

Скоро

Власти Китая 30 июня расширят доступ к биржевому рынку облигаций для зарубежных институциональных инвесторов. В их числе - Центробанки, суверенные фонды, коммерческие банки и пенсионные фонды. Ранее для иностранных инвесторов был открыт только межбанковский рынок бондов эмитентов КНР. По данным Международной ассоциации рынка капиталов (ISMA), на нем обращается порядка 86% всего внутреннего китайского рынка облигаций. Согласно официальному заявлению Народного Банка Китая, эта мера «будет способствовать увеличению притока капитала в КНР». Китайские власти, таким образом, демонстрируют уверенность в высоком внешнем спросе на инструменты национального долгового рынка, несмотря на отмеченное в январе – апреле падение объема накопленных иностранных вложений в облигации эмитентов КНР на 7% до 3,8 юаней.

Предстоящие размещения

ПАО «СИБУР Холдинг» с рейтингом AAA(RU) от Эксперт РА, с прогнозом «Стабильный», планирует 30 июня в 11:00 мск провести сбор заявок на размещение биржевых облигаций в рамках программы с регистрационным номером 4-65134-D-001P-02E от 01.11.2021. Номинальный объем выпуска не менее 15 млрд рублей. Ориентир по доходности не выше значения G-curve на сроке 3 года + 130 б.п. с фиксацией числового значения ориентира по купону непосредственно перед открытием книги заявок. Срок обращения 3,5 года. Для сравнения, облигации Сибур Холдинга БО-03 сегодня торгуются с премией в 158 б.п. к ОФЗ с дюрацией 2,6 лет.

Государственная компания **«Российские автомобильные дороги»** с рейтингом ruAA+ от Эксперт РА и AA(RU) от АКРА планирует в 11:00 1 июля 2022 года провести сбор заявок на размещение биржевых облигаций серии БО-003P-02 в рамках программы с регистрационным номером 4-00011-T-003P-02E от 01.12.2020 г. Номинальный объем выпуска в рамках предварительных параметров размещения составляет 30,5131 млрд рублей. Ориентир по доходности не выше значения G-curve на сроке 5 года + 180 б.п. Срок обращения 5 лет.

ГК «Самолет» с рейтингом A-(RU) с прогнозом «Позитивный» от АКРА, с рейтингом ruA- с прогнозом «Стабильный» от Эксперт РА и рейтингом A.ru с прогнозом «Стабильный» от НКР планирует 12 июля провести сбор заявок инвесторов на выпуск 3-летних облигаций серии БО-П12 объемом 10 млрд руб. в рамках программы с регистрационным номером 4-36522-R-001P-02E от 23.12.2016. Ориентир доходности установлен на уровне не выше 500 базисных пунктов к ОФЗ на сроке 3 года.

Международная финансовая организация **Евразийский банк развития** с рейтингом BBB- от Standard & Poor's (investment grade) по международной шкале и рейтингом AAA(RU) от АКРА, с прогнозом «Стабильный» по национальной шкале планирует в конце июня – начале июля размещение биржевых облигаций в рамках программы с регистрационным номером 4-00002-L-001P-02E от 14.06.2018. Номинальный объем выпуска не менее 5 млрд руб. Ориентир по доходности не выше значения G-curve на сроке 3 года + 160 б.п.

ООО «ДОМ.РФ ипотечный агент» в конце июня - начале июля проведет сбор заявок на выпуск ипотечных облигаций с поручительством ДОМ.РФ серии БО-001P-19 объемом 6,7 млрд руб. Срок обращения выпуска - 10 лет, ожидаемая дюрация - около 3 лет. Ориентир ставки 1-го купона - ключевая ставка Банка России + премия не более 80 базисных пунктов. Рейтинги поручителя: AAA(RU) с прогнозом «Стабильный» от АКРА и ruAAA с прогнозом «Стабильный» от Эксперт РА.

Книга заявок ПАО **«Белуга Групп»** с рейтингом ruA+ от Эксперт РА по предварительным данным 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.

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	8,42	-62
ОФЗ 26226	8,60	-50
ОФЗ 26224	8,49	-56
ОФЗ 26225	8,68	-37
ОФЗ 26240	8,75	-29

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	3,13	-7
UST 10	3,19	-12
UST 30	3,31	-5

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. Ориентир по доходности не выше значения G-curve на сроке 5 лет + 300 б.п. с фиксацией числового значения ориентира по купону непосредственно перед открытием книги.

