Ак Барс Финанс

Еженедельный обзор долгового рынка

21 сентября 2022 г.

Скоро

Информация об объявленной Президентом РФ с 21 сентября частичной мобилизации и проведении 23 – 27 сентября референдумов о присоединении к России в ДНР, ЛНР, Запорожской и Херсонской областях сопровождается активизацией продаж под влиянием опасений эскалации санкционно-внешнеполитического противостояния. Однако, для российской экономики потенциал наращивания внешнего нерыночного давления в текущих условиях представляется ограниченным ввиду параллельного роста рисков дефицитов на мировом товарном сегменте. Эта ситуация, как представляется, уже отразилась в последние месяцы в ряде ключевых решений европейских регуляторов. Параллельно - с учетом последних решений российского руководства, на фоне заявлений Президента РФ Владимира Путина на саммите Шанхайской организации сотрудничества, касающихся перспектив завершения конфликта на Украине - на рынке, не исключено, усилятся ожидания формирования предпосылок преодоления украинского внешнеполитического кризиса. Такое развитие событий поддержит спрос на долговом и фондовом рынке.

Предстоящие размещения

ГМК «Норильский никель» (Эксперт РА: ruAAA) в конце сентября – начале октября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций объемом не менее 25 млрд руб. и еще одного выпуска, в долларах США, объем которого будет объявлен позднее. Срок обращения обоих выпусков – 3 – 5 лет. Ориентир ставки купона для рублевых бондов: не выше 100 б.п. к значению G-Curve на сроке 3-5 лет. Ориентир ставки купона для долларовых облигаций: не выше 4,5%.

Балтийский лизинг (Эксперт РА: ruA+) в последней декаде сентября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-П06 объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 3 года. Планируемая амортизация – 33% от номинальной стоимости в дату 4-го и 5 – го купона и 34% от номинальной стоимости в дату 6 - го купона. Ориентир ставки купона: не выше 11% годовых что соответствует доходности к оферте в 11,3% годовых.

Группа Черкизово (АКРА: A+(RU). Эксперт РА: ruA+) в конце сентября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-001Р-05 объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения – 3 года. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

ХК «Новотранс» (Эксперт РА: ruA+) во второй декаде октября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций объемом не менее 10 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 5 лет, дюрация 3,3 года. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

ЭР-Телеком Холдинг (Эксперт РА: ruBBB+. НКР: A-.ru) 23 сентября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 2,2 года (819 дней). Ориентир по цене исходя из доходности: G-curve (на сроке 2 года) + 450 б.п.

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики США, Японии, КНР, РФ, вышедшие за последнюю неделю, в основном соответствовали прогнозам улучшения динамики инвестиционного спроса во втором полугодии. Индекс делового климата в производственной сфере Японии снизился в сентябре до 10 пунктов против 13 пт. в августе при среднем прогнозе в 14 пунктов. Однако, указанное сентябрьское значение индекса по-прежнему соответствует его средним

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,96	50
ОФЗ 26226	8,84	79
ОФЗ 26224	9,56	111
ОФЗ 26225	9,95	90
ОФЗ 26240	10,00	94

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	3,95	18
UST 10	3,54	11
UST 30	3,54	4

показателям в 2010 -2021 гг. Августовский индекс заказов на оборудование в Японии продемонстрировал рост на 12,8% г./г. против роста на 6,5% в июле, оказавшись значительно выше консенсус-прогноза, равного 6,6%. Розничные продажи в США в августе повысились на 0,3% м./м. и 9,1% г./г. после снижения на 0,3% м./м. в июле при среднем прогнозе, равном 0% м./м. Несмотря на повышение ипотечных ставок, индекс начала строительства новых домов в США в августе вырос на 12,2% м./м. после снижения на 10,9% в предыдущем месяце и среднего прогноза, равного -1,9% м./м.

Инфляционный шок оказал существенное негативное воздействие на ситуацию в ряде отраслей производства США и ЕС. Однако, для зрелых экономик сохраняется средне- и долгосрочный потенциал роста за счет наращивания корпоративных займов при снижении уровня госдолга к ВВП. Историческим аналогом выступает активный рост американской и мировой экономики в период 1945 – 1970 гг., когда федеральный долг США к ВВП снизился со 100% до 20%, а корпоративный вырос с 20% до 30% от Валового Продукта. Поддержка инвестиционного спроса на корпоративный долг традиционно формирует на рынке повышенный интерес к сравнительно высоко доходным вложениям на развивающемся фондовом сегменте. Историческим аналогом выступает экономический бум в Китае 1990 – 2010 гг. Он также происходил на фоне роста доли корпоративного долга в общем долге развитых стран. Данные оценки свидетельствуют о сохраняющейся – с точки зрения фундаментальных, рыночных факторов - возможности снижения рынком оценочных макроэкономических и опосредованно, кредитных рисков в ближайшие кварталы.

