

Стратегия на рынке облигаций

Обзор инфляции и процентных ставок

II квартал 2019



ДОХОД'

ГЛАВНОЕ

Текущие тренды говорят о замедлении инфляции в краткосрочной перспективе, однако мы ожидаем, что во второй половине года рост цен вновь ускорится из-за потенциального ослабления рубля

Официальный рост цен по итогам 2019 года составит 5,6%, что выше диапазона ожиданий Центрального банка в 4,7%-5,2%

Центральный банк сохранил ставку по итогам заседания в марте на уровне 7,75% и допустил возможность снижения ставок во второй половине года. С учетом нашего прогноза по инфляции и курсу рубля мы полагаем, что вероятность ужесточения денежной политики все же остается

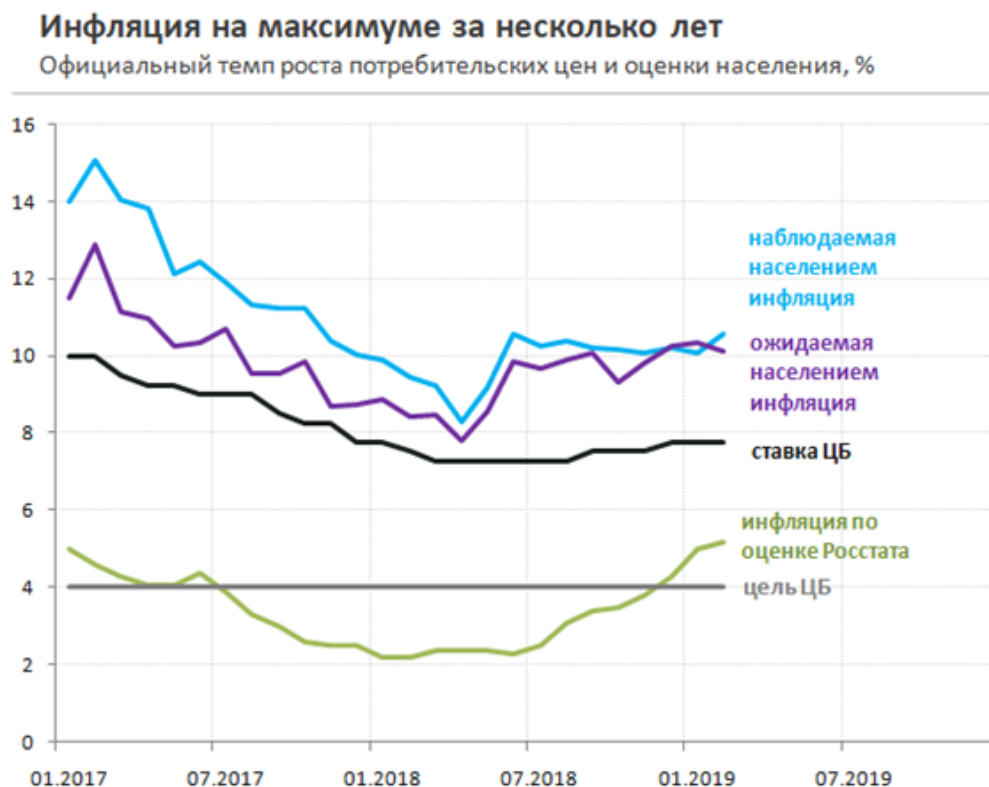
Мы ждем, что ключевая ставка в 2019 году будет повышена один раз на 0,25% и на конец года составит 8%

В обзоре приведен прогноз изменения кривой процентных ставок на долговом рынке, а также представлен список облигаций для портфелей с различным уровнем риска

СОДЕРЖАНИЕ

Инфляция на максимуме за 2 года	4
Вклад ослабления рубля в инфляцию сохранится	6
Ускорение инфляции продолжится	8
Действия ЦБ и процентные ставки	9
Долговой рынок - изменение кривой ставок	10
Доходности государственных облигаций	12
Наш выбор	13