ООО «МВ ФИНАНС» – дочерняя компания **ПАО «М.видео»**, планирует во второй половине июля размещение, в рамках программы с регистрационным номером 4-00590-R-001P-02E от 26.03.2021 г., биржевых облигаций с регистрационным номером выпуска 4B02-03-00590-R-001P от 14.10.2021 г.. Номинальный объем выпуска не менее 5 млрд рублей. Срок обращения: 3 года. Ориентир по доходности не выше значения G-curve на сроке 3 года + 400 б.п. Эмиссионный поручитель: ООО «МВМ» – дочерняя компания ПАО «М.видео», основная операционная компания Группы М.Видео-Эльдорадо. Кредитный рейтинг поручителя: A+(RU) от АКРА, с прогнозом «Стабильный». Кредитные рейтинги ПАО «М.видео»: A+(RU) с прогнозом «Стабильный» от АКРА и ruA+ с прогнозом «Стабильный» от Эксперт РА.

Итоги недели

Внешний рынок

Базу обозначенных выше позитивных ожиданий китайских регуляторов, как представляется, формирует информация, отражающая снижение оценочных рисков на глобальном девелоперском сегменте. Китайский застройщик China Evergrande Group 21 июня заявил, что намерен обнародовать предварительный план реструктуризации к концу июля, что потенциально может свидетельствовать о перспективах разрешения финансовых проблем в китайском девелопменте. Согласно итогам стресс – тестов ФРС, проведенных на прошлой неделе, крупнейшие банки, работающие в США, имеют сильный уровень капитала и смогут продолжать кредитование даже в условиях, когда реальный ВВП США с четвертого квартала 2021 г. по первый квартал 2023 г. падает более чем на 3,5, коммерческая недвижимость дешевеет почти на 40%, жилая - на 28,5%, а рынок акций - на 55%.

На этом фоне и в условиях консолидации или снижения цен на рынке металлов и продукции АПК, итоги июньских сессий Народного Банка Китая, Банка Японии и ЕЦБ, как представляется, отразили возможность снижения инфляционных рисков во втором полугодии. Затем глава ФРС Джером Пауэлл – хотя и в осторожной манере – выразил в своих последних комментариях то, что не исключает в среднесрочном периоде замедления цикла повышения ставок. Впрочем, надо отметить, что аналогичные оценки содержались и в прогнозах руководства Федрезерва, опубликованных по итогам июньского заседания Федерального комитета по открытым рынкам.

В результате, в последние дни отмечено относительно активное снижение ставок европейского, американского, китайского долгового рынка. Эта ситуация отражается в динамике цен российских ОФЗ, которые в последние дни получили новый импульс активного повышения.

Однако, параллельно с улучшением предпосылок для инвестиций на широком сегменте вложений, усиливается нерыночное давление на спрос в сырьевом секторе. G7 планирует отказ от импорта золота из РФ. Минторг США решил ввести пошлины на удобрения из РФ. Министр энергетики США Дженифер Грэнхольм потребовала от нефтяных компаний увеличить добычу, представив «решения по обеспечению безопасного, доступного предложения».

Льготный период для выплаты процентов по евробондам РФ на сумму порядка \$100 млн закончился 26 июня. Минфин РФ неоднократно заявлял, что оспорит в суде претензии держателей о неплатеже по долгу. В отсутствие решения судебных инстанций по данному вопросу сохраняем оценки страновых рисков РФ в долгосрочных моделях на прежнем уровне, соответствующем последним оценкам российских рейтингов РФ агентствами S&P Moody's и Fitch до приостановки их деятельности в России.

С точки зрения перспективы нескольких лет, для долгового сегмента по-прежнему представляется актуальным сохранение значимых проинфляционных тенденций в экономике. Они представляются результатом сверхмягкой стимулирующей долговой рынок денежно-кредитной политики ФРС и ЕЦБ, Банка Японии. Они также представляются следствием спада в инвестициях под влиянием опасений, связанных с ситуацией на долговом рынке после шока 2008 года. Для решения проблемы инфляции необходимо значительное и устойчивое снижение долговой нагрузки в развитых странах.

С точки зрения кратко- и среднесрочных прогнозов, обозначенная выше, сложившаяся на конец первого полугодия ситуация, традиционно оценивается нами, как значимый фактор риска, ограничивающий потенциал роста цен российского долгового сегмента.

Внутренний рынок

Динамика ставок долгового рынка РФ существенно опередила в рамках снижения динамику инфляции. Но, несмотря на накопленное отклонение от целевых, обусловленных статистикой ИПЦ уровней ставки индикативных ликвидных ОФЗ на прошедшей неделе возобновили активное движение вниз.

