



**СОЛИД**  
БРОКЕР

# Монитор рынка облигаций 2 - 8 сентября 2022

08  
сен  
Четверг

Автор  
Плешков Максим



# Основные индикаторы долгового рынка России

	ед. изм.	Значение	За неделю		За месяц		За квартал		За год	
			Значение	Изм-е	Значение	Изм-е	Значение	Изм-е	Значение	Изм-е
Ключевая ставка	п.п.	8	8	0,00	8,00	0,00	11,00	-3,00	6,50	+1,50
Инфляция			с 30 августа	-0,13%	с 1 августа	-0,67%	с 1 июня	-1,40%		14,10%
RUSFAR	п.п.	7,77	7,93	-0,16	7,75	+0,02	10,33	-2,56	6,45	+1,32
RUONIA	п.п.	7,80	7,89	-0,09	7,74	+0,06	10,38	-2,58	6,27	+1,53
<b>Доходности ОФЗ</b>										
ОФЗ 1 Y	п.п.	7,61	7,70	-0,09	7,41	+0,19	9,02	-1,41	6,85	+0,76
ОФЗ 3 Y	п.п.	7,90	8,06	-0,16	8,07	-0,17	9,08	-1,18	6,92	+0,98
ОФЗ 10 Y	п.п.	8,99	9,09	-0,10	8,86	+0,13	9,05	-0,06	7,13	+1,86
<b>Средневзвешенные по объёму в обращении эффективные доходности рублевых корпоративных облигаций, отобранных по</b>										
1-ый эшелон корп. обл.*	п.п.	8,60	8,70	-0,10	8,59	+0,01	10,25	-1,65	7,46	+1,14
2-ой эшелон корп. обл.*	п.п.	10,56	10,85	-0,29	10,94	-0,38	12,34	-1,78	8,15	+2,41
3-ий эшелон корп. обл.*	п.п.	14,57	14,85	-0,28	15,24	-0,67	19,99	-5,42	8,71	+5,86
корп ВДО*	п.п.	14,71	15,12	-0,41	15,38	-0,67	19,48	-4,77	11,18	+3,53
<b>срокам до погашения</b>										
корп. обл. 1-3Y*	п.п.	9,29	9,47	-0,18	9,42	-0,13	11,34	-2,05	7,64	+1,65
корп. обл. 3-5Y*	п.п.	9,23	9,30	-0,07	9,29	-0,06	11,28	-2,05	7,82	+1,41
корп. обл. >5Y*	п.п.	8,83	8,90	-0,07	9,06	-0,23	10,38	-1,55	7,69	+1,14

\* В 1-ый эшелон корп. обл. входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА не ниже уровня АА. Индекс Cbonds-CBI RU BBB/ruAA- YTM  
 Во 2-ой эшелон корп. обл. входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА от А- до АА- включительно. Индекс Cbonds-CBI RU BB/ruBB YTM  
 В 3-ий эшелон корп. обл. входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА от В- до ВВВ+ включительно. Индекс Cbonds-CBI RU B/ruB- YTM  
 В корп. ВДО входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с кредитным рейтингом от АКРА и Эксперт РА не ниже В- и чья доходность превышает ключевую ставку на 5% и более. Индекс Cbonds-CBI RU High Yield YTM  
 В индексы по срокам до погашения (оферты) входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА не ниже В-. Индексы: Cbonds-CBI RU 1-3Y YTM, Cbonds-CBI RU 3-5Y YTM, Cbonds-CBI RU 5Y YTM



## НОВОСТИ И СОБЫТИЯ

### Общэкономические

- За неделю с 30 августа по 5 сентября по данным Росстата наблюдалась дефляция в размере 0,13%. На предшествующей неделе дефляция составила 0,16%. За июнь-август - 1,31%, с начала сентября 0,09%. И скорее всего дефляционный тренд в сентябре продолжится. Инфляция с начала года по 5 сентября составила 10,24%. Годовая инфляция к 5 сентября замедлилась до 14,1%.