ИНФЛЯЦИЯ НА МАКСИМУМЕ ЗА 2 ГОДА

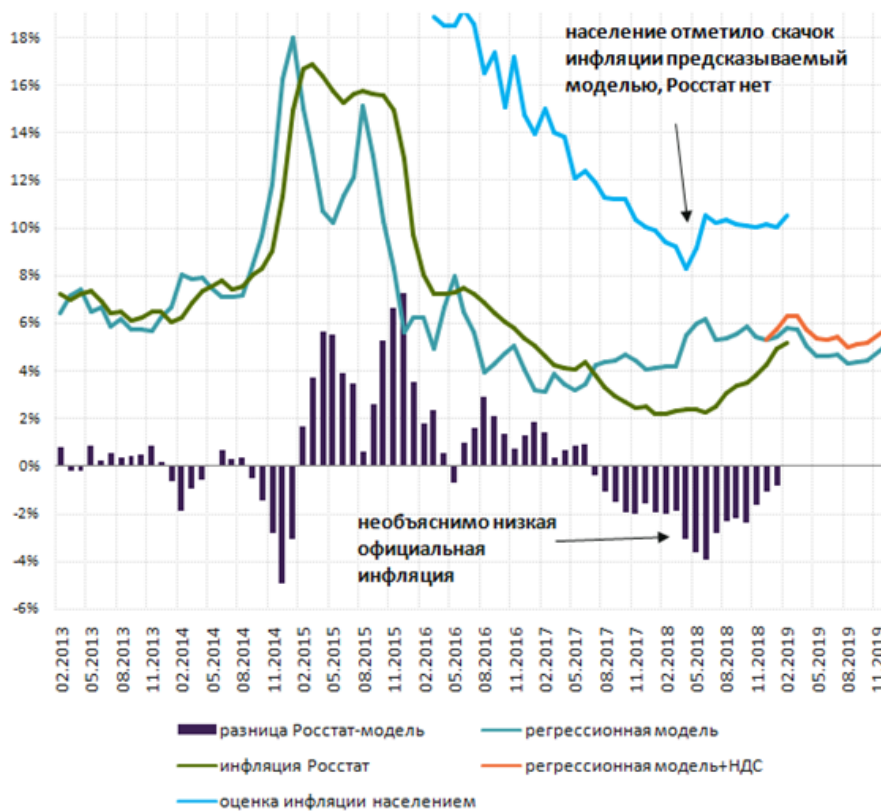


данные "инФОМ", ЦБ РФ, Refinitiv

Снижение курса рубля в годовом выражении и увеличение НДС с 1 января 2019 года привело к ожидаемому ускорению инфляции в России. По итогам февраля рост потребительских цен составил 5,2% по сравнению с 2,5% в 2017 году и 4,3% в 2018 году.

Наблюдаемая населением инфляция также обновила максимум за несколько лет. По опросам ФОМ, показатель в феврале впервые с конца 2017 года достиг отметки 10,5%. Ожидаемая инфляция в следующие 12 месяцев, наоборот, замедлила рост, снизившись до 10,1% по сравнению с 10,4% месяцем ранее.

Фактическая инфляция в России и предсказанная моделью



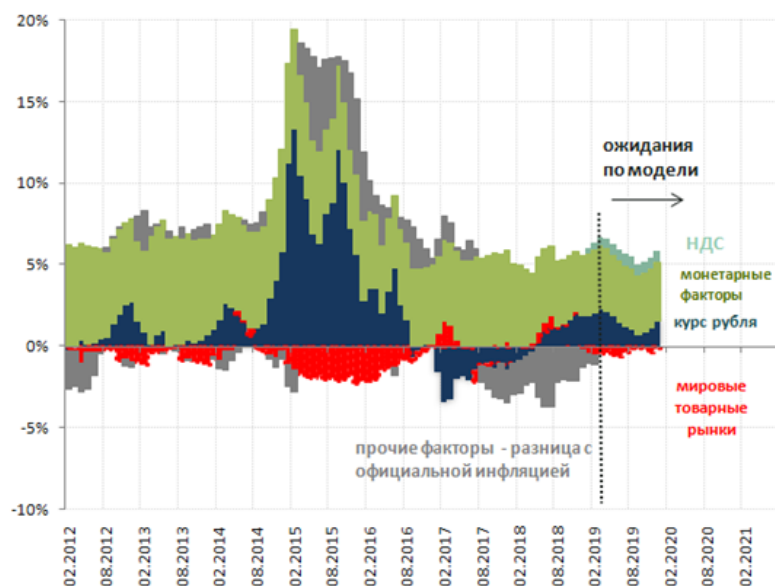
расчеты Доходь, данные ЦБ РФ, Росстат, ФОМ

Наша регрессионная модель прогноза инфляции показывает, что из-за ослабления курса рубля рост потребительских цен в России в 2018 году должен был оказаться выше официальных данных. Если Росстат к середине года оценивал инфляцию в 2,5%, то наша модель давала оценку в 6%. Объяснить различие можно запоздалым влиянием падения стоимости рубля на цены и влиянием прочих факторов. Отметим, что инфляция, измеряемая опросами населения, также показала скачок роста цен в середине 2018 года с 8,5% до 10,3% в годовом выражении, что не нашло отражения в официальных данных.

К концу прошлого года разница между предсказанным и фактическим показателями оказалась ниже. С учетом повышения НДС, инфляция по итогам февраля по нашей оценке должна была составить 6,2% в годовом выражении, что на 1% выше официальных данных Росстата.

ВКЛАД ОСЛАБЛЕНИЯ РУБЛЯ В ИНФЛЯЦИЮ СОХРАНИТСЯ

Вклад факторов в потребительскую инфляцию по регрессионной модели



данные расчеты Доходъ

Основные факторы влияния на инфляцию в 2019 году:

1) Курс рубля

Валютный фактор будет постепенно снижать вклад в инфляцию в течение 2 квартала, поэтому рост цен будет замедляться. [В стратегии валютного рынка](#) в базовом сценарии мы ожидаем дальнейший рост доллара до 73,5 рублей во втором полугодии 2019 года, что вновь окажет влияние на цены в России. Вклад рубля в инфляцию составит 1,6% по итогам всего 2019 года.

2) НДС

В предыдущих обзорах мы ожидали, что повышение НДС приведет к дополнительному росту цен в 2019 году на 1-1,2%, однако статистика первых месяцев года показывает, что эффект оказался менее значительным. ЦБ оценивал его в 0,3-0,4% в январе, а месячный рост цен в феврале составил всего 0,4%, что означает, что вклад НДС был на уровне менее 0,2%. Мы ожидаем, что совокупный вклад НДС в рост цен по итогам года составит около 0,7%.

