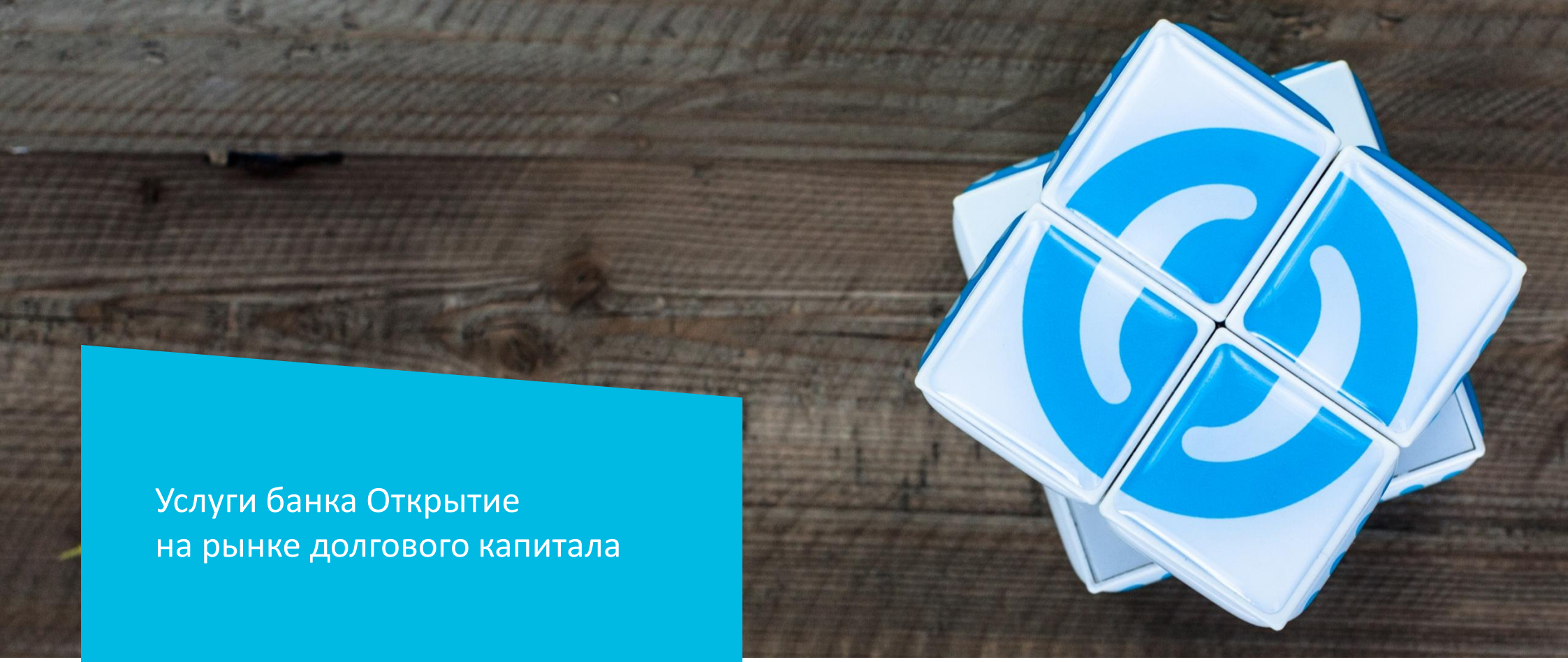


Услуги банка Открытие на рынке долгового капитала

Октябрь 2019

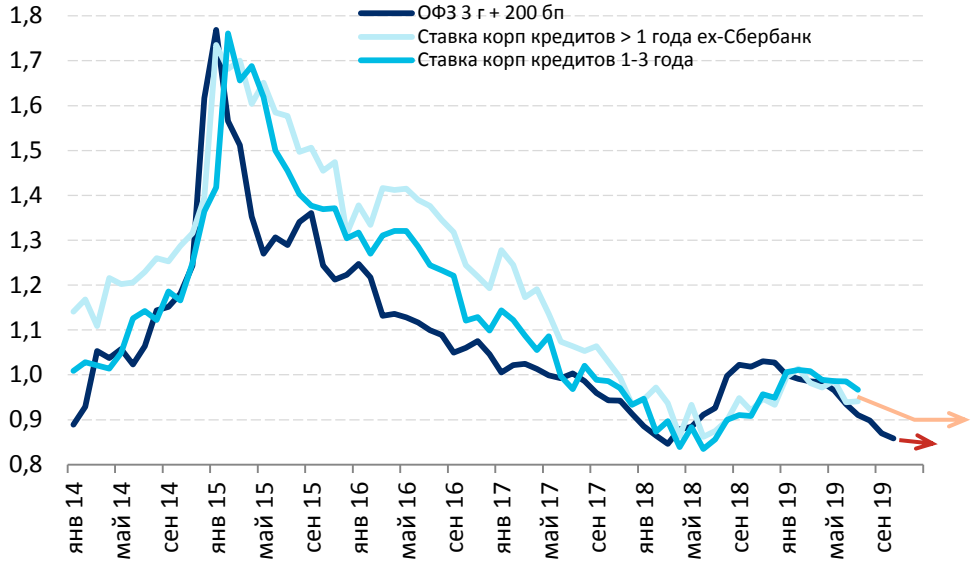
В жизни всегда
есть место открытию

open.ru

открытие | БАНК

Облигации: динамика ставок и портрет рынка

Доходности рублевых облигаций и ставки по корпоративным кредитам



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg

Облигации vs Кредиты: динамика ставок

Ставки на публичном долговом рынке являются опережающим индикатором для стоимости корпоративного кредитования. Снижение ставок на рынке облигаций имело место с начала 2019 г, в то время как стоимость корпоративных кредитов снижалась с заметным отставанием.

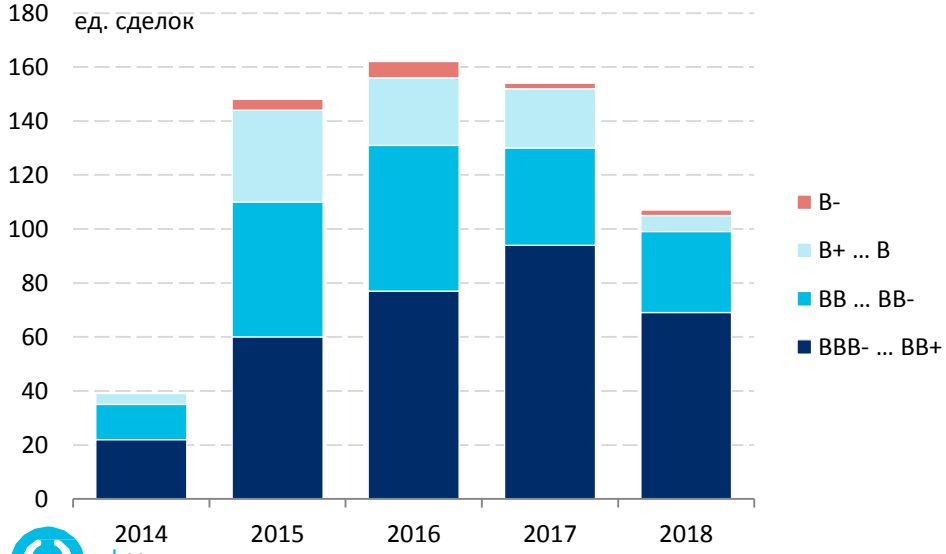
Облигации: спрос на риск

В течение последних лет инвесторы сокращают аппетит к кредитному риску. В 2018 г. значительно увеличилась доля сделок в рейтинговой категории BBB-/BB+ облигаций, спрос на BB/BB- остается стабильным (1/3 сделок в среднем в 2014-2018гг), а для эмитентов категории «single-B» рынок существенно сократился.

Последовательное снижение кредитных спредов в сегменте BBB/BB размещений в 2014 – 2018 гг отражало, в первую очередь, значительный потенциал снижения процентных ставок. Инвесторы стремились сформировать портфели в расчете на будущий рост курсовой стоимости облигаций, при этом абсолютный размер доходности имел второстепенное значение. Мы ожидаем изменения ситуации по итогам 2019 г.: завершение 4-летнего тренда быстрого снижения процентных ставок приведет к желанию инвесторов получать прибыль от купонного дохода при неочевидных перспективах роста курсовой стоимости облигаций. Это приведет к умеренному расширению кредитных спредов.

