



# Локальные корпоративные облигации: привлекательные возможности в высококачественных именах

**Долгожданное открытие рынка.** В понедельник, 28 марта, после перерыва, продолжавшегося более чем месяц, на Мосбирже возобновились торги корпоративными рублевыми облигациями. Поскольку рынок суверенных бумаг открылся неделей ранее, то ОФЗ уже успели найти новое равновесное положение, тем самым задав бенчмарк для всего остального рынка, а также показав, что излишне панические настроения мало оправданы. Остальным долговым инструментам данный процесс пока еще предстоит завершить.

Традиционно за счет худшей ликвидности корпоративному сектору требуется больше времени, из-за чего могут образовываться очевидные ценовые диспропорции, открывающие привлекательные возможности для инвестирования. Индекс доходности IFX-Cbonds YTM (рассчитан на базе 30 наиболее ликвидных корпоративных облигаций) со среднего значения 10% в начале 2022 г. поднялся до почти 18% по состоянию на 23.02.2022.

Также обращают на себя внимание заметно расширившиеся спреды (как между эшелонами, так и премия к суверенной кривой). Например, премия к ОФЗ наиболее надежных бумаг первого эшелона сейчас составляет не менее 150 б.п. по сравнению с прежним средним значением в 70-80 б.п. Однако при выборе облигаций для покупки в текущий период высокой экономической нестабильности и сложно прогнозируемого развития геополитического сценария на первый план выходит оценка кредитного качества эмитента.

В период низких процентных ставок и растущего экономического цикла многие инвесторы для получения повышенной доходности становятся более толерантными к риску, приобретая облигации заемщиков третьего эшелона с повышенными показателями долговой нагрузки. На данный момент такие инвестиции можно производить разве что точно при обязательном условии углубленного понимания операционной деятельности.

Вместе с тем широко известные игрокам высококачественные эмитенты из первого, а также "верхнего" слоя второго эшелона рынка корпоративных облигаций предлагают сейчас привлекательную как в абсолютном, так и в относительном значении доходность, позволяющую сформировать надежный портфель с положительной реальной доходностью (в отличие от ОФЗ, где реальные ставки отрицательные на протяжении всей кривой).

**Возможность более длинных инвестиций по сравнению с банковским депозитом.** Мы посмотрели, как изменилась карта рынка корпоративных

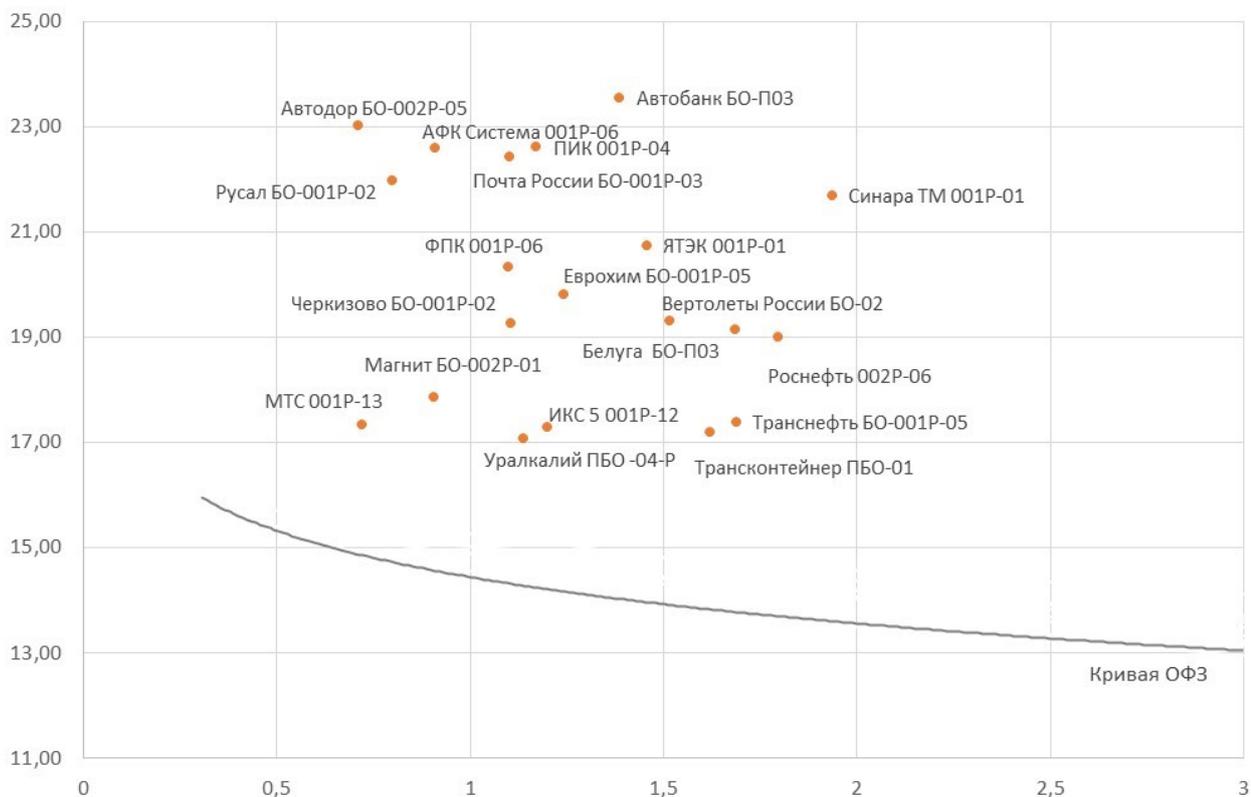
облигаций после возобновления торгов и выделили наиболее привлекательные имена с точки зрения риск/доходность. Мы сознательно ограничили поиск лишь высококачественными эмитентами (исключая финансовые институты), с кредитным рейтингом (по национальной шкале) не ниже A(RU).