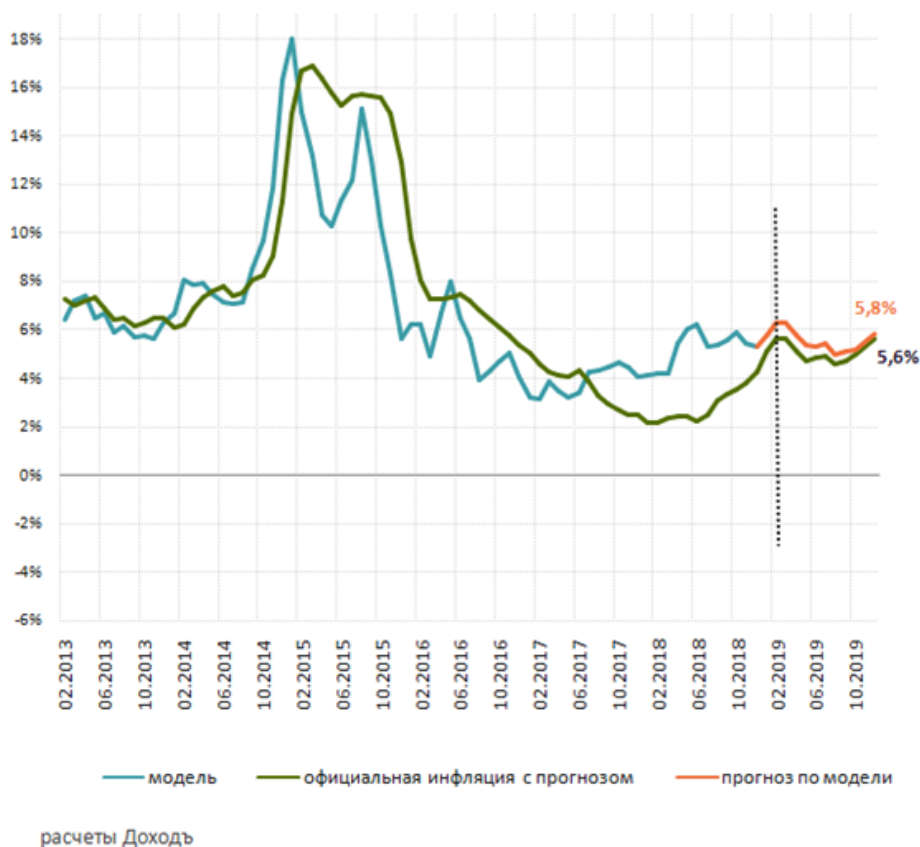
3) Монетарные факторы



Внутренние монетарные факторы на данный момент говорят скорее в пользу замедления инфляции. В конце прошлого года впервые за несколько лет наметилось замедление темпов кредитования физических лиц, которое вполне может оказаться началом смены тренда. Помимо роста процентных ставок во второй половине года, охлаждению кредитования способствует подготовка банков к увеличению коэффициента риска [по потребительским кредитам](#). Снижение темпов кредитования ведет к замедлению роста денежной массы и снижению инфляции. Если в 2018 году мы оценивали вклад монетарных факторов в инфляцию на уровне 4%, то для 2019 года он понижен до 3,6%.

УСКОРЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ ПРОДОЛЖИТСЯ

Ожидания по инфляции



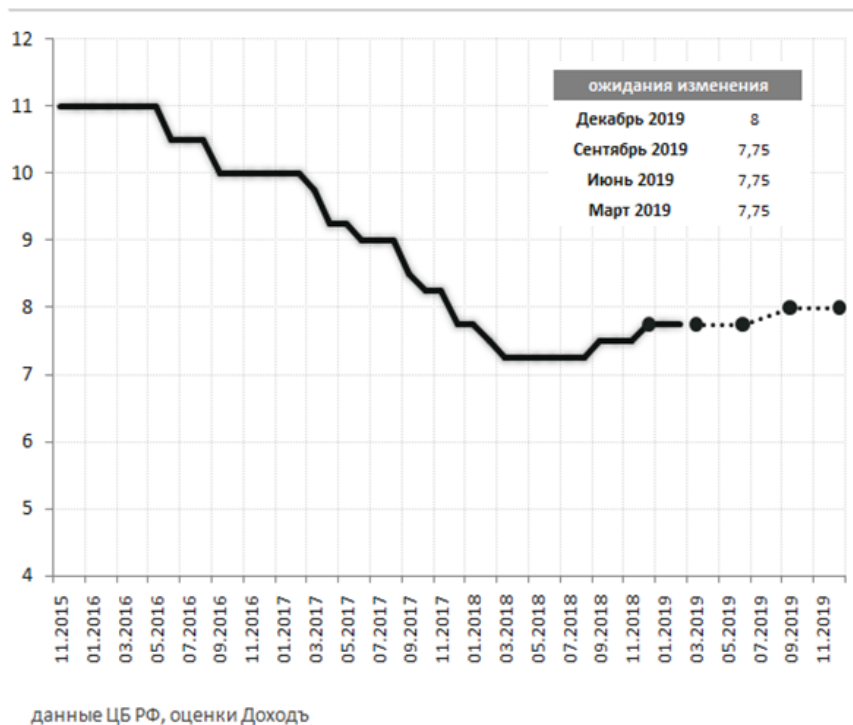
Мы полагаем, что инфляция достигнет локального пика в апреле-мае текущего года, после чего начнет замедление из-за уменьшения влияния валютного фактора. Ожидаемое нами ослабление рубля во второй половине года может вновь ускорить рост цен, сделав вклад в инфляцию по итогам года на уровне 1,6%. Кроме того, монетарные факторы добавят 3,6% к росту цен, еще 0,7% добавит повышение НДС. По итогам всего 2019 года наша модель дает ожидаемую инфляцию на уровне 5,8%.

Принимая во внимание «прочие факторы», которые отличают результаты нашей модели от официальных данных, мы считаем, что инфляция по оценке Росстата достигнет пика в 5,6% в апреле, замедлится до 4,8% летом, однако затем вновь ускорится до 5,6%. Таким образом, предполагается, что разница между предсказаниями нашей модели инфляции и официальными показателями снизится с 1% до 0,2%.

