

# ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

## КОРОТКО ЗА ДЕНЬ

- Ястребиная риторика представителей ФРС не позволила доходностям US Treasuries закрыть неделю на позитивной ноте: доходности казначейских бумаг в пятницу выросли по всей кривой;
- Сегодня доходности US Treasuries корректируется в пределах 5 б.п. Доходности 2-летних снижаются на 3,9 б.п. до 3,53%, 10-летних – на 2,8 б.п. до 3,29%;
- На российском рынке облигаций преобладает позитивный настрой: индексы RGBITR и RUCBITR растут к 15:00 на 0,18%;
- 14, 21 и 29 сентября Минфин РФ планирует выйти на рынок первичных размещений ОФЗ суммарно с 40 млрд руб.;
- Джи-Групп представила финансовые результаты по итогам 6 мес. 2022 г. Позитивно смотрим на облигации Группы;
- Роснефть установила ориентир ставки 1-го купона панда-бондов.

Ястребиная риторика представителей ФРС не позволила доходностям US Treasuries закрыть неделю на позитивной ноте. Доходности казначейских бумаг в пятницу выросли по всей кривой: 2-летних подросли на 8 б.п. до 3,56%, 10-летних – на 4 б.п. до 3,33%, при этом спрэд расширился до 23 б.п. по сравнению с 19 б.п. днем ранее.

Лоретта Местер, Президент ФРБ Кливленда, предупредила инвесторов, что, по ее мнению, инфляция не сможет снизиться до своего целевого уровня в 2% ранее 2024 г., а ставки могут вырасти немного выше 4% уже в начале 2023 г.

Сегодня доходности US Treasuries корректируется в пределах 5 б.п. Доходности 2-летних снижаются на 3,9 б.п. до 3,53%, 10-летних – на 2,8 б.п. до 3,29%. Сегодня на американском рынке не ожидается публикации важной статистики, поэтому не ждем «резких движений» в котировках облигаций.

На европейских площадках доходности бондов откатываются вниз после «шока» в четверг, когда ЕЦБ принял решение повысить ставку сразу на 0,75 п.п. Доходности немецких bunds снижаются на 5,1 б.п. до 1,65%, Франции – на 4,8 б.п. до 2,22%, Испании – на 6,1 б.п. до 2,81%, Италии – на 7,2 б.п. до 3,96%.

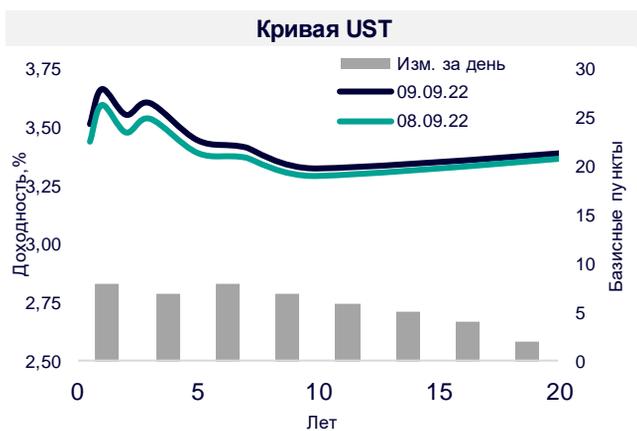
Ключевые ставки / Инфляция	Последние данные	Предыдущее значение	На начало года
ФРС США	2,5	1,75	0,25
Инфляция в США, % годовых	8,5	9,1	7
ЦБ РФ	8	9,5	8,5
Инфляция в РФ, % годовых	14,08	14,31	8,39
Валютный рынок	Последние данные	Изм. за 1 день	Изм. с начала года
Рубль/ Доллар	60,23	▼ 0,61%	▼ 19,3%
Рубль/Евро	60,93	▼ 0,07%	▼ 27,9%
Евро/Доллар	1,01	▲ 1,02%	▼ 10,8%
Юань/ Доллар	6,93	▼ 0,00%	▲ 9,0%
Индекс доллара	108,14	▼ 0,79%	▲ 12,7%
RUSFAR O/N	7,61	- 0,18	▼ 66,0%
MOEX REPO	7,58	- 0,16	▼ 28,0%
Товарные рынки			
Золото	1 739,85	▲ 0,65%	▼ 4,8%
Нефть Brent	94,49	▲ 1,78%	▲ 21,5%
Индексы Московской биржи			
ММВБ	2 463,38	▲ 1,54%	▼ 35,0%
Индекс ОФЗ (RGBITR)	622,11	▲ 0,19%	▲ 5,5%
Индекс корп. облигаций (RUCBITR)	488,09	▲ 0,21%	▲ 6,4%
Российский рынок ОФЗ			
ОФЗ 1Y	7,57	- 6,3	- 30
ОФЗ 2Y	7,70	- 6,9	- 68
ОФЗ 5Y	8,34	- 1,7	- 12
ОФЗ 10Y	9,04	- 1,2	+ 62
Глобальные рынки облигаций	Последние данные, %	Изм. за 1 день (б.п.)	Изм. с нач. года (б.п.)
UST 2Y	3,53	- 3,9	+ 280
UST 10Y	3,29	- 2,8	+ 178
Германия 10Y	1,65	- 5,1	+ 183
Франция 10Y	2,22	- 4,6	+ 202
Испания 10Y	2,81	- 6,1	+ 221
Италия 10Y	3,96	- 7,2	+ 277

