



Ценообразование облигаций с привязкой к валюте на российском долговом рынке в условиях новой реальности

Ольга Николаева

Старший аналитик по облигациям | Управления
корпоративного финансирования

Декабрь 2024г.



Нам можно доверять

AA+

Компания с рейтингом надёжности предоставления услуг

30+ лет

Успешно управляем активами инвесторов

ТОП-3

Организаторов IPO по итогам 2023 года

>15 тыс

• Инвесторов нам доверяют

+ **10 представительств** по всей России от Красноярска до Санкт-Петербурга

+ **Индивидуальный подход** к каждому клиенту
+ **Опыт в реализации** нестандартных решений

FX-узники изолированного рынка.

Текущие доходности выглядят привлекательно для формирования диверсифицированного портфеля.

График 1.

Динамика спреда между доходностями Россия 2028 и UST





» **Рыночные принципы** ценообразования отошли на второй план. Инвесторы по большей части перестали обращать внимание на разницу в кредитном качестве.

» **Основной акцент** сместился на дедолларизацию банковской системы, геополитические шоки и волатильность валютного рынка, а также ожидаемый навес предложения замещенных суверенных евробондов.

» С лета 2024 года наблюдается **стремительный рост** доходностей российских валютных облигаций.

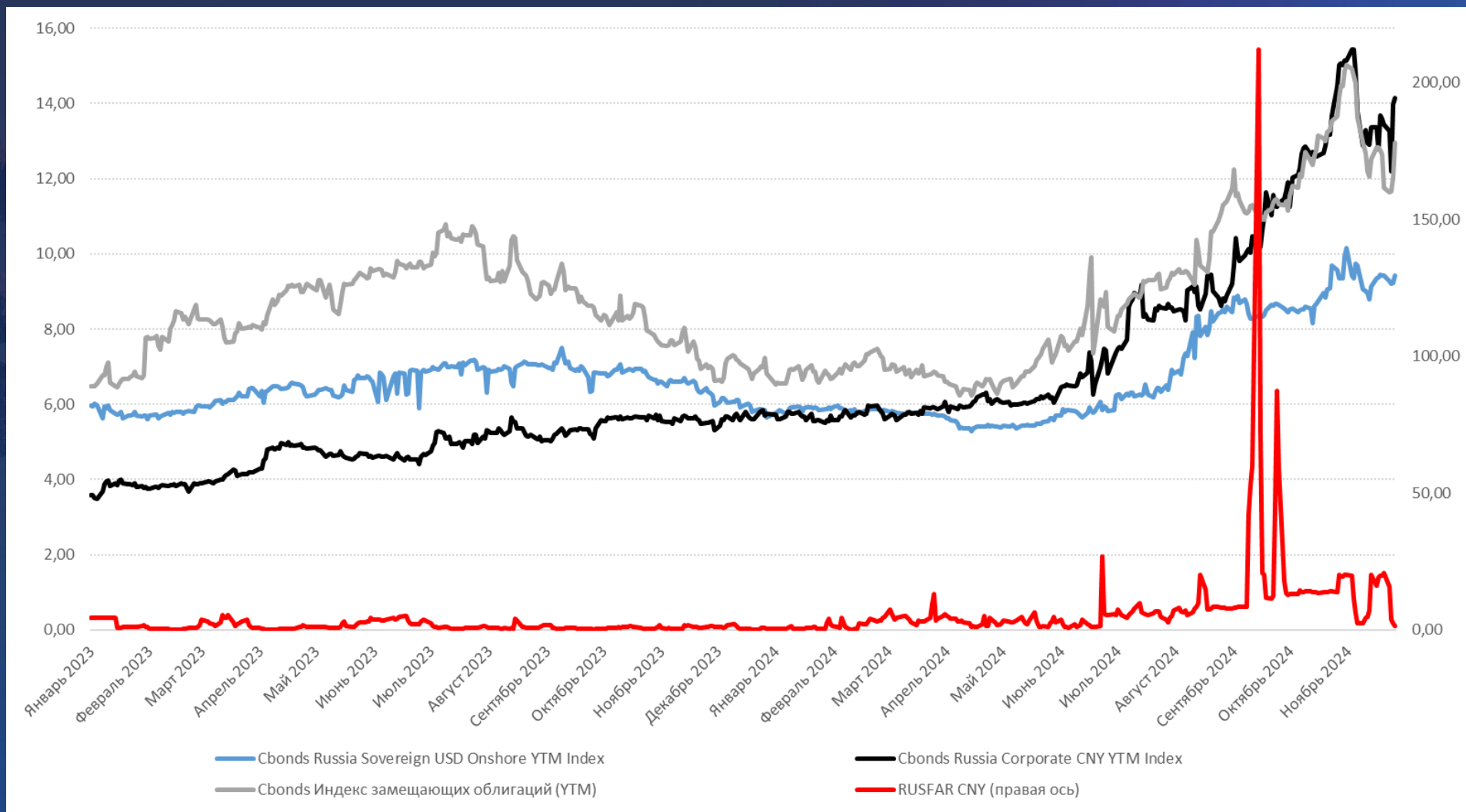
» **Корреляция с доходностью** глобальных еврооблигаций во внешнем контуре практически исчезла из-за изолированности локального рынка.

