

«Открытие Research»: Рынок продолжает колебаться, учитывая противоречивые сигналы о растущей инфляции и риторику ФРС

После двухдневного снижения доходность 10-летних казначейских облигаций выросла на 4 базисных пункта до 1,61%. Индекс RGBITR незначительно увеличился на 0,05% до 605,62 п. В то же время индекс корпоративных облигаций RUCBITR вырос на 0,01% до 457,99 п.п. Индикативные доходности ОФЗ в большинстве незначительно снизились.

Рынок Еврооблигаций

По данным «Открытие Research», после двухдневного снижения доходность 10-летних казначейских облигаций выросла на четыре базисных пункта до 1,61%. Министр финансов США Джанет Йеллен присоединилась к мнению чиновников ФРС и сказала, что считает скачок потребительских цен в США временным. При этом она допускает, что он вероятно, продлится до конца 2021 года.

По мнению аналитиков «Открытие Research», рынок продолжает колебаться, учитывая противоречивые сигналы о растущей инфляции и голубиную риторику ФРС. Обновленные данные по количеству заявок на пособие по безработице показывают, что их уровень упал до нового пандемического минимума в 406 тыс. против ожиданий 425 тыс. Тем не менее их объем продолжает оставаться существенно выше докризисного уровня в 200-250 тыс. заявок. Поэтому цели по восстановлению рынка труда в США пока не достигнуты, что означает перспективы продолжения ФРС политики удержания низких ставок.

Доходности 10-летних облигаций Казначейства США выросли во вторник.

- 2-летняя доходность: +0 б.п. до 0,148% годовых;
- 10-летняя доходность: +4 б.п. до 1,613% годовых;
- 30-летняя доходность: +3 б.п. до 2,289% годовых.

Индикативные доходности государственных еврооблигаций РФ преимущественно незначительно снизились:

- 2-летняя доходность: -2 б.п. до 0,955% годовых;

- 8-летняя доходность: -1 б.п. до 2,597% годовых;
- 26-летняя доходность: +0 б.п. до 3,77% годовых;
- спред 8–26лет: +1 б.п. до 117 б.п.

Стоимость 5-летних CDS на Россию (цена страховки от дефолта) незначительно снизилась 1,24 б.п. до 97 б.п. (минимум с начала 2021 года 82,2, максимум – 118,2).

Корпоративный сектор

Рейтинговое агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг Бразилии на уровне ВВ-, сохранив по рейтингу негативный прогноз. По мнению агентства, он отражает риски для бюджетной консолидации и восстановления экономики, необходимые для стабилизации государственного долга в среднесрочной перспективе после резкого ухудшения бюджетных счетов и бремени госдолга Бразилии в 2020 году.

На взгляд аналитиков «Открытие Research», ВВП Бразилии в 2020 году упал на 4,1%, у страны сохраняются проблемы дефицита госбюджета и высокого уровня госдолга. Дефицит бюджета в 2020 году достигнет порядка 13% ВВП, что очень высоко. Отношение долга к ВВП достигнет 88%. Подобные макроэкономические показатели выглядят достаточно тревожно, отмечают аналитики, но эти риски частично компенсируются достаточным запасом золотовалютных резервов и контролируруемыми расходами на обслуживание долга (доля процентных расходов в доходах бюджета составляет ~12,9).

Эксперты «Открытие Research» полагают, что несмотря на высокий уровень госдолга общая кредитоспособность Бразилии в целом не должна подвергаться эрозии, учитывая тренд на восстановление экономики и рост ВВП. По рейтингу Бразилии Fitch – единственное из агентств, поддерживающее негативный прогноз. Остальные два международных агентства S&P и Moody's придерживаются более оптимистичных взглядов и поддерживают стабильные прогнозы по рейтингам Бразилии Вa2/ВВ-. 10-ти летние гособлигации Бразилии в USD сейчас торгуются с привлекательной доходностью 3,7%.

Мексиканская Grupo Aho планирует дебютный выпуск 5-ти летних еврооблигаций на \$325 млн. Средства от эмиссии будут полностью направлены на рефинансирование банковских кредитов. У компании действует рейтинг ВВ от Fitch с негативным прогнозом. Агентство связывает негативный прогноз с неопределенностью в отношении политики правительства Мексики касательно ограничительных мер в связи с пандемией. По мнению аналитиков «Открытие Research», локдауны очень сильно влияют на бизнес компании по продаже одежды. Введение

ограничений из-за новых волн пандемии может сильно ударить по бизнесу компании и замедлить снижение долговой нагрузки.

