



**СОЛИД**  
БРОКЕР



# Монитор рынка облигаций 8 - 14 сентября 2023

14  
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 5 сентября	0,13%	с 8 августа	0,46%	с 14 июня	1,28%		5,33%
RUSFAR	п.п.	12,34	11,77	+0,57	8,58	+3,76	7,33	+5,01	7,78	+4,56
RUONIA	п.п.	12,01	11,96	+0,05	8,33	+3,68	7,28	+4,73	7,82	+4,19
<b>Доходности ОФЗ</b>										
ОФЗ 1 Y	п.п.	11,96	11,93	+0,03	10,01	+1,95	7,86	+4,10	7,47	+4,49
ОФЗ 3 Y	п.п.	11,90	11,84	+0,06	10,77	+1,13	8,84	+3,06	7,89	+4,01
ОФЗ 10 Y	п.п.	11,66	11,74	-0,08	11,36	+0,30	10,97	+0,69	9,08	+2,58
<b>Средневзвешенные по объёму в обращении эффективные доходности рублевых корпоративных облигаций, отобранных по:</b>										
<b>кредитному качеству</b>										
1-ый эшелон корп. обл.*	п.п.	11,70	11,17	+0,53	9,99	+1,71	9,11	+2,59	8,57	+3,13
2-ой эшелон корп. обл.*	п.п.	12,99	12,82	+0,17	11,09	+1,90	10,70	+2,29	10,34	+2,65
3-ий эшелон корп. обл.*	п.п.	13,76	13,68	+0,08	12,16	+1,60	11,63	+2,13	14,38	-0,62
корп ВДО*	п.п.	15,21	15,25	-0,04	13,36	+1,85	12,46	+2,75	14,60	+0,61
<b>Срокам до погашения</b>										
корп. обл. 1-3Y*	п.п.	12,15	11,68	+0,47	10,26	+1,89	9,37	+2,78	9,19	+2,96
корп. обл. 3-5Y*	п.п.	12,06	11,60	+0,46	10,62	+1,44	9,85	+2,21	9,15	+2,91
корп. обл. >5Y*	п.п.	11,54	10,86	+0,68	9,85	+1,69	9,69	+1,85	8,86	+2,68

\* 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 BBV/ruAA- YTM

Во 2-ой эшелон корп. обл. входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА от A- до AA- включительно. Индекс Cbonds-CBI RU BB/ruBBB YTM

В 3-ий эшелон корп. обл. входят наиболее ликвидные корпоративные облигации с рейтингами от АКРА и Эксперт РА от B- до BBB+ 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 B- 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 B-. Индексы: Cbonds-CBI RU 1-3Y YTM, Cbonds-CBI RU 3-5Y YTM, Cbonds-CBI RU 5Y YTM



# Новости и события

## Общэкономические

- Следующее заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке состоится завтра 15 сентября 2023. Равновероятны два решения – сохранение ставки на текущем уровне на достаточно длинный промежуток времени. Например, до весны-лета следующего года. Повышение ставки на 100 б.п..
- Инфляция в России с 5 по 11 сентября составила 0,13%. По оценке Минэкономразвития России, инфляция в России в годовом выражении по состоянию на 11 сентября составила 5,33% против 5,19% на 4 сентября 2023 года.
- Текущий уровень ключевой ставки Банка России в 12% - не очень длинная история и долго не продлится, в течение нескольких месяцев регулятор перейдет к смягчению политики, считает глава Сбербанка Герман Греф.
- Глава ВТБ Андрей Костин считает, что Банк России вряд ли пойдет на повышение ключевой ставки в эту пятницу на фоне укрепления рубля.
- Большинство аналитиков долгового рынка склоняется к повышению ключевой ставки на 100 б.п. на ближайшем заседании в пятницу.

