



СОЛИД
БРОКЕР

Монитор рынка облигаций 31 мая - 6 июня 2024

06
Jun
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 28 мая	0,17%	с 3 мая	0,74%	с 5 марта	1,67%		8,17%
RUSFAR	п.п.	16,24	16,00	+0,24	16,24	0,00	15,38	+0,86	7,27	+8,97
RUONIA	п.п.	16,00	15,86	+0,14	15,95	+0,05	15,34	+0,66	7,36	+8,64
Доходности ОФЗ										
ОФЗ 1 Y	п.п.	15,87	15,70	+0,17	15,00	+0,87	13,96	+1,91	7,79	+8,08
ОФЗ 3 Y	п.п.	15,47	15,66	-0,19	14,02	+1,45	12,99	+2,48	8,72	+6,75
ОФЗ 10 Y	п.п.	14,61	14,85	-0,24	13,67	+0,94	12,66	+1,95	10,91	+3,70
Средневзвешенные по объёму в обращении эффективные доходности рублевых корпоративных облигаций, отобранных по:										
кредитному качеству										
1-ый эшелон корп. обл.*	п.п.	15,80	15,44	+0,36	14,27	+1,53	13,52	+2,28	9,12	+6,68
2-ой эшелон корп. обл.*	п.п.	17,35	16,92	+0,43	15,32	+2,03	14,26	+3,09	10,77	+6,58
3-ий эшелон корп. обл.*	п.п.	22,50	21,93	+0,57	19,06	+3,44	17,86	+4,64	11,70	+10,80
корп ВДО*	п.п.	20,94	20,54	+0,40	18,60	+2,34	17,79	+3,15	12,53	+8,41
Срокам до погашения										
корп. обл. 1-3Y*	п.п.	17,13	16,74	+0,39	15,42	+1,71	14,42	+2,71	9,40	+7,73
корп. обл. 3-5Y*	п.п.	16,11	15,82	+0,29	14,45	+1,66	13,56	+2,55	9,87	+6,24
корп. обл. >5Y*	п.п.	12,39	11,83	+0,56	10,98	+1,41	11,32	+1,07	9,61	+2,78

* 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

- Инфляция в России с 28 мая по 3 июня составила 0,17% против 0,10% неделей ранее. Рост инфляции произошел в основном из-за повышения тарифов на общественный транспорт.
- По оценке Минэкономразвития России, инфляция в России в годовом выражении по состоянию на 3 июня составила 8,17% против 8,07% на 27 мая 2024 года.
- Базовый сценарий на 7 июня 2024 года – Совет директоров Банка России оставит ставку неизменной на уровне 16%. Тем не менее возможен и альтернативный сценарий повышения ключевой ставки на 50-100 б.п. Вероятность альтернативного сценария составляет процентов 30-40. Причины возможного повышения ЦБ назвал 13 мая в опубликованном резюме обсуждения ключевой ставки на заседании Совета директоров 26 апреля.
- 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.
- Но в целом для экономики и уровня инфляции гораздо более важное значение чем поднятие ключевой ставки на 50-100 б.п. имеет продолжительность жесткой кредитно-денежной политики ЦБ, в том числе продолжительность сохранения ключевой ставки на высоком уровне. А текущий уровень в 16% является высоким. И если даже без поднятия ключевая ставка сохранится без изменения до конца года на уровне 16 процентов, то влияние на снижение инфляции, приток денег на депозиты и подавление потребительского спроса будет значительным.
- Такой сценарий долгой жесткой кредитно-денежной политики возможен в случае сохранения спроса на высоком уровне и невозможности производства удовлетворить спрос. Так в настоящее время в экономике России наблюдается рекордный уровень потребительского спроса, превышающий даже доковидные значения.
- Рынок уже практически перестал ждать снижения ключевой ставки в этом году. На 6 июня консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных cbonds, по ключевой ставке был следующим:
 - конец 2-го квартала 2024 года: 16%
 - конец 3-го квартала 2024 года: 15.5%
 - конец 4-го квартала 2024 года: 15%