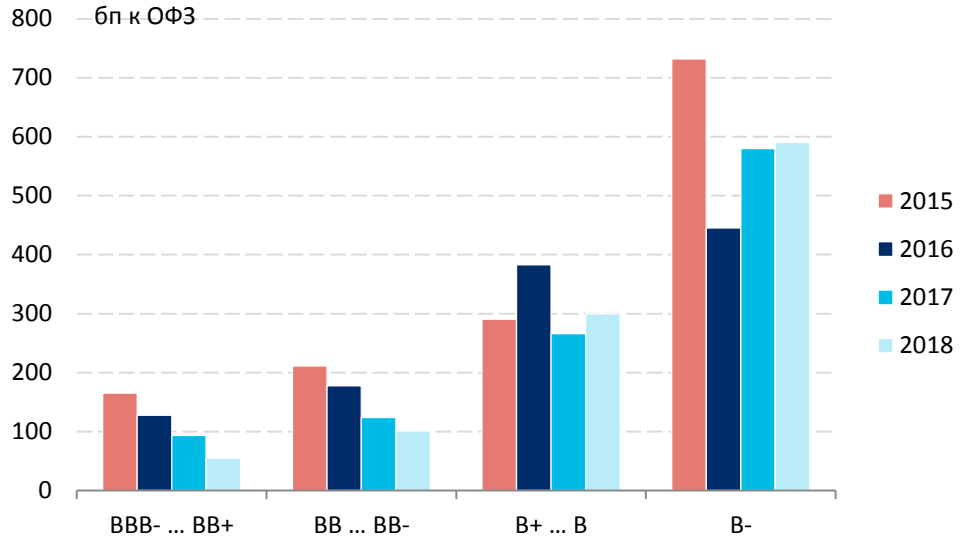
Рынок рублевых облигаций по уровню кредитного риска

небанковских размещений, benchmark size > 3 млрд руб., рыночный прайсинг.



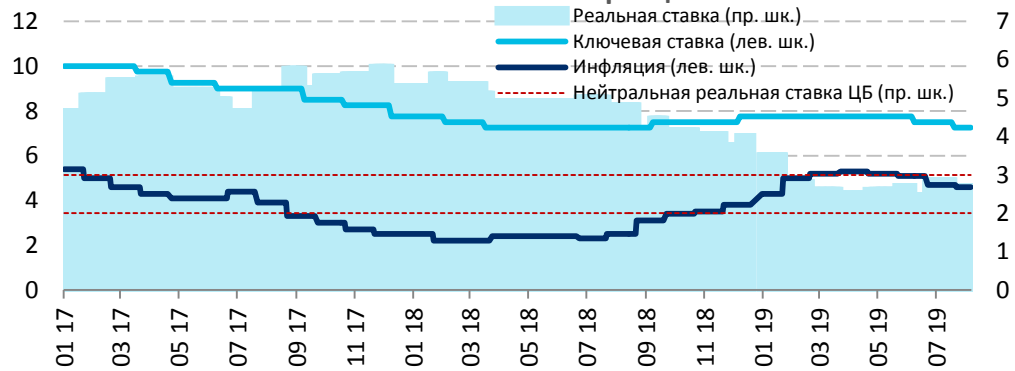
Средние спреды на первичном рынке по уровню кредитного риска

Небанковские выпуски, бп к ОФЗ, benchmark size > 3 млрд руб.

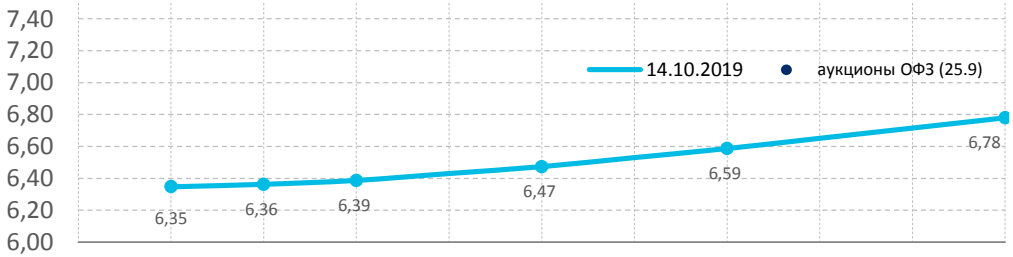


Текущий рыночный момент

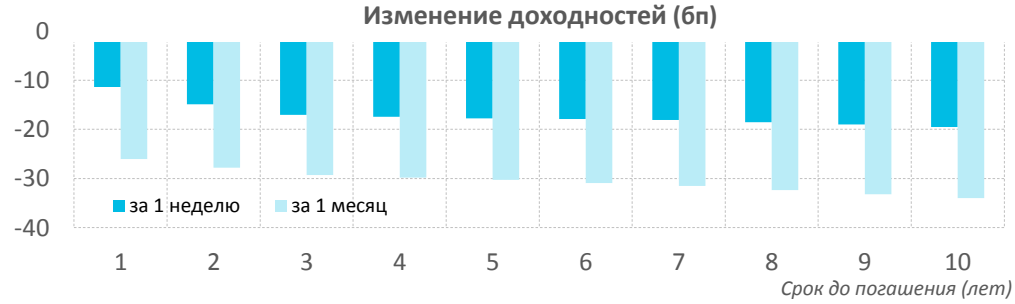
Ключевая ставка и инфляция



Доходность ОФЗ (%)



