

## Скоро

**Ближайшая выплата по евробондам Минфина намечена на 23 июня.** Это долларовые бонды с опцией альтернативной выплаты в евро, фунтах стерлингов или швейцарских франках. Затем, 24 июня должны быть проведены выплаты по долларovým бумагам без альтернатив платежей в других валютах. По первым установлен льготный период платежей 30 дней, по вторым — в 15 дней.

После отказа управления по контролю за иностранными активами (OFAC) Минфина США продлевать лицензию, позволяющую России обслуживать внешний долг и введения ЕС санкций против НРД, Минфин РФ предложит держателям евробондов РФ выплаты в рублях с конвертацией на дату платежа через банки, которые могут работать с валютой.

Такой вариант платежей позволяет использовать содержащееся в документации российских выпусков еврооблигаций условие «Возмещения в другой валюте», т.н. Currency Indemnity. В его рамках, если инвестор в ближайший возможный день сможет обменять полученное в рамках платежа по бондам количество другой валюты на доллары США в причитающемся размере, платежное обязательство будет считаться выполненным. В случае, если 25% держателей того или иного выпуска еврооблигаций РФ заявят о неплатеже по долгу, РФ сможет доказывать отсутствие дефолта, поскольку иностранные держатели ее бумаг могут обменять полученные рубли на доллары в рамках представленной схемы.

### Предстоящие размещения

**Белуга Групп** (Эксперт РА: ruA+) Книга заявок по облигациям Белуга Групп серии БО-П05 на 5 млрд руб предварительно откроется в конце июня - начале июля. Номинальная стоимость одной облигации – 1 000 руб. Срок обращения – 5 лет. Купонный период – 182 дня. Цена размещения – 100% от номинала. Размещение пройдет по открытой подписке. По облигациям предусмотрена амортизация в размере 25% в даты выплат 8-го и 9-го купонов и 50% при погашении. Индикативная дюрация составляет приблизительно 4 года. Для сравнения, облигации Белуга Групп серии БО-П04 с дюрацией 2,79 торгуются с доходностью к погашению на уровне 10,27% годовых.

## Итоги недели

### Внешний рынок

ФРС повысила ставку федеральных фондов на 75 б. п. до 1,5%-1,75% годовых. Прогноз процентной ставки федфондов на 2022 г. повышен с 1,9% до 3,4% годовых, на 2023 г. – с 2,8% до 3,8% годовых.

ЕЦБ на внеочередном заседании заявил о повышении гибкости реализации программы чрезвычайных покупок долга на случай пандемии (PEPP) и планах по "быстрому" созданию механизма, чтобы ограничить расхождение в стоимости заимствований членов еврозоны.

Банк Японии сохранил неизменной ультрамягкую политику, несмотря на ускорение ИПЦ в мае до 2,5% г/г..

Народный Банк Китая сохранил ключевую ставку рефинансирования — годовую ставку кредитования для первоклассных заемщиков (LPR) — на уровне 3,7% годовых.

На этом фоне майские данные о снижении розничных продаж в США на 0,4% при среднем прогнозе роста на 0,7% и значении апреля в 0,5% и информация о замедлении прироста промышленного производства до 0,2% против 1,4% в апреле отыграна снижением ставок UST в конце недели. Снижение экономической активности и последние решения финансовых регуляторов других крупнейших экономик свидетельствуют в пользу прогнозов на замедления процесса ужесточения политики ФРС.

### Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	9,04	-6
ОФЗ 26226	9,00	-10
ОФЗ 26224	8,95	-10
ОФЗ 26225	8,98	-7
ОФЗ 26240	8,95	-9

### Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	3,2	-13
UST 10	3,26	-14
UST 30	3,3	-8

Сохранение мягкой монетарной политики НБК и Банком Японии, а также планируемая ЕЦБ поддержка долгового рынка – косвенные свидетельства сглаживания инфляционных рисков во втором полугодии. В рамках этих оценок, динамика американского долгового рынка в июле – декабре, возможно, будет более благоприятной, чем в первом полугодии.

