



РСХБ УПРАВЛЕНИЕ
АКТИВАМИ

УПРАВЛЯЮЩАЯ
КОМПАНИЯ
ГОДА
ПО ВЕРСИИ НАУФОР

2021
РСХБ
УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

Облигации 2-го и 3-го эшелонов перспективы и новые горизонты

Александр Присяжнюк

Директор инвестиционного департамента
ООО «РСХБ Управление Активами»

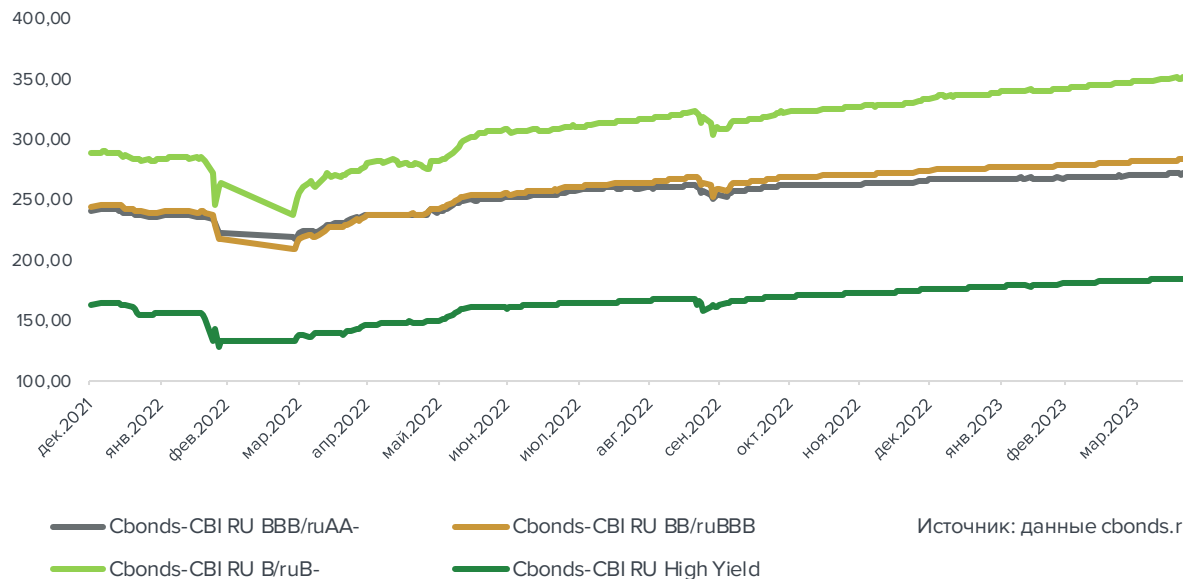


В 2022-м долговой рынок в РФ, несмотря на драматические события, смог не только выстоять, но и выйти в плюс

Рынок смог адаптироваться к новым реалиям лучше, чем ожидалось. Практически все сегменты долгового рынка показали положительную динамику по итогам года.

Облигации эмитентов 2-го и 3-го эшелонов не стали исключением и также показали положительную динамику по итогам 2022 г.

Динамика индексов полной доходности, ранжированных по рейтинговым группам (п.)



Источник: данные cbonds.ru

В 2022 г. динамика спредов к ОФЗ носила драматичный характер, но затем их значения пришли к нормализации

Динамика средних значений спредов к ОФЗ, сгруппированных по рейтинговым категориям (б.п.)

В 2022 г. до начала СВО среднее значение спреда к ОФЗ по бумагам эмитентов 2-го (с кредитным рейтингом от «А-» до «АА-») и 3-го (от «ВВ+» до «ВВВ+») эшелонов составляло 130 и 190 б.п. соответственно.

После возобновления торгов на московской бирже значения G-spread по данным эшелонам эмитентов возросли многократно. После нескольких раундов снижения ключевой ставки значения спредов пришли к нормализации.

Категория	2021	2022	2022/2021	1кв22	1кв23	1кв23/22
АА_ААА	56	99	76,6%	12	79	-20,1%
А-_АА-	130	331	154,6%	196	294	-11,2%
ВВ+_ВВВ+	201	752	273,7%	281	490	-34,8%
ВДО	471	846	79,5%	720	575	-32,0%

Источник: данные cbonds.ru

В 2023 г. тренд на нормализацию спредов продолжился

Динамика спредов к ОФЗ по облигационным выпускам эмитентов 2-, 3-го эшелонов и ВДО

Потенциал снижения премий (от текущих значений) на конец 2023 г. к ОФЗ в базовом сценарии для бумаг 2-го эшелона мы оцениваем в 25 б. п., для 3-го эшелона – 50 б.п.

