

Монитор рынка облигаций 1 - 7 сентября 2023

07
Sep
Thursday

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.	12	12	0,00	8,50	+3,50	7,50	+4,50	8,00	+4,00
Инфляция			с 29 августа	0,11%	с 1 августа	0,33%	с 6 июня	1,29%		5,19%
RUSFAR	п.п.	11,77	11,82	-0,05	8,17	+3,60	7,36	+4,41	7,90	+3,87
RUONIA	п.п.	11,96	11,92	+0,04	8,38	+3,58	7,36	+4,60	7,90	+4,06
Доходности ОФЗ										
ОФЗ 1 Y	п.п.	11,93	10,54	+1,39	8,98	+2,95	7,78	+4,15	7,64	+4,29
ОФЗ 3 Y	п.п.	11,84	10,85	+0,99	10,02	+1,82	8,70	+3,14	7,88	+3,96
ОФЗ 10 Y	п.п.	11,74	11,45	+0,29	11,20	+0,54	10,91	+0,83	8,99	+2,75
Средневзвешенные по объёму в обращении эффективные доходности рублевых корпоративных облигаций, отобранных по:										
кредитному качеству										
1-ый эшелон корп. обл.*	п.п.	11,17	10,79	+0,38	9,77	+1,40	9,11	+2,06	8,62	+2,55
2-ой эшелон корп. обл.*	п.п.	12,82	12,29	+0,53	10,93	+1,89	10,76	+2,06	10,63	+2,19
3-ий эшелон корп. обл.*	п.п.	13,68	13,42	+0,26	12,08	+1,60	11,68	+2,00	14,55	-0,87
корп ВДО*	п.п.	15,25	14,59	+0,66	13,02	+2,23	12,60	+2,65	14,82	+0,43
Срокам до погашения										
корп. обл. 1-3Y*	п.п.	11,68	11,28	+0,40	10,00	+1,68	9,42	+2,26	9,30	+2,38
корп. обл. 3-5Y*	п.п.	11,60	11,19	+0,41	10,50	+1,10	9,83	+1,77	9,25	+2,35
корп. обл. >5Y*	п.п.	10,86	10,31	+0,55	9,78	+1,08	9,44	+1,42	8,87	+1,99

* В 1-ый эшелон корп. обл. входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА не ниже уровня AA. Индекс Cbonds-CBI RU BVB/ruAA- УТМ
 Во 2-ой эшелон корп. обл. входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА от А- до AA- включительно. Индекс Cbonds-CBI RU BB/ruBBB УТМ
 В 3-ий эшелон корп. обл. входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА от В- до BVB+ включительно. Индекс Cbonds-CBI RU B/ruB- УТМ
 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 УТМ
 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 УТМ, Cbonds-CBI RU 3-5Y УТМ, Cbonds-CBI RU 5Y УТМ



Новости и события

Общэкономические

- Следующее заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке состоится 15 сентября 2023. Наиболее вероятное решение – сохранение ставки на текущем уровне на достаточно длинный промежуток времени. Например, до весны-лета следующего года. Но учитывая жесткую риторику Банка России возможно и повышение ставки на 100-200 б.п. Одним из ключевых индикаторов необходимости повышения ставки будет курс рубля. Если к 15 сентября удастся переломить тенденцию ослабления рубля, то скорее всего ставка останется неизменной.
- Несмотря на сохраняющееся давление со стороны, как базовых компонентов инфляции, так и волатильных компонентов, включающих цены на импортную электронику и автомобили, текущего уровня ставки должно хватить, чтобы не дать инфляции в 2023 году превысить уровень в 7,2%, а в 2024 году снизиться до 4%. Выросший потребительский спрос должен снизиться вслед за ростом банковских ставок, а для управления постоянно слабеющим рублем есть множество других инструментов кроме повышения ключевой ставки.
- «Выдачи потребительских кредитов российскими банками в августе установили четвертый подряд месячный рекорд и составили 719 млрд руб. против 680 млрд руб. месяцем ранее (+5,7%), следует из статистики «Скоринг бюро» (бюро кредитных историй, ранее носило название «Эквифакс»). В годовом выражении рост составил 39,7%. Он остается на повышенных уровнях, хотя постепенно замедляется. Для сравнения: в июле он составил 53,6%, в июне – 100%, в мае – 250%, в апреле – 415%.» РБК <https://www.rbc.ru/finances/06/09/2023/64f84d4c9a7947a787d7b405>
- Инфляция в России с 29 августа по 4 сентября составила 0,11%. По оценке Минэкономразвития России, инфляция в России в годовом выражении по состоянию на 4 сентября составила 5,19% против 5,01% на 28 августа 2023 года.