### Рынка облигаций

- Доля частных инвесторов в объеме торгов облигациями в августе - 26%.
- Сбербанк рассматривает возможность выхода на долговой рынок осенью-зимой и допускает размещение обязательств в юанях, заявил первый зампред правления банка Александр Ведяхин журналистам в кулуарах Восточного экономического форума.
- «Газпром капитал» разместит замещающие облигации. Это российские облигации, замещающие еврооблигации серии 41, права на которые учитываются российскими депозитариями. Еврооблигации серии 41 были выпущены Gaz Capital S.A. в 2017 году на сумму 750 млн долл. США для финансирования займа в пользу ПАО «Газпром» (ставка купона - 4,95% годовых, срок погашения - 23 марта 2027 года). Замещающие облигации будут иметь аналогичные с еврооблигациями серии 41 условия по размеру и срокам выплаты купонного дохода, сроку погашения и номинальной стоимости. При этом расчеты будут осуществляться в российских рублях по курсу Банка России на дату соответствующей выплаты.
- ПИК планирует завершить замещение еврооблигаций до конца сентября, согласно комментариям менеджмента на ВЭФ.
- Минфин планирует возобновить размещение ОФЗ уже в сентябре. Будет действовать осторожно. На первых аукционах ОФЗ будет размещать, скорее всего, уже обращающиеся выпуски с доступными остатками, объемы порядка 10-20 млрд руб.
- Неожиданно итоги голосования по внесению изменений в документацию URKARM 24 объявил Уралкалий (о запуске голосования ранее публично заявлено не было). Голосование было письменным, но увенчалось успехом благодаря высокой доле держателей в НРД. Компания согласовала 1) внедрение альтернативного платежного механизма (в рублях) для держателей с правами в российских депозитариях (т.е. не для всех резидентов), а также 2) перенос пропущенного в апреле купона на сентябрь (без доп. штрафов за просрочку) - платеж должен состояться уже по новым правилам. По графику Уралкалий платит следующий купон по URKARM 24 22 октября.

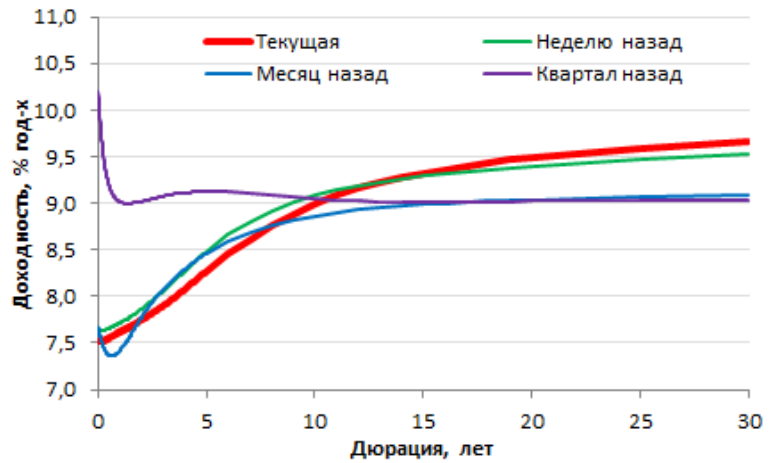


# Ситуация на рынке облигаций федерального займа (ОФЗ)

## Изменение кривой бескупонной доходности

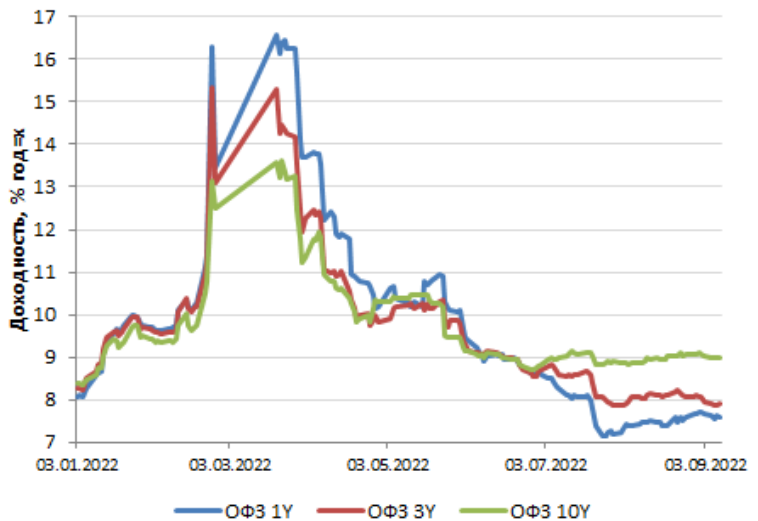
Текущая кривая бескупонной доходности (КБД) на 08.09.2022 снизилась по сравнению с КБД недельной давности на дюрации:

- 3 месяца на 10 б.п.;
- 6 месяцев на 10 б.п.;
- 1 год на 12 б.п.;
- 3 года на 16 б.п.;
- 5 лет на 21 б.п.;
- 7 лет на 19 б.п.;
- 10 лет на 9 б.п..



- УТМ ОФЗ с дюрацией 1У снизилась за неделю на 9 б. п.
- УТМ ОФЗ с дюрацией 10У снизилась на 10 б. п.
- УТМ ОФЗ с дюрацией в 1У - 7,61% годовых.
- УТМ ОФЗ с дюрацией в 10У - 8,99% годовых.

