.800	59.2%
июн.24				5 000.000	22.200	0.4%
июл.24						
авг.24						
сен.24						
окт.24						
ноя.24						
дек.24						
2024	750.000	361.360	48.2%	85 000.000	47 416.000	55.8%
Всего	1 316.369	534.545	40.6%	110 000.000	68 167.500	62.0%
Доля						
2022		0.0%		0.0%		
2023		32.4%		22.7%		
2024		67.6%		77.3%		

Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В 2024 г. было размещено 134 выпуска **коммерческих** облигаций общим объемом 584,2 млрд руб. или около 2,0% от общего объема размещения.

Перспективы первичного рынка корпоративных облигаций в 2025 г. выглядят неоднозначно, особенно в первой половине года. С одной стороны, существующие ограничения на привлечение банковских кредитов будут «толкать» корпоративных заемщиков на облигационный рынок, например, с целью рефинансирования не только публичных займов, но и ранее привлеченных банковских кредитов. С другой стороны, высокая ключевая ставка Банка России и соответственно высокие ставки денежного рынка будут основным фактором ограничения выхода компаний на облигационный рынок. Второй важный вопрос при выходе на публичный рынок заключается в выборе облигаций с фиксированным или плавающим купоном. Популярный в предыдущие почти два года инструмент - облигации с плавающим купоном в конце 2024 г. начал терять интерес со стороны инвесторов на фоне расширения спредов («премий») к базовым активам сначала за счет дисконта по цене на вторичном рынке, а затем и на первичном рынке (до 200-300 б.п. по облигациям первого эшелона). При этом размещать облигации с фиксированным купоном, «премия» по которым к ключевой ставке составляет в настоящее время порядка 50-150 б.п. для первого эшелона, первоклассные эмитенты готовы только на относительно короткие сроки от 0,75-1,5 года. Такая ситуация, по нашим оценкам, может сохраниться в течение первой половины 2025 г. на фоне дальнейшего повышения инфляции в первые 3-4 месяца года и сохранения Банком России ставки на текущем уровне до середины текущего года.

Во второй половине 2025 г. на фоне, ожидаемого нами, завершения цикла ужесточения денежно-кредитной политики Банком России и возможного начала плавного снижения ключевой ставки на фоне снижения инфляции, мы ожидаем рост активности корпоративных заемщиков на облигационном рынке, который будет сопровождаться снижением фиксированных процентных ставок и увеличением сроков заимствования.

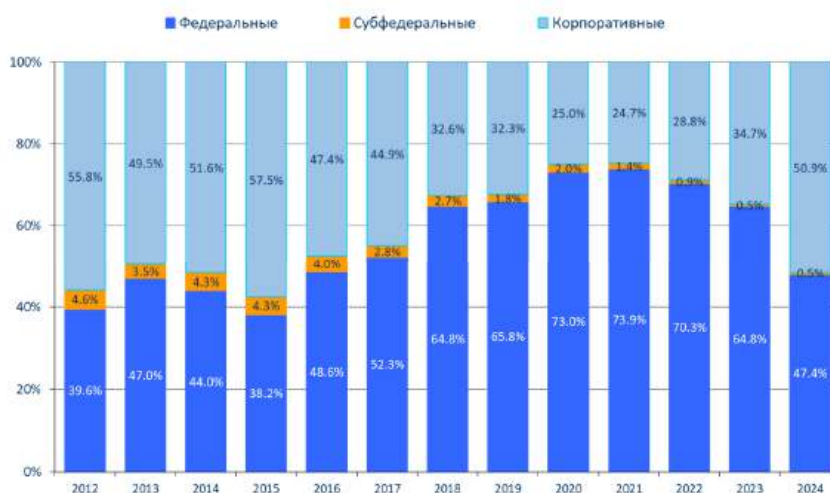
Обороты вторичного рынка

По итогам 2024 г. объем биржевых сделок с облигациями с расчетами в рублях составил порядка 7,1 трлн руб., что на 16,4% ниже показателя за 2023 г. При этом снижение объема сделок на 38,9% и 30,3% до 3,4 трлн и 32,0 млрд руб. было зафиксировано в сегментах федеральных и субфедеральных облигаций, соответственно. На 22,6% до 3,6 трлн руб. выросли объёмы торгов с корпоративными облигациями. На долю гособлигаций пришлось около 47,4% от суммарного объема, на долю субфедеральных и корпоративных облигаций – 0,5% и 50,9% соответственно. Можно отметить, что в 2024 г. продолжилось снижение доли ОФЗ в суммарном объеме биржевых торгов, которое началось в 2022 г. и продолжилось в 2023 г. после ее неуклонного роста в 2016 – 2022 гг. При этом объем сделок с корпоративными облигациями превысил объем сделок с федеральными облигациями, что в последний раз наблюдалось в 2015 г.

Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.



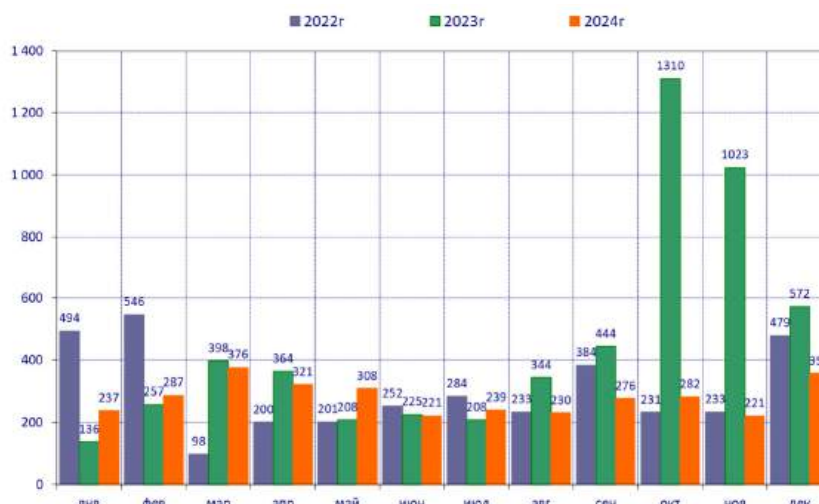
Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке ОФЗ в начале (в январе - феврале) и в середине (май и июль) 2024 г. наблюдалась более высокая активность по сравнению с уровнем предыдущего года, но в оставшиеся восемь месяцев, в т.ч. в сентябре, когда традиционно начинает расти активность после летнего затишья, и в конце года, объем торгов в текущем году был несколько ниже уровня аналогичных месяцев 2023 г.

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млрд руб.