Рынка облигаций

- Правительство РФ одобрило замещение суверенных евробондов РФ на новые выпуски. Размер и срок выплаты дохода, срок погашения и номинальная стоимость замещающих государственных ценных бумаг РФ должны будут соответствовать аналогичным условиям в отношении замещаемых бумаг
- Оба аукциона Минфина в прошлую среду не состоялись.
- Минфин РФ сохраняет планы по размещению облигаций федерального займа (ОФЗ) на текущий год: не видит причин что-либо менять, заявил директор департамента государственного долга и государственных финансовых активов ведомства Денис Мамонов.
- Объем внутренних займов Минфина РФ в 2024 г будет сопоставим с параметрами 2023 г. Программа заимствований Минфина России на внутреннем рынке на текущий год по закону о бюджете составляет 2,5 триллиона рублей.
- Минфин ожидает, что механизм по обмену замороженных активов россиян заработает до конца 2023 года, заявил журналистам в кулуарах конференции РБК Capital Markets директор департамента финансовой политики Минфина РФ Иван Чебесков. В августе министр финансов Антон Силуанов сообщил, что правительство России и ЦБ подготовили проект указа об обмене замороженных активов. Силуанов напомнил, что активы более 3,5 миллиона российских граждан на сумму 1,5 триллиона рублей заблокированы за рубежом. На первом этапе, по его словам, инициатива властей затронет 100 миллиардов рублей. ЦБ РФ разъяснял, что обмен коснется в первую очередь розничных российских инвесторов: иностранцы получают возможность приобрести у них заблокированные зарубежные активы за счет денежных средств на счетах типа "С".
- Минфин России сохраняет интерес к размещению госбумаг в юанях, но до настоящего времени не удалось добиться создания междепозитарного моста между центральными депозитариями двух стран.
- «Сибур» проводит выкуп собственных еврооблигаций выпусков с погашением в 2023, 2024 и 2025 годах, номинированных в долларах. Минимальная цена приобретения бумаг с погашением в 2023 и 2024 годах установлена в размере 550 долларов за бумагу номиналом 1 тысяча долларов, бумаг с погашением в 2025 году – 500 долларов за бумагу номиналом 1 тысяча долларов. Максимальная цена приобретения бумаг составляет, соответственно, 700 и 650 долларов. Итоговая цена выкупа будет определена в соответствии с процедурой модифицированного голландского аукциона. Объявить итоги выкупа компания планирует 15 сентября.



Ситуация на рынке облигаций федерального займа (ОФЗ)

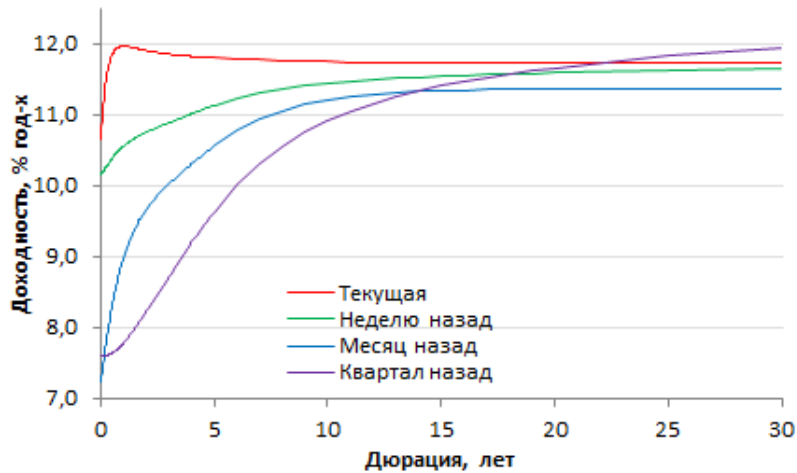
Текущая кривая бескупонной доходности (КБД) на 07.09.2023 по сравнению с КБД недельной давности выросла на дюрации:

- 3 месяца на 124 б.п.;
- 6 месяцев на 145 б.п.;
- 1 год на 141 б.п.;
- 3 года на 97 б.п.;
- 5 лет на 67 б.п.;
- 7 лет на 46 б.п.;
- 10 лет на 31 б.п.