На рынке накоплены фундаментальные предпосылки для значительного повышения инвестиционной активности. Они отражены в реальных ставках ряда ведущих мировых ЦБ, которые находятся на исторических минимумах или близких к таким уровням. Наблюдается стабильный спрос на товарном сегменте, что также традиционно служит признаком высокого потенциального рыночного инвестиционного спроса.

Сформированный по итогам прошедшей недели внешний информационный фон в основном, как представляется, свидетельствовал об определенном снижении активности санкционного давления. Власти ФРГ выступили против ограничения цен на газ из России, так как многие страны Евросоюза все еще зависят от этих поставок. На этом фоне страны ЕС не пришли к соглашению по вопросу лимита цен на газ. Еврокомиссия разблокировала поставки российских удобрений, сняла санкции, правда, только при продажах в ЕС.

Тем не менее, на начало текущей недели, за счет геополитических факторов, внешний информационный фон оказывает сейчас, как представляется, неблагоприятное влияние на прогнозы динамики цен российского долгового рынка в перспективе ближайшего месяца.

Внутренний рынок

Характер внутренней макроэкономической информации в целом, как представляется, по итогам прошедшей недели улучшился. Председатель правительства РФ Михаил Мишустин заявил на прошлой неделе что осторожное расширение бюджетного стимулирования позволит обеспечить снижение кредитных ставок в экономике. Минфин и Минэкономразвития при участии Банка России в первом квартале 2023 года должны представить в правительство предложения о дополнительных механизмах стимулирования и поощрения долгосрочных сбережений граждан. Министерство Финансов РФ возвращается на рынок, планирует разместить до конца сентября ОФЗ объемом до 40 млрд рублей.

Банк России, снизив в прошлую пятницу ключевую ставку на 50 базисных пунктов – что соответствовало ожиданиям рынка - не стал давать инвесторам традиционный сигнал о своих будущих действиях. ЦБ отмечает сужение пространства для дальнейшего сокращения базовой стоимости займов. Цикл «смягчения» политики ЦБ, возможно, подходит к завершению. Рынок в такой ситуации, при прочих равных, ожидают более высокие темпы роста денежной массы и ВВП при стабильной стоимости кредитов Центробанка. Экономика начинает «перерастать» кризисные долговые проблемы.

Согласно пятничным комментариям главы ЦБ Эльвиры Набиуллиной, то, что ЦБ не проинформировал рынок о своих планах в сфере монетарной политики означает, что следующим шагом регулятора может быть и снижение, и повышение ставки. Однако, Минэкономразвития рассчитывает, что ключевая ставка будет снижаться и дальше, а денежно-кредитная политика будет «чуть мягче, чем нейтральная». Это заявление главы ведомства Максима Решетникова в среду на заседании комитета Совета Федерации по экономической политике, как представляется, традиционно сгладило для долгового рынка «охлаждающий» эффект от ужесточения – по итогам сентябрьского заседания - риторики Банка России.

С учетом регуляторной практики последних кварталов, рассчитываем на реализацию финансовыми властями РФ мер, направленных на ограничение влияния на рынок спекулятивных тенденций и сдерживание роста ценовой волатильности. При повышенных рисках прогноза, в краткосрочном периоде преобладают шансы снижения ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень доходности ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 8,85%-9,65% годовых.

На основе макроэкономической, в том числе - инфляционной статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, оценка диапазона справедливых ставок ОФЗ на ближайший месяц по-прежнему составляет 10%-12% годовых. Итоги сентябрьского заседания Банка России свидетельствуют в пользу сохранения обозначенного ЦБ в июле целевого диапазона ключевой ставки на 2022 года на уровне 7,4% - 8%. С учетом представленных оценок внешних и внутренних факторов, влияющих на рынок, к концу октября возможным представляется постепенное повышение ставок индикативных ОФЗ в направлении обозначенного выше справедливого диапазона.

Ак Барс Финанс

Еженедельный обзор долгового рынка

21 сентября 2022 г.

Вкратце

- **РусГидро** установило финальный ориентир ставки 1-го купона 4-летних облигаций серии БО-П06 на уровне 8,50% годовых и увеличило объем размещения с 15 млрд до 20 млрд рублей. Ориентиру соответствует доходность к погашению в размере 8,68% годовых.
- **Тинькофф банк** принял решение 28 сентября, в дату окончания 7-го купонного периода, досрочно погасить выпуск облигаций серии 001P-02R объемом 10 млрд рублей. Банк разместил 10-летний выпуск в апреле 2019 года по ставке 9,25% годовых. Ставка текущего 7-го купона - 17% годовых.
- Глава Минэкономразвития РФ Максим Решетников заявил, что долга к EBITDA **Российских железных дорог** составляет сейчас 3,2х, и это значение, на данный момент, близко к предельному допустимому уровню. На этом фоне компания получила бюджетную поддержку на сумму в 200 млрд руб.

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

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

Аналитический отдел

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

Отдел развития бизнеса

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

Отдел Брокерских операций

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

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

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

Эльвира Пичугина
+7 843 519-39-58
enuriah@akbars.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 (ЕС) 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 неё 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 несёт 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 её 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.