Максимальные объемы сделок за 2024 г. были зафиксированы по долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД, погашение которых запланировано в 2034 – 2041 гг., на их долю пришлось 26.5% от общего объема). На четвертом месте оказался выпуск ОФЗ-ПК 29014 с долей 7,4%. Кроме того, в TOP-10 наиболее ликвидных выпусков вошел еще один долгосрочный выпуск ОФЗ-ПД с погашением в 2040 г., размещение которого началось в мае 2024 г., с долей 3,4% от общего объема сделок с ОФЗ. Кроме того, в TOP-20 ликвидных гособлигаций вошли четыре выпуска ОФЗ-ПК серий 29024, 29016, 29006 и 29025 с долями 2,9%, 2,8%, 2,1% и 2,0 % соответственно.

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млн руб.

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении, млн руб.	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	ОФЗ 26243	750 000	19.05.38	295 564	51 795	347 359	11.1%	46.3%
2	ОФЗ 26244	750 000	15.03.34	204 055	48 992	253 047	8.1%	33.7%
3	ОФЗ 26238	500 000	15.05.41	206 629	19 630	226 259	7.3%	45.3%
4	ОФЗ 29014	450 000	25.03.26	190 767	32 869	223 637	7.2%	49.7%
5	ОФЗ 26234	496 061	16.07.25	128 778	29 963	158 741	5.1%	32.0%
6	ОФЗ 26207	370 300	03.02.27	80 932	46 048	126 979	4.1%	34.3%
7	ОФЗ 26229	449 218	12.11.25	70 877	53 483	124 360	4.0%	27.7%
8	ОФЗ 26242	479 357	29.08.29	65 813	48 750	114 564	3.7%	23.9%
9	ОФЗ 26226	367 211	07.10.26	66 183	39 889	106 071	3.4%	28.9%
10	ОФЗ 26248	146 867	16.05.40	78 697	26 905	105 603	3.4%	71.9%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в первые пять месяцев 2024г. объемы сделок были ниже уровня аналогичного периода предыдущего года, но начиная с июня наблюдалось превышение (за исключением июля и ноября) на фоне возобновления первичных размещений субфедеральных облигаций.

Максимальные объемы сделок за 2024г. были зафиксированы по выпускам г. Санкт-Петербурга 35001, а также Ульяновской области 34008 и Новосибирской области 2024, на долю которых пришлось 9,6%, 7,2% и 7,1% от общего объема сделок с региональными облигациями соответственно. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 66,1% от общего объема сделок.

Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении, млн руб.	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	СПбГО35001	10 200	28.05.25	1 509	1 156	2 665	9.6%	26.1%
2	Ульб34008	3 000	05.04.29	1 639	353	1 991	7.2%	66.4%
3	Новосиб 24	13 500	17.08.29	970	996	1 967	7.1%	14.6%
4	КраснодКр3	7 000	12.11.26	77	1 624	1 700	6.2%	24.3%
5	Томскобл24	6 000	12.12.27	1 585	18	1 603	5.8%	26.7%
6	сМГор74-об	70 000	18.05.28	704	755	1 459	5.3%	2.1%
7	ОмскО620	3 500	24.11.25	181	714	894	3.2%	25.5%
8	ТамбовО617	1 800	05.12.25	10	845	854	3.1%	47.5%
9	МгдОбл2022	2 000	17.12.27	59	735	794	2.9%	39.7%
10	Ульб34006	2 100	14.05.26	767	0	767	2.8%	36.5%
11	Новосиб 23	20 000	22.11.30	751	0	751	2.7%	3.8%
12	Башкорт23	5 500	30.06.26	66	677	743	2.7%	13.5%
13	Ульб34009	3 000	04.10.29	658	75	732	2.7%	24.4%
14	БелО634014	1 050	16.05.25	35	666	701	2.5%	66.8%
15	СПбГО35002	12 500	04.12.26	65	581	645	2.3%	5.2%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **корпоративных облигаций** в 2024 г. ситуация с ликвидностью оказалась существенно лучше, чем в предыдущие два года, что связано с относительно высокой активностью корпоративных эмитентов на первичном рынке. Исключением стал май и июнь, когда активность снизилась на фоне произошедшего на рынке ОФЗ резкого роста ставок и снижения активности на первичном рынке.

Максимальные объемы сделок за 2024 г. были зафиксированы по выпускам: НорНикБ1Р7, ВЭБР-40 и ГазпнЗР10R, на долю которых пришлось 4,6%, 2,7% и 1,9% от общего объема сделок с корпоративными облигациями соответственно. В TOP-10 наиболее ликвидных выпусков вошло три выпуска замещающих облигаций в долларах США Газпром Капитала с погашением в 2037, 2032 и 2034 гг. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков пришлось 20,8% от общего объема сделок, при этом порядка 50,1% от общего оборота пришлось на долю 81 выпусков.

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями с расчетами в рублях

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении, млн руб.	Дата погашения	Валюта	Замещающие	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от общего объема сделок, %
1	НорНикБ1Р7	100 000	28.02.29	SUR		50 608.8	105 037.9	155 646.7	4.6%
2	ВЭБР-40	85 000	30.03.32	SUR		14 469.6	75 448.6	89 918.2	2.7%
3	ГазпнЗР10R	50 000	12.02.27	SUR		31 904.2	30 825.4	62 729.6	1.9%
4	ГазпнЗР13R	55 000	09.02.28	SUR		19 076.1	29 607.8	48 683.9	1.4%
5	ГазКЗ-37Д	89 611	16.08.37	USD	+	40 898.5	557.4	41 455.9	1.2%
6	РЖД 1Р-32R	45 000	18.08.29	SUR		8 146.0	30 178.5	38 324.5	1.1%
7	ГазКЗ-26Д	88 521	11.02.26	USD	+	36 587.3	814.9	37 402.2	1.1%
8	ГазКЗ-34Д	74 286	28.04.34	USD	+	32 088.5	2 852.5	34 941.0	1.0%
9	АЛРОСА1Р1	45 000	02.09.28	SUR		3 533.0	26 653.7	30 186.7	0.9%
10	ГазпКапЗР2	40 000	07.05.28	SUR		12 693.9	16 845.7	29 539.6	0.9%
11	РусГид2Р01	40 000	04.11.26	SUR		12 300.2	15 540.3	27 840.6	0.8%
12	СамолетР13	24 500	24.01.27	SUR		18 237.5	9 255.6	27 493.2	0.8%
13	ЕврХолЗР01	40 000	07.11.26	SUR		14 114.9	13 155.7	27 270.6	0.8%
14	НОВАТЭК1Р2	74 422	16.05.29	USD		21 865.0	4 507.0	26 372.0	0.8%
15	ФосАгро П2	35 000	08.09.26	SUR		9 221.4	16 503.7	25 725.1	0.8%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Биржевые торги с **облигациями, номинированными в китайских юанях** проходили как с расчетами в рублях, так и с расчетами в юанях. По итогам 2024 г. суммарный объем торгов составил порядка 163,2 трлн руб., из которых 49,3% пришлись на основную сессию и 50,7% на сделки в РПС. При этом 31,6% от общего объема пришлось на сделки в рублях, а на сделки с расчетами в юанях пришлось 68,4% от общего объема.

