

Динамика корпоративных спредов в 2020 г. и прогноз на 2021 г.

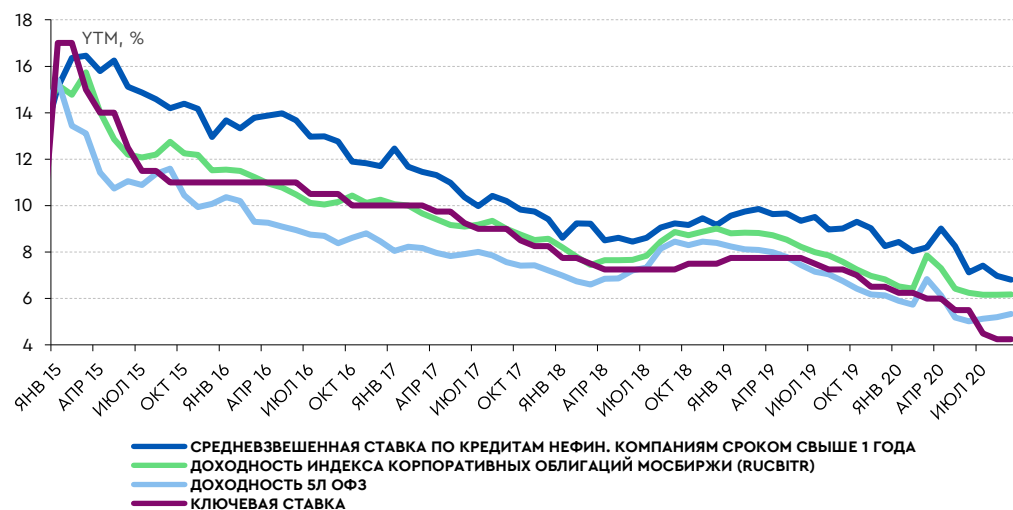
Андрей Кулаков, CFA, FRM,
Исполнительный директор,
Аналитический департамент,
Газпромбанк



Корпоративные спреды остаются расширенными

- С 2015 г. стоимость заимствований для корпоративных заемщиков устойчиво снижается.
- Кредитные премии расширились в 1П20.
- В сегменте «BBB» спреды практически восстановились до ~85 б.п. (средний 70-80 б.п.), а в сегменте «BB» остаются выше средних – 140 б.п. (110-120 б.п.).
- Факторы влияния на спреды:
 - фундаментальный – временное ухудшение кредитных метрик основных заемщиков,
 - технический – опережающая динамика более ликвидных ОФЗ.

НАЧИНАЯ С 2015 Г. СТАВКИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ РФ ИМЕЛИ ТЕНДЕНЦИЮ К СНИЖЕНИЮ



Источник: Московская биржа, Газпромбанк

КРЕДИТНЫЕ ПРЕМИИ ОТЫГРАЛИ ЧАСТЬ ПОЗИЦИЙ, НО ОСТАЮТСЯ ВЫШЕ СРЕДНИХ ЗНАЧЕНИЙ



* Среднее значение за 2019 г. и январь-февраль 2020 г.

