

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

КОРОТКО ЗА ДЕНЬ

- **Российский долговой рынок** открывает рабочую неделю снижением. При заметной торговой активности котировки среднесрочных и долгосрочных выпусков ОФЗ снижаются на 0,5-1%. За счет меньшей ликвидности и точечного спроса в «голубых фишках» корпоративные облигации сохраняют большую устойчивость. Индекс RGBITR на 17:30 снижается на 0,4%, при обороте более 8 млрд руб. в бумагах, входящих в индекс. Ставки денежного рынка продолжают расти - RUSFAR O/N до 16,21% (+5 б.п.), а MOEXREPO O/N до 15,93% (+25 б.п.).
- *Негативная переоценка в ОФЗ проходит неравномерно – самые короткие выпуски выглядят чрезмерно перепроданными, и потенциально, при поддержке со стороны курса рубля, могут вернуться вниз на 10-15 б.п. по доходности, наиболее длинные выпуски (ОФЗ 26238 и ОФЗ 26230) напротив, выглядят на 5-10 б.п. ниже справедливого, на наш взгляд, уровня по доходности относительно прочих выпусков ОФЗ с дюрацией более 5 лет.*
- В **классических корпоративных бондах** отметим заметные по объему покупки в ПочтаРБ1Р3 (g-spread ~143 bp), ПочтаРБ1Р5 (g-spread ~142 bp) и ГазпромКР5 (g-spread ~77 bp). Спреды по данным выпускам выше текущих медианных значений в рейтинговых группах «АА» и «ААА», но сопоставимые по рейтингу и срочности Медси 1Р02 (g-spread ~190 bp), Новотр 1Р3 (g-spread ~197 bp) и Автодор3Р2 (g-spread ~180 bp) выглядят предпочтительнее.
- **Банк России** опубликовал резюме обсуждения ключевой ставки в ходе апрельского заседания.
- С 15 мая **Минфин РФ** будет предлагать на аукционах новые **ОФЗ** со ставкой купона 12% годовых.
- **Эксперт РА** повысило рейтинг девелопера **Джи-групп** до уровня ruA- со стабильным прогнозом.
- **Глобальные рынки облигаций.** В отсутствие значимой статистики доходности 10-летних казначейских облигаций США снизились до 4,48% (-2 б.п.). В европейском регионе доходности 10-летних госбондов показывают слабую динамику – 10Y bunds до 2,5% (-1 б.п.), 10Y France до 3,01% (0 б.п.), 10Y gilts до 4,21% (+3 б.п.).

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

Российский долговой рынок открывает рабочую неделю снижением. При заметной торговой активности котировки среднесрочных и долгосрочных выпусков ОФЗ снижаются на 0,5-1%. За счет меньшей ликвидности и точечного спроса в «голубых фишках» корпоративные облигации сохраняют большую устойчивость. Индекс RGBITR на 17:30 снижается на 0,38%, при обороте более чем 6,9 млрд руб. в бумагах, входящих в индекс. Ставки денежного рынка продолжают расти - RUSFAR O/N до 16,21% (+5 б.п.), а MOEXREPO O/N до 15,93% (+25 б.п.).

Доходности классических ОФЗ растут по всем обращающимся выпускам в диапазоне от 5 до 20 б.п. Более 50% от всего объема заключенных сделок в сегменте прошло в 4-х выпусках: ОФЗ 26227 (ytm 15,13%; dur 0,2y; price -0,01%), ОФЗ 26244 (ytm 13,9%; dur 5,9y; price -0,17%), ОФЗ 26243 (ytm 14,02%; dur 6,7y; price -0,49%) и ОФЗ 26238 (ytm 13,77%; dur 7,6y; price -0,67%). Негативная переоценка проходит неравномерно – самые короткие выпуски выглядят чрезмерно перепроданными, и потенциально, при поддержке со стороны курса рубля, могут вернуться вниз на 10-15 б.п. по доходности, наиболее длинные выпуски (ОФЗ 26238 и ОФЗ 26230) напротив, выглядят на 5-10 б.п. ниже справедливого, на наш взгляд, уровня по доходности относительно прочих выпусков ОФЗ с дюрацией более 5 лет. В ОФЗ-флоатерах и линкерах объем торгов превысил 1 млрд руб., из которых почти 70% объема прошло в ОФЗ 29014 (price -0,02%). В линкерах затишье, вмененная инфляция на ближайшие 4 года превысила 8,1% (+30 б.п.) на фоне увеличения доходности ОФЗ 52002 (ytm 5,97%, dur 3,5y, price -0,21%) и динамики кривой доходности ОФЗ.