Объем и структура биржевых торгов с облигациями, номинированными в юанях

	Основная сессия	РПС	Всего
Объемы торгов			
расчеты в рублях, млн руб.	21 765.9	29 794.4	51 560.3
расчеты в юанях			
млн CNY	4 660.9	4 206.8	8 848.0
млн руб.	58 630.8	53 265.4	111 648.5
Всего, млн руб.	80 396.6	83 059.8	163 208.8
Доля, %	49.3%	50.7%	100.0%
Структура торгов			
расчеты в рублях	27.1%	35.9%	31.6%
расчеты в юанях	72.9%	64.1%	68.4%
Всего:	21 765.9	29 794.4	51 560.3

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

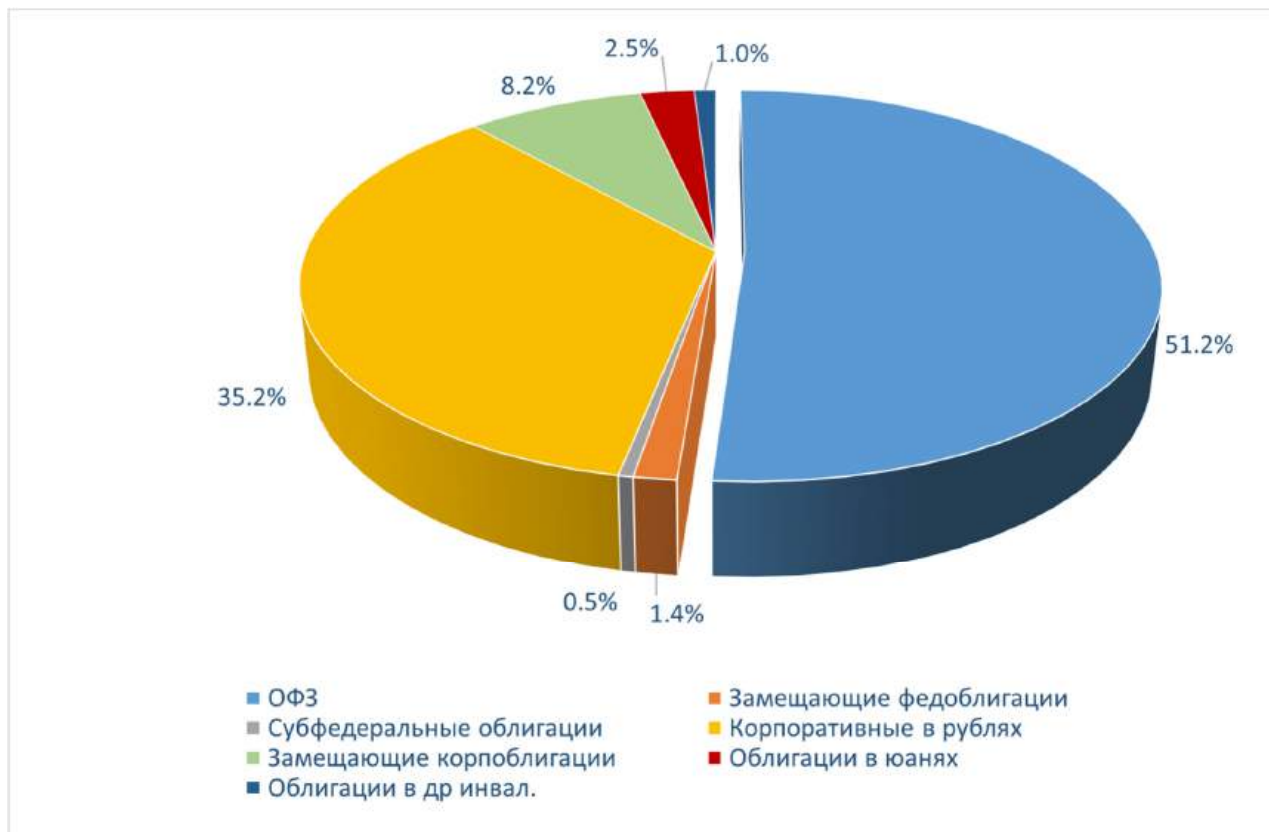
Объем биржевых торгов с расчетами в рублях с **облигациями в иностранной валюте** (кроме юаней) и с **замещающими облигациями** по итогам 2024 г. составил порядка 64,7 млрд руб. и 533,5 млрд руб. При этом основную долю в общем объеме торгов заняли сделки на основной сессии, где прошло 81,9% и 90,2% от общего объема сделок соответственно.

Объем и структура биржевых торгов с облигациями в инвалюте (кроме юаней) и замещающими облигациями

Объемы торгов*	Основная сессия	РПС	Всего
Корпоративные облигации в других инвалютах	52 981.5	11 716.0	64 697.5
Структура торгов	81.9%	18.1%	100.0%
замещающие облигации	481 322.25	52 176.26	533 498.5
Структура торгов	90.2%	9.8%	100.0%
* расчеты в рублях, млн руб.			