ДЕЙСТВИЯ ЦБ И ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

ЦБ пока не будет повышать ставки, но риск увеличения во второй половине года сохраняется

Ключевая ставка ЦБ РФ, %

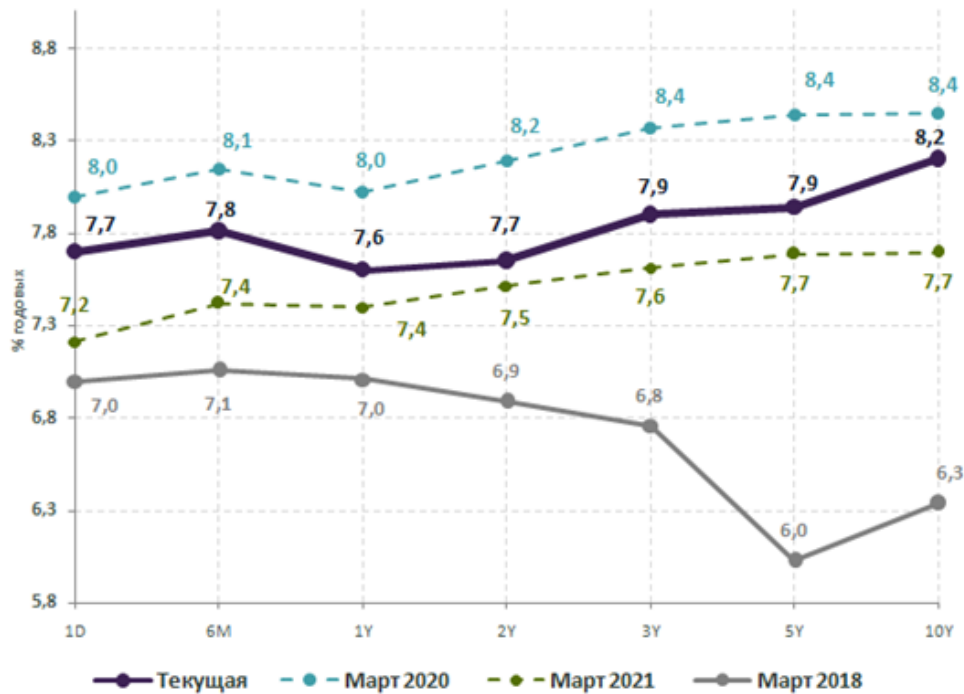


По итогам заседания в марте Центральным банком оставлена ключевая процентная ставка неизменной на уровне 7,75%. В комментариях к решению регулятор обозначил возможный переход к снижению ставки в 2019 году. Для этого должен реализоваться базовый прогноз, то есть инфляция должна оказаться в диапазоне 4,7–5,2%.

Наш прогноз предполагает, что снижение курса российской валюты во второй половине года приведет к увеличению темпов роста цен и росту инфляционных ожиданий, поэтому в базовом сценарии мы видим вероятность того, что ЦБ может вернуться к ужесточению денежной политики. Повышение ключевой ставки во второй половине года составит 0,25% и состоится в октябре или в декабре. На конец 2019 года ключевая ставка составит 8%.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК - ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ СТАВОК

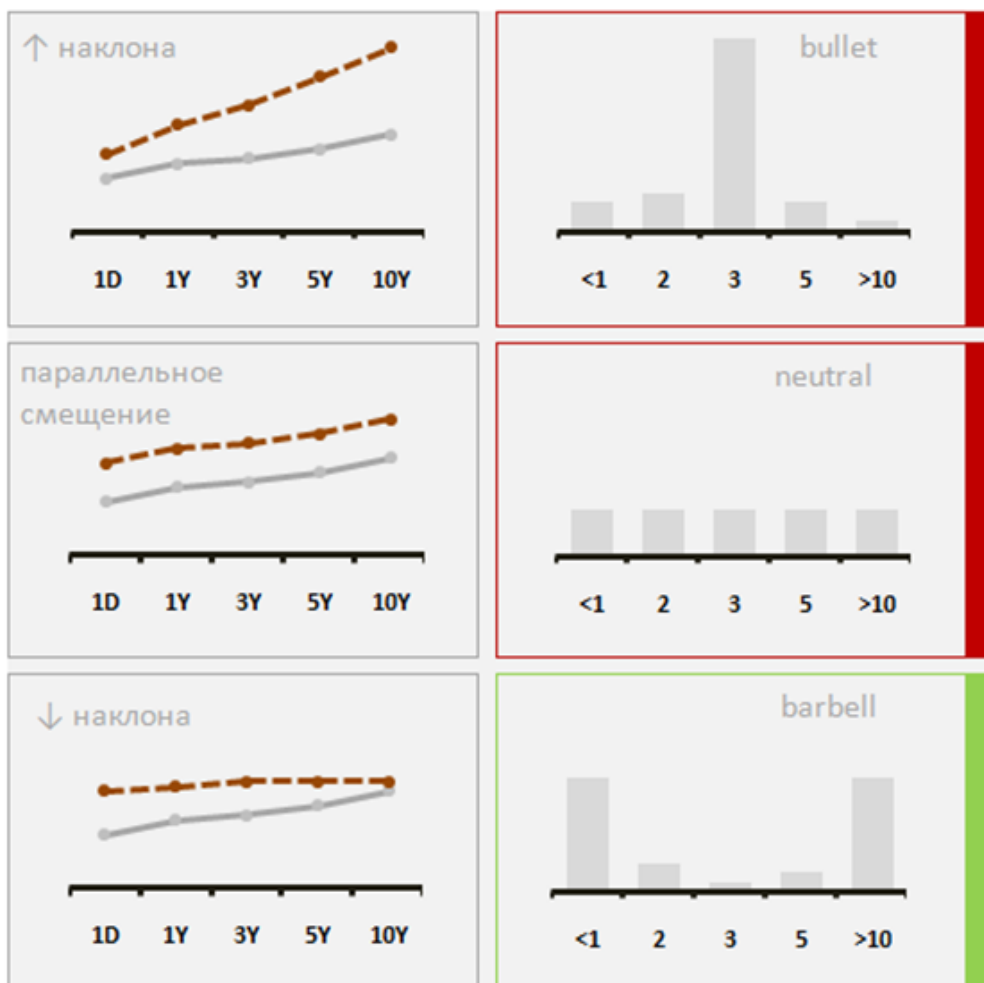
Из-за прогноза снижения рубля и ускорения инфляции мы ждем смещения кривой ставок вверх
кривые ставок ОФЗ, % годовых по разным срокам погашения