Корпоративные флоатеры умеренно снижаются, но объем сделок превысил 1,5 млрд руб. Наиболее активно торгуются флоатеры с привязкой к ключевой ставке ЦБ РФ – ГТЛК 1P-21 (КС+2,15%; price -0,09%), НорНикБ1P7 (КС+1,3%; price -0,04%) и РСетиЛЭ1P1 (КС+1,15%; price -0,02%). За счет снижения цены ниже номинала интересно смотрится МТС 2P-05 (КС+1,3%; price -0,09%). Высокая премия к ключевой ставке поддерживает привлекательность АФБАНК1P11 (КС+2,5%; price -0,13%).

В классических корпоративных бондах отметим заметные по объему покупки в ПочтаРБ1P3 (ytm 16,05%; dur 1,8y; g-spread ~143 bp), ПочтаРБ1P5 (ytm 16,06%; dur 1,8y; g-spread ~142 bp) и ГазпромКР5 (ytm 15,06%; dur 2,6y; g-spread ~77 bp). Спреды по данным выпускам выше текущих медианных значений в рейтинговых группах «АА» и «ААА», но сопоставимые по рейтингу и срочности Медси 1P02 (ytm 16,6%; dur 1,65y; g-spread ~190 bp), Новотр 1P3 (ytm 16,4%; dur 1,8y; g-spread ~197 bp) и АвтодорЗР2 (ytm 16,0%; dur 2,6y; g-spread ~180 bp) выглядят предпочтительнее. В 3-м эшелоне наблюдается умеренное сужение медианного g-спреда, с 240 б.п. до 225 б.п. за счет увеличения интереса к доходным выпускам. Мы выделяем ЭлемЛиз1P8 (ytm 17,9%; dur 1y; g-spread ~290 bp), ЭталонФин1 (ytm 17,9%; dur 1,5y; g-spread ~315 bp) и О'КЕЙ Б1P5 (ytm 17,5%; dur 1,9y; g-spread ~300 bp) как потенциально интересные.

Котировки квазивалютных бондов уверенно снижаются на фоне укрепления рубля. Более половины торгового оборота от всех сделок проходили в НорНик325Д (ytm 5,3%; dur 1,3y; price -0,10%) и ГазКЗ-24Е (ytm 7,2%; dur 0,5y; price -0,40%).

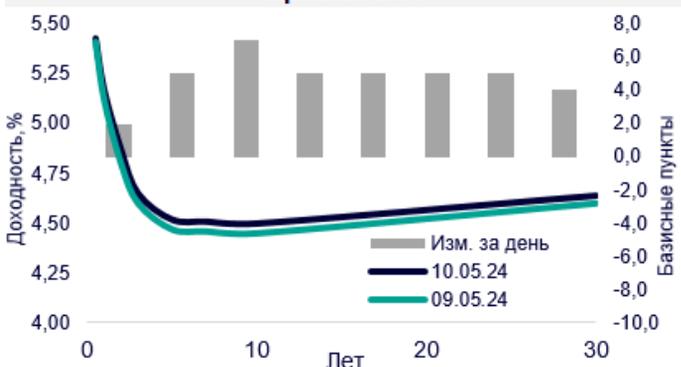
КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Ключевые ставки / Инфляция	Последние данные	Предыдущее значение	На начало года
ФРС США	5,50	5,50	5,50
Инфляция в США, % годовых	3,50	3,20	3,20
ЦБ РФ	16,00	16,00	16,00
Инфляция в РФ, % годовых	7,81	7,75	7,48
Валютный рынок	Последние данные	Изм. за 1 день	Изм. с начала года
Рубль/ Доллар	91,84	▼ 0,5%	▲ 1,6%
Рубль/Евро	99,00	▼ 0,3%	▲ 0,4%
Евро/Доллар	1,08	▲ 0,1%	▼ 2,4%
Индекс доллара	105,31	▲ 0,01%	▲ 3,9%
RUSFAR O/N	16,21	▲ 5	▲ 90
MOEX REPO	15,93	▲ 25	▲ 74
Товарные рынки			
Золото	2 349,47	▼ 0,47%	▲ 13,9%
Нефть Brent	83,06	▲ 0,33%	▲ 7,8%
Индексы Московской биржи			
ММВБ	3 462,01	▲ 0,35%	▲ 11,7%
Индекс ОФЗ (RGBITR)	596,85	▼ 0,01%	▼ 3,2%
Российский рынок ОФЗ			
ОФЗ 1Y	14,95	▼ 1,0	▲ 216,2
ОФЗ 2Y	14,48	▲ 6,0	▲ 182,1
ОФЗ 5Y	13,74	▲ 5,0	▲ 190,0
ОФЗ 10Y	13,64	▼ 5,0	▲ 194,4
Глобальные рынки облигаций	Последние данные, %	Изм. за 1 день (б.п.)	Изм. с нач. года (б.п.)
UST 2Y	4,86	▼ 1,1	▲ 62,7
UST 10Y	4,49	▼ 1,1	▲ 13,0
Германия 10Y	2,51	▼ 0,8	▲ 48,4
Франция 10Y	3,02	▼ 0,7	▲ 45,7
Испания 10Y	3,30	▼ 0,9	▲ 31,0
Италия 10Y	3,85	▼ 0,7	▲ 13,3

