

# ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

## КОРОТКО ЗА ДЕНЬ

- US Treasuries незначительно снижаются после данных PMI Чикаго и по-прежнему слабых данных по рынку ипотеки в США;
- Публикация данных по инфляции в Еврозоне не принесла приятных сюрпризов - ИПЦ в августе ускорился до 9,1% с 8,9% в июле. Подобная статистика предполагает жесткое решение ЕЦБ 8 сентября – в гособлигации стран Еврозоны вернулись продавцы;
- В среду российский долговой рынок престал сопротивляться силе притяжения и при низкой торговой активности перешел к плавному снижению. Облигационные индексы к 17:00 «в минусе» - индекс госдолга RGBITR на 0,1%, индекс корпоративных облигаций RUCBITR – на 0,11%;
- Отчетность Сэтл Групп за 1 полугодие: рост, несмотря ни на что;
- Ставка купона по «Почта России» БО-002Р-04 установлена на уровне 9,25% годовых;
- Техдефолты «Эбис» продолжают множиться.

# ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

# КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

По статданным среды число заявок на ипотеку в США за прошедшую неделю вновь сократилось - на 3,7%, что стало третьим снижением подряд, вызванным ростом процентных ставок и цен на недвижимость. Средняя фиксированная ставка по 30-летней ипотеке выросла до 5,8% (+15 б.п.), вместе с ростом доходности US Treasuries. По сравнению с 2021 годом количество заявок на ипотеку сократилось на 63%, при этом рефинансирование упало на 83%. PMI Чикаго незначительно подрос в августе, до 52,2 с 52,1.

US Treasuries снижаются после умеренно-слабой статистики - доходности 2Y и 10Y US Treasuries достигли 3,44% (-2 б.п.) и 3,1% (-1 б.п.). Инверсия кривой поддерживается в диапазоне 30-35 б.п.

Публикация данных по инфляции в Еврозоне не принесла приятных сюрпризов - ИПЦ в августе ускорился до 9,1% (прогноз 9%) с 8,9% в июле. Вклад в рост потребительских цен со стороны цен на электроэнергию по-прежнему максимальный (прирост в августе 38,3% против 39,6%), на втором месте продовольствие (10,6% против 9,8%). По сравнению с предыдущим месяцем индекс потребительских цен вырос на 0,5%.

Высокая инфляция предполагает жесткое решение ЕЦБ 8 сентября – в гособлигациях стран Еврозоны умеренные продажи. Немецкие bunds прибавляют 2 б.п., до 1,53%, 10-летние бонды Франции снижаются на 1 б.п., до 2,13%, Италии растут на 0,3 б.п., до 3,85%, облигации Испании растут на 16 п.п. – 2,71%.

Ключевые ставки / Инфляция	Последние данные	Предыдущее значение	На начало года
ФРС США	2,5	1,75	0,25
Инфляция в США, % годовых	8,5	9,1	7
ЦБ РФ	8	9,5	8,5
Инфляция в РФ, % годовых	14,6	14,87	8,39
Валютный рынок	Последние данные	Изм. за 1 день	Изм. с начала года
Рубль/ Доллар	60,13	▲ 0,32%	▼ 19,4%
Рубль/Евро	60,64	▲ 2,66%	▼ 28,2%
Евро/Доллар	1,00	▲ 0,04%	▼ 11,9%
Юань/ Доллар	6,89	▼ 0,26%	▲ 8,5%
Индекс доллара	109,00	▲ 0,21%	▲ 13,6%
RUSFAR O/N	7,93	▼ 15,00%	▼ 34,0%
MOEX REPO	7,83	▼ 14,00%	▼ 3,0%
Товарные рынки			
Золото	1 716,88	▼ 0,43%	▼ 6,1%
Нефть Brent	96,39	▼ 1,48%	▲ 23,9%
Индексы Московской биржи			
ММВБ	2 390,39	▲ 3,63%	▼ 36,88%
Индекс ОФЗ (RGBITR)	616,71	▼ 0,10%	▲ 4,57%
Индекс корп. облигаций (RUCBITR)	483,67	▼ 0,11%	▲ 5,45%
Российский рынок ОФЗ			
ОФЗ 1Y	7,70	+ 10,6	- 17
ОФЗ 2Y	7,87	+ 9,5	- 51
ОФЗ 5Y	8,53	- 2,5	+ 7
ОФЗ 10Y	9,01	- 7,5	+ 59
Глобальные рынки облигаций	Последние данные, %	Изм. за 1 день (б.п.)	Изм. с нач. года (б.п.)
UST 1Y	3,48	+ 0,3	+ 310
UST 2Y	3,44	- 2,0	+ 271
UST 5Y	3,27	- 0,2	+ 201
UST 10Y	3,11	- 1,0	+ 160
Германия 10Y	1,53	+ 2,2	+ 171
Франция 10Y	2,13	+ 0,5	+ 194
Испания 10Y	2,71	+ 1,0	+ 212
Италия 10Y	3,48	+ 0,3	+ 310

# ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Выпуск	Объем, млн руб.	Дата книги заявок / размещения	Ориентир	Финальное значение на 31.08.22	Срок до погашения (оферты)
«Почта России» серии БО-002Р-04	20 000	31.08.2022 07.09.2022	/Доходность: G-curve (5 лет)+ не более 300 б.п.	9,46%	10 лет / 5 лет

# РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОФЗ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

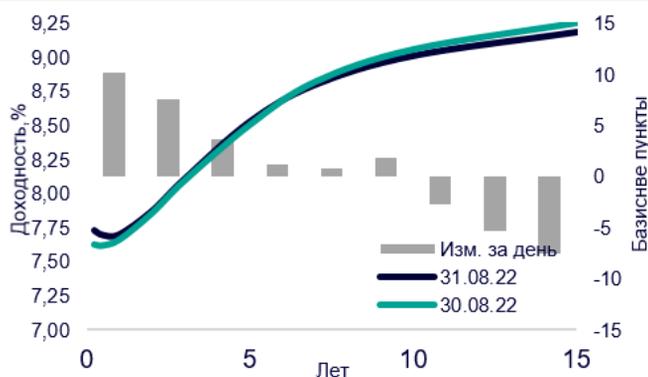
В среду российский долговой рынок прервал сопротивление силе притяжения и при низкой торговой активности перешел к плавному снижению. Облигационные индексы к 17:00 «в минусе» - индекс госдолга RGBITR на 0,1%, индекс корпоративных облигаций RUCBITR на 0,11%. После закрытия торгового дня мы будем ждать уже традиционной «поддержки» рынка от Росстата. Считаем, что сезонные факторы, способствующие дефляции, будут слабее предыдущих значений, поэтому реакция долгового рынка будет скорее нейтральной.

Диапазон кривой доходностей ОФЗ подрос на 2 б.п. и составляет 7,61-9,10% годовых. Торговая активность к 17:00 не превысила 3,5 млрд руб. Наиболее ликвидными выпусками на общем фоне оказались ОФЗ 26220 (ytm 7,63%; дюр. 0,3у; цена -0,01%), ОФЗ 26221 (ytm 9,05%; дюр. 7,04у; цена -0,2%) и ОФЗ 26240 (ytm 8,93%; дюр. 8,6у; цена -0,21%).

В корпоративных облигациях активность к 17:00 достигла 1,4 млрд руб. Более 20% от всего объема сделок прошли в облигациях Ростел1P3R (ytm 8,48%; дюр. 0,2у; цена +0,02%), ГазпромКР3 (ytm 8,7%; дюр. 2,5у; цена -0,28%) и ГПБ001P21P (ytm 8,58%; дюр. 2,5у; цена +0,02%). После выхода отчетности на большом количестве сделок выросли Систем1P23 (ytm 8,5%; дюр. 0,9у; цена -0,6) и МТС 1P-20 (ytm 8,75%; дюр. 0,3у; цена +0,07). Хороший спрос был замечен бумагах 2-3 эшелона - О'КЕЙ Б1P4 (ytm 10,45%; дюр. 1,1у; цена +0,21) и КИВИФ 1P01 (ytm 11,1%; дюр. 1,1у; цена +0,13).

В сегменте высокодоходных корпоративных облигаций бумаги ГК Самолет консолидируются после продолжительного роста – СамолетP11 (ytm 13,49%; дюр. 2,2у; цена -0,01%), СамолетP10 (ytm 13,12%; дюр. 1,8у; цена +0,01%) и СамолетP12 (ytm 13,41%; дюр. 2,4у; цена -0,22%). Хорошую динамику сохраняет ХэндрснБ01 (ytm 14,2%; дюр. 1,5у; цена +0,25%) и бонды белорусского ритейлера РитилБФ1P1 (ytm 13,3%; дюр. 1,8у; цена +0,21%) и РитилБФ1P2 (ytm 13,8%; дюр. 2,9у; цена +0,18%).

