

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

КОРОТКО ЗА ДЕНЬ

- Долговой рынок РФ входит в осень с оптимизмом - к 18:00 индекс госдолга RGBITR прибавляет 0,37%, индекс корпоративных облигаций RUCBITR растет на 0,08%. Ликвидность вернулась в облигации - объемы торгов превысили 10 млрд руб. в госбумагах и более 4 млрд руб. в корпоративном сегменте;
- ГК Пионер представил финансовые результаты за 1-е полугодие 2022 года.
- НорНикель получил согласие держателей евробондов на альтернативные купонные выплаты.
- ПИК рассчитывает до конца сентября завершить «замещение» еврооблигаций
- S&P понизило прогноз по рейтингу Казахстана со «стабильного» на «негативный»;
- «Металлоинвест» соберет заявки на 2 выпуска «панда»-облигаций до 1 млрд юаней каждый.

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Выходной на американских фондовых площадках позволяет сконцентрироваться на динамике рынков в Европе, которые отыгрывали слабую статистику по Еврозоне и Китаю.

Продолжают выходить данные по деловой активности в августе – PMI в сфере услуг Китая снизился слабо - до 55п. с 55,5п., но все же лучше прогнозов (54п.). В Европе ситуация обстоит существенно хуже – PMI в сфере услуг Германии сократился в августе до 47,7п. с 49,7п. при прогнозе в 48,2п. Августовский PMI по Еврозоне также существенно снизился – до 49,8п с 51,2п. по сектору услуг.

В гособлигациях стран Еврозоны в понедельник продолжался рост доходностей. В 10-летних bunds доходность вновь коснулась 1,55% (+2 б.п.), 10-летние бонды Франции выросли на 4 б.п., до 2,2%, долг Италии прибавили 5 б.п., до 3,93%. 10-летний долг Греции после стремительного роста, стабилизировался на уровне 4,26% годовых.

Вне фондовых площадок мы отмечаем всплеск цен на нефть, как реакцию на внезапное решение ОПЕК+ сократить добычу на 100 000 баррелей в день с октября. Данное решение будет противостоять потенциальному увеличению предложения со стороны Ирана.

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	14,31	14,6	8,39
Валютный рынок	Последние данные	Изм. за 1 день	Изм. с начала года
Рубль/ Доллар	60,72	▲ 0,23%	▼ 18,7%
Рубль/Евро	60,41	▲ 0,76%	▼ 28,5%
Евро/Доллар	0,99	▼ 0,26%	▼ 12,7%
Юань/ Доллар	6,93	▲ 0,48%	▲ 9,1%
Индекс доллара	109,86	▲ 0,30%	▲ 14,5%
RUSFAR O/N	7,88	+ 0,01	▼ 39,0%
MOEX REPO	7,83	+ 0,04	▼ 3,0%
Товарные рынки			
Золото	1 711,51	▼ 0,08%	▼ 6,4%
Нефть Brent	96,44	▲ 3,68%	▲ 24,0%
Индексы Московской биржи			
ММБВ	2 482,16	▲ 0,43%	▼ 34,5%
Индекс ОФЗ (RGBITR)	621,38	▲ 0,38%	▲ 5,4%
Индекс корп. облигаций (RUCBITR)	485,94	▲ 0,11%	▲ 5,9%
Российский рынок ОФЗ			
ОФЗ 1Y	7,63	- 5,2	- 24
ОФЗ 2Y	7,72	- 7,1	- 66
ОФЗ 5Y	8,28	- 6,4	- 18
ОФЗ 10Y	9,02	- 1,5	+ 60
Глобальные рынки облигаций	Последние данные, %	Изм. за 1 день (б.п.)	Изм. с нач. года (б.п.)
UST 1Y	3,40	- 7,1	+ 301
UST 2Y	3,30	- 10,0	+ 256
UST 5Y	3,20	- 9,9	+ 193
UST 10Y	3,62	+ 42,7	+ 211
Германия 10Y	1,55	+ 2,7	+ 173
Франция 10Y	2,18	+ 3,3	+ 199
Испания 10Y	2,76	+ 3,3	+ 216
Италия 10Y	3,40	- 7,1	+ 301