» **Спрэд доходностей** между Россия 2028 и UST в ноябре превысил 800 бп., что стало многолетним максимумом.

» **Под давлением оказались** все виды инструментов с привязкой к валюте: замещающие облигации, юаневые, квазивалютные, суверенные еврооблигации.

График 2.

Индексы доходностей локальных облигаций и еврооблигаций в валюте, динамика индикатора RUSFAR CNY





Девальютизация и переток между категориями инвесторов – основные факторы текущего ценообразования.

График 3.

Валютная позиция российского банковского сектора

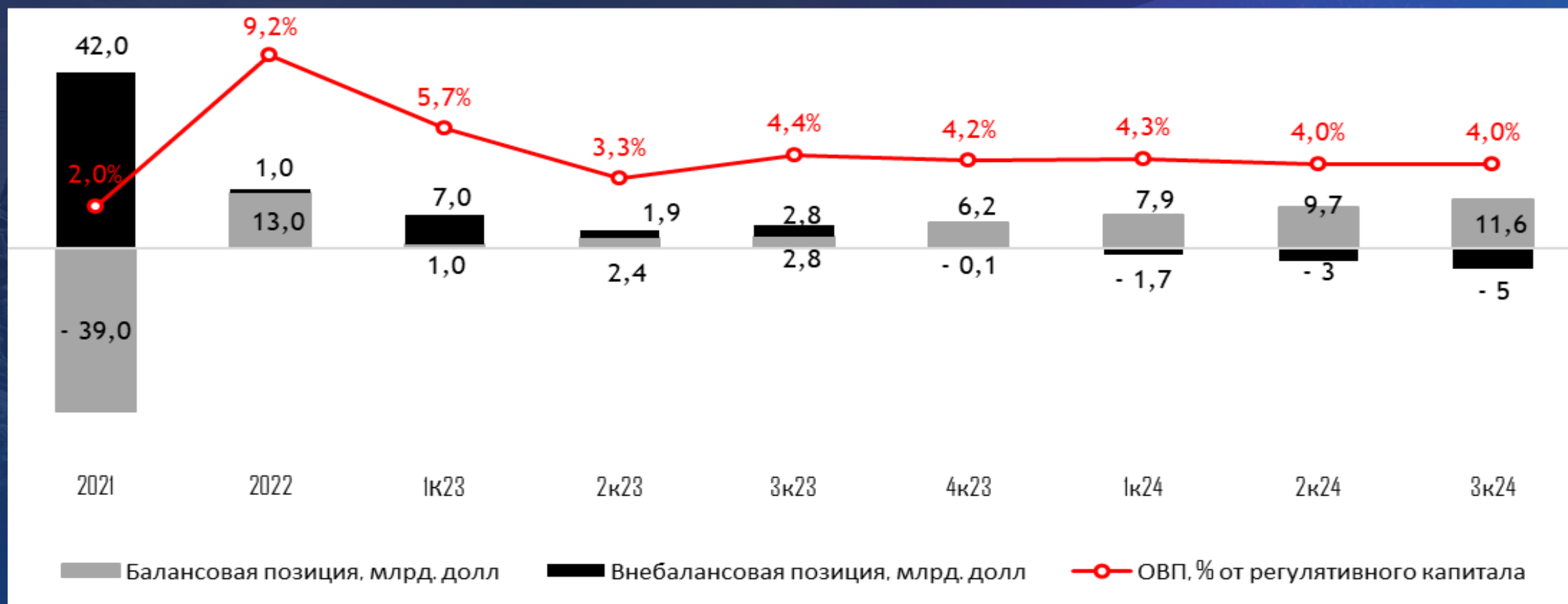


График 4.