КБД впервые за долгое время приобрела инвертированный вид с максимумом в 11,96% на дюрации 0,87-1,25 года.

- УТМ ОФЗ с дюрацией 1Y выросла за неделю на 139 б.п..
- УТМ ОФЗ с дюрацией 10Y выросла за неделю на 29 б. п.
- УТМ ОФЗ с дюрацией в 1Y – 11,93% годовых.
- УТМ ОФЗ с дюрацией в 10Y – 11,74% годовых.

Изменение кривой бескупонной доходности



Динамика доходности ОФЗ



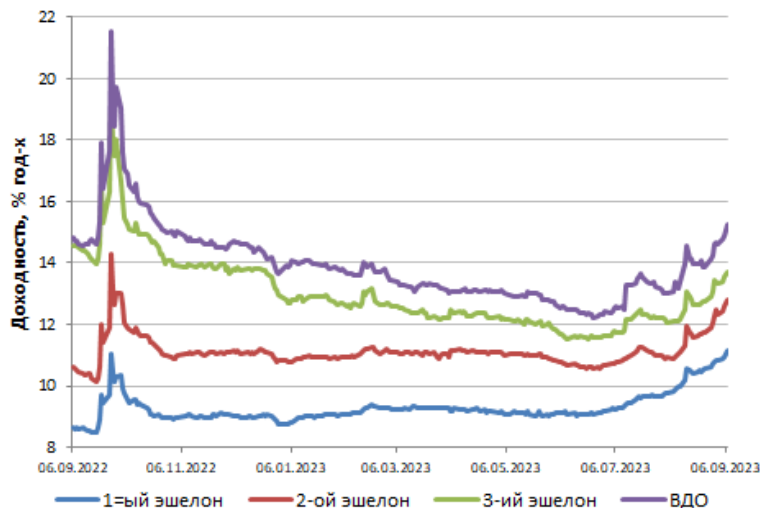


Ситуация на рынке корпоративных облигаций

Топ-5 корп. и субфед. облигаций по объёму торгов за неделю 31 августа – 6 сентября

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

Бумага	Объём (млн руб.)	Доходность %
Газпром Капитал, 3029-1-Д	1 028,2	8,66 USD
Газпром Капитал, 3023-1-Е	719,2	7,72 EUR
Газпром Капитал, 3034-1-Д	718,4	8,35 USD
ФосАгро, 3028-Д	681,5	7,21 USD
МВ Финанс, 001P-04	661,9	28,95



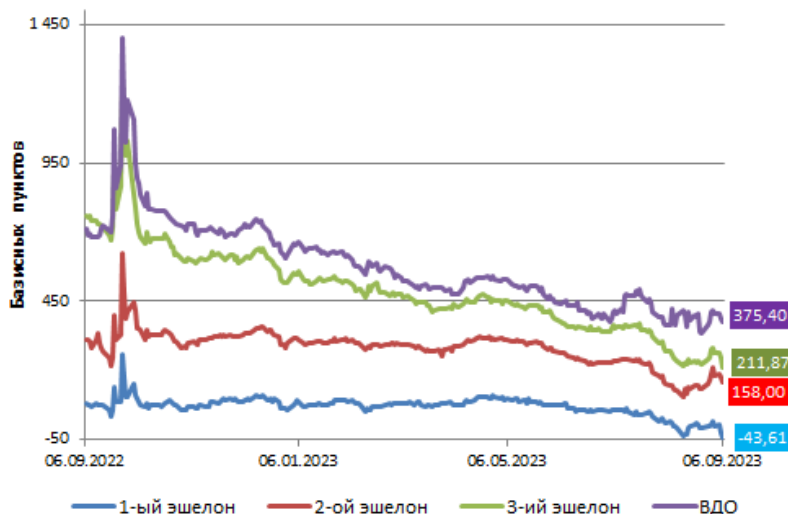
За неделю доходность корпоративных облигаций различных категорий кредитного качества выросла:

- 1-ый эшелон на 38 б.п. до 11,17%;
- 2-ой эшелон на 53 б.п. до 12,82%;
- 3-ий эшелон на 26 б.п. до 13,68%;
- ВДО на 66 б.п. до 15,25%.