Изменение доходностей (бп)



Сценарии изменения ставок и рыночных доходностей

	Ключевая ставка	Инфляция г/г (конец IV кв)	ВВП г/г (сред. IV кв)	ОФЗ (сред. IV квартал) 1 год	3 года	5 лет
Базовый сценарий	↓6.75 (окт 19) ↓6.50 (апр 20) ↓6.25 (июн 20)	3.1 … 3.6%	1,4%	6,35%	6,73%	6,90%
Консервативный сценарий	↓6.75 (дек 19) ↓6.50 (апр 20)	>3.6%	1,5%	6,50%	6,88%	7,06%
Позитивный сценарий	↓6.50 (окт 19) ↓6.25 (дек 19) ↓6.00 (апр 20)	≤3.1%	1,2 … 1,4%	6,00%	6,38%	6,57%

Ожидаемый инвесторами сценарий

Внешние условия

- Несмотря на внешне устойчивые темпы роста, в глобальной экономике сформировались признаки надвигающегося циклического спада
- Все большее число мировых Центробанков приступили к снижению ставок, мерам количественного стимулирования или смягчили риторику в отношении будущих мер денежно-кредитной политики
- Инвесторы рассматривают торговое противостояние США и Китая в качестве основного риска для глобального роста
- За исключением золота и нефти, котировки большинства сырьевых товаров находятся в рамках нисходящих торговых диапазонов

Тем не менее спрос на финансовые активы EM остается на высоком уровне. Инвесторы сохраняют положительные ожидания относительно совокупного дохода локальных облигаций большей части развивающихся рынков. Российский сегмент находится в лидерах роста, дополнительную поддержку рублю и суверенным облигациям обеспечивают сильные показатели платежного баланса и все еще высокие процентные дифференциалы.

Ключевая ставка

ЦБ предпринял третье подряд снижение Ключевой ставки на заседании 6 сентября, и сохранил довольно мягкие комментарии в пресс-релизе. ЦБ РФ допускает возможность продолжения снижения Ключевой ставки до конца 2019 г. Основная причина смягчения риторики ЦБ – это траектория инфляции, которая, по нашим ожиданиям, к концу года окажется существенно ниже прогнозов регулятора.

Реальная ставка ЦБ сейчас составляет около 3%, что укладывается в оценку нейтрального уровня реальной ставки, на которую ориентируется регулятор (диапазон 2…3%). Учитывая явные признаки замедления экономического роста, мы полагаем что существует высокая вероятность снижения ставки как на октябрьском, так и на декабрьском заседании ЦБ, а также, возможно, еще одного снижения на одном из заседаний в I кв 2020г. Мы закладываем эти ожидания в базовый сценарий расчета доходностей рублевых облигаций.

10 октября Э. Набиуллина сделала заявления о пересмотре прогноза по инфляции и более быстрой траектории снижения ставки, которое было интерпретировано инвесторами как сигнал предстоящего снижения Ключевой ставки 25 октября на 50 бп и достижения уровня 6,0% в I полугодии 2020 г. Мы закладываем эти ожидания в позитивный сценарий расчета доходностей рублевых облигаций.

Рынок ОФЗ

Рынок ОФЗ продолжает снижение доходностей, которое непрерывно длится с начала 2019 г. Доходности ОФЗ на участке 1…5 лет составляют 6,4…6,5%. Первичные размещения облигаций Минфина встречают высокий спрос, позволяют Минфину увеличивать дюрацию размещений и по-прежнему проходят без премии к кривой.

Основными факторами спроса на рублевый госдолг остаются (i) снижение ожиданий по инфляции и ключевой ставке, (ii) высокие показатели выполнения плана Минфином на первичном рынке, (iii) практически полное исчерпание геополитических риск-премий.

Текущие уровни и конфигурация кривой ОФЗ, по нашим расчетам, отражают следующие ожидания инвесторов:

- Средняя инфляция на конец IV квартале 2019 г менее 3.1% г/г
- 2 предстоящих снижения Ключевой ставки на заседаниях в октябре и декабре 2019 г в сумме на -75 бп и достижение уровня 6.0% в I полугодии 2020 г

Таким образом, кривая ОФЗ, по нашему мнению, уже имеет весьма ограниченный потенциал снижения доходностей относительно фундаментально-обоснованных ожиданий.

