

АЛЕКСЕЙ КОРНЕВ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 126
alexey.kornev@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

Заместитель директора по внешним коммуникациям

+7 (495) 139 04 80, доб. 169
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru**АЛЕКСАНДР МАЗУНИН**

Директор по внешним коммуникациям

+7 (495) 139 04 80, доб. 177
alexander.mazunin@acra-ratings.ru

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР | РОССИЯ

ПЕРЕОЦЕНКА РИСКОВ НА РОССИЙСКОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Рост доходностей: причины и текущая динамика

В последнем квартале 2021 года наблюдается снижение цен на публичные долговые обязательства во всех сегментах облигационного рынка России. Основными факторами, определяющими такую динамику, стали рост ключевой ставки и ожидания инвесторов относительно дальнейшего ужесточения Банком России денежно-кредитной политики (ДКП). Кроме того, на цены в указанный период повлиял негативный новостной фон, что вызвало, как следствие, дальнейшее усиление инфляционных ожиданий в РФ.

В ноябре давление на цены долговых обязательств оказала также потенциальная реструктуризация или дефолт по долгам АО «Роснано» и снижение аппетита инвесторов к риску (настроения risk-off) на фоне первых новостей о новом омикрон-штамме коронавируса. В декабре стало известно о возможном новом пакете санкций США, способном дополнительно ухудшить ситуацию на долговом рынке России. Мировые рынки уже отыграли часть своего падения от настроений risk-off, поскольку появилась информация, что омикрон-штамм COVID-19 может оказаться менее опасным, чем предыдущие штаммы. Однако этот позитивный тренд не отразился на российском рынке, что связано прежде всего с текущей геополитической ситуацией.

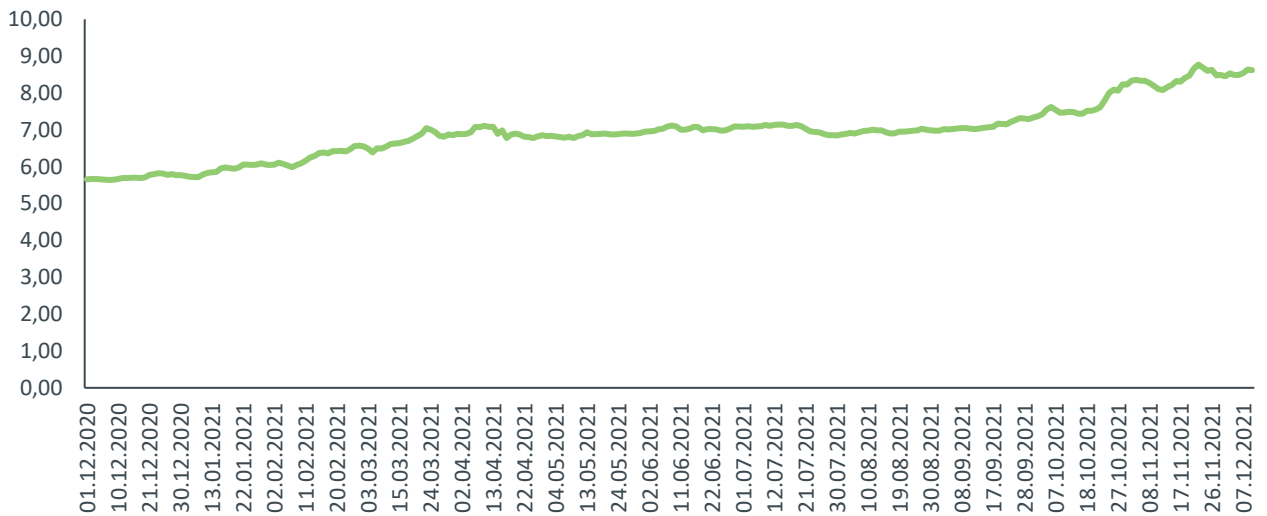
На сегодняшний день наиболее актуален вопрос о перспективе дальнейшего повышения ключевой ставки на предстоящем заседании Банка России. Рынок ОФЗ закладывает повышение ставки на 100 б. п., и в пользу такого решения говорят несколько аргументов. Во-первых, это последние данные по инфляции в РФ: согласно Росстату,¹ накопленная инфляция за 2021 год (с начала года по шестое декабря) составила 7,57%, что соответствует годовой инфляции с ноября 2020-го по ноябрь 2021-го на уровне 8,40%. Во-вторых, это постепенное изменение риторики относительно инфляции в ведущих экономиках мира: на последней пресс-конференции² глава ФРС США Джером Пауэлл отметил усиление угрозы формирования более высокой и устойчивой инфляции, а также сообщил о вероятности более скорого завершения монетарного стимулирования в США.