данные ЦБ РФ, оценки ДоходЪ

Рост инфляции и снижение курса рубля за последний год были учтены долговым рынком: ставки по долгосрочным облигациям выросли более чем на 2%. Мы ожидаем, что потенциальное ослабление курса рубля и ускорение инфляции приведет к небольшому сдвигу кривой доходностей вверх и снижению стоимости долговых инструментов. Так как долгосрочные инфляционные риски останутся под контролем в перспективе двух лет мы ожидаем возвращения кривой ставок к уровням даже ниже текущего.

Выбор оптимальной стратегии на рынке облигаций



Прогноз роста кривой процентных ставок означает, что в выигрыше окажутся портфели с более коротким сроком погашения по сравнению с бенчмарком. На горизонте в 1 год мы рекомендуем немного сократить дюрацию портфеля облигаций по сравнению со стратегическим значением.

В прогнозе кривой процентных ставок мы ожидаем, что ее наклон немного снизится: среднесрочные ставки вырастут на 0,4-0,5%, доходность десятилетних облигаций увеличится всего на 0,2-0,3%. Изменение кривой означает, что при выборе портфелей с одинаковой дюрацией наибольшую доходность покажет стратегия «barbell». Стратегия подразумевает увеличение доли краткосрочных и долгосрочных облигаций, так как они потеряют в стоимости немного меньше, чем среднесрочные бумаги.

ДОХОДНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Ожидаемая доходность ОФЗ

на 26.03.2019

ISIN	Код	Дата выпуска	Дата эфф. погашения	лет до погашения	Кредитный рейтинг (число)	Кредитный рейтинг (буква)	Текущая доходность	Полная доходность в след 12 мес (прогноз)	Ценовой риск при росте ставок на 2%
RU000A0JTYA5	26214	23.10.2013	27.05.2020	1,2	10	AAA	7,5	7,4	-2,1
RU000A0JTG59	26210	19.12.2012	11.12.2019	0,7	10	AAA	7,3	7,3	-1,3
RU000A0JREQ7	26205	13.04.2011	14.04.2021	2,1	10	AAA	7,7	7,2	-3,4
RU000A0JXB41	26220	01.02.2017	07.12.2022	3,7	10	AAA	7,9	7,0	-5,8
RU000A0JSMA2	26209	01.08.2012	20.07.2022	3,3	10	AAA	7,9	7,0	-5,3
RU000A0JTL3	26211	16.01.2013	25.01.2023	3,8	10	AAA	7,9	7,0	-6,0
RU000A0JU4L3	26215	18.09.2013	16.08.2023	4,4	10	AAA	7,9	6,8	-6,8
RU000A0JVW48	26218	17.02.2016	17.09.2031	12,5	10	AAA	8,3	6,7	-13,2
RU000A0JXF1	26221	15.03.2017	23.03.2033	14,0	10	AAA	8,3	6,7	-13,6
RU000A0ZYUB7	26225	28.02.2018	10.05.2034	15,1	10	AAA	8,3	6,7	-14,3
RU000A0ZYU88	26223	28.02.2018	28.02.2024	4,9	10	AAA	7,9	6,7	-7,5
RU000A0JXQF2	26222	03.05.2017	16.10.2024	5,6	10	AAA	7,9	6,5	-7,9
RU000A0ZZYW2	26226	06.02.2019	07.10.2026	7,5	10	AAA	8,1	6,4	-9,6
RU000A0JTK38	26212	23.01.2013	19.01.2028	8,8	10	AAA	8,1	6,4	-11,1
RU000A0JS3W6	26207	22.02.2012	03.02.2027	7,9	10	AAA	8,0	6,2	-10,1
RU000A0JWM07	26219	06.07.2016	16.09.2026	7,5	10	AAA	8,0	6,2	-10,0

Выше представлены ожидаемые доходности государственных облигаций России в соответствии с нашим прогнозом ставок. Облигации с наименьшим сроком погашения имеют большую ожидаемую доходность, так как они не потеряют в стоимости из-за увеличения ставок на рынке. Долгосрочные облигации с погашением через 10-15 лет выглядят немного лучше среднесрочных долговых ценных бумаг, так как увеличение ставок по ним ожидается чуть менее значительным.

НАШ ВЫБОР

ОБЛИГАЦИИ С ВЫСОКИМ КРЕДИТНЫМ КАЧЕСТВОМ

Эмитенты с высоким кредитным качеством представлены в основном компаниями крупной капитализации, а также компаниями с собственниками в виде государства. Для попадания в категорию необходимо иметь рейтинг от ведущих агентств, на уровне не ниже одной или двух ступеней от максимально возможного уровня, при этом сохраняя долговую нагрузку хотя бы на среднерыночном уровне.

