

НОВАЯ РЕАЛЬНОСТЬ РОССИЙСКОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА

СОВКОМБАНК

Пленарное заседание



Михаил Автухов



Cbonds

Макро

«Прошлое забыто,
будущее закрыто,
настоящее даровано»

Мастер Угвей

из м/ф Кунг-Фу Панда



USD | RUB

Прошлое

Консенсус-прогноз,
март 2022

92

На конец года

Настоящее

Прогноз СКБ
по итогам 2022

62

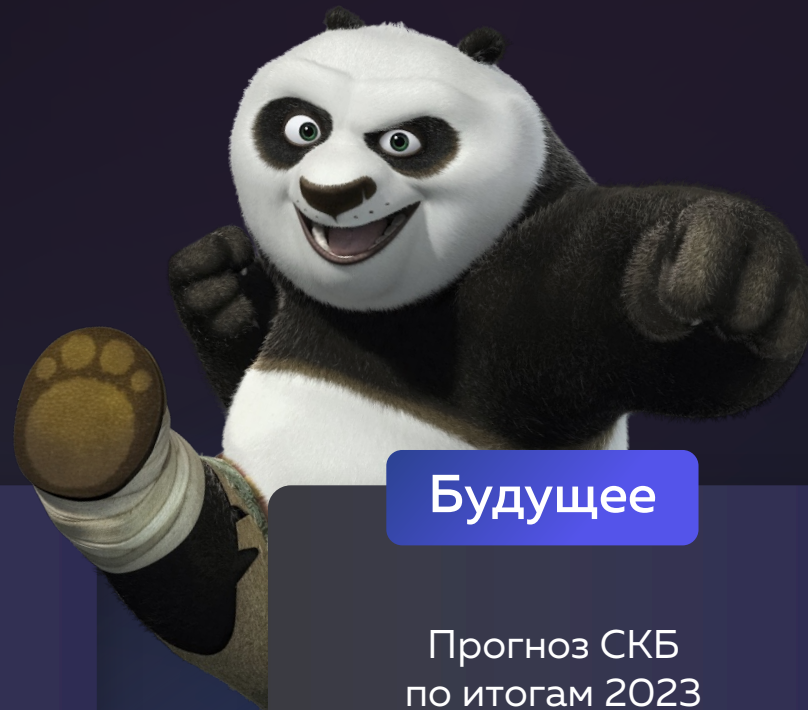
На конец года

Будущее

Прогноз СКБ
по итогам 2023

70

В среднем за год



Инфляция

Прошлое

Консенсус-прогноз,
март 2022

22.7%

На конец года

Настоящее

Прогноз СКБ
по итогам 2022

12.5%

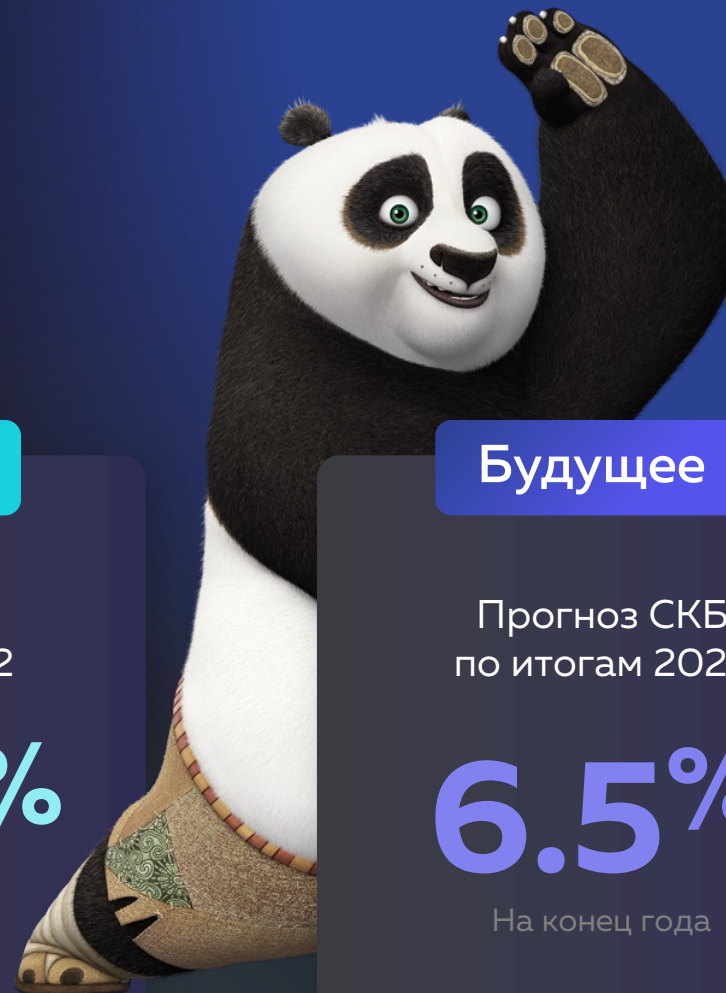
На конец года

Будущее

Прогноз СКБ
по итогам 2023

6.5%

На конец года



Ключевая ставка

Прошлые

Консенсус-прогноз,
март 2022

14.5%

На конец года

Настоящее

Прогноз СКБ
по итогам 2022

7.5%

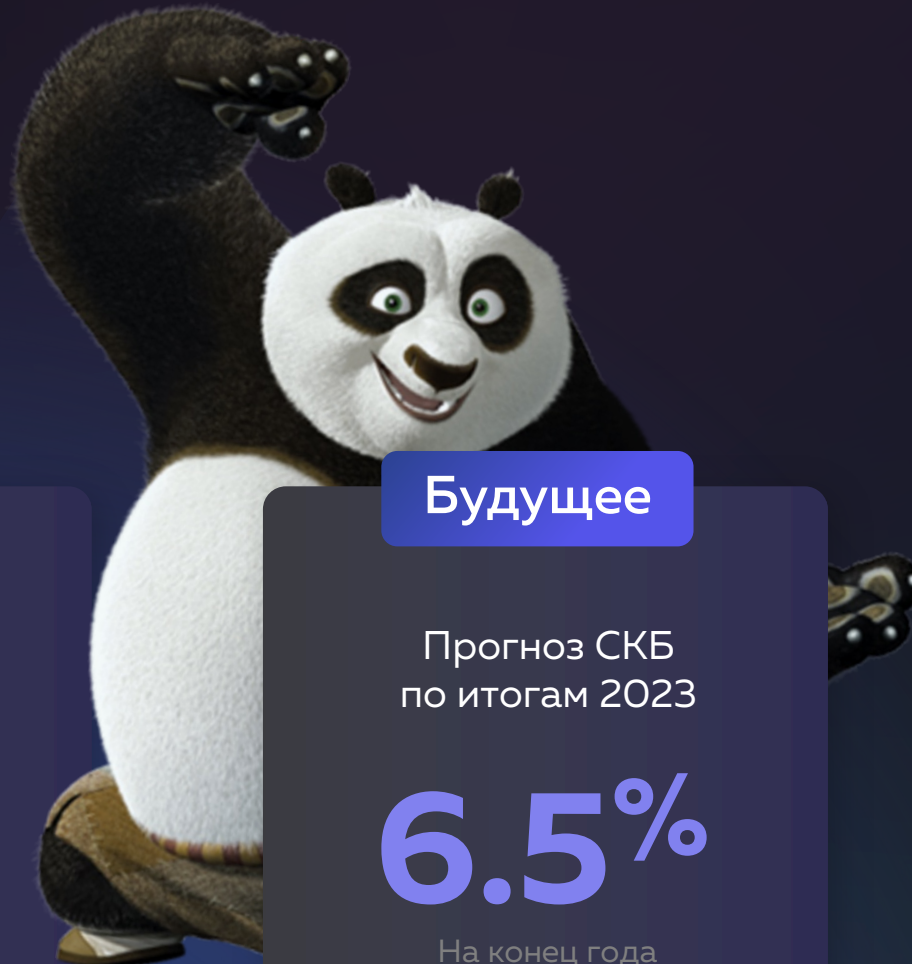
На конец года

Будущее

Прогноз СКБ
по итогам 2023

6.5%