¹ https://www.economy.gov.ru/material/directions/makroec/ekonomicheskie_obzory/o_tekushchey_cenovoy_situacii_8_dekabrya_2021_goda.html

² <https://www.reuters.com/markets/us/powell-yellen-head-congress-inflation-variant-risks-rise-2021-11-30/>

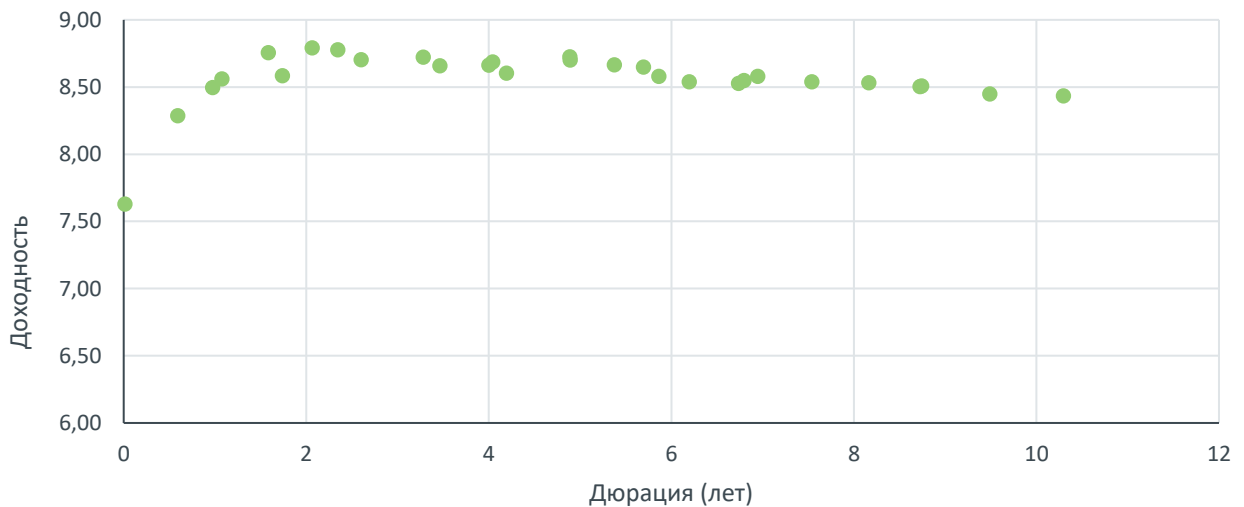
В связи с отсутствием на данный момент достоверной и полной информации о новом штамме COVID-19 трудно оценить его опасность для населения и возможное влияние на мировую и российскую экономику.

Рисунок 1. Индекс RGBI *



* Индекс валовой доходности государственных облигаций Московской биржи.
Источник: Sbonds

Рисунок 2. Распределение доходности и дюрации по российским ОФЗ



Источник: Sbonds

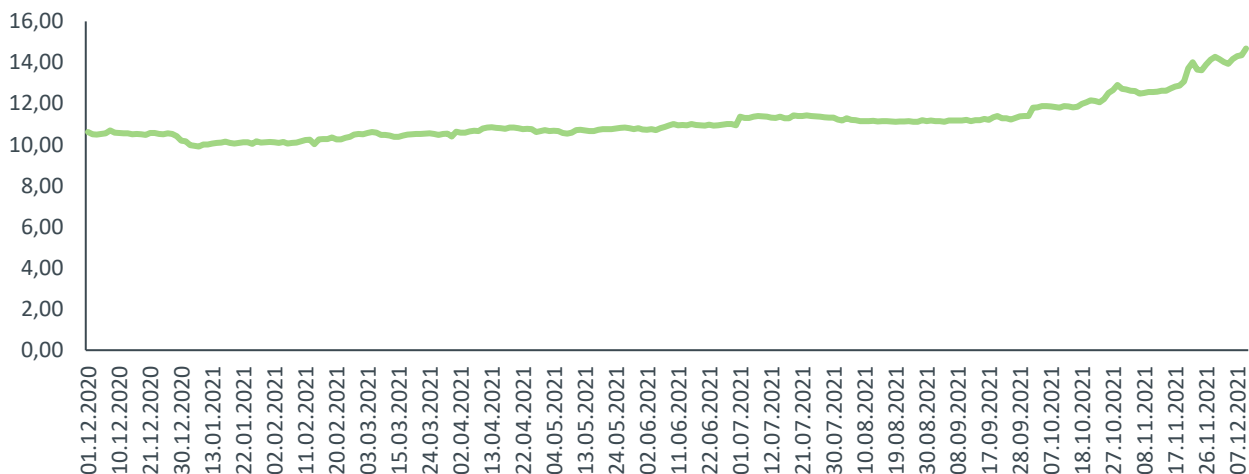
Переоценка рисков по облигациям корпоративных эмитентов, имеющих высокие и средние уровни кредитных рейтингов, а также по облигациям субъектов и муниципальных образований