### Внутренний рынок

За неделю с 4 по 10 июня 2022 г. Росстат зафиксировал ускорение дефляции до 0,14% после 0,01% недель ранее. В годовом выражении инфляция на 10 июня замедлилась до 16,69% с 17,02% недель ранее.

Председатель Банка России Эльвира Набиуллина заявила 16 июня, что инфляция в России может идти ближе к нижней границе прогноза на 2022 год в 14-17% при сохранении текущих тенденций с ценами и снижении инфляционных ожиданий.

Эта информация поддерживает ожидания нового смягчения кредитной политики ЦБ на июльском заседании и, опосредованно, цены облигаций.

С другой стороны, негативным фактором для рынка продолжают выступать санкционные и геополитические риски. Краткосрочным неблагоприятным фактором для рынка выступает возможностью сезонного ускорения инфляции в начале второго полугодия.

На этом фоне Минфин опубликовал информацию, согласно которой, чистое привлечение на внутреннем рынке в 2023 г. составит 1,054 трлн руб. и 1,426 трлн руб. в 2024 г. В 2025 г. министерство планирует, что внутренние заимствования вырастут до 2,385 трлн руб. По итогам текущего года ожидается, что чистое привлечение будет отрицательным, минус 966 млрд руб.. Темпы роста внутреннего госдолга, таким образом, замедлятся во втором полугодии 2022 – 2025 гг. до порядка 7% против порядка 16% г/г в среднем в 2013 – 2021 гг. Статистика внутреннего долга РФ демонстрирует высокую положительную корреляцию с данными объема рынка ОФЗ. В частности, по итогам 2013 – 2021 гг. его прирост составил 18% г/г в среднем. В 2022 – 2025 гг., исходя из указанной взаимосвязи показателей, возможно снижение темпов прироста объема рынка облигаций федерального займа до порядка 8% - 9% г/г в среднем. Такой сценарий свидетельствует в пользу «охлаждения» прогнозов динамики ликвидности долгового рынка РФ при ухудшении ожиданий изменения процентных ставок на финансовом сегменте РФ в целом.

Ставки индикативных ликвидных ОФЗ, как и ключевая ставка, сейчас существенно отклонились вниз от показателей фактической инфляции. Такая ситуация, с точки зрения долгосрочного сравнительного анализа динамики ИПЦ РФ и ставок рублевого долгового рынка, с вероятностью порядка 55% формирует прогноз их повышения в июле. Для возобновления устойчивого роста цен рынка необходимо выравнивание динамики доходности бондов и ИПЦ. Целевой диапазон ставок по ликвидным индикативным ОФЗ серий 26220, 26226, 26224 на ближайшую неделю составляет 8,5% - 9,5% годовых.

### Вкратце

- **Славнефть** установила финальный ориентир ставки 1-го купона 10-летних облигаций серии 002P-04 с офертой через 3 года объемом 10 млрд руб. на уровне 10,15% годовых. Ориентир соответствует доходность к оферте в размере 10,54% годовых. Предварительная дата начала размещения – 24 июня. Облигации Славнефти серии 001P-01 с дюрацией 2,72 сейчас торгуются с доходностью к оферте на уровне 10,19% годовых.
- Повышенный спрос на облигации **МТС** серии 001P-21 объемом 10 млрд руб. позволил трижды уменьшить маркетинговый ориентир и закрыть книгу по нижней границе диапазона ставки ежеквартального купона на уровне 9,65% годовых. Ориентир соответствует доходность к погашению в размере 10,00% годовых. Для сравнения облигации Ростелеком серии 002P-02R с дюрацией 3,94 торгуются с доходностью к погашению на уровне 9,5% годовых.



22 июня 2022 г.