Спреды корпоративных облигаций разного кредитного качества к Gcurve*

Спреды корпоративных облигаций различного кредитного качества к КВД сузились за неделю:

- Спрэд 1-ого эшелона на 50 б.п.;
- Спрэд 2-ого эшелона на 31 б.п.;
- Спрэд 3-его эшелона на 66 б.п.;
- Спрэд ВДО на 36 б.п.



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



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

- 1. Текущий уровень высоких доходностей представляется привлекательным для покупки облигаций надежных эмитентов.**
- 2. Покупка длинных облигаций после заседания ЦБ РФ 15 сентября.** Наиболее вероятный сценарий – сохранение ключевой ставки на текущем уровне, но существует риск и повышения ставки на 100–200 б.п. Если будет принято решение о поднятии ставки, то скорее всего это станет ее потолком перед серией снижений в 2024 году (весной или летом).
- 3. Покупка замещающих облигаций, номинированных в долларах США и евро.** Например, Газпром Капитала под 7–9% годовых.
- 4. Покупка нового выпуска Солид-Лизинг, БО-01.** Размещение планируется 15 сентября. Купон полугодовой, плавающий, равный ключевой ставке плюс 4%. Кредитный рейтинг В+|ru|от НРА. Срок обращения 3,5 года, оферта через 1 год. В лизинговом портфеле Компании преобладает строительная техника, ж/д и грузовой транспорт. Для покупки облигаций необходимо иметь статус квалифицированного инвестора.

Положительные аспекты по компании:

- Коэффициент автономии капитала компании (отношение капитала к активам) находится на хорошем уровне – 13,84%;
- Приемлемый уровень рентабельности активов (ROA) – 1,59%;
- Высокий уровень операционной рентабельности (прибыль от продаж/выручка) – 62,87%;
- Приемлемый уровень проблемных активов – 8,5%;
- Приемлемый уровень концентрации на клиентах – на топ-10 приходится около 40% лизингового портфеля.

Негативные аспекты по компании:

- незначительная доля лизингового рынка России – 55 место по объему нового бизнеса по итогам 2022 года исходя из рэнкинга Эксперт РА;
- Фондирование не диверсифицировано по источникам и состоит на 94,9% из облигационных займов;
- Слабая ликвидная позиция. Практически отсутствуют ликвидные активы. Нет данных об открытых кредитных линиях в банках с хорошим кредитным качеством;
- Относительно высокий уровень концентрации по предметам лизинга: спецтехника – 48% лизингового портфеля, ж/д транспорт – 19%, грузовой транспорт – 13%.



Предстоящие размещения

Выпуск облигаций	Ориентир по ставке купону (доходность)	Закрытие книги заявок (размещение)	Срок до погашения (оферты), лет	Объем млн руб.
Солид-Лизинг, БО-01	Ключевая ставка + 4%	(15.09.2023)	3,5 (1)	700
Джи-груп, 002P-03	14,25-14,75% (15,03-15,59%)	21.09.2023	2	2 500
Бизнес Альянс, 001P-02	н/д	3-я декада сентября	3	500

Прошедшие размещения

Выпуск облигаций	Доходность при размещении (купонная ставка)	Закрытие книги (Размещение)	Срок до погашения (оферты), лет	Объем млн руб.
Дарс-Девелопмент, 001P-01	15% (15,87%)	04.09.2023	2	1 000
Каршеринг Россия, 001P-03	13,7% (14,59%)	05.09.2023	4	4 500
РУСАЛ, AED	5,95%	06.09.2023	2	370 AED

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

www.solidbroker.ru
 @Solid_Pro_Trading