При детальном рассмотрении изменений на рынке корпоративного долга можно отметить, что основной рост G-спредов (премии за риск) происходит по облигациям эмитентов низкого кредитного качества. Подобная тенденция обусловлена тем, что инвесторы закладывают более высокие риски, связанные в том числе с растущими рисками рефинансирования. Учитывая вероятное повышение Банком России ключевой ставки в декабре на 100 б. п., риски рефинансирования для компаний низкого кредитного качества возросли.

Одним из ключевых факторов, влияющих на вероятность дефолта у эмитентов со средними и низкими уровнями кредитных рейтингов, в следующем году станет наличие у таких компаний достаточного объема свободной ликвидности в виде доступных и свободных к выборке банковских кредитных лимитов. С учетом текущей ситуации АКРА усилило мониторинг состояния ликвидности компаний,

находящихся в портфеле Агентства. При этом не следует называть рост спредов по эмитентам среднего и низкого кредитного качества паническим. Так, G-спреды по бумагам высокодоходных эмитентов вернулись к значениям декабря 2020 года, в связи с чем можно говорить скорее о завершении цикла избыточной свободной ликвидности на рынке публичного долга, который был связан с периодом очень низких процентных ставок, нежели о панических настроениях инвесторов на корпоративном долговом рынке.

Рисунок 3. Cbonds-CBI RU High Yield YTM *



* Индекс высокодоходных облигаций Cbonds, доходность к погашению (YTM).
Источник: Cbonds

Рисунок 4. G-спреды по облигациям, выпущенным эмитентами с разными кредитными рейтингами



Источник: Cbonds

Переоценка рисков по облигациям эмитентов с высокими кредитными рейтингами (выше AA-(RU)) и по долговым обязательствам, выпущенным субъектами и муниципальными образованиями, была намного менее масштабной, чем по высокодоходным облигациям (сегмент High Yield). Отчасти это связано с тем, что эмитенты, находящиеся в высоких рейтинговых категориях, не так сильно подвержены рискам, связанным со сложностью рефинансирования из-за резкого роста ключевой ставки, а глобальные настроения risk-off оказывают на таких эмитентов меньшее влияние. Тем не менее, ситуация с возможной реструктуризацией квазисуверенного долга АО «Роснано» и снижение аппетита к риску на мировом рынке привели к тому, что и по облигациям эмитентов с высокими кредитными рейтингами

(выше AA-(RU)) произошла переоценка рисков. Теперь инвесторы, вероятно, начнут обращать более пристальное внимание на уровень ОСК³ даже квазисуверенных компаний, частично дисконтируя фактор вероятности предоставления им экстраординарной поддержки от государства.

Для облигаций эмитентов, имеющих высокие кредитные рейтинги, влияние на оценку кредитного риска было сдержанным: при увеличении G-спредов высокорискованных бумаг на 240 б. п. в период с 16 ноября по десятое декабря рост G-спредов по эмитентам с высокими рейтингами составил 50 б. п. Наименьшее воздействие ситуация с АО «Роснано» и распространением омикрон-штамма коронавируса оказала на облигации субъектов и муниципальных образований. Отсутствие дефолтов и реструктуризаций в данном сегменте долгового рынка позволяет инвесторам сохранять спокойствие относительно премии за риск: G-спреды по облигациям, выпущенным субъектами и муниципальными образованиями, с 16 ноября по десятое декабря в среднем снизились на 20 б. п.

Наиболее чувствительными к факторам, связанным с текущей ситуацией, остаются облигации, выпущенные эмитентами со средними и низкими кредитными рейтингами. Если Банк России 17 декабря примет решение повысить ключевую ставку более существенно, чем закладывают участники рынка, то может произойти дальнейшее расширение G-спредов у компаний с низким кредитным качеством из-за уменьшения у них возможностей по рефинансированию.

Рисунок 5. Динамика G-спредов по облигациям, выпущенным корпоративными эмитентами, субъектами и муниципальными образованиями



Источник: Cbonds

Влияние переоценки кредитных рисков на облигации, выпущенные корпоративными эмитентами с высокими кредитными рейтингами, а также субъектами и муниципальными образованиями, остается умеренным. Скорее всего, данная тенденция в долгосрочной перспективе не изменится.

³ Оценка собственной кредитоспособности — оценка кредитоспособности компаний без учета вероятности предоставления им экстраординарной поддержки со стороны государства.

(С) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условиях «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимаяют все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.