По данным Fitch, левэридж компании останется высоким в течение 2021 года и постепенно увеличится до 4,0х к 2022-2023 гг. Наибольшая слабость Grupo Aho заключается в ограниченном запасе по обслуживанию процентов. Отношение FFO к фиксированным платежам находится на уровне 2х. Мы полагаем, что диапазон доходности нового выпуска может колебаться от 4% до 5%, учитывая еврооблигации мексиканских корпоративных эмитентов схожей дюрации с подобными кредитными рейтингами.

Российский рынок облигаций

Индекс RGBITR незначительно вырос – на 0,05% до 605,62 п. В то же время индекс корпоративных облигаций RUCBITR увеличился на 0,01% до 457,99 п.п.

Индикативные доходности ОФЗ в большинстве незначительно снизились во вторник:

- 1-летняя доходность: +11 б.п. до 5,84% годовых;
- 10-летняя доходность: -1 б.п. до 7,16% годовых;
- 20-летняя доходность: -2 б.п. до 7,24% годовых;
- спред 1–10 лет: -12 б.п. до 132 б.п.

Корпоративный сектор

Рейтинговое агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг лизинговой компании «Европлан» на уровне ВВ и установило по рейтингу позитивный прогноз. По мнению аналитиков «Открытие Research», пересмотр прогноза связан с ожиданиями агентства по сохранению устойчивости бизнес-модели «Европлана» во все еще сложной операционной среде. Также Fitch ожидает дальнейшего укрепления ниши компании в лизинге автомобилей на внутреннем рынке и улучшения корпоративного управления. Все эти меры по мнению агентства могут привести к повышению рейтинга компании на одну ступень.

Несмотря на пандемию бизнес компании продолжал интенсивный рост практически докризисными темпами, комментируют аналитики «Открытие Research». Лизинговый портфель вырос на 25% до 89 млрд руб., а капитал увеличился на 23% за счет нераспределённой прибыли. Компания продолжает демонстрировать отличные показатели маржинальности и высокое качество кредитного портфеля. Аналитики «Открытие Research» солидарны с позитивным взглядом Fitch на кредитоспособность «Европлана», который показал устойчивость в кризисный 2020 год. По

рублевыми облигациями компании 2024 года наблюдаются хорошие уровни доходности 8% и выше при комфортной дюрации 2 года.

Рейтинговое агентство АКРА подтвердило кредитный рейтинг «Ленты» на уровне AA-(RU) со стабильным прогнозом. По мнению АКРА, размер долга, привлекаемого для завершения сделки по покупке сети супермаркетов «Билла», не окажет существенного влияния на долговую нагрузку объединенного бизнеса. Согласно публичной информации, в сделку войдут 161 супермаркет сети «Билла» общей торговой площадью 138 тыс. кв. м.

По оценкам «Открытие Research», «Лента» занимает 4-е место в России среди розничных продуктовых сетей, уступая X5 Retail Group, «Магниту» и объединенной сети брендов «Дикси», «Бристоль» и «Красное и белое». За 2020 г. выручка «Ленты» составила 445 млрд руб. Чистый левверидж «Ленты» на конец 2020 года составлял 1,9х, а общий долг –113 млрд руб. Согласно пресс-релизу «Ленты», цена сделки по приобретению российской сети «Билла» составляет 215 млн евро или 19,3 млрд руб. по курсу Банка России на 19 мая. Таким образом, сумма сделки примерно эквивалентна 17% долга «Ленты», то есть рост долговой нагрузки объединенной компании будет несущественным.

Общая торговая площадь «Ленты» составляет порядка 1,5 млн кв.м., и за счет интеграции торговых площадей «Биллы» должна увеличиться примерно на 9%. На текущий момент у «Ленты» в обращении находится 4 выпуска рублевых облигаций, по ближайшему выпуску 2023 года доходность к погашению сейчас составляет 6,7%, что означает невысокий спред к суверенной кривой при рейтинге AA-(RU).