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Выпуск	Объем, млн	Дата книги заявок / размещения	Ориентир	Финальное значение на 01.09.2022	Срок до погашения (оферты)
Металлоинвест, 001P-001	1 000 CNY	09.09.2022 / 16.09.2022	Купон – не выше 3,50% годовых		2 года
Металлоинвест, 001P-002	1 000 CNY	09.09.2022 / 16.09.2022	Купон – не выше 4,00% годовых		5 лет

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОФЗ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

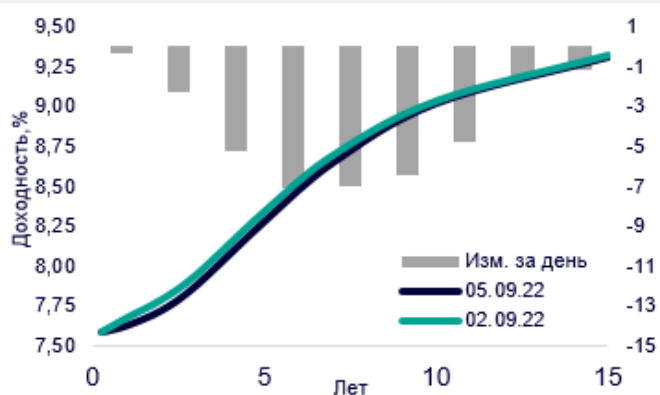
Долговой рынок входит в осень с оптимизмом - к 18:00 индекс госдолга RGBITR прибавляет 0,38%, индекс корпоративных облигаций RUCBITR растет на 0,11%. Ликвидность вернулась в облигации - объемы торговые превысили 10 млрд руб. в госбумагах и более 4 млрд руб. - в корпоративном сегменте.

Период отпусков завершился и участники рынка приступили к активной переоценке ОФЗ - снижение по всей кривой доходностей ОФЗ на росте спроса составило 9 б.п., до уровней доходности 7,3-9,0% годовых. Наиболее ликвидными выпусками на общем фоне оказались ОФЗ 29017 (цена 98,15%; изм. +0,15%), ОФЗ 26219 (ytm 7,84%; дюр. 3,4у; цена +0,25%) и ОФЗ 26232 (ytm 8,21%; дюр. 4,3у; цена +0,19%).

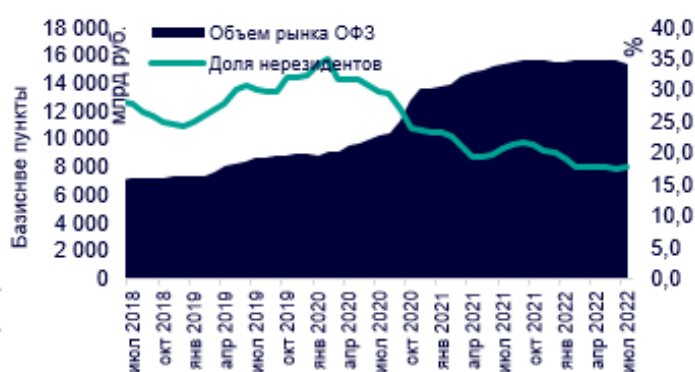
До 70% от всего объема корпоративного сектора прошли в сделках с выпусками госкомпаний либо облигаций первого эшелона - Роснфт2P4 (ytm 7,92%; дюр. 0,4у; цена +0,25%), РСЭКМБ2P2 (ytm 8,65%; дюр. 0,8у; цена +1,03%), РЖД 1P-16R (ytm 8,66%; дюр. 3,3у; цена -0,03%), ГПБ001P21P (ytm 9,77%; дюр. 2,5у; цена +0,01%) и Аэрофл БО1 (ytm 8,5%; дюр. 0,6у; цена -0,2%).

В секторе высокодоходных корпоративных облигаций основная активность инвесторов была сосредоточена в наиболее качественных облигациях сегмента. Торговые объемы свыше 10 млн руб. прошли в СамолетP12 (ytm 13,2%; дюр. 2,4у; цена +0,19%), СамолетP11 (ytm 13,3%; дюр. 2,2у; цена +0,23%), Европлн1P1 (ytm 11,44%; дюр. 1,5у; цена -1,0%), Самолет1P9 (ytm 11,3%; дюр. 1,4у; цена -0,12%), РитйлБФ1P1 (ytm 13,1%; дюр. 1,8у; цена +0,01%).