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

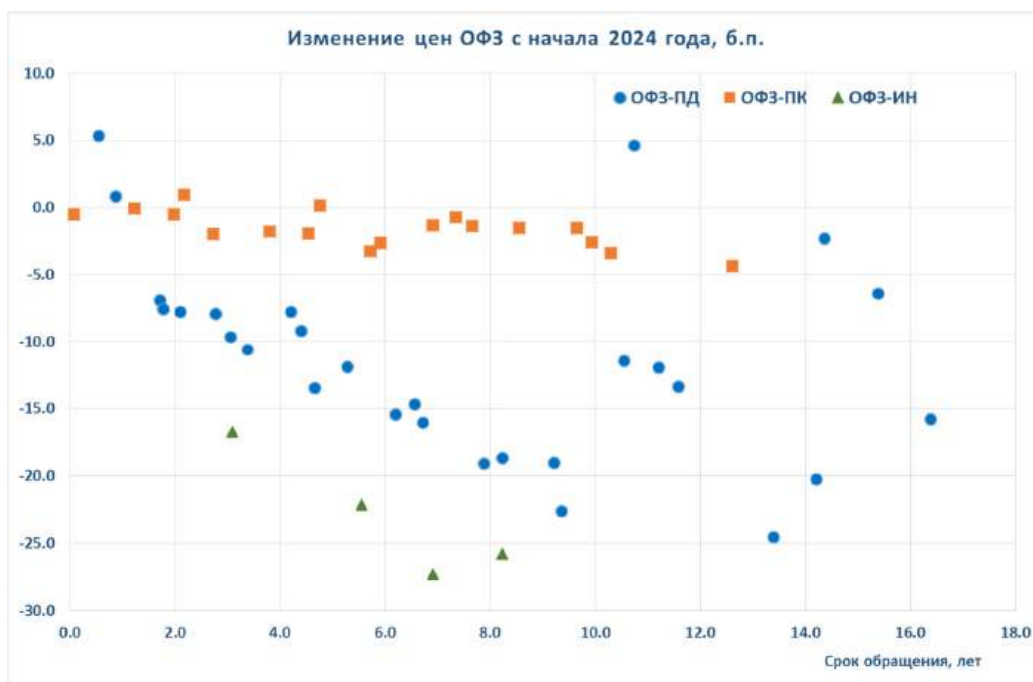
Структура вторичных торгов МБ в 2024г.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Повышение доходности на рынке ОФЗ началось в конце января – начале февраля и резко ускорилось в марте и мае 2024 г. и после июньского замедления вернулось к относительно высоким темпам в июле – октябре, показав в октябре максимальный месячный рост с начала года. По итогам первых десяти месяцев было зафиксированное повышение с начала года, составившее в среднем по рынку ОФЗ-ПД 718 б.п. В ноябре ситуация на рынке ОФЗ изменилась в результате т.н. «Трамп-ралли», доходность ОФЗ-ПД в среднем за месяц снизилась по рынку всего на 23 б.п. В начале декабря цены вновь начали снижаться, но после заседания Банка России, на котором было принято решение о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне 21,00%, цены ОФЗ резко пошли вверх по всей «кривой», в результате чего средняя по рынку доходность снизилась на 214 б.п. Таким образом, по итогам года средняя доходность по рынку ОФЗ-ПД выросла на 421 б.п.





Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Одним из факторов, который негативно повлиял на конъюнктуру рублёвого долгового рынка, можно назвать данные Росстата по годовой инфляции, которая ускорилась с начала года из месяца в месяц, достигнув по итогам 2024 г. своего максимума на уровне 9,52% (против 7,42% по итогам 2023 г.), существенно превысив последний прогноз Банка России на конец 2024 г. на уровне 8,0-8,5%.

Доходность 10-и летних ОФЗ vs ИПЦ и ключевая ставка ЦБР

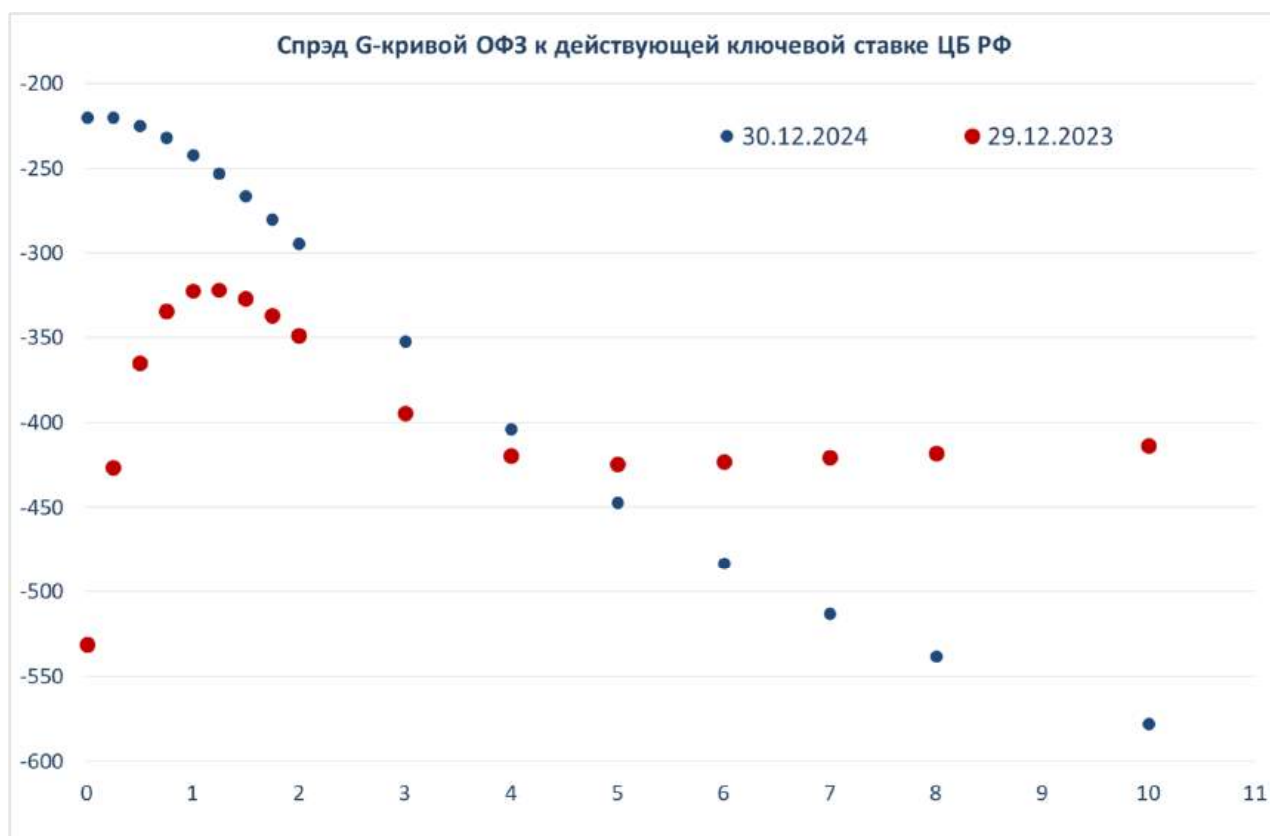


Источник: Росстат, Банк России, МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Вторым фактором стали решения Банка России по ДКП, которые принимались, прежде всего, на опорных (февральском, апрельском, июльском и октябрьском) заседаниях Банка России, на которых, несмотря на то, что на первых двух ключевая ставка была сохранена на прежнем уровне, но был повышен диапазон прогноза среднего значения ключевой ставки в 2024 г. и 2025 г. на 1 п.п. до 13,5-15,5% и 8,0-10,0% соответственно в феврале и до 15,0-16,0% и 10,0-12,0% в апреле соответственно. В июле Банк России повысил ключевую ставку на 200 б.п. до 18,0% (повысив прогноз среднего значения ставки на 2024 г. до 18,0-19,4%, на 2025 г. – до 14,0-16,0% и на 2026 г. - до 10,0-11,0%). В сентябре ключевая ставка была повышена еще на 100 б.п. до 19,0%, а на последнем опорном заседании в октябре ставка была повышена еще на 200 б.п. до 21,0%. При этом, после всех заседаний участники долгового рынка получали очередные подтверждения сигнала, что высокая ключевая ставка сохранится на долгое время. При этом, после последних заседаний Банка России в заявлении и выступлениях руководства регулятора также были даны сигналы о возможности дальнейшего повышения ключевой ставки до конца 2024 г.