На конец года



Нефть Urals

Прошлое

Консенсус-прогноз,
март 2022

\$90

В среднем за год

Настоящее

Прогноз СКБ
по итогам 2022

\$82

В среднем за год

Будущее

Прогноз СКБ
по итогам 2023

\$60

В среднем за год



ВВП

Прошлые

Консенсус-прогноз,
март 2022

-8.4%

Настоящее

Прогноз СКБ
по итогам 2022

-2.1%

Будущее

Прогноз СКБ
по итогам 2023

-2.6%



Дефицит бюджета

Прошлое

Консенсус-прогноз,
март 2022

0.4

трлн руб.

Настоящее

Прогноз СКБ
по итогам 2022

1.7

трлн руб.

Будущее

Прогноз СКБ
по итогам 2023

2.5

трлн руб.



Облигации

«Мы тут все
сумасшедшие»



Чеширский кот
из м/ф Алиса в стране чудес

ОФЗ

Что было?

начало года

9.5%

2-летние

9.4%

10-летние

Что есть?

8.0%

2-летние

9.8%

10-летние

Что будет?



Снижение доходности:

Ожидаем снижение
ключевой ставки

Сужение спреда 2/10-лет:

Большой объем ликвидности
у Минфина



Корпоративные облигации*

Что было?

начало года

25 б.п.