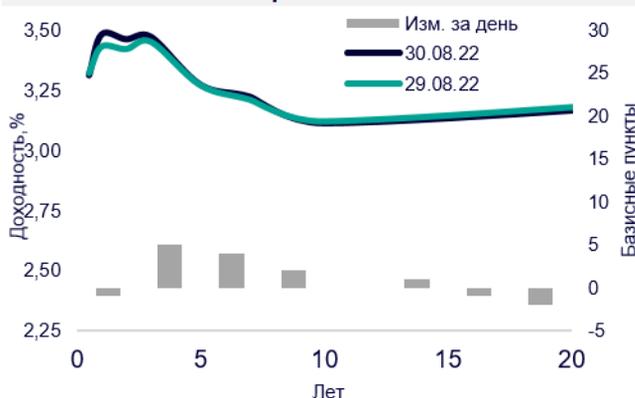
### Кривая ОФЗ



### Объем рынка ОФЗ vs доля нерезидентов в ОФЗ



### Кривая UST



# НОВОСТИ

## Отчетность Сэтл Групп за 1 полугодие: рост, несмотря ни на что

Несмотря на высокую волатильность на рынке недвижимости, Сэтл Групп продемонстрировал уверенный рост финансовых показателей за 1п`22, в первую очередь, благодаря росту средней цены на кв. метр, а также эффективному контролю затрат. Согласно результатам по МСФО, выручка компании за 1п`22 увеличилась на 27% г/г до 70,3 млрд руб., EBITDA – на 38% г/г до 27,2 млрд руб., чистая прибыль – на 24% г/г до 9,7 млрд руб. Показатели рентабельности остались на высоком уровне – margin EBITDA LTM составил 19,4%, рентабельность по чистой прибыли LTM - 13,2%.

Показатель чистый долг за вычетом эскроу-счетов/EBITDA LTM сохраняется в отрицательной зоне и по итогам 1п`22 составил (-0,1) (1п`21: -0,2). В абсолютном значении долг продемонстрировал рост в 2,4 раза до 66,1 млрд руб. за счет активного пополнения земельного банка. Средневзвешенная стоимость фондирования Сэтл Групп по итогам 1п`22 снизилась до 4,48% по портфелю по сравнению с 5,04% на 31.12.2021 и 5,37% на 30.06.2021. Компании удается добиваться такой низкой стоимости привлечения долга за счет быстрого пополнения эскроу-счетов, что позитивно отражается на ставке проектного финансирования. На балансе Холдинга находятся денежные средства в размере 1,8 млрд руб. и 66,7 млрд руб. на эскроу счетах. С учетом ожидаемого раскрытия эскроу-счетов на сумму 27,9 млрд руб. по итогам 2022 г. и наличия неиспользованных кредитных линий в размере 53,1 млрд руб. оцениваем риск балансовой ликвидности как низкий. По итогам 2022 г. компании предстоит погасить всего 3,5 млрд долга, что полностью покрывается суммой ожидаемого раскрытия эскроу-счетов в 2022 г.

*У компании в обращении 5 выпусков облигаций, при этом более привлекательно выглядит размещенный в августе текущего года выпуск СэтлГрБ2Р1 с погашением 13.08.2025. Другие выпуски Холдинга (за исключением очень короткого) предлагают премию в 310-330 б.п. к кривой ОФЗ, когда как СэтлГрБ2Р1 (дох. 12,62%, дюр. 2,5 года) торгуется с премией 476 б.п. Видим 2 основных драйвера роста цены данного выпуска: сужение спреда по отношению к другими облигациями Холдинга и дальнейшее смягчение денежно кредитной политики Банка России.*

## Ставка купона по «Почта России» БО-002Р-04 установлена на уровне 9.25% годовых.

«Почта России» установила финальный ориентир ставки 1-го купона 10-летнего выпуска облигаций серии БО-002Р-04 с офертой через 5 лет на уровне 9,25% годовых и увеличила объем размещения с 15 млрд до 20 млрд руб. Ориентиру соответствует доходность к оферте в размере 9,46% годовых. Техническое размещение назначено предварительно на 7 сентября.

## Техдефолты «Эбис» продолжают множиться.

По данным НРД, ООО «Эбис» допустило техдефолты при выплате 11-го купона ЭБИС БО-П02 на 5,24 млн руб. и 3-го купона облигаций серии ЭБИС БО-П05 (цена 28,6% от номинала; ytm168%) на 18,07 млн руб. Выплаты должны были состояться 30 августа, до сих пор депозитарий средства не получил. В августе компания уже допускала техдефолты по выпускам биржевых и коммерческих облигаций, однако смогла исполнить частичными выплатами купонные обязательства и выйти из непростой ситуации.

*27 сентября компании «Эбис» предстоит погашение выпуска ЭБИС БО-П01 на 150 млн руб. Мы пессимистично оцениваем шансы компании исполнить в срок свои обязательства. Рынок также невысоко оценивает шансы эмитента - ЭБИС БО-П01 котируется по 68% от номинала с доходностью к погашению в 21 899% годовых.*

# НАШ ВЫБОР

Данные 31.08.2022 на 15.00 (мск)

Не является инвестиционной рекомендацией

Уровень кредитного риска	Краткое наименование	ISIN	Отрасль	Купон	Доход к погашению (оферте)	Изменения, б.п.	Дюрация, лет	Оферта	Погашение	Цена закрытия
--------------------------	----------------------	------	---------	-------	----------------------------	-----------------	--------------	--------	-----------	---------------