Корпоративные облигации

Активность на первичном рынке в конце сентября – начале октября значительно увеличилась, но при этом инвесторы

Pipeline рынка

Выпуски в процессе размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F/АКРА/RAEX	Объем, млн. руб.	Ориентир по купону, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Московская обл., 34012	- / Ba1 / BBB- / AA / -	25 000	7.05 (91)	10.10.2019	15.10.2019	да / 3.09 г	нет / 5 лет
РЕСО-Лизинг, БО-П-07	BB+ / - / - / - / ruA+	5 000	8.90-9.10 (182)	16.10.2019	18.10.2019	нет / 4.13 г	нет / 5 лет
СУЭК-Финанс, 001Р-04R	- / Ba2 / BB / - / ruAA-	20 000	7.40 (182)	11.10.2019	21.10.2019	нет / 3.53 г	4 г / 10 лет
Белгородская обл., 34013	- / - / - / AA- / -	2 000	н/д	17.10.2019	22.10.2019	да / 3.28 г	нет / 5 лет
ТрансКонтейнер, ПБО-01	- / Ba3 / BB+ / - / ruAA+	10 000	7.30 (182)	14.10.2019	23.10.2019	да / 3.71 г	нет / 5 лет
ГК Самолет, БО-П07	- / - / - / BBB+ / -	от 3 000	11.50-12.00 (91)	15.10.2019	23.10.2019	нет / 2.57 г	нет / 3 г
Металлоинвест, БО-03	BB+ / Ba1 / BB+ / - / ruAA	10 000	7.30-7.45 (182)	17.10.2019	23.10.2019	нет / 4.61 г	5.5 лет / 10 лет
Роснано, БО-002Р-03	- / - / BBB / - / ruAA	5 000	8.40-8.65 (182)	15.10.2019	24.10.2019	нет / 2.71 г	нет / 3 г
Томская обл., 34062 (доразмещение)	BB- / - / - / BBB / -	до 5 000	цена не ниже 99.00%	Аукцион по цене	24.10.2019	да / 3.18 г	нет / 5.2 г
Акрон, БО-001Р-03	- / Ba3 / BB- / - / ruA+	5 000 - 10 000	7.40-7.55 (182)	16.10.2019	25.10.2019	нет / 3.14 г	нет / 3.5 г
Тойота Банк, БО-001Р-03	- / - / - / AAA / -	5 000	7.50-7.60 (183)	17.10.2019	25.10.2019	нет / 2.75 г	нет / 3 г
Камаз, БО-П05	- / Ba3 / - / A+ / -	от 3 000	7.75-8.00 (91)	16.10.2019	XX.10.2019	да / 2.33 г	нет / 3 г
Экспобанк, БО-02	- / - / BB- / - / ruA-	2 000	9.00-9.50 (92)	XX.10.2019	XX.10.2019	нет / 1 г	1 г / 3 г

Первичный рынок

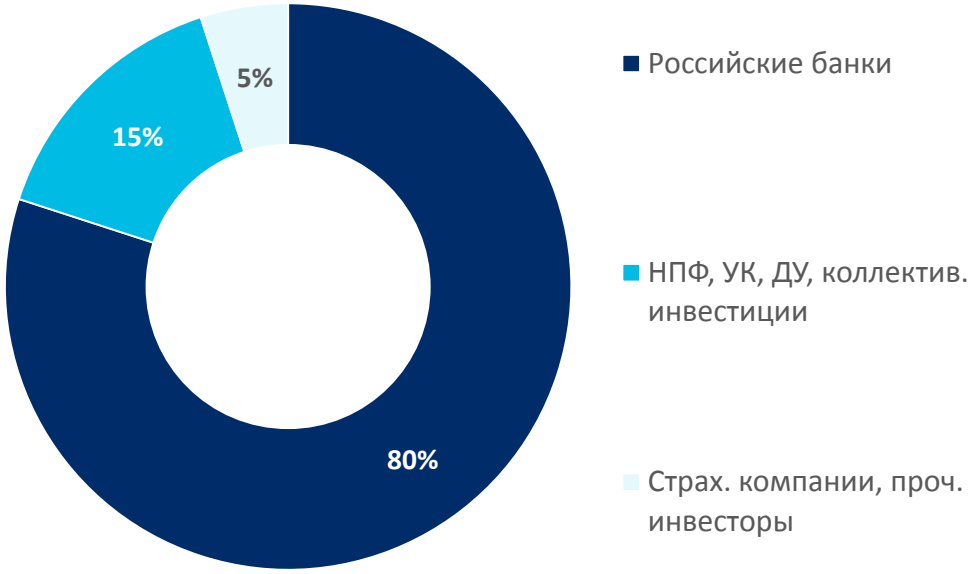
В сентябре-октябре 2019 г объемы размещений на первичном рынке существенно увеличились после сезонной летней паузы. В целом инвесторы сохраняют позитивный взгляд на текущую рыночную конъюнктуру и спрос на качественные имена первичного рынка. В настоящее время в размещении находится 13 сделок совокупным объемом > 100 млрд руб.