Исключением стало декабрьское заседание Банка России, на котором ключевая ставка была сохранена на прежнем уровне 21,0%, а риторика заявлений регулятора была смягчена. Это стало неожиданностью для всех участников рынка, что привело к резкому росту цен ОФЗ по всей «кривой».





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

Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное влияние на рынок рублевых облигаций, можно также назвать политику заимствования Минфина на рынке ОФЗ и соответственно результаты первичных размещений ОФЗ.

В январе – первой половины апреля т.г. Минфин возобновил размещение «коротких» ОФЗ-ПД (2,5-3,0 года), спрос на которые оказался крайне слабым, при этом последние размещения данных бумаг проходили с «премией» порядка 5-6 б.п. При этом, «агрессивность» заявок инвесторов постепенно нарастала, в результате чего аукцион от 13 марта по размещению 2,5 летнего выпуска ОФЗ-ПД и аукцион от 3 апреля по ОФЗ-ИН (которые были в числе лидеров среди дешевоющих выпусков гособлигаций) были признаны несостоявшимися в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. Также можно отметить снижение с начала текущего года интереса инвесторов и к долгосрочным бумагам. Кроме того, отмечается сокращение объемов размещения облигаций при росте «агрессивности» заявок инвесторов, о чем свидетельствует повышение доли отсекаемых заявок инвесторов Минфином, который был вынужден увеличить максимальный уровень аукционной «премии» с 3 до 5 б.п.

Кроме того, в середине мая стало известно, что с 15 мая станут доступны для размещения четыре новых выпуска ОФЗ-ПД с погашением в 2035, 2036, 2039 и 2040 гг. с купоном 12,00% по двум более коротким выпускам и с купоном 12,25% по более длинным выпускам. Эта новость спровоцировала очередное резкое падение цен на вторичном рынке, а аукционы 15 мая по размещению трехлетнего выпуска ОФЗ-ПД и одного из новых выпусков ОФЗ-ПД с погашением в 2039 г. были признаны Минфином несостоявшимися в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. В конце мая и начале июня Минфин России в связи с возросшей волатильностью на финансовых рынках отказался от проведения аукционов по размещению ОФЗ в целях содействия стабилизации рыночной ситуации. После возобновления проведения аукционов наблюдался крайне низкий спрос со стороны инвесторов на

облигации с фиксированным доходом (в первую очередь, на новые долгосрочные выпуски) и рост агрессивности выставяемых заявок как по ОФЗ-ПД, так и по ОФЗ-ПК, размещение которых возобновилось в середине июня 2024 г. При спросе на ОФЗ-ПК в пределах 250-260 млрд руб. (в сентябре два аукциона прошли при спросе порядка 120-150 млрд руб.) доля отсеченных заявок эмитентом составляла в пределах порядка 70-90% от объема заявок инвесторов. К началу октября дисконт по цене ОФЗ-ПК достиг 6,45% от номинала, что транслировалось в спред к ставке RUONIA на уровне 118 б.п. против 43-47 б.п. при начале размещения в июне 2024 г. Последующие три аукциона в октябре и ноябре были признаны Минфином несостоявшимися.

Доходность при размещении ОФЗ., % годовых



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В конце октября - начале ноября 2024г. доходность долгосрочных ОФЗ-ПД достигла своего локального максимума на уровне 17,55 – 17,56% годовых против 12,3% годовых в декабре 2023г. В ноябре и декабре были зафиксированы более низкие ставки, благодаря росту цен на вторичном рынке (см. выше), но объемы размещения были крайне малы и недостаточны для выполнения плана Минфина по объему заимствований. В начале декабря 2024г. Минфин разместил два новых выпуска ОФЗ-ПК общим объемом 2 трлн руб. с привязкой к срочной версии RUONUA со сроком 3 месяца, обеспечив выполнение годового плана на 2024г.

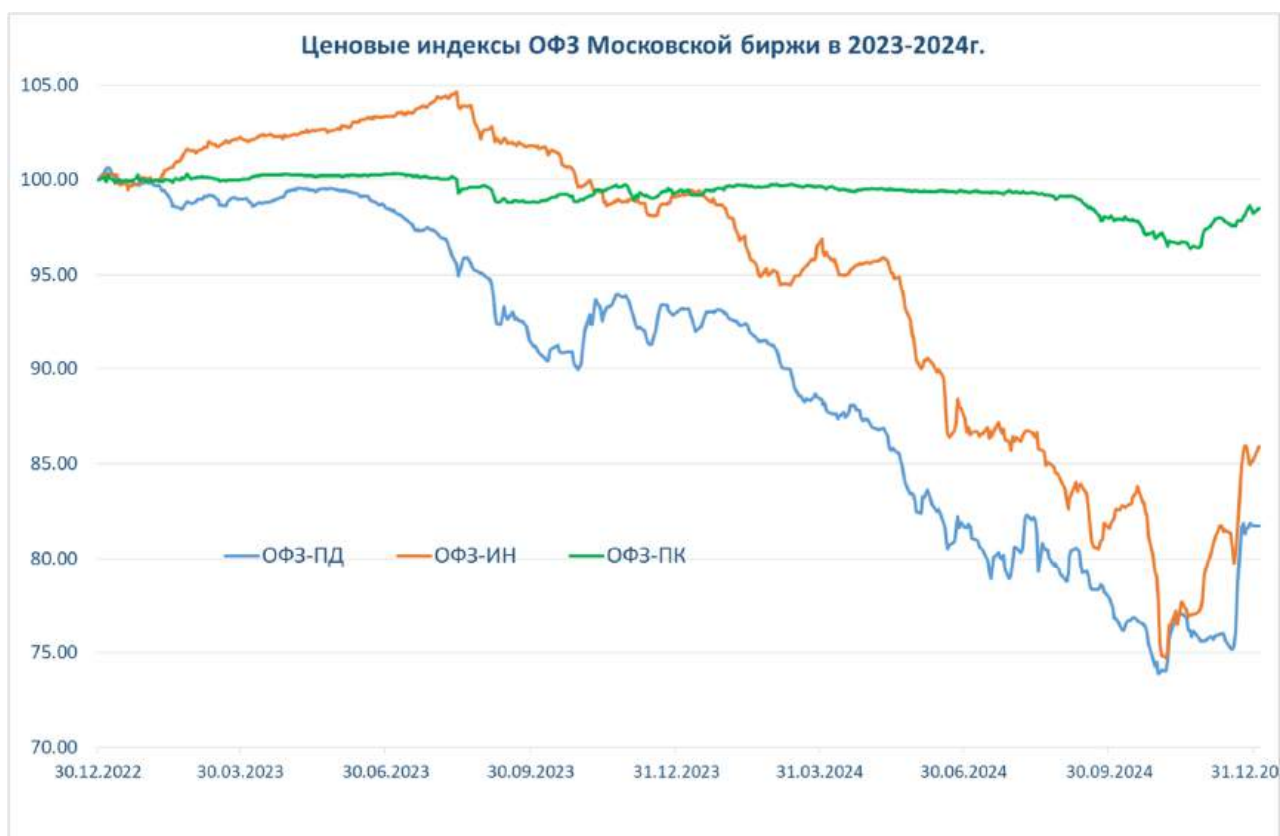
Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, либо имела более выраженный характер в силу более чем вдвое короткой дюрации. Так, по итогам 2024 г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило +731 и +828 б.п. против повышения индекса доходности ОФЗ на 435 б.п.