Кривая ОФЗ



Кривая UST



Глобальные долговые бенчмарки.

В отсутствие значимой статистики доходности 10-летних казначейских облигаций США снизились до 4,48% (-2 б.п.). В европейском регионе доходности 10-летних госбондов показывают слабую динамику – 10Y bunds до 2,5% (-1 б.п.), 10Y France до 3,01% (-0 б.п.), 10Y gilts до 4,21% (+3 б.п.).

НОВОСТИ

Банк России опубликовал резюме обсуждения ключевой ставки в ходе апрельского заседания.

Участники заседания СД Банка России по ключевой ставке, согласно документу, оценивали, как складывались факторы, которые они выделили в ходе мартовского обсуждения как основные для принятия решения о снижении или повышении ключевой ставки. С одной стороны, продолжается ожидаемое ослабление инфляционного давления. Риски со стороны бюджета и внешних условий не реализовались, но сохраняются. С другой стороны, вопреки ожиданиям наблюдался рост потребкредитования и потребительской активности. Однозначного суждения о том, что требуется снижение или повышение ключевой ставки, по мнению участников апрельского заседания, сделать пока нельзя. С учетом всех полученных данных участники обсуждения рассматривали 2 варианта решения:

- Сохранение ключевой ставки на уровне 16% годовых. *Аргументами за данный вариант были: ослабление инфляционного давления; денежно-кредитные условия еще не в полной мере «впитали» влияние от предыдущего повышения ключевой ставки; дезинфляция во второй половине года может усилиться под влиянием разных факторов, в том числе сворачивания программы безадресной льготной ипотеки;*

- Повышение ключевой ставки на 100 б.п., до 17% годовых. *Аргументами в пользу повышения ставки были следующие: усиливающийся дефицит трудовых ресурсов и бюджетные расходы подогревают рост реальных зарплат и, соответственно, потребительский спрос и сменить процесс дезинфляции на инфляцию; рост доли неэластичного спроса (например со стороны государства); нейтральная ставка может быть существенно выше оценки ЦБ РФ.*

Сохранив ключевую ставку по итогам заседания, Совет директоров Банка России посчитал оправданным ужесточить сигнал, указав на более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике, но не давать направленного сигнала об изменении ключевой ставки на ближайших заседаниях.

Такое решение, по мнению регулятора, способно обеспечить большую жесткость денежно-кредитных условий, необходимую для снижения инфляции к цели и ее стабилизации вблизи 4%.

С 15 мая Минфин РФ будет предлагать на аукционах новые ОФЗ со ставкой купона 12% годовых.