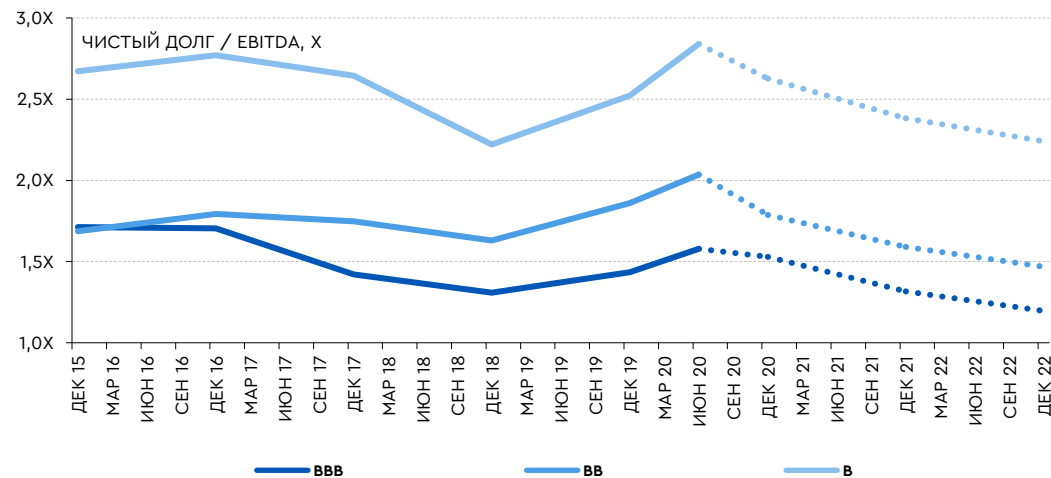
Источник: Cbonds, Газпромбанк



Большинство эмитентов демонстрируют рост показателя левириджа в 2020 г., но эффект будет временным

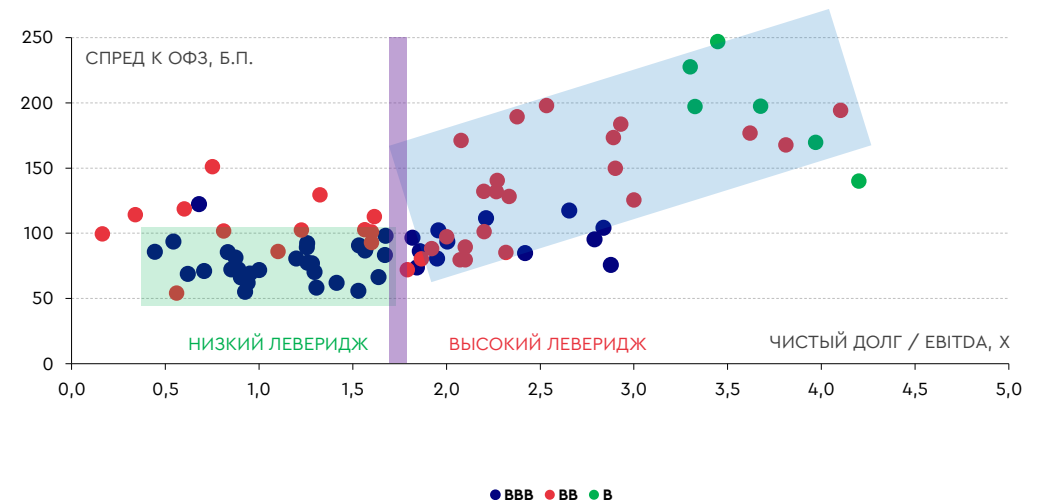
- В 2020 г. наблюдается рост долговой нагрузки по эмитентам всех рейтинговых групп.
- Наиболее чувствительны к изменению левириджа эмитенты категорий «ВВ» и «В» и эмитенты со сравнительно высокой долговой нагрузкой.
- В 2021 г. левиридж в сегменте «ВВВ» нормализуется до уровня 2019 г., а в сегменте «ВВ» – ниже этих значений.
- Это будет способствовать снижению кредитной премии на ~5-15 б.п. в категории «ВВВ» и на ~15-25 б.п. – в «ВВ».