В зависимости от предпочтений инвестора мы сделали два модельных портфеля - короткой и длинной дюрации. В первом случае мы отобрали бумаги с погашением/офертой не позднее, чем в ближайшие два года. Предполагается, что инвесторы будут держать выпуски до погашения. Данная выборка по сути является альтернативой рублевому депозиту, позволяющей зафиксировать повышенную доходность на срок более шести месяцев, который предлагают банки. Доходность такой инвестиции более привлекательная даже при условии сохранения НДСЛ на купонные платежи по облигациям в отличие от вкладов. По последним доступным данным Банка России, средняя максимальная ставка по банковским депозитам во второй декаде марта составила 19,8%, однако выраженный нисходящий тренд сохраняется и останется в ближайшее время.

ТАБЛИЦА 1. РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ВЫСОКОКАЧЕСТВЕННЫЕ РУБЛЕВЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ С ПОГАШЕНИЕМ ДО ДВУХ ЛЕТ

| Бумага                              | ISIN           | YTW, %       | Дюрация, лет | Индикативная цена | Текущий купон | Погашение  | Оферта (put) | Объем в обращении, |                    |
|-------------------------------------|----------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|------------|--------------|--------------------|--------------------|
|                                     |                |              |              |                   |               |            |              | млрд руб.          | Премия к ОФЗ, б.п. |
| АВТОБАН-Финанс, БО-П03              | RU000A103PC2   | 23,55        | 1,39         | 84,07             | 8,90          | 08.09.2026 | 15.09.2023   | 3,00               | 900                |
| Автодор, БО-002P-05                 | RU000A1017H9   | 23,00        | 0,71         | 90,54             | 7,15          | 12.12.2029 | 26.12.2022   | 24,55              | 840                |
| АФК Система, 001P-16                | RU000A102FS1   | 22,58        | 0,91         | 87,73             | 6,10          | 25.11.2030 | 10.03.2023   | 5,00               | 790                |
| Белуга Групп, БО-П03                | RU000A1015E0   | 19,15        | 1,69         | 84,59             | 8,25          | 03.12.2024 |              | 5,00               | 550                |
| Вертолеты России, БО-02             | RU000A0JUAT3   | 19,30        | 1,52         | 85,11             | 7,50          | 16.11.2023 |              | 5,00               | 480                |
| Группа Черкизово, БО-001P-02        | RU000A1013Y3   | 19,25        | 1,11         | 89,27             | 7,50          | 25.05.2023 |              | 10,00              | 470                |
| ЕвроХим, БО-001P-05                 | RU000A100LV7   | 19,80        | 1,24         | 87,69             | 7,85          | 19.07.2023 |              | 10,00              | 520                |
| ИКС 5 ФИНАНС, 001P-12               | RU000A101UQ6   | 17,28        | 1,20         | 88,11             | 5,65          | 12.06.2035 | 30.06.2023   | 10,00              | 270                |
| Магнит, БО-002P-01                  | RU000A101HJ8   | 17,87        | 0,91         | 91,00             | 6,20          | 02.03.2023 |              | 15,00              | 320                |
| МТС, 001P-13                        | RU000A101939   | 17,33        | 0,72         | 93,33             | 6,45          | 22.12.2022 |              | 10,00              | 265                |
| ПИК-Корпорация, 001P-04             | RU000A103C46   | 22,60        | 1,17         | 86,31             | 8,20          | 30.06.2023 |              | 10,00              | 810                |
| Почта России, БО-001P-03            | RU000A0JXS59   | 22,43        | 1,10         | 85,05             | 6,00          | 19.05.2027 | 29.05.2023   | 5,00               | 790                |
| Роснефть, 002P-06                   | RU000A1008P1   | 19,00        | 1,80         | 85,00             | 8,70          | 23.03.2029 | 03.04.2024   | 10,00              | 540                |
| РУСАЛ Братск, БО-001P-02            | RU000A100KL0   | 21,97        | 0,80         | 91,12             | 8,60          | 28.06.2029 | 25.01.2023   | 15,00              | 730                |
| Синара-Транспортные Машины, 001P-01 | RU000A1035D0   | 21,68        | 1,94         | 79,03             | 8,10          | 24.05.2024 |              | 10,00              | 820                |
| Трансконтейнер, ПБО-01              | RU000A100YE6   | 17,18        | 1,62         | 86,29             | 7,30          | 16.10.2024 |              | 10,00              | 280                |
| Транснефть, БО-001P-05              | RU000A0JXC24   | 17,38        | 1,69         | 88,65             | 9,25          | 26.01.2024 |              | 15,00              | 380                |
| Уралкалий, ПБО-04-P                 | RU000A0Z9W4    | 17,07        | 1,14         | 90,86             | 7,70          | 09.06.2023 |              | 15,00              | 260                |
| ФПК, 001P-06                        | RU000A100E88   | 20,33        | 1,10         | 88,97             | 8,40          | 21.05.2029 | 01.06.2023   | 8,00               | 570                |
| ЯТЭК, 001P-01                       | RU000A102B48   | 20,74        | 1,46         | 85,22             | 8,50          | 31.10.2023 |              | 4,00               | 620                |
|                                     | <b>Среднее</b> | <b>19,97</b> | <b>1,26</b>  |                   |               |            |              |                    |                    |

