



СОЛИД
БРОКЕР

Монитор рынка облигаций 10 - 16 мая 2024

16
May
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.	16	16	0,00	16,00	0,00	16,00	0,00	7,50	+8,50
Инфляция			с 7 мая	0,17%	с 9 апреля	0,54%	с 13 февраля	1,47%		7,91%
RUSFAR	п.п.	15,86	16,16	-0,30	15,75	+0,11	15,40	+0,46	7,41	+8,45
RUONIA	п.п.	16,00	16,01	-0,01	15,70	+0,30	15,75	+0,25	7,39	+8,61
Доходности ОФЗ										
ОФЗ 1 Y	п.п.	14,85	14,86	-0,01	14,32	+0,53	13,69	+1,16	7,65	+7,20
ОФЗ 3 Y	п.п.	14,45	14,00	+0,45	13,70	+0,75	12,66	+1,79	8,58	+5,87
ОФЗ 10 Y	п.п.	14,00	13,73	+0,27	13,60	+0,40	12,17	+1,83	10,89	+3,11
Средневзвешенные по объёму в обращении эффективные доходности рублевых корпоративных облигаций, отобранных по:										
кредитному качеству										
1-ый эшелон корп. обл.*	п.п.	14,52	14,32	+0,20	13,96	+0,56	13,24	+1,28	9,14	+5,38
2-ой эшелон корп. обл.*	п.п.	15,79	15,48	+0,31	14,91	+0,88	14,54	+1,25	11,01	+4,78
3-ий эшелон корп. обл.*	п.п.	19,38	19,13	+0,25	18,89	+0,49	17,75	+1,63	12,00	+7,38
корп ВДО*	п.п.	19,00	18,60	+0,40	18,34	+0,66	17,71	+1,29	12,93	+6,07
Срокам до погашения										
корп. обл. 1-3Y*	п.п.	15,80	15,48	+0,32	15,08	+0,72	14,32	+1,48	9,46	+6,34
корп. обл. 3-5Y*	п.п.	14,97	14,61	+0,36	14,27	+0,70	13,38	+1,59	9,94	+5,03
корп. обл. >5Y*	п.п.	10,48	10,93	-0,45	10,61	-0,13	10,86	-0,38	9,70	+0,78

* 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 BBV+ 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

- На заседании Совета директоров Банка России 26 апреля ключевая ставка осталась неизменной на уровне 16%
- В понедельник 13 мая ЦБ РФ опубликовал «Резюме обсуждения ключевой ставки» и «Комментарий к среднесрочному прогнозу Банка России». На заседании Совета директоров помимо сохранения ключевой ставки на уровне 16% обсуждалось также повышение ключевой ставки на 1% до 17%. Основными доводами за повышение были:
 - Высокий потребительский спрос, подогреваемый сохраняющимся бюджетным импульсом, тогда как возможность роста производства в экономике России ограничена;
 - Снижение эффективности ДКП из-за увеличения доли спроса, не зависящего от динамики ставок;
 - Нейтральная ставка может быть значимо выше оценки Банка России, опубликованной в прошлом году.
- Основными доводами за сохранение ключевой ставки неизменной были:
 - Инфляционное давление ослабевает. Снижаются как текущие темпы роста цен, так и большинство показателей устойчивой инфляции. В целом снижение инфляции в I квартале 2024 года происходило в соответствии с февральским прогнозом.
 - Предыдущие повышения ключевой ставки еще не в полной мере отразились в денежно-кредитных условиях. Их максимальное влияние по-прежнему ожидается в II квартале 2024 года. Может потребоваться дополнительное время, чтобы в полной мере оценить подстройку денежно-кредитных условий.
 - Ряд факторов может поддержать процесс дезинфляции во второй половине года. В частности, сворачивание с июля программы безадресной льготной ипотеки.
 - Возможно, потенциал экономики выше, чем оценивается, из-за повышения гибкости рынка труда и/или роста производительности.
- В целом аналитическое сообщество рынка fixed income сделало следующие выводы из опубликованных документов ЦБ:
 - Вероятнее всего цикл снижения ключевой ставки все-таки состоится в 2024 году, хоть и начнется позже, чем ожидалось;
 - Ставку ЦБ начнет снижать не ранее второго полугодия 2024 года и скорее всего начало цикла снижения ключевой ставки положит сентябрьское заседание Совета директоров Банка России;
 - Летом ЦБ РФ скорее всего повысит уровень нейтральной ставки.
- Консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных sbonds, по ключевой ставке:
 - конец 2-го квартала 2024 года: 16%
 - конец 3-го квартала 2024 года: 15,25%
 - конец 4-го квартала 2024 года: 13,5%
- Инфляция в России с 7 по 13 мая составила 0,17% против 0,12% неделей ранее.
- По оценке Минэкономразвития России, инфляция в России в годовом выражении по состоянию на 13 мая составила 7,91% против 7,81% на 6 мая 2024 года.