- **Почта России** установила ставку 1-го купона двух выпусков 10-летних облигаций - серии БО-002Р-02 с офертой через 4 года объемом 10 млрд руб. и серии БО-002Р-03 с офертой через 6 лет объемом 10 млрд руб. - на уровне 10,15% годовых. По обоим выпускам ставке соответствует доходность к соответствующей оферте в размере 10,41% годовых. Техразмещение выпусков запланировано на 21 июня. Для сравнения, облигации Почты России серии БО-002Р-01 с дюрацией 3,94 сейчас торгуются сейчас с доходностью к оферте на уровне 10,06% годовых.
- **Яндекс** объявил о достижении окончательной договоренности с держателями 84,9% конвертируемых облигаций на \$1,25 млрд об их выкупе. Бондхолдеры получают \$140 тыс. и 957 акций Yandex N.V. за каждые \$200 тыс. номинальной стоимости облигаций.

Акционерное общество  
Инвестиционная компания  
«АК БАРС Финанс» (Москва)

8 (800) 200-53-02 (бесплатно по России)  
+7 495 644-29-95  
Clients@akbf.ru

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

Дмитрий Тренин  
Торговые операции  
8 (800) 200-53-02 доб. 227  
trenin@akbars.ru

Аналитический отдел

Отдел развития бизнеса

Александр Осин  
Аналитик по акциям  
8 (800) 200-53-02 доб. 202  
aosin@akbf.ru

Александр Соболев  
Начальник отдела  
8 (800) 200-53-02 доб. 165  
asobolev@akbf.ru

Эльвира Пичугина  
+7 843 519-39-58  
enuriah@akbars.ru

Отдел Брокерских операций

Ерванд Саркисян  
Трейдер  
8 (800) 200-53-02 доб. 154  
esarkisyan@akbf.ru

## Ограничение применения, ограничение ответственности и предупреждение о рисках

Содержание данного документа подготовлено Акционерным обществом Инвестиционная компания «АК БАРС Финанс» (далее здесь – АК БАРС Финанс), как инвестиционное исследование по смыслу статьи 36 Commission Delegated Regulation (EC) 2017/565, дополняющей директиву о рынках финансовых инструментов 2014/65/ЕС ("MiFID II"). АК БАРС Финанс регулируется Центральным банком Российской Федерации; лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг №№ 177-11176-100000, 177-11181-010000, 177-11185-001000 и 177-12174-000100.

АК БАРС Финанс распространяет этот документ среди своих клиентов и не несет никакой ответственности по отношению к другим классам получателей. АК БАРС Финанс имеет соответствующие политику и процедуры в отношении конфликтов интересов, направленные на обеспечение объективности информации, содержащейся в настоящем документе. 100% акций АК БАРС Финанс принадлежит «АК БАРС» Банку (ПАО) (далее здесь – АК БАРС Банк).

Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, индивидуальным инвестиционным советом, индивидуальной инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", а также по смыслу MiFID II. Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. В Великобритании этот документ не является финансовым продвижением по смыслу статьи 21 закона «О финансовых услугах и рынках», 2000 г. (с поправками). Этот документ не предназначен для розничных клиентов в определении MiFID II и не может быть сообщен таким лицам. Настоящий документ не предназначен для распространения или использования любым физическим или юридическим лицом в любой юрисдикции, где такое распространение или использование противоречило бы местному законодательству или иным применимым нормативным актам или где АК БАРС Финанс, АК БАРС Банк или любая другая финансовая организация Группы АК БАРС Банка должна получить разрешение, лицензию или где существуют другие регистрационные требования в соответствии с применимым законодательством. Этот документ не предназначен для распространения или использования европейскими инвестиционными фирмами, предоставляющими клиентам услуги по управлению портфелем или другие инвестиционные или вспомогательные услуги, за исключением случаев, когда он получен за плату.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, является исключительной собственностью АК БАРС Финанс. Несанкционированное копирование, тиражирование или распространение данного документа, полностью или частично, без письменного согласия АК БАРС Финанс строго запрещено. Хотя информация, содержащаяся в данном документе, была получена из и базируется на источниках, которые АК БАРС Финанс считает надежными, АК БАРС Финанс и ее сотрудники не дают в отношении нее никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых.