Текущие особенности спроса

- В условиях ограниченного потенциала снижения процентных ставок инвесторы заинтересованы в получении стабильной маржи к фондированию и снижении рыночного риска
- Инвесторы нацелены на середину макетируемого диапазона доходности и неохотно снижают доходность заявки в процессе формирования книги
- Премии размещений к уровням вторичного рынка составляют порядка 10 бп
- Повышенным спросом пользуются выпуски в сегменте доходности > +100 бп к ОФЗ с погашением около 3 лет

Структура и особенности спроса

Распределение спроса по категориям инвесторов



Банки и портфели пенсионных накоплений НПФ являются доминирующими инвесторами на рынке облигаций, которые обеспечивают более 90% совокупного спроса.

Указанные категории инвесторов имеют регуляторные ограничения, которые накладывают на объекты инвестирования некоторые дополнительные требования

Инвестиционные ограничения / предпочтения инвесторов

Российские банки

- Ценовые ориентиры:
  - ОФЗ
  - Ключевая ставка ЦБ
- Предпочтения:
  - корпоративные и субфедеральные облигации
  - инструменты с фиксированным купоном
- Требования:
  - Список РЕПО ЦБ
  - Наличие рейтингов (обязательно: ACRA и/или RAEX, опционально: S&P / Moody's / Fitch)
- Риск-аппетит
  - ≥ A(RU) и/или ruA (ACRA / RAEX)
  - ≥ B+ / B1 (S&P / Moody's / Fitch)

НПФ, УК, ДУ, коллективные инвестиции

- Ценовые ориентиры:
  - ОФЗ
  - Инфляция
- Предпочтения:
  - Корпоративные, субфедеральные и банковские облигации
  - инструменты с фиксированным или плавающим купоном
- Требования:
  - Наличие рейтингов (обязательно: ACRA и/или RAEX, опционально: S&P / Moody's / Fitch)
- Риск-аппетит
  - ≥ BBB+(RU) и/или ruBBB+ (ACRA / RAEX) – пенс. накопления НПФ
  - ≥ BBB-(RU) / ruBBB- или ≥ B / B2 (S&P / Moody's / Fitch) – НПФ (кроме пенс. накоплений), ДУ, коллективные инвестиции

Страховые компании

- Ценовые ориентиры:
  - ОФЗ
- Предпочтения:
  - Корпоративные, субфедеральные и банковские облигации
- Требования:
  - Наличие рейтингов (обязательно: ACRA и/или RAEX, опционально: S&P / Moody's / Fitch)
- Риск-аппетит
  - ≥ BBB-(RU) и/или ruBBB- (ACRA / RAEX)
  - ≥ B / B2 (S&P / Moody's / Fitch)

Услуги по организации и размещению выпуска

Мероприятие / Этап

1. подбор параметров программы облигаций и условий конкретного выпуска с учетом целей и задач эмитента по привлечению финансирования
2. подготовка полного комплекта необходимых документов для регистрации программы и размещения биржевых облигаций, включая корпоративные решения эмитента и поручителя (при наличии)
3. организация взаимодействия эмитента с инфраструктурными организациями: Московская Биржа, НРД, консультации по оформлению необходимой документации эмитента
4. маркетирование выпуска, формирование и ведение книги предварительного спроса, организация презентационных мероприятий бизнес-завтрак, презентация, road-show
5. продажа биржевых облигаций потенциальным приобретателям при размещении (функции технического андеррайтера)
6. консультирование по вопросам выполнения эмитентом требований о раскрытии информации, включая подготовку сообщений к раскрытию

После выхода облигаций в обращении Банк на основании отдельных соглашений с Эмитентом может оказывать услуги Маркет-мейкера по выпуску облигаций, Агента по оферте и прочие услуги[1].

[1] перечень услуг устанавливается в соглашении на организацию выпуска, заключаемом между Банком и Эмитентом.