Новости и события

Рынка облигаций

- «НЛМК» 7 июня начнет замещение еврооблигаций с погашением в 2024 году. Локальные облигации заменят еврооблигации с погашением 21 сентября 2024 года объемом \$500 млн. (ISIN XS1577953174). Дата окончания размещения облигаций - 21 июня 2024 года.
- «МКБ» 7 июня начнет замещение бессрочных еврооблигаций. Параметры планируемого выпуска совпадают с находящимися в обращении бессрочными еврооблигациями объемом \$700 млн. (ISIN XS1601094755). Сбор заявок на облигации выпуска будет проходить с 7 до 18 июня 2024 года.
- «Альфа-Банк» 10 июня начнет замещение бессрочных еврооблигаций. Бессрочные еврооблигации объемом \$500 млн. банк разместил в 2018 году. Срок для направления оферт - с 10 по 17 июня 2024 года.
- «Альфа-Банк» 17 июня начнет замещение еврооблигаций с погашением в 2030 году. Срок для направления оферт - с 17 по 21 июня 2024 года.
- «Альфа-Банк» разместил «замещающие» облигации на \$168,5 млн. Оплата облигаций при их размещении осуществлялась денежными средствами, а также еврооблигациями ALFA BOND ISSUANCE PLC (ISIN XS2333280571). Дата погашения облигаций 26 октября 2031 года.
- ВТБ заместил бессрочные еврооблигации на 74,5%. Банк ВТБ разместил облигации серии 30-T1 на \$1 млрд. 676,729 млн. по номинальной стоимости, что составляет 74,52% от общего объема выпуска.
- «СИБУР» 6 июня начал замещение еврооблигаций с погашением в 2025 году. Сбор заявок на облигации выпуска проходит с 6 до 18 июня 2024 года.
- Частные инвесторы в мае вложили в облигации 88,5 млрд рублей. Суммарный объем вложений частных инвесторов на фондовом рынке Московской биржи в мае стал максимальным в 2024 году и составил 116,3 млрд рублей.
- Вновь в среду не состоялись аукционы ОФЗ. Минфин ждёт решения ЦБ по ключевой ставке, чтобы потом определиться со стратегией привлечения средств на рынке облигаций.
- «КИВИ Финанс» 31 мая выкупил в рамках оферты облигации серии 001P-02 на 8,3 млрд рублей. Ранее, 11 апреля и 28 мая компания не смогла в полном объеме исполнить обязательства по выкупу бумаг. Таким образом, компания исполнила свои обязательства полностью и смогла уйти от дефолта.
- «РЕСО-Лизинг» выкупил по оферте облигации серии БО-02П-02 на 5,8 млрд рублей.

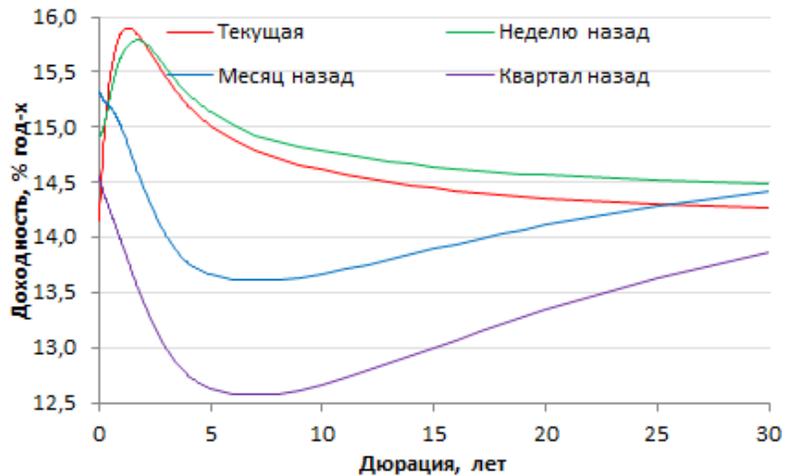


Ситуация на рынке облигаций федерального займа (ОФЗ)