Источник: Мосбиржа, ITI Capital



Источник: Мосбиржа, ITI Capital

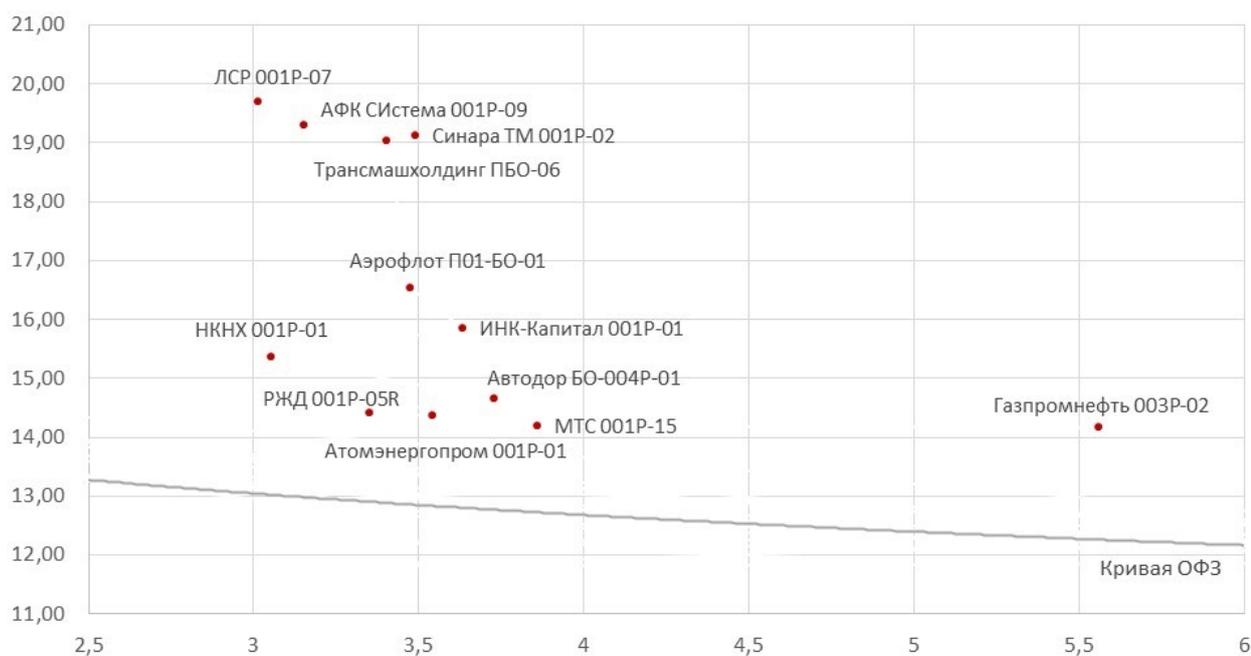
В качестве альтернативы для инвесторов, предпочитающих более длинный горизонт инвестирования, мы подобрали надежные облигации с погашением не позже 2026 г. Такое предложение основывается на предпосылке получения дополнительного дохода за счет ценовой переоценки благодаря ожидаемому снижению ключевой ставки Банка России в среднесрочной перспективе. Если проанализировать недавнюю еженедельную статистику по динамике потребительских цен (+1,16% с 19 по 25 марта, 15,5% в годовом выражении), то можно сделать вывод о замедлении роста инфляционного давления после скачка в феврале-начале марта. Основная причина подобной динамики - снижение потребительского спроса. На наш взгляд, если начавшееся замедление роста цен сохранится, Банк России получит основания для постепенного снижения ключевой ставки, причем уже на ближайшем заседании 29 апреля. По мере стабилизации экономической обстановки, потенциал смягчения монетарных условий видится нам весьма масштабным, что делает обоснованной покупку облигаций длинной дюрации и удержание их в следующие полтора-два года.