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОФЗ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

На российском рынке облигаций преобладает позитивный настрой. Инвесторы, не увидев продаж нерезидентов из «дружественных» стран, решили нарастить позиции в бондах. Индекс RGBITR растет к 15:00 на 0,18%, при этом объем торгов к середине дня превысил весь объем пятничного торгового дня.

Снижение доходностей госбондов наблюдается по всей кривой ОФЗ. Наиболее заметно при существенных объемах подрастают котировки ОФЗ 26235 (дох. 8,81%, дюр. 6,4 года, цена +0,23%), ОФЗ 26240 (дох. 9,04%, дюр. 8,6 года, цена +0,23%), ОФЗ 26221 (дох. 9,02%, дюр. 7,0 года, цена +0,14%) и ОФЗ 26228 (дох. 8,75%, дюр. 5,7 года, цена +0,34%). Несмотря на ожидания дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики Банка России (ожидаем снижение ключевой ставки на 50 б.п. в предстоящую пятницу), мы считаем, что котировки госбондов будут находиться под давлением в сентябре, в том числе в связи с предстоящим выходом Минфина РФ на рынок первичных размещений уже в среду. До конца сентября (14, 21 и 29 сентября) ведомство планирует выйти на рынок суммарно с 40 млрд руб.

На рынке корпоративных облигаций рост идентичный – индекс RUCBITR к 15:00 растет также на 0,18%. Среди облигаций первого эшелона инвесторы покупают два среднесрочных выпуска Сбера: Сбер Sb17R (дох. 8,05%, дюр. 1,1 года, цена +0,25%) и Сбер Sb01G (дох. 8,12%, дюр. 1,1 года, цена +0,19%). Среди второго и третьего эшелона заметны объемные сделки в облигациях застройщиков: Самолет1P8 (дох. 10,27%, дюр. 1,5 года, цена -0,02%), ЛСР БО 1P4 (дох. 10,77%, дюр. 1,1 года, цена -0,1%), ПИК К 1P3 (дох. 10,06%, дюр. 0,5 года, цена -0,1%). Инвесторы переключаются из выпуска Брус 1P01 (дох. 10,22%, дюр. 0,4 года) в более длинный Брус 1P02 (дох. 11,65%, 1,4 года, цена +0,08%). Бонды ГТЛК преимущественно снижаются сегодня: ГТЛК 1P-12 (дох. 10,37%, дюр. 3,5 года, цена -1,9%), ГТЛК 1P-10 (дох. 10,08%, дюр. 2,3 года, цена -0,25%), несмотря на планы государства профинансировать лизинговую компанию на 60 млрд рублей через допэмиссию.