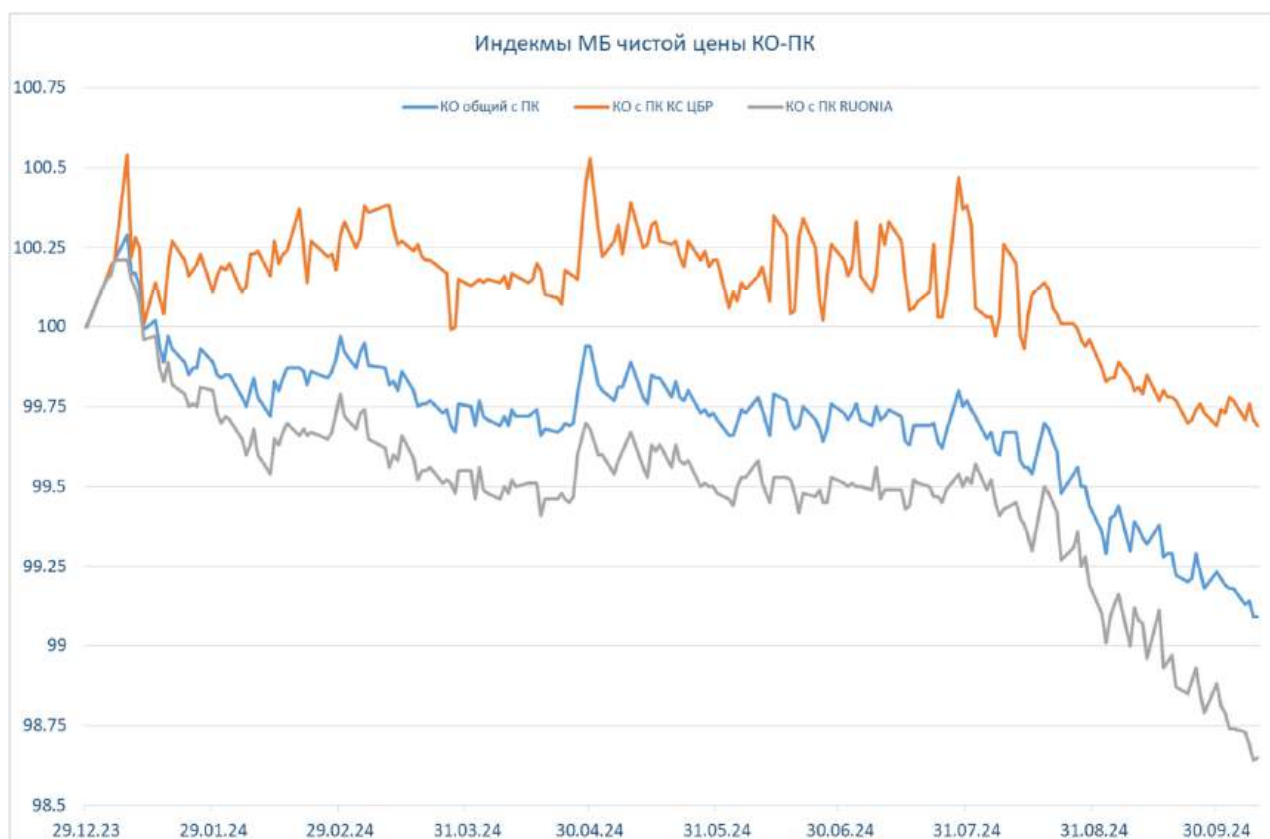
При этом, спреды между доходностью субфедеральных и корпоративных облигаций и доходностью ОФЗ на вторичном рынке в течение 2024 г. менялись в диапазоне в пределах от -40 до +650 б.п. и 90-370 б.п. соответственно. При этом в конце декабря 2024 г. спреды субфедеральных облигаций находились на уровне 390-530 б.п. против 30-90 б.п. в январе 2024 г., а спреды корпоративных облигаций – на уровне 220-320 б.п. против 100-170 в январе 2024 г. Расширение спредов в конце 2024 г. произошло за счет опережающего и резкого роста цен ОФЗ.

С начала года рост средней доходности на 315 б.п. до 9,01% годовых (согласно индексу, МБ) продемонстрировали облигации, номинированные в юанях. На 775 б.п. до 14,00% годовых показали рост замещающие облигации, номинированные в долларах США. Повышение ставок по облигациям в иностранной валюте было обусловлено крайне большим разрывом со ставками на рынке рублевых облигаций и проблем с банковской ликвидностью по валюте.

Индексы МБ чистой цены облигаций







Индексы МБ средневзвешенной доходности



Спреды индексов доходности к G-кривой ОФЗ, б.п.