Минфин РФ утвердил эмиссию четырех новых выпусков ОФЗ с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) общим объемом 2,750 трлн руб. - ОФЗ-ПД 26245 на 500 млрд руб. с погашением в сентябре 2035 года, ОФЗ-ПД 26246, 26247 и 26248 по 750 млрд руб. каждый с погашением в марте 2036 года, в мае 2039 года и в мае 2040 года, соответственно. Облигации этих выпусков будут доступны на аукционах с 15 мая.

Эксперт РА повысило рейтинг девелопера Джи-групп до уровня ruA- со стабильным прогнозом

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» повысило рейтинг кредитоспособности АО «Джи-групп» с «BBB+» до уровня «ruA-», прогноз по рейтингу сохранен на уровне «стабильный». Повышение кредитного рейтинга обусловлено успешными итогами деятельности в 2023 году: увеличение масштабов бизнеса за счет запуска новых проектов при сохранении низкого уровня долговой нагрузки. Агентство обосновало рейтинг эмитента «низкой оценкой риск-профиля отрасли жилищного строительства, средними рыночными и конкурентными позициями, низким уровнем долговой и процентной нагрузки, комфортным уровнем ликвидности, а также высокими показателями рентабельности и высокой оценкой блока корпоративных рисков».

Согласно данным МСФО за 2023 год, выручка девелопера выросла на 16,1%, с 20,9 млрд руб. до 24,3 млрд руб. Операционная прибыль достигла 7,49 млрд руб. (+11,3%), а EBITDA увеличилась на 17,1%, до 7,1 млрд руб. Годовая чистая прибыль – 4,57 млрд руб. (+12,6% г/г). По состоянию на 31.12.23 долговой портфель компании составлял 25,7 млрд рублей, из которых около 11,5 млрд руб. приходилось на проектное финансирование с механизмом эскроу-счетов. Доля кредитов и займов Группы с привязкой ставки к ключевой ставке ЦБ РФ составила 31,8% по итогам года. Чистое привлечение заемного финансирования составила 10,1 млрд руб. (+11,8 млрд руб. в 2022 году). Объем накопленных средств на эскроу-счетах вырос за прошедший год с 8,1 млрд руб. до 19,5 млрд руб. и в 1,7 раза превысил объем выборки проектного финансирования (11,5 млрд руб.).

Эксперт РА прогнозирует снижение долговой нагрузки в 2024-2025 годах на фоне увеличения масштабов бизнеса компании и, как следствие, роста показателя EBITDA в результате признания финансовых результатов в отчетности. По расчетам агентства, отношение долга к EBITDA в 2024-2025 гг. будет находиться на уровне 1,5-2,0х.

В обращении у эмитента находятся 3 выпуска биржевых облигаций на 3,2 млрд руб., из которых наиболее ликвиден и привлекателен Джи-ар 2P3 (ytm 17,3%; dur 1,5y; g-spread ~250 bp).

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ С РСХБ-ИНВЕСТИЦИИ

Эмитент/Выпуск	Объем, млн руб. (если не указано иное)	Дата открытия книги / размещения	Ориентир по купону (доходности)	Купон. период (дней)	Срок до оферты/ погашения (лет)	Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА)
ООО «ЕвразХолдинг Финанс», 003P-01 (АО «Евраз НТМК» - поручитель)	15 000	16.05.2024/21.05.2024	Переменный купон: ключ. ставка + спред не выше 150 б.п.	30	2,5	Рейтинг поручителя AA+(RU)/-
ПАО «Акрон», БО-001P-04	до 1 500 млн юаней	21.05.2024/24.05.2024	Панда облигации. Ориентир по ставке купона: не выше 8,00% годовых (YTM не выше 8,24% годовых). Амортизация – 50% от номинала в дату выплаты 6го купона	91	2	-/ruAA
ООО «Славянск ЭКО», 001P-03Y	400 млн юаней	12.03.2024 г. / с 14.03.2024 г. до даты размещения последней облигации выпуска, но не позднее 31.05.2024	Панда-облигации. Ориентир по ставке купона: 11,00% годовых (доходность к погашению 11,46% годовых)	91	2	BBB(RU)/-
ООО «Агротек», БО-05	75	с 28 марта 2024 г. до полного размещения	Ставка купона: 18.00% годовых (доходность: 19.25% годовых). Амортизация 34%- в дату 18 купона, 33% - в дату 19-20 купонов.	91	5	BB.ru от НКР

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 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, 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».