## Низкий уровень риска - дюрация от 1 года до 1,5 лет

Низкий	Роснфт1P4	RU000A0JXQK2	Нефтегазовая отрасль	8,7%	8,7%	▼ 2,0	0,63	27.04.2023	22.04.2027	100,07
Низкий	РЖД-32 обл	RU000A0JSGV0	Железнодорожный транспорт	8,1%	8,5%	▲ 2,0	0,83	07.07.2023	25.06.2032	101,27
Низкий	ТрнфБО1P3	RU000A0JWPW1	Трубопроводный транспорт	9,5%	7,9%	— 0,0	0,90		03.08.2023	101,50
Низкий	АльфаБО-21	RU000A0ZYBM4	Банки	5,9%	8,9%	▼ 7,0	1,06	07.10.2023	13.10.2032	97,08
Низкий	ФПК 1P-04	RU000A0ZZRK1	Железнодорожный транспорт	8,9%	9,1%	— 0,0	1,09	25.10.2023	18.10.2028	100,00
Низкий	МТС 1P-07	RU000A100238	Связь и телекоммуникация	8,7%	8,5%	▼ 34,0	1,32		23.01.2024	100,20
Низкий	ТрнфБО1P5	RU000A0JXC24	Трубопроводный транспорт	9,3%	8,3%	▼ 40,0	1,34		26.01.2024	101,00

## Низкий уровень риска - дюрация от 1,5 до 3,5 лет

Низкий	ГПБ001P11P	RU000A100HH4	Банки	8,2%	8,4%	▼ 17,0	1,72		01.07.2024	99,60
Низкий	ПСБ 3P-07	RU000A103PE8	Банки	8,2%	9,1%	▼ 13,0	1,84		10.09.2024	98,35
Низкий	МТС 1P-10	RU000A100HU7	Связь и телекоммуникация	8,0%	8,6%	▲ 19,0	2,52		25.06.2025	99,55
Низкий	ГазпромБ23	RU000A0ZZET0	Нефтегазовая отрасль	8,1%	8,5%	— 0,0	2,62	22.07.2025	23.06.2048	99,47
Низкий	ФСК ЕЭС 001P-06R	4B02-06-65018-D-001P	Электроэнергетика	8,5%	8,8%	▲ 7,0	3,10	16.04.2026	02.04.2037	99,80
Низкий	РЖД Б01P2R	RU000A0JXQ44	Железнодорожный транспорт	8,7%	9,0%	-	3,02	31.08.2026	18.08.2032	100,00

## Средний уровень риска - дюрация до 3 лет

Средний	ДетМир БО5	RU000A1015A8	Специализированная розничная торговля	7,3%	9,6%	▼ 6,0	0,27	06.12.2022	01.12.2026	99,42
Средний	РУСАБрБ1P2	RU000A100KL0	Цветная металлургия	8,6%	10,3%	▲ 56,0	0,40	23.01.2023	28.06.2029	99,65
Средний	МТС-Банк01	RU000A1034T9	Банки	7,5%	9,3%	▼ 1,0	0,71		24.05.2023	98,83
Средний	УрКаПБО4P	RU000A0ZZ9W4	Удобрения	7,7%	8,9%	▲ 33,0	0,75		09.06.2023	99,48
Средний	ПИК К 1P4	RU000A103C46	Строительство	8,2%	10,1%	▲ 2,0	0,80		30.06.2023	98,80
Средний	Систем1P11	RU000A100N12	Холдинги	9,4%	9,9%	▼ 7,0	0,87	24.07.2023	16.07.2029	99,70
Средний	ГТЛК 1P-03	RU000A0JXE06	Лизинг и аренда	11,0%	10,0%	▲ 11,0	1,33	01.02.2024	22.01.2032	101,90
Средний	Сегежа2P4R	RU000A104UA4	Целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	11,0%	10,3%	▲ 19,0	1,18	27.11.2023	11.05.2037	101,48
Средний	РЕСОЛизБП7	RU000A100XU4	Лизинг и аренда	8,7%	10,8%	▲ 5,0	1,91		11.10.2024	96,57
Средний	ЛК Европлан, 001P-05	4B02-05-16419-A-001P	Лизинг и аренда	10,5%	10,7%	— 0,0	2,30		27.08.2025	100,00

## Высокий уровень риска – дюрация до 3 лет

Высокий	Брус 1P02	RU000A102Y58	Строительство	9,6%	13,0%	▲ 7,0	1,47		01.04.2024	96,08
Высокий	СамолетP10	RU000A103L03	Строительство	9,2%	13,1%	— 0,0	1,82		21.08.2024	94,19

# ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015).

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000).

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет.

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму.

АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустим риска является задачей клиента. Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru) в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru), а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникать ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.