Избранные сделки 2019 года

2019	2019	2019	2019	2019	2019
АФК Система	РУСАЛ Братск	КАМАЗ	Банк Открытие	Балтийский Лизинг	ГТЛК
Биржевые облигации 001Р-11 10 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-001Р-02 15 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-П04 3 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-П05 10 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-П02 4 000 000 000 руб	Биржевые облигации 001Р-14 10 000 000 000 руб
Организатор	Организатор	Организатор	Организатор	Организатор	Организатор
2019	2019	2019	2019	2019	2019
МигКредит	Газпромбанк	ФГУП Почта России	МегаФон	Элемент Лизинг	РУСАЛ Братск
Биржевые облигации БО-01МС 446 772 000 руб	Биржевые облигации 001Р-09Р 15 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-001Р-07 5 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-001Р-05 20 000 000 000 руб	Биржевые облигации 001Р-02 5 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-001Р-01 15 000 000 000 руб
Организатор	Организатор	Организатор	Организатор	Организатор	Организатор
2019	2019	2019	2019	2019	2019
X5 Retail Group	МХК "ЕвроХим"	ГТЛК	ДСК Автобан	Республика Беларусь	Республика Беларусь
Биржевые облигации 001Р-05 5 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-001Р-03 19 000 000 000 руб	Биржевые облигации 001Р-13 10 000 000 000 руб	Биржевые облигации БО-П02 3 000 000 000 руб	Облигации серий 03 5 000 000 000 руб	Облигации серий 04 5 000 000 000 руб
Организатор	Организатор	Организатор	Организатор	Организатор	Организатор

Почему Открытие?

Банк Открытие входит в топ-10 крупнейших кредитных организаций России и является системно значимым банком. Банк России является основным акционером и гарантом непрерывности деятельности ФГ Открытия

Банк Открытие обладает обширным опытом размещения корпоративных, банковских и субфедеральных облигаций

«Открытие» по итогам 2018 года занимает 2-ое место в рейтинге по объему клиентских операций на фондовом рынке Московской биржи

НПФ Открытие является активными инвесторами на публичном долговом рынке и управляет совокупным портфелем объемом более 450 млрд рублей

Банк Открытие обладает профессиональной командой с продолжительным успешным опытом работы на рынках капитала (средний опыт работы более 15 лет)

Тесное взаимодействие инвестиционного и корпоративного блоков банка Открытие обеспечивает полную линейку продуктов и услуг на рынках капитала

С начала 2019 г. реализовано более 18 размещений выпусков облигаций

Открытие один из крупнейших инвесторов в России

- Универсальная финансовая группа включающая: банковский, страховой, пенсионный, брокерский бизнесы - с уникальной линейкой продуктов, охватывающей все финансовые сервисы
- «Открытие» является одним из лидером российского рынка:
  №6 в банковской сфере, №4 на страховом рынке, №2 в брокеридже, №1 по доле рынка среди НПФ
- Крупнейший инвестор на российском облигационном рынке с совокупным портфелем более 1.4 трлн рублей

открытие БАНК

6-й крупнейшим банк по размеру собственного капитала и 7-й по размеру активов. Обслуживает более 180 тыс. юридических и более 3.8 млн физических лиц, включая премиальных клиентов.

открытие ПЕНСИОННЫЙ ФОНД

Объединил три крупных НПФ: «ЛУКОЙЛ-ГАРАНТ», «НПФ Электроэнергетики», «НПФ РГС» 7.9 млн застрахованных лиц, объем имущества фонда – 569 млрд руб.

открытие БРОКЕР

179 тыс. счетов частных клиентов, ведущая компания по годовому приросту числа клиентов, самая высокая доля активных клиентов на фондовом рынке Московской биржи

открытие УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

10 открытых ПИФов и 1 закрытый ПИФ, а также целевые капиталы пяти фондов. Активы под управлением более 120 млрд руб.

РОСГОССТРАХ

Четвертая страховая компания России по размеру собственных средств

Команда Capital Markets банка Открытие

Евгений Ананьев
Вице-Президент, Начальник управления

Опыт в инвестиционно-банковском бизнесе – 16 лет
(Сбербанк, Банк Москвы, ВТБ)
Email: Ananev_EV@open.ru

Клиентская работа

Денис Тулинов
Руководитель DCM

Опыт в инвестиционно-банковском бизнесе – 18 лет
(МДМ Банк, Банк Траст, Промсвязьбанк, Бинбанк)
Email: Denis.Tulinov@open.ru

Денис Ручкин
Директор по работе с эмитентами

Опыт в инвестиционно-банковском бизнесе – 18 лет
(Банк Зенит, Банк Москвы, ФКЦБ РФ)
Email: ruchkin_da@open.ru

Денис Леонов
Директор по работе с эмитентами

Опыт в инвестиционно-банковском бизнесе – 15 лет
(Райффайзенбанк, Связь-банк)
Email: leonov_da@open.ru

Организация эмиссии и сопровождение

Вера Панова
Руководитель группы организации эмиссии

Опыт в инвестиционно-банковском бизнесе – 15 лет (Банк Зенит)
Email: panova_vv@open.ru

Екатерина Гашигуллина
Руководитель направления

Опыт в инвестиционно-банковском бизнесе – 11 лет (Банк Зенит)
Email: gashigullina_es@open.ru