Данный прогноз имеет силу при следующем допущении: финансовое положение эмитента облигаций на уровне не ниже среднего при стабильной премии в первом эшелоне.

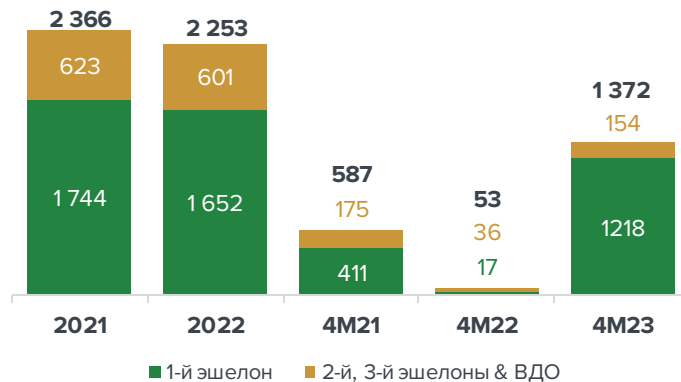


Источник: данные cbonds.ru

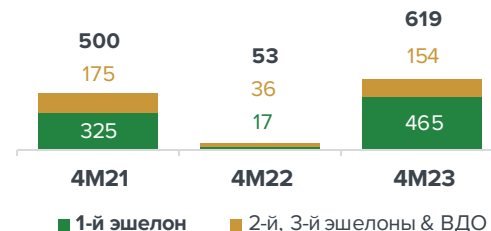
Распределение объемов размещения корпоративных эмитентов

По итогам 2022 г. корпоративные эмитенты разместили облигации (включая юаневые и замещаемые, при этом исключая коммерческие, краткосрочные, структурные и прочие нерыночные выпуски) в объеме 2 253 млрд руб. (-5% г/г), или на 113 млрд руб. меньше чем за 2021 г.

Размещения облигаций корпоративных эмитентов (млрд руб.)



Размещения корпоративных эмитентов с устранением фактора замещенных, юаневых и прочих выпусков (млрд руб.)



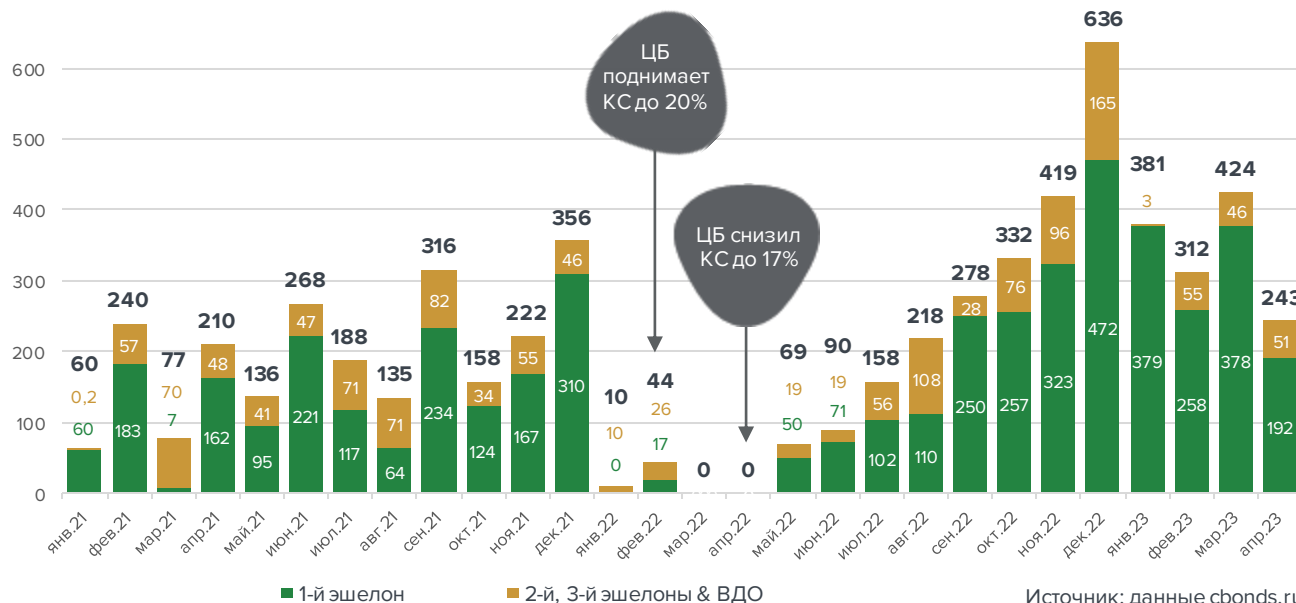
- За 4M23 объемы размещения выросли в многократно, до 1 372 млрд руб. (x26 г/г), основной объемов корпоративных рыночных размещений пришелся на замещенные бумаги Газпрома, их объем (в рублевом эквиваленте на 28.04.23) составил около 525 млрд руб., или 39% от всех рыночных корпоративных размещений за данный период. Также существенный объем пришелся на размещение юаневых облигаций – 228 млрд руб. (в 4M22: 0 руб.), основной объем пришелся на юаневый выпуск ПАО «Роснефть» на ¥15 млрд (~168 млрд руб.). С устранением фактора замещенных облигаций объем размещений корпоративного сектора за 4M23 составил 619 млрд руб., что сопоставимо с данными за 4M21 (500 млрд руб., исключены субординированные выпуски ВТБ в долларах США и евро совокупно на 87 млрд руб.).
- Размещения 2-, 3-го эшелонов и ВДО по итогам 4M23 приблизились к докризисным объемам (155 млрд руб.), но все еще заметно отстают от них (в 4M21: 175 млрд руб.). В 2023 г. мы видим потенциал роста в данных сегментах публичного корпоративного долга и ожидаем, что объемы размещения по итогам года превысят значения 2021 г.