ДИНАМИКА СРЕДНЕГО ЛЕВИРИДЖА ПО КРЕДИТНЫМ РЕЙТИНГАМ



Источник: Московская биржа, Bloomberg, Газпромбанк

ЗАВИСИМОСТЬ СПРЕДА К ОФЗ И ЛЕВИРИДЖА КОМПАНИЙ



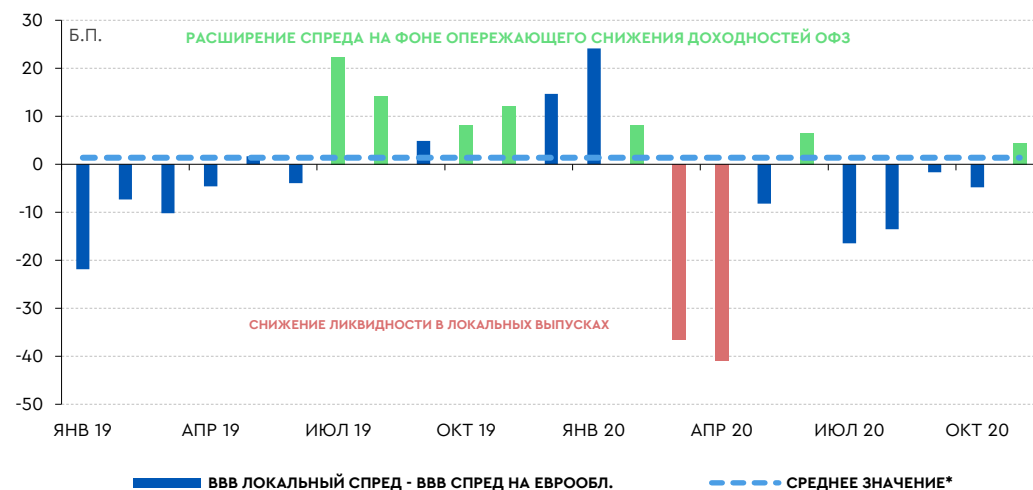
Источник: Московская биржа, Bloomberg, Газпромбанк



Технический фактор премии за ликвидность

- ОФЗ более ликвидны, чем корпоративные облигации и быстрее реагируют на изменение конъюнктуры. Это может исказить справедливую оценку спредов.
- Для оценки «премии за ликвидность» мы использовали отклонение кредитных спредов локального рынка от спредов на евробондах внутри одной рейтинговой группы.
- Премия за ликвидность в спредах категории «BBB» близка к минимальной (~10 б.п.), в категории «BB» – находится на уровне 20-30 б.п., ее исчерпание возможно к середине 2021 г.

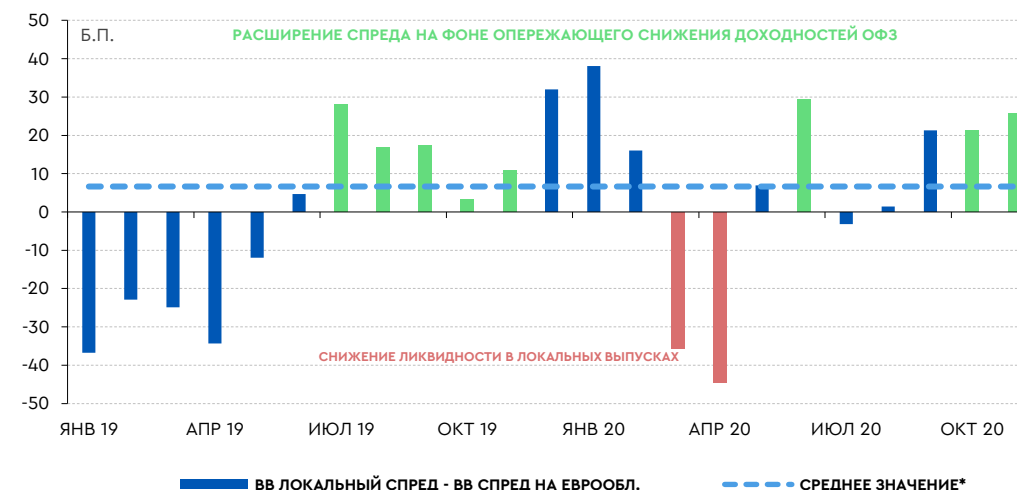
РАЗНИЦА В СПРЕДАХ МЕЖДУ ЛОКАЛЬНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ И ЕВРООБЛИГАЦИЯМИ СЕГМЕНТА «BBB»



* Исключая периоды с низкой ликвидностью

Источник: Московская биржа, Bloomberg, Газпромбанк

РАЗНИЦА В СПРЕДАХ МЕЖДУ ЛОКАЛЬНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ И ЕВРООБЛИГАЦИЯМИ СЕГМЕНТА «BB»



* Исключая периоды с низкой ликвидностью

Источник: Московская биржа, Bloomberg, Газпромбанк



Выводы

- Расширение спредов в 1П20 было временным, большая часть коррекции уже отыграна.
- Потенциал сужения спредов:
 - категория «BBB» – на 5-25 б.п. до 60-80 б.п.,
 - категория «BB» – на 30-50 б.п. до 90-110 б.п.
- Агрегированный подход к анализу категории «B» не является оптимальным, анализ эмитентов требует индивидуального подхода.