Источник: Московская биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

Наиболее доходными по итогам 2024 г. облигациями стали ОФЗ-ПК и корпоративные облигации с плавающим купоном (КО-ПК), возврат на инвестиции, по которым составил 16,4% и 12,9%, соответственно (с учетом изменений индексов возврата на инвестиции Московской биржи). При этом доход по КО-ПК с привязкой к КС ЦБР составил 15,3%, а с привязкой к ставке RUONUA – 11,6%. Корпоративные замещающие облигации обеспечили годовую доходность на уровне 2,0% в долларах США, но с учетом курса валют рублевая доходность составила 14,8% за год. **Доходы только в этих трех сегментах облигационного рынка превысили уровень инфляции с начала текущего года.**

Вложения на валютном рынке в доллар США и бивалютную корзину, которые принесли доход 13,4% и 10,3% соответственно, также были достаточно привлекательными с точки зрения превышения над инфляцией. При этом вложения в евро и китайский юань обеспечили годовой доход на уровне 7,0% и 6,8% соответственно.

Корпоративные облигации, номинированные в китайских юанях, обеспечили годовую доходность на уровне 2,8% в валюте, но с учетом курса валют рублевая доходность составила 8,9% за год. Инвестиции в субфедеральные и корпоративные облигации в целом обеспечили доходность на уровне 4,4% и 4,1% за год соответственно. Всего 0,6% составил доход за год по корпоративным облигации ВДО ПИР (напоминаем, что вложения в эти облигации сопряжено с повышенным риском).

При этом возврат на инвестиции в ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН, несмотря на бурное ценовое ралли в конце декабря 2024 г., остался по итогам 2024г. отрицательным, составив -2,1% и -10,9% соответственно.

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

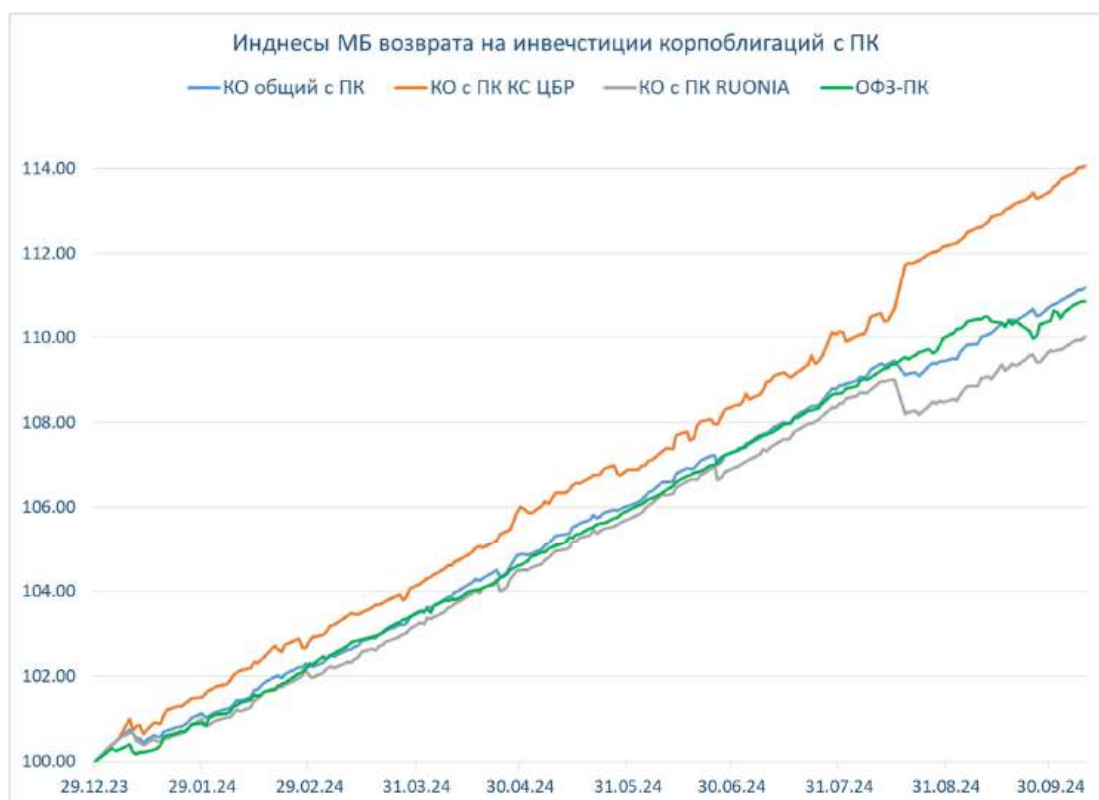
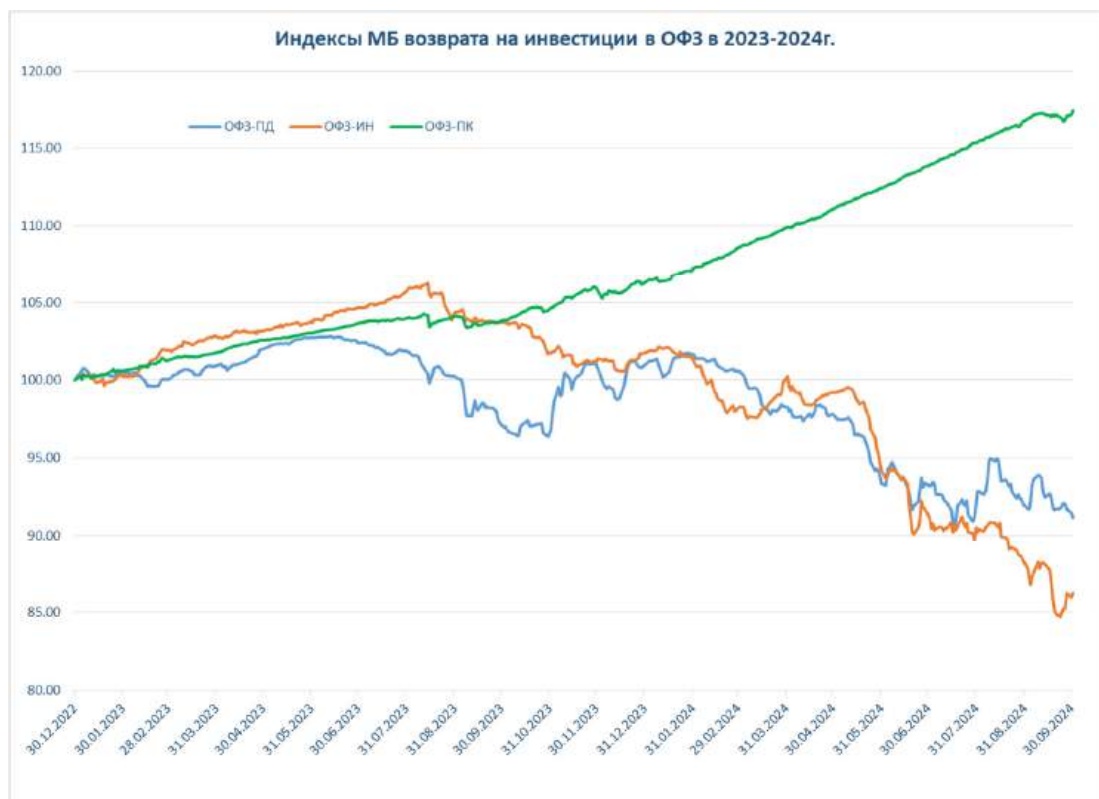
Инструмент	Период, годы								
	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Рынок облигаций									
Все рублевые облигации	-1.7%	1.4%	5.4%	-4.7%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%	8.7%
Государственные (ОФЗ-ПД)	-2.1%	0.8%	3.7%	-4.9%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%	15.0%
Государственные (ОФЗ-ИН)	-10.9%	1.7%	17.5%	5.6%	-	-	-	-	-
Государственные (ОФЗ-ПК)	16.4%	6.2%							
Субфедеральные	4.4%	3.1%	8.2%	-1.1%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%	12.0%
Субфедеральные, AAA	0.0%	5.6%	8.2%	-0.3%	5.6%	14.2%	-	-	-
Субфедеральные, AA	4.2%	2.8%	8.2%	0.2%	7.6%	16.3%	-	-	-
Субфедеральные, A	5.3%	3.4%	8.2%	-1.6%	7.9%	14.1%	-	-	-
Субфедеральные, BBB	4.8%	2.5%	8.2%	-1.4%	15.3%	5.5%	-	-	-
Корпоративные	4.1%	3.2%	8.3%	-0.1%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%	11.0%
Корпоративные, AAA	5.8%	2.4%	8.2%	-0.4%	7.2%	14.5%	-	-	-
Корпоративные, AA	1.9%	3.9%	8.2%	0.5%	6.6%	12.0%	-	-	-
Корпоративные, A	4.3%	4.3%	8.2%	1.3%	8.9%	14.0%	-	-	-
Корпоративные, BBB	0.7%	11.9%	8.2%	6.5%	14.7%	12.9%	-	-	-
Корпоративные ВДО-ПИР	0.6%	13.0%	-0.7%	8.4%	12.2%	-	-	-	-
Корпоративные с ПК, руб.	12.9%	-	-	-	-				
Корпорат. с ПК (КС ЦБР), руб.	15.3%	-	-	-	-				
Корпорат. с ПК (RUONIA), руб.	11.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
Корпорат. ипотечные	-0.8%	1.7%	-0.7%	3.1%	6.0%				
Корпорат. Замещающие, \$	2.0%	7.7%	-	-	-				
Корпорат. Замещающие, руб.	14.8%	35.1%	-	-	-				
Корпоративные в юанях	2.8%	0.5%	-	-	-	-	-	-	-
Корпорат. в юанях (расч. руб.)	8.9%	25.7%	-	-	-	-	-	-	-