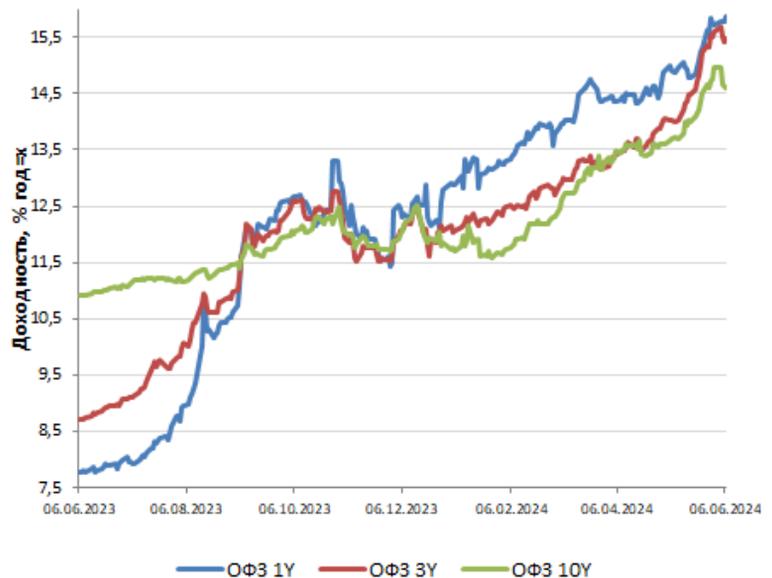
Текущая кривая бескупонной доходности (КБД) на 06.06.2024 по сравнению с КБД недельной давности изменилась следующим образом на дюрации:

- 3 месяца снизилась на 9 б.п.;
- 6 месяцев выросла на 16 б.п.;
- 1 год выросла на 21 б.п.;
- 3 года снизилась на 8 б.п.;
- 5 лет снизилась на 13 б.п.;
- 7 лет снизилась на 14 б.п.;
- 10 лет снизилась на 17 б.п.

Изменение кривой бескупонной доходности



Динамика доходности ОФЗ



Ситуация на рынке корпоративных облигаций

Топ-5 корп. и субфед. облигаций по объёму торгов за неделю 30 мая – 5 июня

Бумага	Объём (млн руб.)	Доходность %
НОВАТЭК, 001P-02	1 494,0	6,42 USD
ГМК Норильский никель, БО-001P-07	1 242,0	3,36
Газпром Капитал, БО-003P-02	1 060,8	
Газпром Нефть, 003P-07R	906,4	
ГМК Норильский никель, 3025-Д	780,4	5,52 USD

За неделю доходность корпоративных облигаций различных категорий кредитного качества выросла:

- 1-ого эшелона на 36 б.п. до 15,8%;
- 2-ого эшелона на 43 б.п. до 17,35%;
- 3-его эшелона на 57 б.п. до 22,5%;
- ВДО на 40 б.п. до 20,94%.

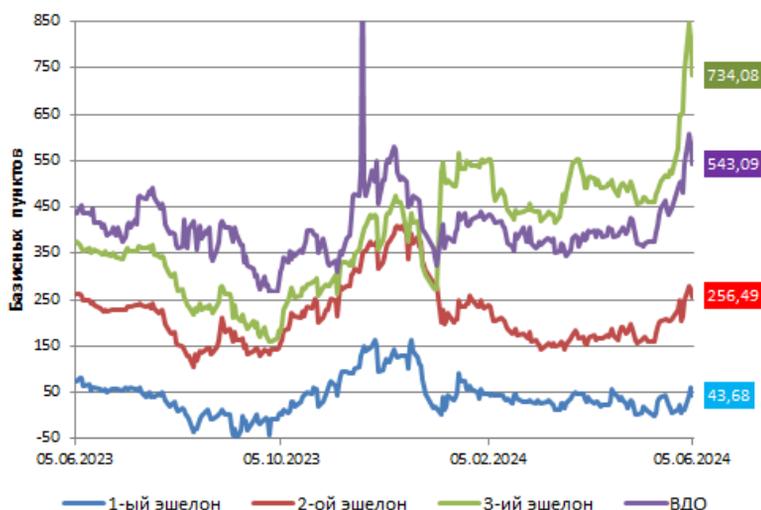
Спреды корпоративных облигаций различного кредитного качества к КВД за неделю расширились:

- Спред 1-ого на 40 б.п.;
- Спред 2-ого эшелона на 52 б.п.;
- Спред 3-его эшелона на 85 б.п.;
- Спред ВДО на 38 б.п.