## Рынка облигаций

- Минфин России проинформировал о переходе на доработанный порядок выплат по еврооблигациям Российской Федерации. Денежные средства как и прежде будут переводиться в Национальный расчетный депозитарий (НРД) в российских рублях в сумме, эквивалентной сумме платежа в соответствующей иностранной валюте. До инвесторов первой и второй группы (чьи права учитываются в российских депозитариях без участия или, соответственно, при участии иностранных депозитариев) средства будут доводиться в рублях по ЦБ на определенную эмиссионной документацией дату выплаты. Оставшаяся часть средств после этих перечислений будет зачислена НРД на специальный счет (счет типа "И"), с которого в дальнейшем будут осуществляться выплаты владельцам еврооблигаций, которым не представляется возможным перевести средства в рамках стандартных процедур из-за неисполнения иностранными расчетно-клиринговыми организациями своих обязательств (владельцы третьей группы). Инвесторы третьей группы смогут получить средства в течение 90 дней с даты очередного платежа со счета "И" в российских рублях. При этом выплаты будут осуществляться по курсу Банка России на дату фактической выплаты средств. А по истечении этого срока выплаты со счета "И" будут осуществляться в соответствующей иностранной валюте, в которой номинированы обязательства по Еврооблигациям
- Минфин разместил ОФЗ выпуска 29024 на 73 млрд рублей при спросе в 128,9 млрд рублей. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 96,3000% от номинала, средневзвешенная цена - 96,3439% от номинала.
- Veon планирует досрочно погасить два выпуска еврооблигаций с погашением в декабре 2023 года и в июне 2024 года.
- Авиакомпания "Уральские авиалинии" досрочно погасила облигации серии 001P-01 объемом 2,3 млрд рублей.
- «ГТЛК» выкупила по оферте облигации серии БО-04 на 2,9 млрд рублей.
- «ТрансФин-М» досрочно погасил облигации серии 001P-06 объемом 4,2 млрд рублей.
- ВЭБ планирует подготовить обращение в подкомиссию правкомиссии по иностранным инвестициям за разрешением продолжить исполнение обязательств по еврооблигациям без размещения замещающих облигаций.
- «Альфа-Банк» досрочно погасит облигации серии БО-17 объемом 5 млрд рублей. Облигации будут досрочно погашены в дату окончания 14-го купонного периода - 26 сентября 2023 года.

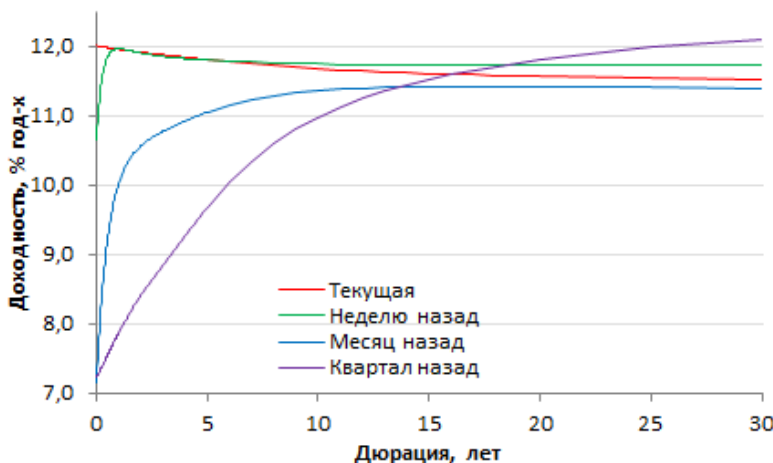


## Ситуация на рынке облигаций федерального займа (ОФЗ)

Текущая кривая бескупонной доходности (КБД) на 14.09.2023 по сравнению с КБД недельной давности изменилась следующим образом на дюрации:

- 3 месяца выросла на 49 б.п.;
- 6 месяцев выросла на 15 б.п.;
- 1 год снизилась на 1 б.п.;
- 3 года выросла на 3 б.п.;
- 5 лет выросла на 1 б.п.;
- 7 лет снизилась на 3 б.п.;
- 10 лет снизилась на 8 б.п.

### Изменение кривой бескупонной доходности



- УТМ ОФЗ с дюрацией 1Y выросла за неделю на 3 б.п..
- УТМ ОФЗ с дюрацией 10Y снизилась за неделю на 8 б. п.
- УТМ ОФЗ с дюрацией в 1Y - 11,96% годовых.
- УТМ ОФЗ с дюрацией в 10Y - 11,66% годовых.