После нескольких раундов снижения ключевой ставки активность на первичном рынке возобновилась

После резкого поднятия ключевой ставки в феврале 2022 г. до 20% компании 2 и 3 эшелонов не разместили ни одного выпуска облигаций в марте-апреле 2022 г. Кроме этого, почти до конца марта 2022 г. рынки в РФ были закрыты, и это стало одной из основных причин отсутствия новых размещений.

Начиная с апреля 2022 г. Банк России за 6 заседаний снизил ключевую ставку с 20 до 7,5%, что оказало положительное влияние на динамику новых размещений корпоративных облигаций

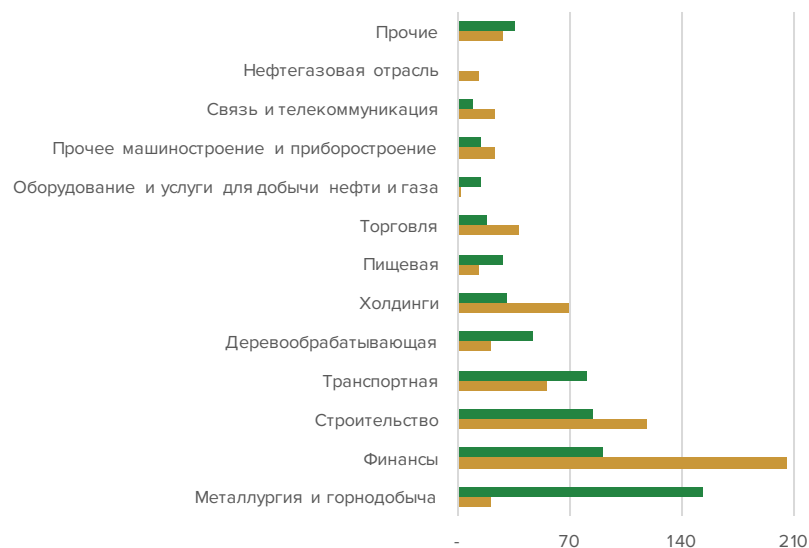
Динамика размещений первичных выпусков облигаций корпоративных эмитентов 2 и 3 эшелонов (млрд руб.)