### Объем рынка ОФЗ vs доля нерезидентов в ОФЗ



# НОВОСТИ

## Джи-Групп представила финансовые результаты по итогам 6 мес. 2022 г.

По итогам 1 полугодия 2022 г. выручка компании составила 9,0 млрд руб., увеличившись на 11% г/г. Показатель EBITDA оказался ниже, чем год назад на 17% г/г и составил 2,6 млрд руб. Снижение показателя EBITDA объясняется значительным спадом активности на рынке недвижимости после марта 2022 года. Рентабельность по EBITDA составила 28,3% по сравнению с 37,5% годом ранее. Компания получила чистую прибыль на уровне 2,1 млрд рублей (-14% г/г).

Общий долг по итогам 1 полугодия 2022 г. составил 23,6 млрд руб., продемонстрировав рост на 20% по сравнению с концом 2021 г. Показатель скорр. чистый долг/EBITDA вырос до 0,54x по сравнению с 0,19x на 31.12.2021, тем не менее, сохраняется на очень комфортном уровне. У компании на счетах аккумулированы денежные средства в размере 3,9 млрд руб. а также остатки на эскроу счетах 14,3 млрд руб. и аккредитивы 2,1 млрд руб.

Компания получила отрицательный операционный денежный поток в связи с значительным ростом оборотного капитала. Резкое увеличение инвестиций в оборотный капитал связано с тем, что компания стала больше авансировать поставки материалов и оборудования для строительства, чтобы зафиксировать цены и сроки поставки.

*Неблагоприятная конъюнктура в начале года умеренно-негативно отразилась на финансовых результатах. Компания продолжила наращивать выручку, в первую очередь, за счет роста средней цены на кв. метр, при этом операционная прибыль и EBITDA снизились в пределах 20%. Несмотря на повышенную волатильность в 1 пол. 2022 г., компании удается сохранять долговую нагрузку на комфортном уровне. Позитивно смотрим на бумаги Джи-Групп: Джи-гр 1P1 (дох. 14,91%, дюр. 0,4 года) и Джи-гр 2P1 (дох. 16,96%, дюр. 1,1 года).*

Показатель	Изм г/г	6M22 LTM	2021	Изм г/г	Изм п/п	1П22	2П21	1П21
Выручка	4%	21 702	20 819	11%	-29%	9 041	12 661	8 158
Валовая прибыль	-2%	9 120	9 311	-5%	-21%	4 013	5 107	4 204
<b>EBITDA</b>	<b>-8%</b>	<b>6 011</b>	<b>6 522</b>	<b>-17%</b>	<b>-26%</b>	<b>2 551</b>	<b>3 460</b>	<b>3 062</b>
<i>Рентабельность</i>	<i>-4 п.п.</i>	<i>27,70%</i>	<i>31,33%</i>	<i>-9 п.п.</i>	<i>1 п.п.</i>	<i>28,22%</i>	<i>27,33%</i>	<i>37,53%</i>
<b>Операционная прибыль</b>	<b>-8%</b>	<b>6 129</b>	<b>6 633</b>	<b>-16%</b>	<b>-27%</b>	<b>2 583</b>	<b>3 546</b>	<b>3 087</b>
<i>Рентабельность</i>	<i>-4 п.п.</i>	<i>28,24%</i>	<i>31,86%</i>	<i>-9 п.п.</i>	<i>1 п.п.</i>	<i>28,57%</i>	<i>28,01%</i>	<i>37,84%</i>
Процентные расходы	25%	1 390	1 115	61%	9%	726	664	451
Доналоговая прибыль	-16%	4 813	5 707	-35 п.п.	-46%	1 683	3 130	2 577
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-7%</b>	<b>4 254</b>	<b>4 596</b>	<b>-14%</b>	<b>2%</b>	<b>2 145</b>	<b>2 109</b>	<b>2 487</b>
<i>Рентабельность</i>	<i>-2 п.п.</i>	<i>19,60%</i>	<i>22,08%</i>	<i>-7 п.п.</i>	<i>7 п.п.</i>	<i>23,73%</i>	<i>16,66%</i>	<i>30,49%</i>
<b>Активы</b>	<b>11%</b>	<b>51 892</b>	<b>46 656</b>					
Денежные средства	-1%	3 926	3 969					
<b>Капитал</b>	<b>6%</b>	<b>21 865</b>	<b>20 652</b>					
Краткосрочный долг	24%	10 973	8 857					
Общий долг	20%	23 570	19 653					
Остатки на эскроу	11%	14 291	12 928					
Аккредитивы	39%	2 120	1 527					
Чистый долг за вычетом остатков на эскроу и аккредитивов	163%	3 233	1 229					
<b>Скорр. чистый долг / EBITDA</b>	<b>0,35</b>	<b>0,54x</b>	<b>0,19x</b>					
<b>Общий долг / EBITDA</b>	<b>0,91</b>	<b>3,92x</b>	<b>3,01x</b>					