Новости и события

Рынка облигаций

- Аукционы по размещению ОФЗ26247 и ОФЗ26226 в среду 15 мая не состоялись в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен, говорится в сообщении Минфина РФ. По-видимому Минфин не готов занимать по текущим рыночным ставкам. И далее мы увидим либо предложение флоатеров со стороны Минфина, либо новые несостоявшиеся аукционы. Так как в текущих условиях жесткой денежно кредитной политики ожидать снижения доходности по ОФЗ в ближайший месяц или два вряд ли придется.
- ОАО «Российские железные дороги» 15 мая разместило облигации серии 3026-2-Р на 14 млрд. 571,400 млн. рублей по номинальной стоимости, что составляет 97,14% от общего объема выпуска. Оплата облигаций при их размещении осуществлялась еврооблигациями RZD Capital P.L.C. (ISIN XS1843431690). Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет 15 млрд. рублей. Дата погашения бумаг - 10 сентября 2026 года.
- ОАО «Российские железные дороги» 15 мая разместило облигации серии 3026-1-ФР на 85,950 млн. швейцарских франков по номинальной стоимости, что составляет 34,38% от общего объема выпуска. Оплата облигаций при их размещении осуществлялась еврооблигациями RZD Capital P.L.C. (ISIN CH0522690715). Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет 250 млн. швейцарских франков. Дата погашения бумаг - 12 марта 2026 года.
- Банк ВТБ 15 мая разместил облигации серии 30-24 на 188,945 млн. швейцарских франков по номинальной стоимости, что составляет 53,98% от общего объема выпуска, говорится в сообщении компании. Оплата облигаций при их размещении осуществлялась еврооблигациями, а также передачей (уступкой) всех имущественных и иных прав по еврооблигациям. Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет 350 млн. швейцарских франков. Дата погашения бумаг - 24 октября 2024 года. Параметры выпуска совпадают с находящимися в обращении еврооблигациями с погашением в 2024 году (ISIN CH0248531110).
- «Альфа-Банк» 14 мая разместил облигации серии 30-400 на \$262,414 млн. по номинальной стоимости, что составляет 65,60% от общего объема выпуска. Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет \$400 млн. Облигации без срока погашения. Оплата облигаций при их размещении осуществлялась денежными средствами, а также еврооблигациями ALFA BOND ISSUANCE PLC (ISIN XS2410104736). Выпуск бессрочных еврооблигаций объемом \$400 млн. банк разместил в 2021 году по ставке 5,90% годовых до первого call опциона.
- ЦБ РФ скоро опубликует проект об обособлении бумаг эмитентов, не раскрывающих информацию. Это необходимо для того, чтобы инвесторы смогли оценить свои риски при принятии решений в отношении тех или иных эмитентов
- «01 Пропертиз Финанс» 14 мая не выплатил купонный доход за 15-й купонный период, а также не произвел погашение номинальной стоимости облигаций серии БО-П02. Размер неисполненного обязательства по выплате купонного дохода составил \$4 551 000 (361 266 000 рублей), по погашению номинальной стоимости - \$150 000 000 (11 907 237 598,63 рублей). «Обязательство не исполнено в связи с техническими перебоями в работе оборудования эмитента по независящим от него обстоятельствам», - говорится в сообщениях компании. Выпуск облигаций номинальным объемом \$150 млн. был размещен в 2017 году с погашением. По соглашению с владельцами облигаций дата погашения ценных бумаг перенесена с 18 мая 2021 года на 14 мая 2024 года.

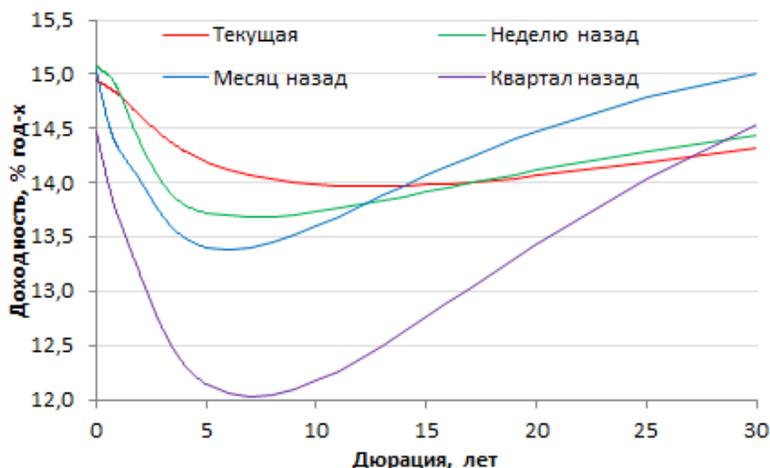


Ситуация на рынке облигаций федерального займа (ОФЗ)