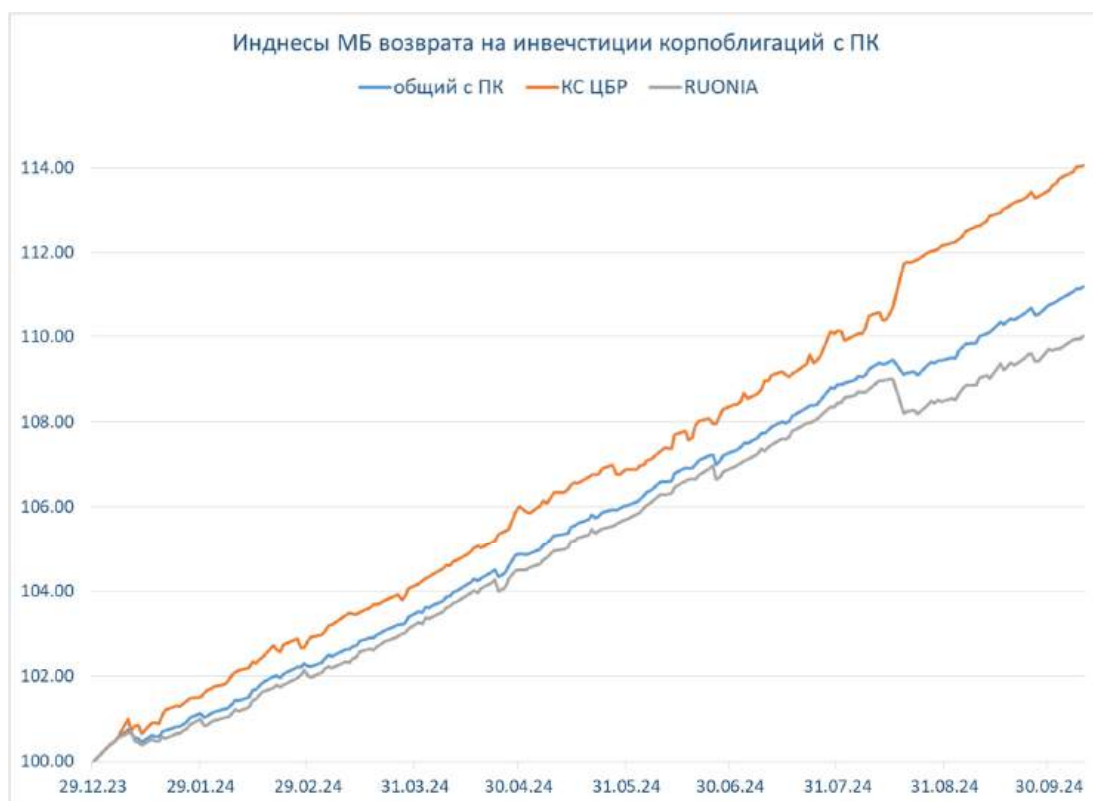
Рынок акций									
Индекс МБ	-7.0%	43.9%	-43.2%	15.2%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%	25.7%
Валютный рынок									
доллар США	13.4%	-4.4%	-5.3%	0.6%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%	-16.8%
Евро	7.0%	-6.8%	-10.0%	-7.4%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%	-19.9%
бивалютная корзина	10.3%	-5.6%	-7.6%	-3.4%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%	-18.3%
Китайский юань	6.8%	-8.0%	-14.4%	2.2%	27.7%	-12.3%	14.2%	-	-
Инфляция (справочно)									
ИПЦ	9.52%	7.42%	11.94%	8.39%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%	5.4%

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

Индексы МБ возврата на инвестиции (совокупного дохода) рублевых облигаций в 2021-2024гг.









Источники: приведенные индексы облигаций МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 30.12.2020/2021/2022г. значения = 100)

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****ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Екатерина Шилиева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	i.gotsi@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@region.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года No 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»)).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.