1 эшелон

175 б.п.

2-3 эшелон

Что есть?

100 б.п.

1 эшелон

300 б.п.

2-3 эшелон

Что будет?



Снижение доходности:

- Ожидаем снижение ключевой ставки
- Ожидаем компрессию спредов



* Рассматриваем на примере дюрации ~2 лет

Валютные замещающие облигации

Что было?

начало года

5.1%

Gazprom,
2034

Что есть?

7.4%

Газпром,
3034-1-Д

Что будет?



Снижение доходности:

- Нет альтернатив с такой доходностью
- Нет инфраструктурного риска
- Большой объем валютной ликвидности у резидентов
- **Возможна временная волатильность:**
потенциальный навес предложения



Локальные облигации в юанях

Что было?

начало года

—

Что есть?

4%

Выпуски с погашениями
2025-2027

Что будет?



**Либо рост доходностей,
либо любой спрос будет
компенсирован
предложением**

- По текущим ставкам не привлекательны
- Есть доходные альтернативы в виде валютных замещающих облигаций



Индустрии

- Перемены – это хорошо
- Да, но это нелегко

Рафики и Симба

из м/ф Король Лев



ТОП-5 индустрий = 75% публичного локального долга



Банки и финансовые институты: **сектор уже прибылен, дальше – лучше**

110

Эмитента

AA+

Средневзвешенный
рейтинг

Спред топовых
эмитентов:

50 б.п.

На начало года

100 б.п.

На конец года

Проблемы

Блокировка зарубежных
активов банков

Отключение банков от SWIFT

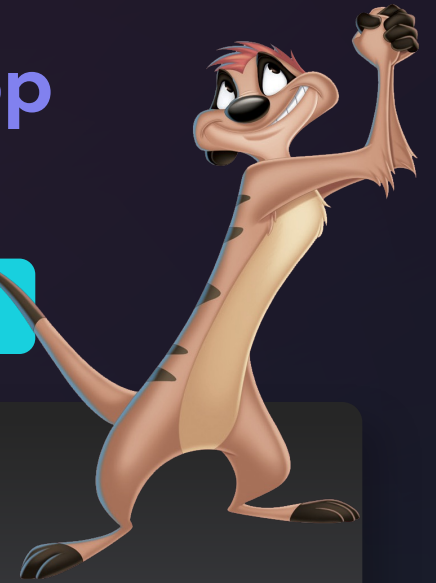
Опасения кризиса
в банковском секторе

Текущая ситуация

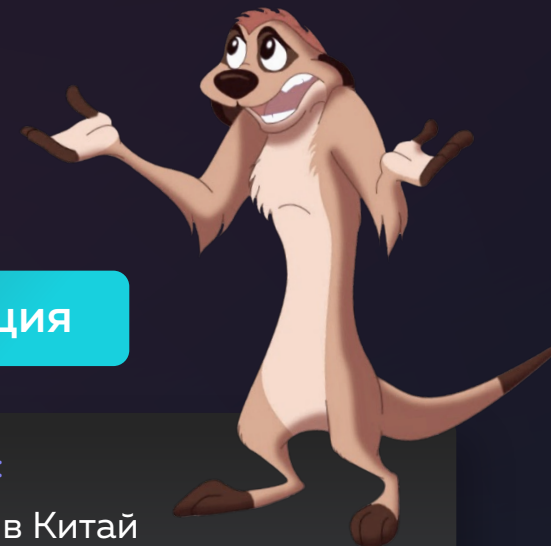
ЦБ РФ ввел
послабления
в регулировании

Увеличивается доля расчетов в
юанях, рупиях и валютах
дружественных стран

- Невысокие уровни просрочки
- Объем вкладов населения
восстановился
- Кредитование идет в рост



Нефтегазовый сектор: прибыли упадут, впереди большие стройки



15

Эмитента

AAA

Средневзвешенный
рейтинг

Спред топовых
эмитентов:

25 б.п.

На начало года

75 б.п.

На конец года

Проблемы

Прекращение работы основных
газопроводов в Европу

Санкционные ограничения
на российскую нефть

Доступ к западным технологиям

Текущая ситуация

Поиск альтернатив:

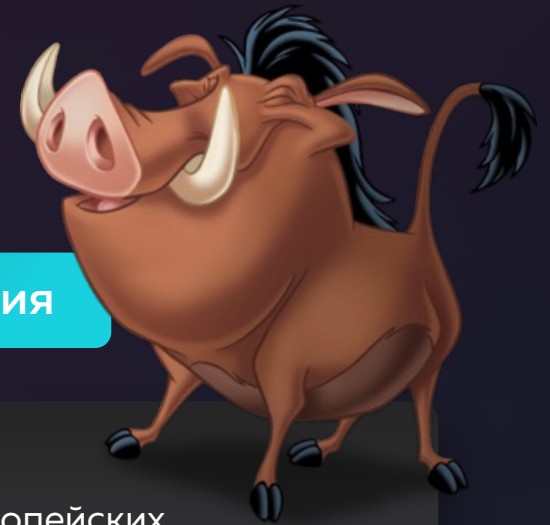
- «Сила Сибири-2» в Китай
- Потенциальный газовый хаб в Турции
- Потенциальный экспорт через Иран