Облигации с высоким кредитным качеством
Рейтинг 8-9 из 10 (A), 26.03.2019

ISIN	Эмитент	Дата выпуска	Освобождение от налогов	Дата эфф. погашения	лет до погашения	Кредитный рейтинг (число)	Кредитный рейтинг (букв)	Текущая доходность	Полная доходность в след 12 мес (прогноз)	Ценовой риск при росте ставок на 2%
RU000A0ZYLH3	ВЭБ	06.03.2019	да	07.03.2022	3,0	9	A	8,6	8,3	-4,4
RU000A0ZZ1H2	ОГК-2	06.04.2018	да	07.04.2021	2,0	8	A	8,7	8,2	-3,2
RU000A0ZYBM4	ВЭПП	02.10.2017	да	07.10.2020	1,5	8	A	8,4	8,2	-2,6
new RU000A0JXR50	Мозск	18.05.2017	да	06.05.2027	8,1	8	A	8,6	8,2	-3,1
RU000A1002E8	Газпром	31.01.2019	да	31.01.2023	3,9	9	A	9,0	8,2	-5,8
new RU000A1003L1	Фольксваген Банк РУС	13.02.2019	да	15.02.2022	2,9	9	A	8,8	8,1	-4,6
RU000A1004X4	Евразийский Банк Развития	12.03.2019	да	09.03.2021	2,0	9	A	8,5	8,1	-3,3
RU000A0JXQK2	Роснефть	04.05.2017	да	03.05.2023	4,1	9	A	8,9	8,0	-6,0
RU000A0ZYFC6	МТС	09.11.2017	да	03.11.2022	3,6	8	A	8,7	7,9	-5,5
RU000A0ZZ349	Транснефть	13.04.2018	да	08.10.2021	2,5	9	A	8,5	7,9	-4,1
RU000A0ZZRK1	ФПК	31.10.2018	да	30.10.2023	4,6	8	A	8,9	7,8	-5,9
new RU000A0ZYDHO	ФСК ЕЭС	20.10.2017	да	21.10.2022	3,6	9	A	8,6	7,8	-5,5
RU000A0ZYC98	Мегафон	09.10.2017	да	03.10.2022	3,5	8	A	8,6	7,8	-5,4
RU000A100436	Тойота банк	19.02.2019	да	21.02.2022	2,9	9	A	8,5	7,8	-4,7
new RU000A100436	Тойота банк	19.02.2019	да	21.02.2022	2,9	9	A	8,5	7,8	-4,7
new RU000A0ZVVU5	Роснефть	02.03.2018	да	28.02.2024	4,9	9	A	9,0	7,8	-6,7
RU000A0ZYPG6	Трансконтейнер	25.01.2018	да	19.01.2023	3,8	8	A	8,7	7,8	-6,0
new RU000A0ZYX69	ФПК	07.03.2018	да	02.09.2024	5,4	8	A	9,1	7,7	-7,3
new RU000A1002C2	РЖД	01.02.2019	да	26.01.2024	4,8	9	A	8,8	7,7	-7,0
RU000A1004A2	НПК	21.02.2019	да	15.02.2024	4,9	8	A	8,8	7,6	-7,2
RU000A0ZYDD9	Транснефть	19.10.2017	да	09.10.2025	6,5	9	A	9,0	7,5	-8,6
RU000A0ZYL04	Газпром нефть	21.12.2017	да	12.12.2024	5,7	9	A	8,9	7,4	-8,0

ОБЛИГАЦИИ СО СРЕДНИМ КРЕДИТНЫМ КАЧЕСТВОМ

Облигации с средним кредитным качеством

Рейтинг 6-7 из 10 (BB), 26.03.2019

ISIN	Эмитент	Дата выпуска	Освобождение от налогов	Дата эфф. погашения	лет до погашения	Кредитный рейтинг (число)	Кредитный рейтинг (букв)	Текущая доходность	Полная доходность в след 12 мес (прогноз)	Ценовой риск при росте ставок на 2%
RU000A0JVS86	Банк Открытие	26.01.2015	нет	18.01.2021	1,8	6	BB	9,5	9,1	-3,3
RU000A0ZZ984	ГТЛК	08.06.2018	да	08.06.2022	3,2	7	BB	9,6	8,8	-5,2
RU000A0JXJEO	Гидромашсервис	21.02.2017	да	20.02.2020	0,9	6	BB	8,7	8,7	-1,6
RU000A0JXP03	Концерн Калашников	27.04.2017	да	28.04.2020	1,1	6	BB	8,6	8,6	-1,9
RU000A0JVP05	Лента	06.08.2015	нет	24.07.2025	6,3	6	BB	8,7	8,5	-2,1
RU000A0ZZ9W4	Уралкалий	15.06.2018	да	09.06.2023	4,2	6	BB	9,4	8,4	-6,3
RU000A0JTB89	Лента	05.03.2013	нет	25.02.2020	0,9	6	BB	8,4	8,4	-1,7
RU000A0ZYM21	Домодедово Фьюэл Фас	26.12.2017	да	20.12.2022	3,7	7	BB	9,2	8,4	-5,7
RU000A0JXD07	Трансмашхолдинг	07.02.2017	да	04.02.2020	0,9	7	BB	8,3	8,3	-1,6
RU000A0JS5E9	Вымпелком-коммуникации	20.03.2012	нет	13.03.2020	1,0	7	BB	8,3	8,3	-1,7
RU000A0ZYKM5	Автодор	15.12.2017	да	13.12.2019	0,7	7	BB	8,2	8,2	-1,3
RU000A0JXRN4	Еврохим	26.05.2017	да	26.05.2020	1,2	6	BB	8,3	8,2	-2,0
new RU000A1003C0	КамАЗ	08.02.2019	да	04.02.2022	2,9	7	BB	8,9	8,2	-4,6
RU000A0ZZ083	Х5 Финанс	27.03.2018	да	27.03.2020	1,0	7	BB	8,2	8,2	-1,8
new RU000A0ZZZ17	НКНХ	20.12.2018	да	16.12.2025	6,7	7	BB	9,4	7,9	-8,1
new RU000A1005H4	МОЭК	06.03.2019	да	07.03.2022	3,0	7	BB	8,6	7,8	-4,4
RU000A0JRH83	Акрон	31.05.2011	нет	21.05.2020	1,2	7	BB	7,7	7,7	-2,0