### Динамика доходности ОФЗ

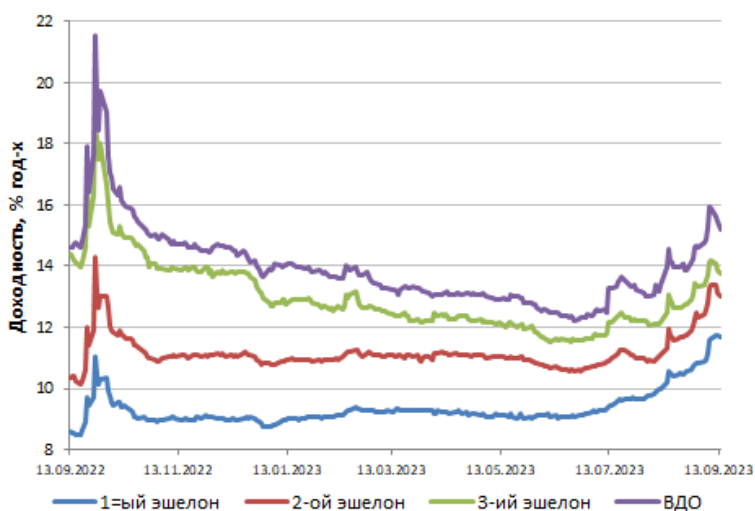


# Ситуация на рынке корпоративных облигаций

Топ-5 корп. и субфед. облигаций по объёму торгов за неделю 7 – 13 сентября

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

Бумага	Объём (млн руб.)	Дох-ть %
Газпром Капитал, 3034-1-Д	989,4	8,53 USD
Газпром Капитал, 3037-1-Д	777,8	8,52 USD
Газпром Капитал, 3026-1-Д	671,0	8,63 USD
Газпром Капитал, 3023-1-Е	660,8	11,62 EUR
Лукойл, 30-26	566,1	6,17 USD



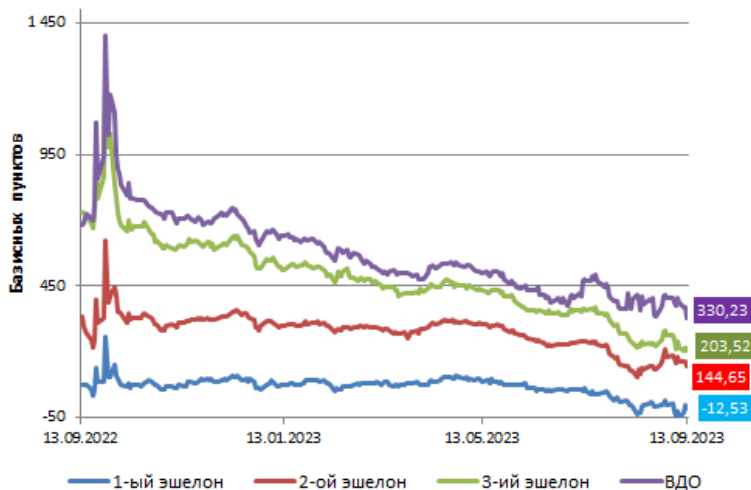
За неделю доходность корпоративных облигаций различных категорий кредитного качества изменилась следующим образом:

- 1-ый эшелон выросла на 53 б.п. до 11,70%;
- 2-ой эшелон выросла на 17 б.п. до 12,99%;
- 3-ий эшелон выросла на 8 б.п. до 13,76%;
- ВДО снизилась на 4 б.п. до 15,21%.

Спрэды корпоративных облигаций разного кредитного качества к Gcurve\*

Спрэды корпоративных облигаций различного кредитного качества к КБД изменились следующим образом за неделю:

- Спрэд 1-ого эшелона расширился на 31 б.п.;
- Спрэд 2-ого эшелона сузился на 13 б.п.;
- Спрэд 3-его эшелона сузился на 8 б.п.;
- Спрэд ВДО сузился на 45 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. Равновероятны два сценария – сохранение ключевой ставки на текущем уровне, или же ее повышение на 100 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 8-9% 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. 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 – 13,70%;
- Приемлемый уровень рентабельности активов (ROA) – 1,56%;
- Высокий уровень операционной рентабельности (маржа EBITDA) – 75%;
- Высокий уровень чистой процентной маржи: средняя ставка по привлеченным займам и кредитам 13,7%, средняя ставка по выданным лизинговым займам 27,5%.
- Высокое качество лизингового портфеля – доля просроченной задолженности 0,72% при этом займы с просрочкой свыше 90 дней вовсе отсутствуют. В целом доля проблемной задолженности, включающей помимо просрочки сумму расторгнутых договоров лизинга и сумму изъятых, но еще не проданных предметов лизинга, составляет 1,08% ;
- Высокая диверсификация поставщиков: на топ-5 приходится 50% 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 96,55% 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, грузовой транспорт – 19%, ж/д вагоны -13%;
- Повышенный уровень концентрации на клиентах: на крупнейшего клиента приходится 17,1% лизингового портфеля, на топ-10 – 67,8%.



## 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-групп, 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
Селигдар, GOLD02	5,5%	(06.10.2023)	6,25	н/д по объёму. Валюта номинала - учетная цена на золото от ЦБ

## Прошедшие размещения

Выпуск облигаций	Доходность при размещении (купонная ставка)	Закрытие книги (Размещение)	Срок до погашения(оферты), лет	Объем млн руб.
ПК СМАК, БО-П02	14,5% (15,04%)	(07.09.2023)	4	60
Проект 111, 001P-01	14,5% (15,04%)	(07.09.2023)	3	500
РЖД, 001P-27R	Ruonia + 1,25%	08.09.2023	4	30 000
Электроаппарат, БО-02	16% (16,99%)	(08.09.2023)	4	10

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