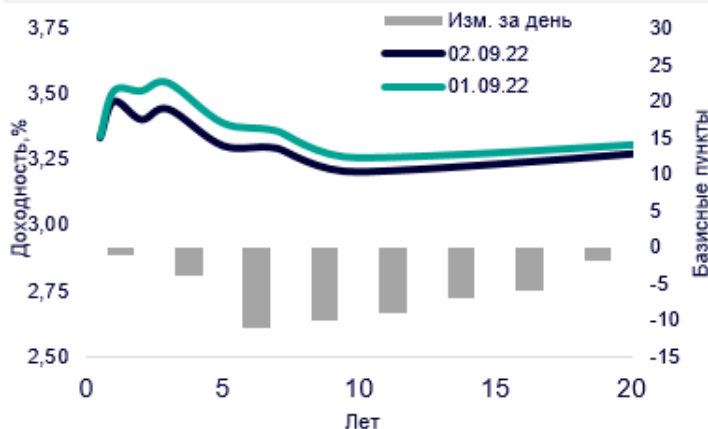
Кривая ОФЗ



Объем рынка ОФЗ vs доля нерезидентов в ОФЗ



Кривая UST



НОВОСТИ

ГК Пионер представил финансовые результаты за 1-е полугодие.

Выручка Группы за 1П22 года составила 11 млрд руб., валовая прибыль 2,5 млрд руб., EBITDA 1,8 млрд руб., чистая прибыль 0,3 млрд руб. В 1 полугодии 2022 года значительная часть выручки приходилась на долю проектов с относительно низким процентом готовности, при этом проекты с высокой степенью готовности, которые позволяли признавать выручку в большем объеме, были практически полностью распроданы в 2021 году. Таким образом, наибольшую долю в структуре продаж в первом полугодии 2022 года занимали проекты, получившие разрешение на строительство в середине-конце 2021 года и формировавшие выручку в меньшем размере в силу невысокой степени готовности на 30.06.2022. Выручка, ожидаемая к признанию в будущем по зарегистрированным на отчетную дату договорам долевого участия, составляет 22 млрд руб. *Ослабление показателей отчета P&L обусловлена снижением объемов реализации во 2К22 и подходов в признании выручки в зависимости от степени готовности проекта. Сильно пострадали продажи в жилой недвижимости – выручка в бизнес и премиум сегменте снизилась до 1 млрд руб. (-78% г/г), в комфорт классе выручка составила 5,2 млрд руб. (-37% г/г). При этом в 1П22 выручка от продажи готовой недвижимости, которая признается в момент времени, составила 1,96 млрд руб. против 6,06 млрд руб. в 1П21. Компания смогла показать положительный свободный денежный поток (+6,8 млрд руб.) за счет раскрытия эскроу счетов (+7,1 млрд руб.), в то время как в предыдущие отчетные периоды FCF был отрицательным.*

Совокупный долг снизился за отчетное полугодие до 45,4 млрд руб. (-6,6 млрд руб.). По данным ГК Пионер остаток средств на эскроу счетах ГК Пионер на 30.06.2022 составляет 27,9 млрд руб., доведя размер чистого долга до 13,0 млрд руб. В таком случае рост кредитных метрик в терминах Общий долг и Чистый долг к EBITDA ограничивается на уровнях 2,46x и 1,84x. Поддержку ГК Пионер оказывает наличие неиспользованных кредитных линий от банков в объеме 54,3 млрд руб.

На долговом рынке обращаются 3 выпуска облигаций ГК Пионер на 13 млрд руб. Текущие уровни доходности по ним составляют 19-20% годовых, что не соответствует кредитному рейтингу эмитента (A-(RU)) и отражает по большей части ограниченную ликвидность в сегменте ВДО. Мы полагаем, что риски эмитента нивелируются поддержкой банков в виде кредитных линий, а справедливый уровень доходности облигаций эмитента соответствует премии в 250-300 б.п. к кривой ГК Самолет, в диапазоне 15,5-16% годовых.