Эмитенты со средним кредитным качеством представлены крупными компаниями с долговой нагрузкой выше среднерыночного уровня. В результате, доходность их облигаций имеет премию относительно ОФЗ. Портфель из таких облигаций позволяет получить дополнительные 0,3-0,5% доходности, однако риски дефолта здесь немного выше. Как правило, для попадания в эту категорию, необходимо иметь рейтинг от агентств не ниже 4-5 ступеней от максимального уровня.

ОБЛИГАЦИИ С КРЕДИТНЫМ КАЧЕСТВОМ НИЖЕ СРЕДНЕГО

Облигации с кредитным качеством ниже среднего

Рейтинг 4-5 из 10 (B), 26.03.2019

	ISIN	Эмитент	Дата выпуска	Освобождение от налогов	Дата эфф. погашения	лет до погашения	Кредитный рейтинг (число)	Кредитный рейтинг (буква)	Текущая доходность	Полная доходность в след 12 мес (прогноз)	Ценовой риск при росте ставок на 2%
	RU000A0ZZ547	ГК Пионер	27.04.2018	да	29.04.2020	1,1	4	B	11,7	11,7	-1,8
new	RU000A1005T9	ФПК ГАРАНТ-ИНВЕСТ™	12.03.2019	да	05.04.2024	5,0	4	B	12,5	11,5	-6,5
	RU000A0ZZ0L6	Элемент Лизинг	30.03.2018	да	26.03.2021	2,0	5	B	10,5	10,0	-3,2
	RU000A0JVD17	Окей	28.04.2015	нет	21.04.2020	1,1	4	B	10,0	10,0	-1,8
	RU000A0ZYEB1	Трансфин-М	26.10.2017	да	27.10.2020	1,6	5	B	10,2	9,9	-2,6
	RU000A0JWYQ5	АФК Система	11.11.2016	нет	11.11.2020	1,6	4	B	9,7	9,4	-2,7
	RU000A0ZZN8	Соллерс-Финанс	25.12.2018	да	21.12.2021	2,7	5	B	10,0	9,3	-4,2
	RU000A0JXFC2	Соллерс-Финанс	14.02.2017	да	11.02.2020	0,9	5	B	9,3	9,3	-1,6
new	RU000A1005Y9	ГК Рольф	12.03.2019	да	08.03.2022	3,0	4	B	9,9	9,2	-4,5
	RU000A0ZYEQ9	Сэтл Груп	02.11.2017	да	27.10.2022	3,6	4	B	9,9	9,2	-5,4
	RU000A0JXK40	ГК ПИК	03.03.2017	да	04.03.2020	0,9	4	B	9,2	9,2	-1,7
	RU000A0JXT17	Балтийский Лизинг	08.06.2017	да	04.06.2020	1,2	5	B	9,2	9,1	-2,1
	RU000A0JVF64	Гражд самолеты Сухого	28.05.2015	нет	21.05.2020	1,2	4	B	9,1	9,0	-2,0
new	RU000A100454	РЕСО-Лизинг	28.02.2019	да	24.02.2022	2,9	5	B	9,7	9,0	-4,6
	RU000A0JVLG3	ЛенСпецСМУ	23.06.2016	нет	17.06.2021	2,2	5	B	9,5	8,9	-3,6
new	RU000A1004K1	Сафмар-Фин	27.02.2019	да	01.03.2021	1,9	4	B	9,2	8,8	-2,3
	RU000A0ZYBV5	ЛСР	03.10.2017	да	27.09.2022	3,5	4	B	9,5	8,7	-5,3
	RU000A0JVUK8	АФК Система	13.10.2015	нет	30.09.2025	6,5	4	B	10,0	8,7	-7,8
	RU000A0JXPD9	ТМК	25.04.2017	да	27.04.2020	1,1	4	B	8,6	8,6	-1,9
	RU000A0JXME4	ЧТПЗ	30.03.2017	да	21.03.2024	5,0	5	B	9,6	8,5	-6,8
	RU000A0JXMZ9	Детский мир	07.04.2017	да	07.04.2020	1,0	4	B	8,5	8,5	-1,8
	RU000A0ZYR18	БСК	02.02.2018	да	27.01.2023	3,8	5	B	9,3	8,4	-5,8
	RU000A0JXVG0	Делопортс	11.07.2017	да	05.07.2022	3,3	5	B	9,1	8,2	-5,1
	RU000A0JXTB5	Белуга	13.06.2017	да	07.06.2022	3,2	5	B	8,9	8,1	-4,9
	RU000A0JXQ85	Тинькофф Банк	28.04.2017	да	22.04.2022	3,1	5	B	8,6	7,9	-4,7

В категорию попадают компании с долговой нагрузкой выше среднего, что позволяет получать дополнительную премию доходности. Для попадания в категорию компаниям надо иметь рейтинги от агентств на уровне не ниже 6-7 ступеней от максимального уровня.