Источник: отчетность компании, расчеты РСХБ

## Роснефть установила ориентир ставки 1-го купона панда-бондов

13 сентября планируется провести сбор заявок на новый выпуск облигаций Роснефти в юанях. Ориентир ставки 1-го купона бондов установлен на уровне не выше 3,15%, что соответствует доходности 3,17%. Срок обращения – 10 лет, однако по выпуску предусмотрена оферта через 2 года. По сравнению с 2-летним китайским бэнчмарком ориентир по доходности облигаций Роснефти предполагает премию 183 б.п. Роснефть выходит на рынок бондов в юанях после Русала, Полюса и Металлоинвеста, которые уже успели разместить панда-бонды на Мосбирже. В частности, на текущий момент облигации Полюса ПБО-02 (дох. 3,81%, дюр. 4,56 года) предлагают премию 116 б.п. к 5-ти летним китайским госбондам, 2-х летние и 5-ти летние бонды Металлоинвеста – 113 б.п. и 135 б.п. соответственно. *Считаем, что Роснефть сможет разместить облигации по ставке купона 3,05% в связи с высоким кредитным качеством эмитента, а также высоким спросом на инструменты в юанях.*

# НАШ ВЫБОР

Данные 12.09.2022 на 16.15 (мск)

Не является инвестиционной рекомендацией

Уровень кредитного риска	Краткое наименование	ISIN	Отрасль	Купон	Доход к погашению (оферте)	Изменения, б.п.	Дюрация, лет	Оферта	Погашение	Цена закрытия
--------------------------	----------------------	------	---------	-------	----------------------------	-----------------	--------------	--------	-----------	---------------

## Низкий уровень риска - дюрация от 1 года до 1,5 лет

Низкий	Роснфт1P4	RU000A0JXQK2	Нефтегазовая отрасль	8,7%	8,3%	▼ 8,0	0,60	27.04.2023	22.04.2027	100,23
Низкий	РЖД-32 обл	RU000A0JSGV0	Железнодорожный транспорт	8,1%	8,2%	▼ 25,0	0,79	07.07.2023	25.06.2032	101,22
Низкий	ТрнфБО1P3	RU000A0JWPW1	Трубопроводный транспорт	9,5%	7,9%	▼ 4,0	0,87		03.08.2023	101,37
Низкий	АльфаБО-21	RU000A0ZYBM4	Банки	5,9%	8,3%	▼ 95,0	1,02	07.10.2023	13.10.2032	96,85
Низкий	ФПК 1P-04	RU000A0ZZRK1	Железнодорожный транспорт	8,9%	8,8%	— 0,0	1,05	25.10.2023	18.10.2028	100,33
Низкий	МТС 1P-07	RU000A100238	Связь и телекоммуникация	8,7%	8,1%	▲ 9,0	1,29		23.01.2024	101,14
Низкий	ТрнфБО1P5	RU000A0JXC24	Трубопроводный транспорт	9,3%	8,2%	▲ 0,2	1,31		26.01.2024	101,49