АК БАРС Финанс и ее сотрудники не несут никакой ответственности за точность или полноту любой информации, содержащейся в настоящем документе, а также за то, были ли опущены какие-либо существенные факты. Вся информация, указанная здесь, может быть изменена без предварительного уведомления. АК БАРС Финанс не дает никаких гарантий или заверений, что любые ценные бумаги, упомянутые в настоящем документе, подходят для всех получателей; любые получатели, рассматривающие инвестиционные решения, должны обратиться за соответствующей независимой консультацией. АК БАРС Финанс не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем документе.

Ничто в этом документе не является налоговой, юридической или бухгалтерской консультацией. АК БАРС Финанс и ее аффилированные лица, директора и работники (за исключением финансовых аналитиков или других работников, участвующих в производстве исследований) время от времени могут выступать в качестве маркет-мейкеров или консультантов, брокеров или коммерческих и/или инвестиционных банкиров в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов и компаний, упомянутых в данном документе, или могут быть представлены в совете директоров таких компаний. В случае возникновения таких обстоятельств АК БАРС Финанс, АК БАРС Банк и связанные с ними компании проводят соответствующую политику и процедуры в отношении конфликтов интересов, чтобы гарантировать независимость и объективность инвестиционных исследований. Краткое содержание указанных политик и процедур в отношении конфликта интересов, касающихся инвестиционных исследований, предоставляется по запросу.

АК БАРС Финанс зарегистрирована, сфокусирована и базируется в Российской Федерации и не аффилирована с люксембургской компанией АК BARS Luxembourg S. A.

Настоящий документ публикуется еженедельно.

### Подтверждение аналитиков

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах АК БАРС Финанс, подтверждают следующее:

1) все взгляды, изложенные в аналитических обзорах, в точности отражают их личную точку зрения по вопросам, имеющим отношение к ценным бумагам и эмитентам, являющимся предметом аналитических обзоров АК БАРС Финанс;

2) никакая часть вознаграждения аналитиков АК БАРС Финанс не зависит и не может зависеть, напрямую или косвенно, от рекомендаций и мнений, представленных в аналитических материалах АК БАРС Финанс.

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах АК БАРС Финанс, получают вознаграждение на основе различных факторов, в том числе совокупной выручки АК БАРС Финанс.

### Определение рейтингов

АК БАРС Финанс использует трехступенчатую систему рекомендаций по акциям эмитентов, в отношении которых осуществляется аналитическое освещение деятельности: «Покупать», «Держать» или «Продавать».

**ПОКУПАТЬ:** прогнозная цена через 12 месяцев превышает рыночную цену на 10% и более (на момент публикации).

**ДЕРЖАТЬ:** прогнозная цена через 12 месяцев не ниже рыночной цены и не превышает ее более чем на 10% (на момент публикации).

**ПРОДАВАТЬ:** прогнозная цена через 12 месяцев ниже рыночной цены (на момент публикации).

**ОГРАНИЧЕНО:** при определенных обстоятельствах АК БАРС Финанс не может сообщить рекомендации по акциям эмитента в связи с положениями корпоративной политики и (или) нормативными ограничениями.

**ПРИОСТАНОВЛЕНО:** если в обозримом будущем планируется или ожидается публикация важных сведений об эмитенте, аналитик может приостановить рекомендацию по соответствующему эмитенту. Это означает, что аналитик пересматривает, но в настоящее время не изменяет ныне действующую рекомендацию в ожидании появления важной информации по компании.

При вынесении рекомендаций (например, краткосрочных торговых рекомендаций) АК БАРС Финанс может использовать временные рамки, отличные от указанных выше. Рекомендации, вынесенные с использованием альтернативных временных рамок, могут отличаться от рейтингов, присвоенных в соответствии с описанной выше системой.