Аналитика и исследования

Кирилл Сычев
Управляющий директор

Опыт в инвестиционно-банковском бизнесе – 14 лет
(Банк Зенит, ИФД КапиталЪ)
Email: sychev_ks@open.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящая информация была подготовлена ПАО Банк «Финансовая Корпорация Открытие» (далее – Банк, мы) исключительно для целей ознакомления и носит исключительно информационный характер. Настоящая информация или какая-либо ее часть не является предложением или побуждением к совершению операций на финансовых рынках или предложением о покупке или продаже, запросом на предложение о покупке или продаже, или приобретении иным способом, или рекомендацией к таковому приобретению или продаже каких-либо валют, ценных бумаг или иных финансовых инструментов, инвестиционных продуктов, а также не является предложением об участии в какой-либо инвестиционной стратегии.

Настоящая информация или какая-либо ее часть, а также сам факт ее представления или распространения, не должны толковаться как основание, прямое или косвенное, для заключения каких-либо договорных отношений с Банком, принятия Банком на себя каких-либо обязательств или инвестиционных решений, или представлением Банком каких-либо инвестиционных рекомендаций или предложений.

Настоящая информация является конфиденциальной и предназначена исключительно для Вашего внутреннего пользования. При подготовке настоящей информации были использованы источники информации, находящиеся в открытом доступе. Банк не несет ответственности за точность и достоверность информации, полученной из открытых источников, и не может гарантировать её абсолютную точность.

Настоящим мы не делаем каких-либо заявлений и не даем каких-либо гарантий в отношении точности или полноты информации или в отношении условий какого-либо предложения о проведении сделок в будущем, соответствующих условиям, содержащимся в настоящем документе. Мы не берем на себя обязательства обновлять и пересматривать настоящую информацию.

Настоящим доводим до Вашего сведения, что Банк не является инвестиционным советником и не оказывает услуги по инвестиционному консультированию, как этот термин определен в статье 6.1 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", и/или иные какие-либо подобные услуги. Настоящая информация подготовлена и предоставляется обезличено для определенной категории и/или для всех клиентов, потенциальных клиентов и контрагентов Банка. В рамках подготовки данной информации Банк не представляет каких-либо консультаций, рекомендаций, советов или анализа в отношении каких-либо ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, Банк не анализировал Ваш инвестиционный профиль, не учитывал Ваши личные предпочтения и ожидания по уровню риска и/или доходности и, таким образом, данная информация не является индивидуальной инвестиционной консультацией. Настоящий документ может содержать информацию прогнозного характера. Все включенные в настоящий документ заявления, за исключением заявлений об исторических фактах, включая, но не ограничиваясь заявления, относящиеся к расчётам по предположительной прибыли/результатам, финансовому положению, бизнес-стратегии или финансовым решениям и целям по будущим операциям являются исключительно прогнозными заявлениями.

Мы не делаем никаких заявлений или заверений относительно того, что какие-либо результаты / прибыль, в случае использования Вами информации, указанной в настоящем документе, будут достигнуты или, что все возможные условия, связанные с достижением такой прибыли были учтены или указаны. Банк, его дочерние общества и/или аффилированные лица или их директора, сотрудники или работники, консультанты или их представители не принимают какой-либо ответственности (независимо от того, возникла ли она в результате халатности или чего-то другого), прямо или косвенно связанной с использованием этого документа или иным образом возникшей из него. Банк, его дочерние общества и/или аффилированные лица могут торговать от собственного имени ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, указанными здесь, или ценными бумагами эмитентов, указанных здесь, владеть такими ценными бумагами или выступать маркет-мейкером или андеррайтером по ним, а также могут являться консультантами или стремиться стать консультантами эмитентов таких ценных бумаг или финансовых инструментов.

В настоящем документе Банк не предоставляет консультации по инвестициям, налогам, бухгалтерскому учету или по правовым вопросам и лица, желающие стать инвесторами, должны консультироваться со своими профессиональными консультантами перед совершением любой операции на финансовых рынках. Если не делается специального заявления, изложенная здесь информация, является мнениями автора и может отличаться от мнений аналитиков Банка и настоящая информация не должна рассматриваться в качестве аналитического отчета Банка. Настоящая информация предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц, которые при ее использовании, о чем, в том числе, может свидетельствовать дальнейшее Ваше обращение в Банк, заверяют Банк, что являются опытным квалифицированным инвестором и осознают, что операции на финансовых рынках сопряжены с определенными рисками (т.е. возможностью наступления события, влекущего за собой потери), ответственность за которые не может быть возложена на Банк.