Рынок адаптировался:

- Появились новые покупатели, трейдеры, перевозчики
- Спред Brent-Urals около 25%

- В добыче масштабных проблем нет
- Сжижение и переработка газа пока под вопросом

Транспорт: Дальний Восток – окно в мир, его ценность будет расти



24

Эмитента

AA+

Средневзвешенный
рейтинг

Спред топовых
эмитентов:

25 б.п.

На начало года

100 б.п.

На конец года

Проблемы

Гигантская доля (85%) иностранных компаний в морских перевозках в России

Прекращены поставки товаров из Европы и США в Балтийские порты

Затруднения с поставками запчастей для самолетов

Текущая ситуация

Место ушедших европейских перевозчиков заняли восточные игроки

- Порты Дальнего Востока увеличили перевалку
- Пропускная способность ж/д ограничивает рост товарооборота на Дальнем Востоке

Запчасти покупаются через третьи страны и посредников, но в меньших объемах.

Горно-металлургический сектор: часть экспортеров – в убытке, нужен USD / RUB > 65

15

Эмитентов

AA

Средневзвешенный
рейтинг

Спред топовых
эмитентов:

25 б.п.

На начало года

100 б.п.

На конец года

Проблемы

Запрет ЕС на импорт
российского угля

Запрет ЕС на импорт
российской стали

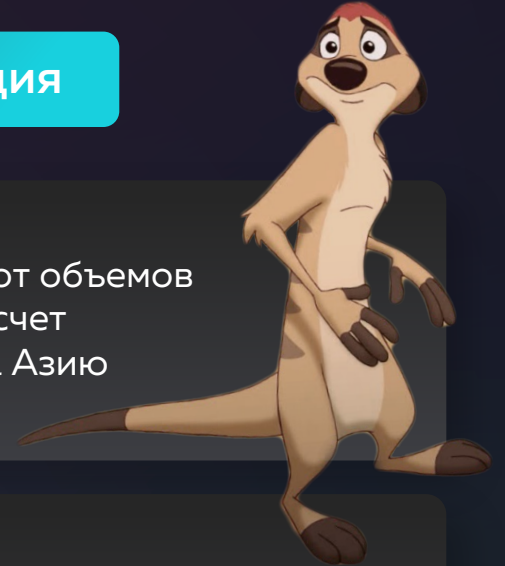
Большая зависимость черной
металлургии от зарубежного
оборудования

Текущая ситуация

Экспорт = 90-95% от объемов
прошлого года за счет
переориентации на Азию
и Ближний Восток

Экспорт стали сжался, производители
переориентировались на рынок РФ

Запасы комплектующих удалось
создать на годы вперед



Строительство и девелопмент: будущее – во власти ипотечных ставок и гос. программ

39

Эмитентов

A+

Средневзвешенный
рейтинг

Спред топовых
эмитентов:

200 б.п.

На начало года

300 б.п.

На конец года

Проблемы

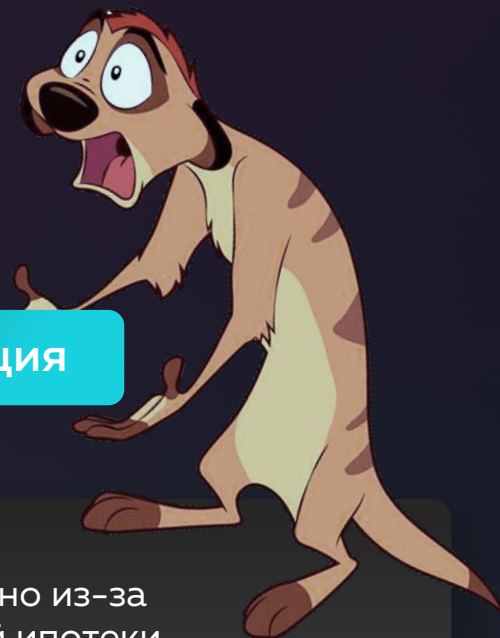
Снижение спроса на новостройки

Высокая доля зарубежной техники
(80%)

Текущая ситуация

Влияние не фатально из-за
программ льготной ипотеки
государственных + от застройщиков

Начало закупок китайской техники,
но дефицит сохраняется



Ну и в
заключение...

«Даже для чудес
необходимо немного
времени»

Добрая Фея

из м/ф Золушка