ТАБЛИЦА 2. РЕКОМЕНДУЕМЫЕ ВЫСОКОКАЧЕСТВЕННЫЕ РУБЛЕВЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ С ПОГАШЕНИЕМ ОТ ТРЕХ ДО ШЕСТИ ЛЕТ

| Бумага                              | ISIN         | УТВ,%        | Дюрация     | Индикативная цена | Текущий купон | Погашение  | Оферта (put) | Объем в обращении, |                    |
|-------------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------------|---------------|------------|--------------|--------------------|--------------------|
|                                     |              |              |             |                   |               |            |              | млрд руб.          | Премия к ОФЗ, б.п. |
| Группа ЛСР (ПАО), 001P-07           | RU000A103PX8 | 19,70        | 3,01        | 74,72             | 8,65          | 11.09.2026 |              | 10,00              | 750,00             |
| АФК Система, 001P-09                | RU000A1005L6 | 19,30        | 3,15        | 80,65             | 11,30         | 21.02.2029 | 02.03.2026   | 10,00              | 710,00             |
| Синара-Транспортные Машины, 001P-02 | RU000A103G00 | 19,12        | 3,49        | 72,18             | 8,70          | 22.07.2026 |              | 10,00              | 700,00             |
| Трансмашхолдинг, ПБО-06             | RU000A1038D4 | 19,04        | 3,40        | 71,07             | 8,05          | 05.06.2026 |              | 10,00              | 660,00             |
| Аэрофлот, П01-БО-01                 | RU000A103943 | 16,54        | 3,47        | 77,95             | 8,35          | 11.06.2026 |              | 24,65              | 410,00             |
| Инк-Капитал, 001P-01                | RU000A104A39 | 15,86        | 3,63        | 83,53             | 10,25         | 11.12.2026 |              | 5,00               | 330,00             |
| НКНХ, 001P-01                       | RU000A0ZZZ17 | 15,36        | 3,06        | 85,93             | 9,75          | 07.12.2028 | 16.12.2025   | 15,00              | 350,00             |
| Автодор, БО-004P-01                 | RU000A103NU9 | 14,66        | 3,73        | 80,02             | 7,95          | 08.09.2026 |              | 5,00               | 210,00             |
| РЖД, 001P-05R                       | RU000A0ZYU05 | 14,42        | 3,35        | 80,63             | 7,30          | 01.02.2033 | 13.02.2026   | 20,00              | 180,00             |
| Атомэнергопром, 001P-01             | RU000A103AT8 | 14,36        | 3,54        | 80,09             | 7,50          | 19.06.2026 |              | 10,00              | 180,00             |
| МТС, 001P-15                        | RU000A101NG2 | 14,19        | 3,86        | 76,62             | 6,60          | 05.11.2026 |              | 5,00               | 250,00             |
| Газпром нефть, 003P-02R             | RU000A1017J5 | 14,16        | 5,56        | 70,03             | 7,15          | 07.12.2029 |              | 20,00              | 240,00             |
| <b>Среднее</b>                      |              | <b>16,39</b> | <b>3,61</b> |                   |               |            |              |                    |                    |

Источник: Мосбиржа, ITI Capital

КАРТА РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДЮРАЦИЕЙ БОЛЕЕ ТРЕХ ЛЕТ



Источник: Мосбиржа, ITI Capital

## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Елизавета Хёрн | Аналитик | [Elizaveta.Herne@iticapital.com](mailto:Elizaveta.Herne@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto:Oleg.Makarov@iticapital.ru)

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

### РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1-51

### ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

### ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>