Показатель	Изм г/г	6М22 LTM	2021	Изм г/г	Изм п/п	1П22	2П21	1П21
Выручка, в т.ч.	-20%	30 226	37 731	-41%	-43%	10 964	19 262	18 469
Валовая прибыль	-30%	9 549	13 588	-61%	-64%	2 532	7 017	6 571
ЕБИТДА	-31%	7 089	10 297	-64%	-66%	1 818	5 271	5 026
<i>Рентабельность</i>	-3,84	23,5%	27,3%	-10,78	0,15	16,6%	27,4%	27,2%
Операционная прибыль	-32%	6 860	10 037	-66%	-68%	1 649	5 211	4 826
<i>Рентабельность</i>	-3,91	22,7%	26,6%	-12,01	-0,44	15,0%	27,1%	26,1%
Процентные расходы	46%	2 854	1 955	66%	279%	2 258	596	1 359
Доналоговая прибыль	-47%	3 986	7 589	-93%	-93%	271	3 715	3 874
Чистая прибыль	-50%	2 919	5 801	-92%	-90%	266	2 653	3 148
<i>Рентабельность</i>	-5,72	9,7%	15,4%	-11,35	-0,82	2,4%	13,8%	17,0%
Свободный CF	-60%	-10 579	-26 223	-178%	-139%	6 839	-17 418	-8 805
Общий долг	-13%	45 398	51 950					
Остатки на эскроу	-37%	27 928	44 149					
Чистый долг / EBITDA		1,84	0,25					
Общий долг / EBITDA		2,46	1,10					

Источник: отчетность компании, оценки РСХБ

НОВОСТИ

НорНикель получил согласие держателей евробондов на альтернативные купонные выплаты.

«Норильский никель» получил согласие держателей 4-х выпусков долларовых еврооблигаций с погашением в 2022, 2023, 2024 и 2026 годах на изменение условий их обслуживания, в частности, это возможность использовать альтернативные варианты выплат и увеличение льготного периода для их проведения до 30 рабочих дней. Держатели еще одного выпуска, с погашением в 2025 году, проведут повторное голосование 16 сентября.

ПИК рассчитывает до конца сентября завершить «замещение» еврооблигаций.

В августе ПИК разместил выпуск локальных облигаций объемом \$395 млн по ставке купона 5,625% годовых. Под обмен попадают бумаги, которыми инвесторы владеют через НРД. Инвесторы - нерезиденты, владеющие облигациями через иностранные депозитарии, смогут их сохранить и продолжить получать купон в долларах. Купон по новому выпуску будет выплачиваться в рублях, но в привязке к курсу доллара. До конца сентября ПИК рассчитывает завершить «замещение» еврооблигаций. Компания ожидает, что облигации нового выпуска будут пользоваться хорошим спросом и на вторичном рынке, поскольку предполагают привлекательную ставку для привязанного к валюте инструмента и могут стать альтернативой банковским депозитам.

S&P понизило прогноз по рейтингу Казахстана со «стабильного» на «негативный».

Рейтинговое агентство S&P понизило прогноз суверенного рейтинга страны со стабильного до негативного, сохранив при этом оценку на уровне «BBB-». В качестве обоснования к снижению прогноза, S&P привели события, связанные с многократными перебоями в работе Каспийского трубопроводного консорциума, от которого страна зависит примерно на 80% экспорта нефти. Работоспособность трубопровода также может негативно сказаться на внешних и фискальных показателях. Помимо прочего, аналитики агентства отметили растущую зависимость от внутреннего финансирования и его стоимости, что может еще больше увеличить нагрузку на бюджет Республики Казахстан. *Изменение прогноза означает, что S&P в следующие 12-18 месяцев ожидает снижение рейтинга страны, что приведет переходу рейтинга из категории «инвестиционного» в «спекулятивную» и к повышению ставок за счет роста риск-премии. Рублевые облигации Республики Казахстан не отреагировали на рейтинговое действие от S&P сохранив спред к кривой ОФЗ в диапазоне 95-125 б.п.*

«Металлоинвест» соберет заявки на 2 выпуска «панда»-облигаций до 1 млрд юаней каждый

9 сентября ХК Металлоинвест соберет заявки на 2-летний и 5-летний выпуски облигаций объемом до 1 млрд юаней каждый. Ориентир ставки купона 2-летнего выпуска – не выше 3,5% годовых, 5-летнего – не выше 4% годовых. Купоны квартальные. Техразмещение запланировано на 16 сентября.