Ключевая причина, обеспечивающая сохранение подобной тенденции, по нашему мнению – динамика курса рубля. Санкционные ограничения и контрсанкции сократили востребованность доллара и евро в качестве средства платежа, обмена, накопления. Нерыночные риски заставили банки вводить комиссии за свифт-переводы, делать платным хранение иностранной валюты на банковских счетах. Это позитивно для спроса на рубль, но это нерыночные факторы, неустойчивые по своему влиянию на курсы валют. Кроме того, на текущую неделю приходится наибольший в году оценочный объем налоговых платежей экспортеров.

В рамках данной тенденции пока в краткосрочном периоде преобладают шансы снижения ставок рынка ОФЗ. Целевой уровень ставок ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225, 26240 на конец следующей недели составляет 8,2% - 9% годовых.

На этом фоне власти РФ, как представляется, дали рынку четкий сигнал о том, что дальнейшее укрепление курса российской валюты нежелательно. На данный момент на рынке наблюдается ослабление валютного и финансового регулирования при ограниченном инфляционной статистикой потенциале смягчения денежно – кредитной политики ЦБ. Такая комбинация факторов, как показывает практика применения стимулирующих мер на рынках, схожих с российским по уровню инвестиционных рейтингов и процентных ставок, ведет к повышению оценочных рисков по национальной валюте, неблагоприятно для её курса.

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. Рост курса евро к доллару как правило транслируется в повышение курса евро и, опосредованно, доллара, к рублю. Ключевой драйвер для развития такого сценария во втором полугодии – снижение оценочных долговых рисков периферийных стран ЕС под влиянием политики ЕЦБ.

Рублевые цены на золото существенно отклонились от уровней, обусловленных средне- и долгосрочной срочной динамикой инфляции в РФ. Эта ситуация поддерживает цены на драгметаллы на внутреннем рынке и опосредованно стимулирует спрос на доллар США.

По-прежнему сохраняет актуальность стратегия хеджирования рисков инфляции за счет инвестиций в валюты стран, стабильно демонстрирующих высокий уровень экономического менеджмента, отраженный в динамике ВВП и инфляции. По мере развития системы торгов наиболее ликвидными валютами развивающихся стран, эта ситуация будет, опосредованно, работать на снижение курса рубля к USD.

Ожидаем существенного сокращения поддержки ценам долгового рынка со стороны динамики курса российской валюты в перспективе ближайшего месяца. Целевой диапазон усредненного значения ставок индикативных ликвидных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на июль составляет с высокой положительной вероятностью 8% - 12% годовых, что предопределяет сравнительно небольшой потенциал дальнейшего роста рынка. По-прежнему ожидаем роста ставок обозначенных выше ликвидных индикативных ОФЗ по итогам июля.

Вкратце

- Правительство РФ на следующей неделе рассмотрит вопросы, влияющие на курсообразование рубля, заявил министр финансов Антон Силуанов сегодня в ходе съезда Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП).
- Минэкономразвития полагает, что сегодняшнее предложение Минфина по направлению части бюджетных средств на валютные интервенции не решит проблему крепкого рубля.
- Эксперт РА в понедельник присвоило бондам **МТС** серии 001P-21 объемом 10 млрд рублей и сроком обращения 4 года рейтинг на уровне ruAAA. Сбор заявок на выпуск прошел 17 июня. Ставка 1-го купона была установлена на уровне 9,65% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 10% годовых. Спрос почти в 6 раз превысил предложение. Сейчас эти бумаги торгуются с доходностью к оферте на уровне 9,69% годовых.
- **АЛРОСА**, попавшая в санкционные списки США и Великобритании, на прошлой неделе заявила, что не сможет выплатить купон по выпуску долларовых еврооблигаций с погашением в 2027 году. АЛРОСА напоминает, что еще в конце марта подала заявку в Управление по осуществлению финансовых санкций Великобритании (OFSI) на получение специальной лицензии, позволяющей осуществить выплату купонного дохода в соответствии с эмиссионной документацией. На сегодняшний день лицензия OFSI не получена. АЛРОСА ранее сообщала, что изучает варианты того, как можно будет исполнить свои обязательства по евробондам.
- Минфин на прошлой неделе сообщил о том, что перечислил в НРД рубли для выплаты купонов по евробондам «Россия-2027» и «Россия-2047» и еврооблигациям со сроком погашения в 2028 году, «Россия 2028» в рамках новой схемы, утвержденной президентским указом от 22 июня. Таким образом, обязательства по обслуживанию государственных ценных бумаг РФ исполнены Минфином в полном объеме, отмечает министерство. Переход на новую схему выплат министерство объяснило «неисполнением иностранными контрагентами своих обязательств по проведению платежей по обслуживанию государственного долга РФ».

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

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

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

Отдел Брокерских операций

Ерванд Саркисян
Трейдера
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.