Источник: данные cbonds.ru

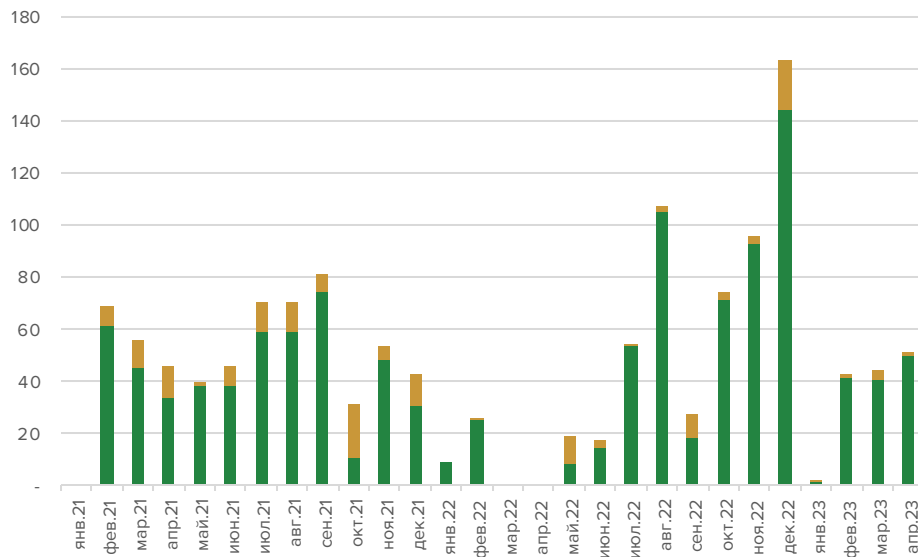
Во 2-м эшелоне в 2022г. отличились металлурги

Основным драйвером роста сектора металлургии в 2022 г. среди эмитентов 2-го и 3-го эшелонов стали активные размещения в юанях у РУСАЛа (14 млрд CNY, или ~126 млрд руб.). Среди дебютантов – Южуралзолото и Уральская сталь, которые смогли разместить выпуски на 700 млн CNY и 10 млрд руб. соответственно.



■ 2022 ■ 2021

Источник: данные cbonds.ru

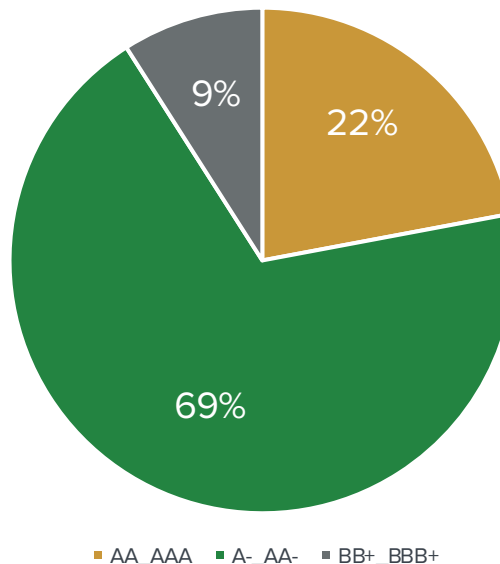


■ A- ■ BB+_BBB+

Источник: данные cbonds.ru

Пример: Фонд облигаций ООО «РСХБ Управление Активами»

Структура активов фонда облигаций по рейтинговым категориям (эшелонам)



■ AA_AAA ■ A_AA- ■ BB+_BBB+

Источник: расчеты ООО «РСХБ УА»

По состоянию на 12.05.23 большая часть активов данного фонда состояла из эмитентов рейтинговой категории «A_ AA-» и «BB+_BBB+». Совокупно на 2 данные рейтинговые категории приходилось около 76% СЧА фонда.

С учетом того, что средняя дюрация по фонду находится на уровне 1,6 лет, при условии отсутствия внешних шоков мы не планируем сокращать долю облигаций эмитентов 2- и 3-го эшелонов с структуре фонда.

Выводы

1

Снижение ключевой ставки в 2-3кв22 ожидаемо оказало положительное воздействие на первичный рынок облигаций для эмитентов практически из всех рейтинговых категорий (эшелонов).

2

В 2023 г. при условии отсутствия новых шоковых явлений мы ожидаем дальнейшего сокращения спреда к ОФЗ в облигациях 2-, 3-го эшелонов и ВДО.

3

С учетом того, что средняя дюрация по фонду находится на уровне 1,6, то также при условии отсутствия внешних шоков мы не планируем сокращать долю облигаций эмитентов 2- и 3-го эшелонов с структуре фонда.

4

При сохранении положительных трендов в экономике РФ по итогам 1П23 (инфляция в пределах 7%, сохранение КС Банка России на текущем уровне) во 2П23 считаем целесообразным увеличение доли эмитентов бумаг 2- и 3-го эшелонов.

 Москва, Пресненская наб., дом 10, стр.2

 +7 (495) 660-47-65

 www.rshb-am.ru

Спасибо за внимание