Текущая кривая бескупонной доходности (КБД) на 16.05.2024 по сравнению с КБД недельной давности изменилась следующим образом на дюрации:

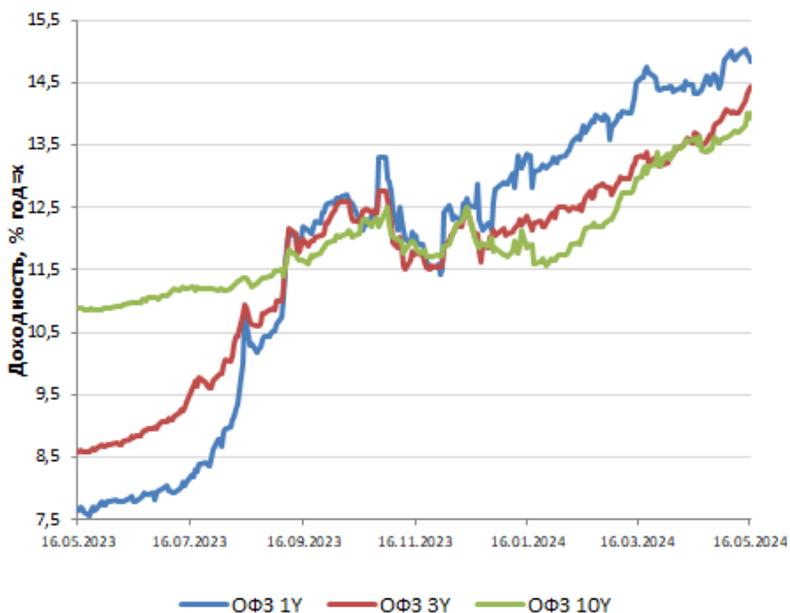
- 3 месяца снизилась на 12 б.п.;
- 6 месяцев снизилась на 12 б.п.;
- 1 год снизилась на 4 б.п.;
- 3 года выросла на 43 б.п.;
- 5 лет выросла на 47 б.п.;
- 7 лет выросла на 38 б.п.;
- 10 лет выросла на 26 б.п.

Изменение кривой бескупонной доходности



- УТМ ОФЗ с дюрацией 1У снизилась за неделю на 1 б.п.
- УТМ ОФЗ с дюрацией 10У выросла за неделю на 27 б.п.
- УТМ ОФЗ с дюрацией в 1У - 14,85% годовых.
- УТМ ОФЗ с дюрацией в 10У - 14,00% годовых.

Динамика доходности ОФЗ



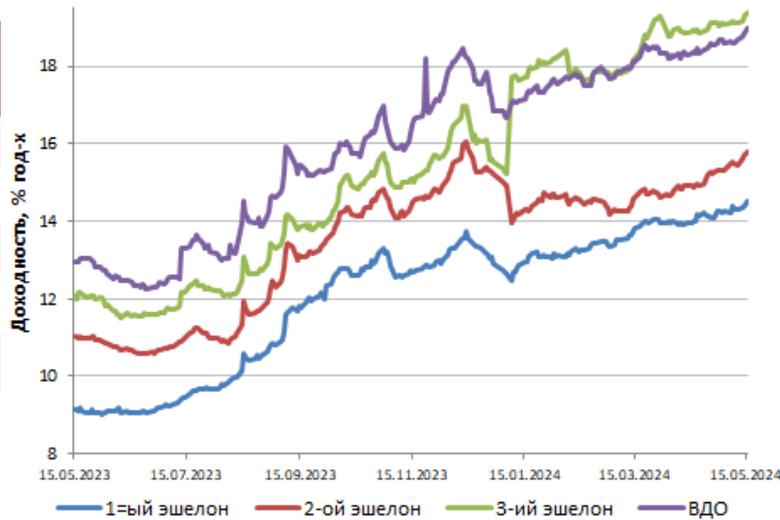


Ситуация на рынке корпоративных облигаций

Топ-5 корп. и субфед. облигаций по объёму торгов за неделю 8–15 мая

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

Бумага	Объём (млн руб.)	Доходность %
Газпром Нефть, 003P-07R	942,5	
ГМК Норильский никель, BO-001P-07	678,0	
Газпром Капитал, 3024-1-E	538,6	7,3 EUR
ГМК Норильский никель, 3025-D	527,9	6,06 USD
Группа компаний Самолет, BO-П13	516,2	16,75



За неделю доходность корпоративных облигаций различных категорий кредитного качества выросла:

- 1-ого эшелона на 20 б.п. до 14,52%;
- 2-ого эшелона на 31 б.п. до 15,79%;
- 3-его эшелона на 25 б.п. до 19,38%;
- ВДО на 40 б.п. до 19,00%.