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



Спреды корпоративных облигаций разного кредитного качества к Gcurve*



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



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

После публикации 13 мая резюме обсуждения ключевой ставки на заседании Совета директоров 26 апреля, в котором говорилось о возможном повышении ключевой ставки доходности и увеличения сроков жесткой кредитно-денежной политики, рынок облигаций отреагировал сильным ростом доходности и снижения цен по облигациям с фиксированным купоном. В такой ситуации **для консервативного инвестора на первый план выходят облигации с защитными свойствами.**

1. **Облигации надежных эмитентов с хорошим кредитным качеством и с переменным купоном – флоатеры.**
 - а. ОФЗ-ПК, ставка которых как правило равна RUONIA.
 - б. Флаттеры эмитентов первого корпоративного эшелона с кредитными рейтингами по национальной шкале от АКРА/Эксперта РА на уровне AAA/AA+. Для таких эмитентов ставка обычно равняется «ключевая ставка + 1-1,5%». Примеры эмитентов: Газпром, РЖД, Дом.РФ
 - с. Флоатеры эмитентов, находящихся фактически между первым и вторым корпоративными эшелонами с кредитными рейтингами по национальной шкале от АКРА/Эксперта РА на уровне AA/AA-. Для таких эмитентов ставка обычно равняется «ключевая ставка + 2-2,5%». Примеры эмитентов: АФК Система, ГТЛК, Авто-Финанс Банк.
2. **Высоколиквидные долларовые и евровые бумаги надежных корпоративных эмитентов**, например Газпром Капитал, НОВАТЭК, Полюс. Повышения ставок ФРС и ЕЦБ до конца 2024 года не планируется. Наоборот рынки ждут снижения. Соответственно рыночный риск падения цены для данных облигаций минимален. Доходность данных облигаций, равная примерно 6% существенно выше долларовой и евровой инфляции.
3. **Золотые облигации Селигдара.** Номинал золотых облигаций выражен в граммах золота, а расчеты по выплате номинала и купона происходят в соответствии с Учетной ценой на золото, устанавливаемой Банком России и равной цене на золото в Лондоне (LBMA Gold Price). Это по сути дела покупка золота, которое еще вдобавок обеспечивает процентный доход. Купон по облигациям равен 5,5%.

Рынок практически перестал ждать снижения ключевой ставки в этом году. (Смотрите консенсус-прогноз в разделе «Общэкономические новости и события»). Покупка длинных бумаг с фиксированным купоном становится менее актуальной в таких условиях в ближайшие несколько месяцев. Впрочем **цены на длинные ОФЗ остаются необычно низкими и привлекательными. Возможно стоит их прикупить после заседания совета директоров ЦБ 7 июня.**

Покупку корпоративных длинных бумаг с фиксированным купоном лучше отложить до получения большей определенности в движении ключевой ставки.



Предстоящие размещения

Выпуск облигаций	Ориентир по ставке купона (доходность)	Заккрытие книги заявок (размещение)	Срок до погашения (оферты), лет	Объем млн руб.
ТД РКС, 002P-04	19% (20,4%)	10.06.2024	3	1 000
МБЭС, 002P-03	ключевая ставка+2,3%	10.06.2024	10 (2)	3 000
РУСАЛ, БО-001P-08	8-8,25%	10.06.2024	3	100 USD
Россети Московский регион, 001P-06	ключевая ставка+1,3%	10.06.2024	3	20 000
МегаФон, БО-002P-04	ключевая ставка+1,2%	11.06.2024	2,5	10 000
Селигдар, GOLD03	5,5%	18.06.2024	5,24	в граммах золота по учетной цене ЦБ
Авто Финанс Банк, БО-001P-12	ключевая ставка+2,5%	вторая декада июня	3	10 000



Прошедшие размещения

Выпуск облигаций	Ставка 1-ого купона, (доходность при размещении)	Закрытие книги (Размещение)	Срок до погашения (оферты), лет	Объем млн руб.
Ростелеком, 001P-08R	Ключевая ставка + 1,15%	31.05.2024	3,25	10 000
Моторные технологии, 001P-05	20% (21,75%)	(31.05.2024)	5 (2)	58
ФосАгро, БО-П01-USD	6,25%	03.06.2024	5	100 USD
ИКС 5 ФИНАНС, 003P-05	Ключевая ставка + 1,1%	04.06.2024	10 (3)	10 000
АВТОБАН-Финанс, БО-П05	15% (15,56%)	06.06.2024	5 (2,5)	5 000
ГТЛК, 002P-05	8,25% (8,51%)	06.06.2024	2	500 CNY

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