НАШ ВЫБОР

Данные 05.09.2022 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%	8,5%	▼ 7,0	0,62	27.04.2023	22.04.2027	100,13
Низкий	РЖД-32 обл	RU000A0JSGV0	Железнодорожный транспорт	8,1%	8,2%	▼ 2,0	0,81	07.07.2023	25.06.2032	101,26
Низкий	ТрнфБО1P3	RU000A0JWPW1	Трубопроводный транспорт	9,5%	7,8%	▼ 2,0	0,89		03.08.2023	101,50
Низкий	АльфаБО-21	RU000A0ZYBM4	Банки	5,9%	9,1%	▲ 3,0	1,04	07.10.2023	13.10.2032	96,89
Низкий	ФПК 1P-04	RU000A0ZZRK1	Железнодорожный транспорт	8,9%	9,1%	— 0,0	1,07	25.10.2023	18.10.2028	100,00
Низкий	МТС 1P-07	RU000A100238	Связь и телекоммуникация	8,7%	8,4%	▼ 7,0	1,31		23.01.2024	101,05
Низкий	ТрнфБО1P5	RU000A0JXC24	Трубопроводный транспорт	9,3%	8,2%	▼ 0,8	1,33		26.01.2024	101,52

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

Низкий	ГПБ001P11P	RU000A100HH4	Банки	8,2%	8,9%	▲ 61,0	1,71		01.07.2024	100,23
Низкий	ПСБ 3P-07	RU000A103PE8	Банки	8,2%	8,8%	▼ 46,0	1,83		10.09.2024	98,92
Низкий	МТС 1P-10	RU000A100HU7	Связь и телекоммуникация	8,0%	8,6%	▼ 12,0	2,50		25.06.2025	99,25
Низкий	ГазпромБ23	RU000A0ZZET0	Нефтегазовая отрасль	8,1%	8,5%	▼ 3,0	2,60	22.07.2025	23.06.2048	99,40
Низкий	ФСК ЕЭС 001P-06R	4B02-06-65018-D-001P	Электроэнергетика	8,5%	8,8%	▲ 2,0	3,09	16.04.2026	02.04.2037	99,46
Низкий	РЖД Б01P2R	RU000A0JXQ44	Железнодорожный транспорт	8,7%	9,0%	— 0,0	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%	9,1%	▼ 52,0	0,25	06.12.2022	01.12.2026	99,49
Средний	РУСАБрБ1P2	RU000A100KL0	Цветная металлургия	8,6%	10,4%	▼ 24,0	0,38	23.01.2023	28.06.2029	99,48
Средний	МТС-Банк01	RU000A1034T9	Банки	7,5%	9,2%	▼ 12,0	0,70		24.05.2023	98,84
Средний	УрКаПБО4P	RU000A0ZZ9W4	Удобрения	7,7%	8,4%	▼ 32,0	0,74		09.06.2023	99,40
Средний	ПИК К 1P4	RU000A103C46	Строительство	8,2%	9,6%	▼ 44,0	0,79		30.06.2023	99,00
Средний	Систем1P11	RU000A100N12	Холдинги	9,4%	9,5%	▼ 26,0	0,86	24.07.2023	16.07.2029	99,89
Средний	ГТЛК 1P-03	RU000A0JXE06	Лизинг и аренда	11,0%	9,7%	▼ 15,0	1,31	01.02.2024	22.01.2032	102,13
Средний	Сегежа2P4R	RU000A104UA4	Целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	11,0%	10,0%	▼ 1,0	1,16	27.11.2023	11.05.2037	101,55
Средний	РЕСОЛизБП7	RU000A100XU4	Лизинг и аренда	8,7%	10,7%	▲ 1,0	1,90		11.10.2024	96,70
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%	12,1%	▼ 97,0	1,45		01.04.2024	96,15
Высокий	СамолетP10	RU000A103L03	Строительство	9,2%	12,9%	▼ 21,0	1,81		21.08.2024	94,37

#РСХБ Инвестиции

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 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, 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.