## Низкий уровень риска - дюрация от 1,5 до 3,5 лет

Низкий	ГПБ001P11P	RU000A100HH4	Банки	8,2%	8,4%	▲ 24,0	1,69		01.07.2024	100,24
Низкий	ПСБ 3P-07	RU000A103PE8	Банки	8,2%	8,7%	▼ 22,0	1,81		10.09.2024	98,95
Низкий	МТС 1P-10	RU000A100HU7	Связь и телекоммуникация	8,0%	8,2%	— 0,0	2,48		25.06.2025	100,19
Низкий	ГазпромБ23	RU000A0ZZET0	Нефтегазовая отрасль	8,1%	8,3%	▲ 8,0	2,58	22.07.2025	23.06.2048	99,99
Низкий	РЖД Б01P2R	RU000A0JXQ44	Железнодорожный транспорт	8,5%	8,7%	▼ 9,0	3,07	16.04.2026	02.04.2037	99,75
Низкий	ФСК ЭЭС 001P-06R	4B02-06-65018-D-001P	Электроэнергетика	8,7%	9,0%	— 0,0	3,02	31.08.2026	18.08.2032	100,00

## Средний уровень риска - дюрация до 3 лет

Средний	ДетМир БО5	RU000A1015A8	Специализированная розничная торговля	7,3%	9,6%	▲ 168,0	0,23	06.12.2022	01.12.2026	99,86
Средний	РУСАБрБ1P2	RU000A100KL0	Цветная металлургия	8,6%	8,3%	▼ 41,0	0,36	23.01.2023	28.06.2029	100,00
Средний	МТС-Банк01	RU000A1034T9	Банки	7,5%	8,5%	▼ 38,0	0,68		24.05.2023	99,15
Средний	УрКаПБО4P	RU000A0ZZ9W4	Удобрения	7,7%	8,6%	▲ 18,0	0,72		09.06.2023	99,61
Средний	ПИК К 1P4	RU000A103C46	Строительство	8,2%	9,5%	▼ 8,0	0,77		30.06.2023	99,20
Средний	Систем1P11	RU000A100N12	Холдинги	9,4%	9,1%	▲ 27,0	0,84	24.07.2023	16.07.2029	100,60
Средний	ГТЛК 1P-03	RU000A0JXE06	Лизинг и аренда	11,0%	9,8%	▼ 1,0	1,29	01.02.2024	22.01.2032	102,00
Средний	Сегежа2P4R	RU000A104UA4	Целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	11,0%	9,7%	▲ 1,0	1,15	27.11.2023	11.05.2037	101,84
Средний	РЕСОЛизБП7	RU000A100XU4	Лизинг и аренда	8,7%	10,0%	▼ 6,0	1,88		11.10.2024	97,79
Средний	ЛК Европлан, 001P-05	4B02-05-16419-A-001P	Лизинг и аренда	10,5%	10,7%	— 0,0	2,30		27.08.2025	100,00

## Высокий уровень риска – дюрация до 3 лет

Высокий	Брус 1P02	RU000A102Y58	Строительство	9,6%	11,7%	— 0,0	1,43		01.04.2024	97,70
Высокий	СамолетP10	RU000A103L03	Строительство	9,2%	12,6%	— 0,0	1,79		21.08.2024	94,99
Высокий	Джи-гр 2P1	RU000A103JR3	Строительство	10,6%	16,8%	▼ 28,0	1,12		12.08.2024	94,13

#РСХБ Инвестиции

# ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015).

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000).

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет.

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму.

АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустим риска является задачей клиента. Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru) в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru), а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникать ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.