Замещение суверенных российских еврооблигаций



Источник: Банк России, ИФК Солид

- **Санкции на Мосбиржу и НКЦ** в июне этого года стали триггером для еще большего роста длинной ОВП банковского сектора, наблюдавшейся с середины прошлого года. Для ее фондирования финансовые институты стали активнее использовать **инструменты денежного рынка** (в частности валютные овернайт свопы с ЦБ), что вызвало в моменте резкий всплеск их стоимости.
- Банк России, ранее уже неоднократно озвучивавший свое недовольство наращиванием валютных активов, отреагировал **ужесточением условий** предоставления валютного свопа и словесными интервенциями. Глава регулятора сообщила о планах **внедрения новых пруденциальных** нормативов, направленных на снижение «валютизации» банковских активов.
- **Произошел переток бумаг** от банков, являвшихся крупнейшими держателями валютных инструментов, **к более стабильной категории инвесторов: розничным и нефинансовым организациям.**



- Минфин РФ **планово произведет замещение** суверенных еврооблигаций 5 декабря 2024 г.
- **Общий объем внешнего долга** в обращении оценивается примерно в 32,5 млрд. долл. в эквиваленте. **Под замещение** попадут 13 суверенных выпусков: 9 номинированных в долларах США (на сумму 27,43 млрд. долл.) и 4 номинированных в евро (на сумму 5,25 млрд. евро)
- По оценке Банка России доля владения резидентами **составляет 55%**. Возможное снижение цен замещенных суверенных еврооблигаций из-за навеса предложения выглядит умеренным в том числе благодаря крупным торговым лотам бумаг.
- Начало 2025 года можно рассматривать как хорошую **точку входа в валютные инструменты для инвесторов**, у которых нет регуляторных ограничений. Исключение – «вечные» выпуски облигаций на фоне резкого ожидаемого увеличения банковских резервов при владении.
- **Фактор «дефицитности»** (объем погашений корпоративных валютных облигаций до конца 2025 г. порядка 10,5 млрд. долл.) и ожидания ослабления рубля в дальнейшем будут поддерживать котировки облигаций.





Правовая информация

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении её содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который вы, возможно, рассчитываете, при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Доходность, полученная в прошлом, не гарантирует доходность в будущем. АО ИФК «Солид» не несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Документы, содержащие информацию о размещаемых ценных бумагах и размещаемой Компании не могут рассматриваться в качестве публичной оферты. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в данных документах. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном материале не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Заявления любых лиц, в том числе сотрудников АО «ИФК Солид», а также информация в рекламных и информационных материалах о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Риски инвестирования в пре-IPO и IPO содержатся, в том числе, но не ограничиваясь ими, в Декларации о рисках, связанных с проведением операций на финансовых рынках (Приложение №5 Регламента). АО ИФК «Солид» уведомляет, что может являться андеррайтером или организатором размещения ценных бумаг, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО ИФК «Солид» и Клиентом или между Клиентом и иным Клиентом АО ИФК «Солид», что, в свою очередь, может в результате реализации конфликта интересов привести к убыткам Клиента. При участии в размещении Клиент подтверждает, что он был надлежащим образом уведомлен о возможности возникновения конфликта интересов и не имеет каких-либо претензий или имущественных требований (включая требования о возмещении убытков, возвратом суммы инвестиций) к АО ИФК «Солид», связанных с возникновением и реализацией конфликта интересов. АО ИФК «Солид», в свою очередь, обязуется реализовывать комплекс мер, направленных на предотвращение реализации конфликта интересов. Лицензии на осуществление работы выданы ФКЦБ России без ограничения срока действия: - брокерской деятельности – № 045-06790-100000, выдана 24 июня 2003 г. - дилерской деятельности – № 045-06793-010000, выдана 24 июня 2003 г. - деятельности по управлению ценными бумагами – № 045-06795-001000, выдана 24 июня 2003 г. - депозитарной деятельности – № 045-06807-000100, выдана 27 июня 2003 г. Предоставляемая АО ИФК «Солид» информация об инвестиционных фондах или о специализированном депозитарии не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а предоставление такой информации не является инвестиционным консультированием. Информация о тарифных планах/тарифах опубликована в маркетинговых целях в сокращённом варианте. Полный перечень тарифных планов/тарифов, их содержание и условия применения содержатся на сайте solidbroker.ru телефон для справок 88002507010. Ознакомиться с правовой информацией можно здесь: <https://solidbroker.ru/disclaimer/>



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ



8 (800) 250-70-10



solidbroker.ru



Москва, Хорошевское шоссе 32 А