## Динамика доходности ОФЗ



# Ситуация на рынке корпоративных облигаций

Топ-5 корп. облигаций по объёму торгов за неделю 1 – 7 сентября

Бумага	Объём (млн руб.)	Доходность, %
Газпромбанк, БО-17	1 158,7	8,31
ВЭБ.РФ, ПБО-002Р-33	1 087,9	9,5
Роснефть, 002Р-04	996,8	8,39
РЖД, 001Р-04R	770,0	8,42
ЧТПЗ, 001Р-06	630,9	7,17

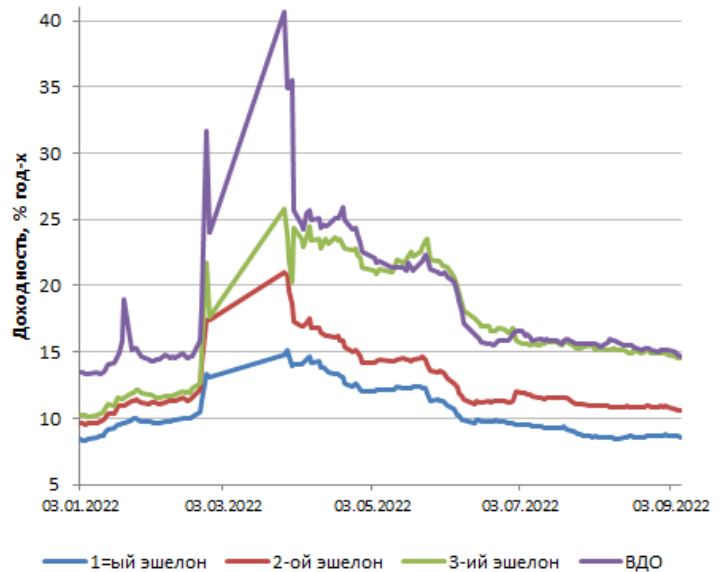
За неделю доходность корпоративных облигаций различных категорий кредитного качества снизилась:

- 1-ый эшелон на 10 б.п. до 8,60%
- 2-ой эшелон на 29 б.п. до 10,56%
- 3-ий эшелон на 28 б.п. до 14,57%
- ВДО на 41 б.п. до 14,71%

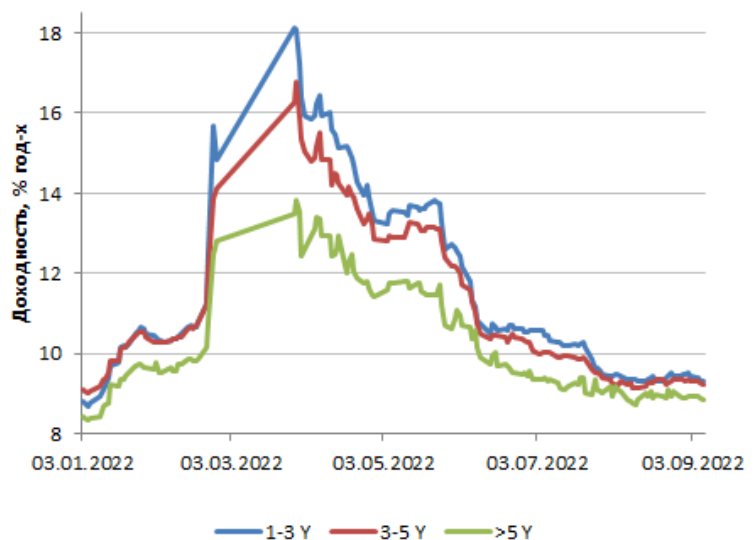
Доходность облигаций, ранжированных по срокам погашения (оферте) за неделю снизилась:

- 1-3 года на 18 б.п. до 9,29%
- 3-5 лет на 7 б.п. до 9,23%
- свыше 5 лет на 7 б.п. до 8,83%

Динамика д-ти корп. облигаций в зависимости от кредитного качества\*



Динамика д-ти корп. облигаций в зависимости от сроков до погашений\*



\* На основе индексов Cbonds. Подробнее о составе индексов смотрите раздел «Основные индикаторы долгового рынка России».



## ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

1. **Покупка длинных ОФЗ на серии снижений ключевой ставки.**
2. **Покупка длинных корпоративных облигаций 1-го эшелона** (с рейтингами АКРА и Эксперт РА не ниже AA(RU) или ruAA-) в расчете на серию снижений ключевой ставки. Стратегия та же, что и с длинными ОФЗ. Доходность по данным облигациям выше при высокой кредитной надежности эмитентов. В среднем спрэд к доходности ОФЗ у наиболее ликвидных бумаг составляет около 1%.
3. **Покупка недооцененных корпоративных облигаций 1-ого эшелона** – это облигации попавших под санкции ВТБ, Альфа-банка, Совкомбанка.
4. **Для инвесторов склонных к большему риску можно рекомендовать покупку ряда ликвидных облигаций надежных корпоративных эмитентов 2-ого эшелона** (с рейтингами от АКРА и Эксперт РА от А- до AA-включительно). Это в первую очередь облигации АФК Система, ГТЛК, Белуга Групп, Сегежа Групп, Селектел, Русал Братск, Тинькофф Банк, МТС-Банк. В среднем спрэд этих бумаг к ОФЗ составляет 2-3%.
5. **Достаточно надежными, но с более высокими доходностями чем у облигаций эмитентов перечисленных в пункте 5, являются облигации следующих эмитентов 2-го корпоративного эшелона:** Группа ЛСР, ПИК, ГК Самолет, ГК Пионер, Брусника, Городской супермаркет (Азбука вкуса), ЯТЭК.
6. **У корпоративных облигаций 3-го эшелона** (с рейтингами от АКРА и Эксперт РА не выше BBB+) **спрэд к кривой бескупонной доходности значительно больше докризисного уровня:** 750 б.п. сейчас против 200 б.п. в начале 22-ого года. Тогда как спрэд облигаций 1-ого эшелона уже вернулся к докризисным уровням, а **спрэд облигаций 2-ого эшелона выше докризисного уровня примерно на 150 б.п.** Соответственно облигации 3-его эшелона обладают значительным потенциалом роста цены при дальнейшей нормализации рынка. Однако при покупке облигаций данного эшелона необходим тщательный анализ кредитного качества бумаги. Например, по кредитным метрикам можно рекомендовать к покупке бумаги Хэндерсон (торговая марка эмитента Тами и КО), Боржоми Финанс, ПКБ.
7. **Участие в размещении облигаций Селектела.** Книга заявок откроется 15 сентября. Рейтинг АКРА/Эксперт РА A(RU)/ruA. Срок до погашения 3 года Ориентировочная доходность 11,82 + 400б.п. к доходности ОФЗ. Селектел –оператор дата-центров, характеризующемся сильной рыночной позицией, высокой операционной рентабельностью при средней долговой нагрузке и среднем уровне покрытия платежей на фоне небольшого размера бизнеса и слабом свободном денежном потоке вследствие высокого CAPEX.
8. **Покупка евробондов попавших под санкции российских эмитентов, хранящихся в НРД – оптимальный вариант инвестирования валюты.** Рубль сейчас чрезмерно укреплен, к концу года вероятен курс 70 руб./\$1. А у санкционных компаний не остается других вариантов кроме как платить в рублях. Можно например посмотреть на бумаги ВТБ, Совкомбанка, Северстали, Уралкалия.



## Предстоящие размещения

Выпуск облигаций	Ориентир по ставке купона (доходность)	Закрытие книги заявок (размещение)	Срок до погашения (оферты), лет	Объем млн руб.
Металлоинвест, 001P-001	3,5%	09.09.2022	2	1 000 CNY
Металлоинвест, 001P-002	4%	09.09.2022	5	1 000 CNY
ЕАБР	3,75%	12.09.2022	4	300 USD
МСБ-Лизинг, 002P-06	14,5%	(12.09.2022)	2	200
Роснефть, 002P-12	-	13.09.2022	10 (2)	10 000 CNY
Селектел, 001P-02R	Gcurve + 400 б.п., 11,86%	15.09.2022	3	3 000
ДОМ.РФ	(9,27%)	сентябрь	3	5 000
Р-Фарм, 001P-01		сентябрь	4	5000
РН Банк, 001P-10	(11,24%)	сентябрь	3	5 000
Балтийский лизинг	11%	сентябрь	3	5 000

По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста,  
обращайтесь к аналитику Плешкову Максиму

Плешков Максим  
Аналитик АО ИФК «Солид»  
+7 (495) 228-70-10  
m.pleshkov@solidbroker.ru

## АО ИФК «Солид»

Телефон: +7 (495) 228-70-10  
E-mail: solid@solidbroker.ru

Хорошевское шоссе, д. 32А  
Москва, 125284, Россия


Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Chonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанное на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.

© 2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены.  
Телефон: +7 (495) 228-70-10 Сайт: [www.solidbroker.ru](http://www.solidbroker.ru)  
Хорошевское шоссе, д. 32А, Россия, Москва, 125284

[www.solidbroker.ru](http://www.solidbroker.ru)  
 @Solid\_Pro\_Trading