Спреды корпоративных облигаций разного кредитного качества к Gcurve*



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

- Спред 1-ого эшелона на 11 б.п.;
- Спред 2-ого эшелона на 19 б.п.;
- Спред 3-его эшелона на 13 б.п.;
- Спред ВДО на 40 б.п.

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



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Так как мы по-прежнему ожидаем снижения ключевой ставки (смотрите страницу 3 настоящего обзора), то в целом наши рекомендации остаются неизменными – покупка длинных бумаг с фиксированным купоном. Подробнее ниже.

- 1. Покупка длинных ОФЗ с фиксированным купоном в ожидании цикла снижения ключевой ставки.**
- 2. Так как снижение ключевой ставки скорее всего откладывается до сентября, на краткосрочный период до 3-ех месяцев консервативные инвесторы вполне могут вложиться во флоатеры корпоративных эмитентов 1-ого эшелона.** Бумаги с фиксированным купоном эмитентов первого корпоративного эшелона неинтересны в силу почти полного отсутствия спреда корпорак ОФЗ.
- 3. Текущий уровень высоких доходностей представляется привлекательным для покупки длинных облигаций с фиксированным купоном надежных эмитентов по своему кредитному качеству находящихся фактически между 1-ым и 2-ым эшелонками.** В частности могут быть интересны облигации следующих эмитентов: АФК Система, ГТЛК, Новотранс Групп, Селектел, Новабев Групп (Белуга).
- 4. Покупка длинных корпоративных облигаций надежных эмитентов 2-ого эшелона с фиксированным купоном.** Сейчас по этим надежным облигациям весьма привлекательная высокая доходность. Дополнительно можно будет заработать на росте цены данных облигаций при начале цикла снижения ключевой ставки во второй половине 2024 года. В частности могут быть интересны эмитенты: Группа ЛСР, ЕвроТранс, Сэтл Групп, Брусника, Эталон Финанс, Энерготехсервис, ВИС-Финанс, Эр-Телеком,
- 5. Покупка облигаций надежных эмитентов сектора ВДО с высокой доходностью с расчетом на снижений ключевой ставки во второй половине 2024 года.** В частности могут быть интересны эмитенты: МФК Лайм-Займ, МФК Быстроденьги, МФК Мани Мен, АйДи Коллект, Аэрофьюэлз, Славянск Эко, Солид-Лизинг, Первое Клиентское Бюро, Аренда-Про.



Предстоящие размещения

Выпуск облигаций	Ориентир по ставке купона (доходность)	Заккрытие книги заявок (размещение)	Срок до погашения (оферты), лет	Объем млн руб.
Коммерческая недвижимость ФПК Гарант-Инвест, 002P-09	17,5-17,6% (18,98%-19,09%)	17.05.2024	2,4	4 000
НОВАТЭК, 001P-02	6,5%	17.05.2024	5	220 USD
Ростелеком, 001P-07R	Ключевая ставка + спред	20.05.2024	3	10 000
Акрон, БО-001P-04	8% (8,24%)	21.05.2024	2	1500 CNY
АФК Система, 001P-29	Ruonia + 2,6%	21.05.2024	4	6 000
АФК Система, 001P-30	Ключевая ставка + 2,4%	21.05.2024	4,25	6 000
Антерра, БО-02	20%	(21.05.2024)	3 (1)	250
ДОМ.РФ, 002P-04	Ruonia + 1,3%	22.05.2024	4	30 000
ТД РКС, 002P-04	19% (20,4%)	10.06.2024	3	1 000
A101, БО-001P-01	16,5% (17,81%)	третья декада	3	500



Прошедшие размещения

Выпуск облигаций	Ставка 1-ого купона, (доходность при размещении)	Закрытие книги (Размещение)	Срок до погашения (оферты), лет	Объем млн руб.
Автоотдел, БО-01	18,25% (19,86%)	(27.04.2024)	5	113
Арлифт Интернешнл, БО-01	21,5% (23,3%)	(06.05.2024)	4 (1)	80
Плаза-Телеком, БО-02	20% (21,55%)	(14.05.2024)	4 (1,5)	100
ТАЛК ЛИЗИНГ, 001Р-01	18,25% (19,45%)	(14.05.2024)	2	138
ЕвроСибЭнерго-Гидрогенерация, 001РС-05	8,1% (8,35%)	16.05.2024	2,5	500 CNY
ЕвразХолдинг Финанс, 003Р-01	Ключевая ставка + 1,3%	16.05.2024	4	15 000
Агро-Фрегат, БО-01	22,5% (24,47%)	(16.05.2024)	3	200
Урожай, БО-04	20% (21,55%)	(16.05.2024)	3,5	450

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