ВЫСОКОРИСКОВАННЫЕ ОБЛИГАЦИИ

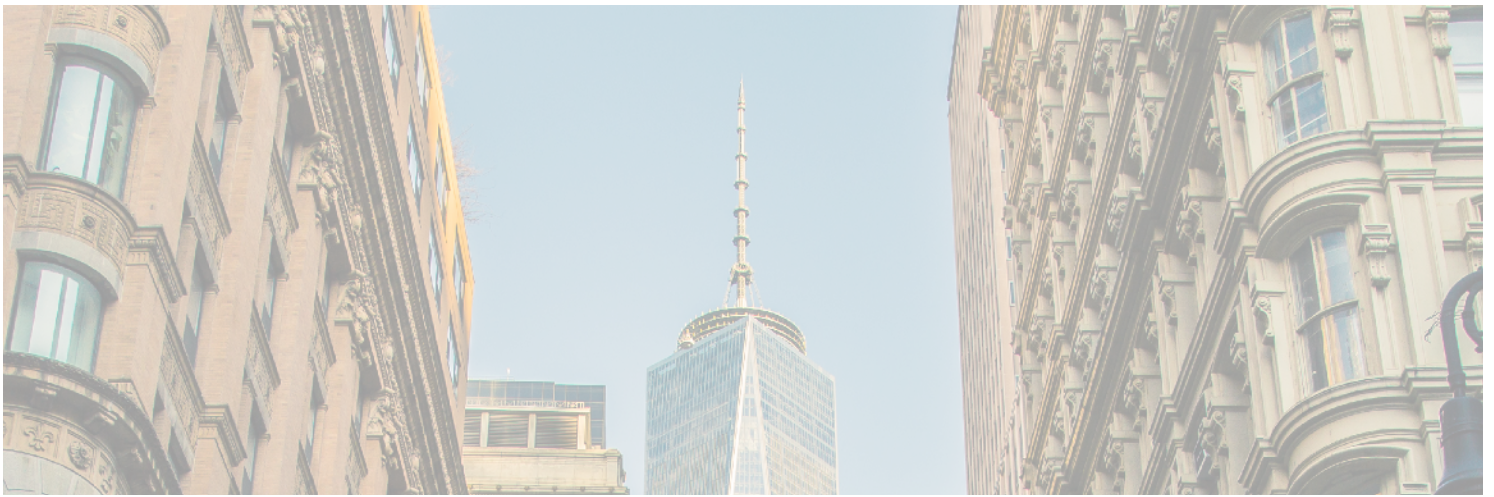
Высокорискованные облигации

Рейтинг 2-3 из 10 (С), 26.03.2019

	ISIN	Эмитент	Дата выпуска	Освобождение от налогов	Дата эфф. погашения	лет до погашения	Кредитный рейтинг (число)	Кредитный рейтинг (букв)	Текущая доходность	Полная доходность в след 12 мес (прогноз)	Ценовой риск при росте ставок на 2%
	RU000A0ZZCV0	Легенда	12.07.2018	да	08.07.2021	2,3	2	С	15,2	14,8	-3,3
new	RU000A1004Z9	НЗРМ	01.03.2019	да	12.08.2022	3,4	2	С	14,5	13,8	-4,5
	RU000A0ZYHW0	Левенгук	04.12.2017	да	22.11.2027	8,7	2	С	14,7	13,6	-7,9
	RU000A0ZZGZ2	ТД "Мясничий"	20.08.2018	да	04.08.2021	2,4	3	С	13,9	13,3	-3,5
	RU000A0ZYLD2	СофтЛайн Трейд	21.12.2017	да	17.12.2020	1,7	2	С	13,1	12,9	-2,8
	RU000A0ZZV03	ГРУЗОВИЧКОФ-ЦЕНТР	23.11.2018	да	12.11.2020	1,6	2	С	13,1	12,8	-2,6
	RU000A0ZYW94	INFOWATCH АО	05.03.2018	да	04.03.2020	0,9	2	С	12,6	12,6	-1,6
new	RU000A0ZZV52	Роделен	26.11.2018	да	10.11.2021	2,6	2	С	13,2	12,6	-4,0
	RU000A0JWYK8	Полипласт	11.11.2016	нет	05.11.2021	2,6	3	С	13,2	12,6	-3,9
	RU000A0ZYLK7	ВЦЗ	22.12.2017	да	21.12.2022	3,7	2	С	12,7	12,0	-5,0
new	RU000A0ZZXT0	ВсеИнструменты.ру	13.12.2018	да	17.12.2019	0,7	3	С	11,9	11,9	-1,1
	RU000A0JXTH2	Каркадэ	14.06.2017	да	10.06.2020	1,2	3	С	11,1	11,0	-2,0
	RU000A0ZYEM8	ГК Самолет	02.11.2017	да	27.10.2022	3,6	2	С	10,2	9,5	-5,2
	RU000A0JWBP5	ПКТ	30.03.2016	нет	29.03.2021	2,0	3	С	9,8	9,4	-3,1
	RU000A0ZZ7R8	Дядя Денер	25.05.2018	да	08.07.2021	2,3	3	С	9,4	9,0	-3,4

В число эмитентов высокорискованных облигаций попадают компании с низкими кредитными рейтингами от ведущих агентств, что говорит о высокой долговой нагрузке и значительной вероятности дефолта. Кроме того, сюда попадают компании, которые не имеют рейтингов от агентств, но отчетность которых сигнализирует об устойчивом финансовом положении. Как правило, доходность облигаций в этой категории выше, однако высокие риски отдельного эмитента означают необходимость широкой диверсификации.

Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы компании «ДОХОДЪ» (далее также – Компания), является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.



Инвестиционная компания
ДОХОДЪ
аналитическая служба

Владимир Киселев (руководитель аналитической службы)
Марина Иванова (аналитик)
Любовь Тарасова (аналитик)

Литейный, 26
Санкт-Петербург 191028
8 800 333 85 85
www.dohod.ru
info@dohod.ru