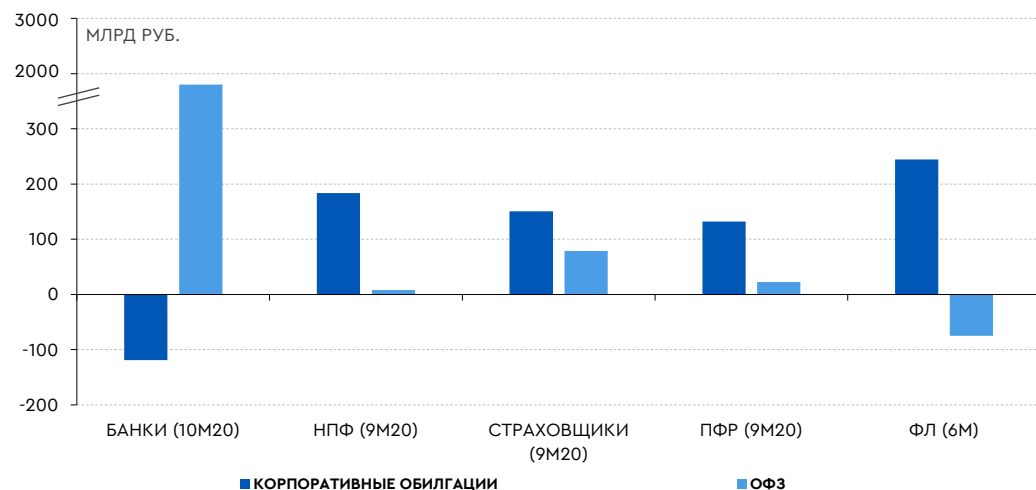
Влияние высокого объема предложения ОФЗ на стоимость корпоративных заимствований



С позиции спроса и предложения рынок сбалансирован

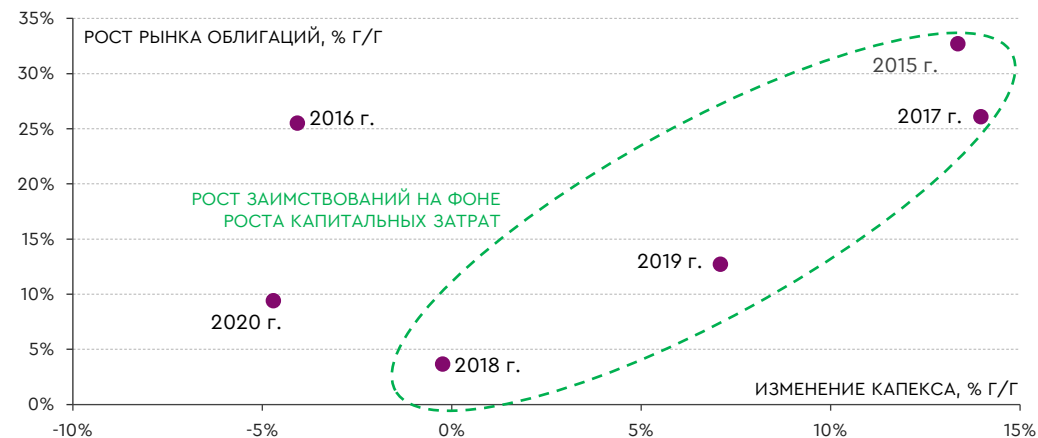
- За 11М20 объем нетто-размещений корпоративных облигаций составил 0,9 трлн руб. (из которых 0,3 трлн руб. – финансовые институты), ОФЗ – 4,6 трлн руб.
- Прямой конкуренции за спрос на ресурсы между корпоративными и государственными бумагами не возникло.
- В 2021 г. баланс спроса и предложения на рынке корпоративных облигаций сохранится: увеличение объёма новой эмиссии составит 700-800 млрд руб., что сопоставимо с нашей оценкой спроса.
- Одним из драйверов роста рынка облигаций является увеличение капитальных затрат.

ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ В ОФЗ И КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

РОСТ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ СОПРОВОЖДАЕТСЯ УВЕЛИЧЕНИЕМ КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ

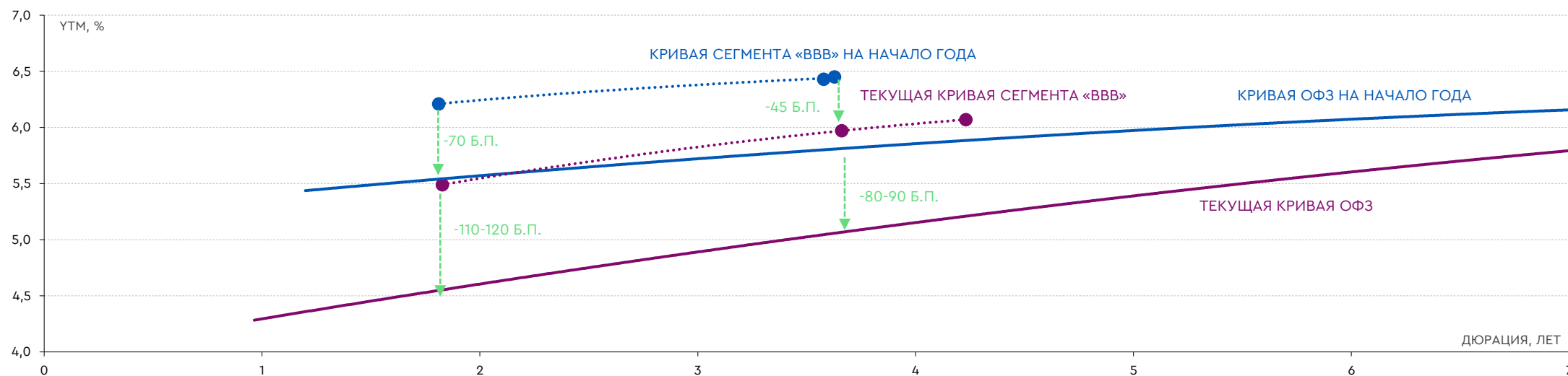


Источник: Cbonds, Bloomberg, Газпромбанк

Рост предложения ОФЗ привел к расширению угла наклона кривой

- Угол наклона кривой ОФЗ в 2020 г. заметно вырос: спред 10-3 увеличился до ~100-110 б.п. (по сравнению с ~60 б.п. в конце 2019 г.), спред 5-3 расширился на ~20 б.п. до ~50 б.п.
- Доходности на коротком отрезке кривой находятся под влиянием мягкой ДКП, давление на дальний отрезок оказывает высокий навес первичного предложения.
- Динамика рынка корпоративных облигаций была схожей: корпоративные выпуски на коротком участке (1-3г) снижались опережающими темпами относительно более длинных бумаг (свыше 3 лет).

УГОЛ НАКЛОНА КРИВОЙ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ВЫРОС ВСЛЕД ЗА УГЛОМ НАКЛОНА КРИВОЙ ОФЗ



Источник: Московская Биржа, Bloomberg, Газпромбанк

Спасибо за внимание!

Андрей Кулаков, CFA, FRM,
Исполнительный директор,
Аналитический департамент,
Газпромбанк



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 24 10

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 980 41 82

Copyright © 2003 – 2019. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены
Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Директивы ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 и Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» (MAR) 2014/596, и был подготовлен в соответствии с указанными документами, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компании или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркетмейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSSHK. GPBFSSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSSHK. GPBFSSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Шон Ансел (+852 2867 1883) или г-н Джозеф Чу (+852 2867 1812)] в GPBFSSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с Директивой 2014/65/TU (MiFID II). Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.