

Скоро

Июньские прогнозы ФРС обозначили целевой уровень ставки на 2022, 2023 и 2024 гг. в 3,4%, 3,8% и 3,4%, соответственно. При повышении диапазона ставок федеральных фондов, в рамках преобладающих на рынке прогнозов, на 1%, до 2,5%-2,75%, оценочный потенциал дальнейшего ужесточения, возможно, сократится до менее 1%. Между тем, базовый ИПЦ США снижается четыре месяца подряд. Данные индекса делового климата менеджеров по закупкам, статистика товарных рынков и стоимости фрахта свидетельствуют о снижении ценового давления в США. Сохранение в июне мягкой монетарной политики НБК и Банком Японии, а также получивший развитие на прошедшей неделе план ЕЦБ по поддержке долгового рынка – косвенные свидетельства ожидаемого регуляторами «сглаживания» инфляционных рисков во II полугодии.

С учетом данных факторов, итоги июльского заседания ФРС, возможно, будут позитивно отыграны долговым рынком.

Предстоящие размещения

РУСАЛ (АКРА: А+(RU)) 27 июля проведет сбор заявок на выпуск 5-летних биржевых облигаций в юанях объемом в 2 млрд юаней. Срок до оферты – 2 года с даты начала размещения. Срок обращения 5 лет. Ставка купона не выше 4,25% годовых. Расчеты на первичном размещении и при выплате купонов и погашении выпуска производятся в юанях.

МТС (Эксперт РА: ruAAA/НКР: AAA.ru) 29 июля проведет сбор заявок на выпуск облигаций серии 001P-022 объемом 10 млрд руб. Срок обращения выпуска - 2 года. Ориентир доходности к погашению: не выше значения G-curve на сроке 2 года + 140 б.п.

МТС-Банк (Эксперт РА: ruA-/НКР: A.ru) 29 июля проведет сбор заявок на выпуск облигаций серии 001P-02 объемом 3 млрд руб. Срок обращения выпуска - 3 года. Ориентир доходности к погашению: не выше значения G-curve на сроке 3 года + 270 б.п.

Евразийский Банк Развития (АКРА: AAA(RU)) 28 июля проведет сбор заявок на выпуск облигаций серии 003P-001 объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения выпуска - 3 года. Ориентир доходности к погашению: не выше значения G-curve на сроке 3 года + 180 б.п.

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики КНР, Японии, ЕС и США в основном демонстрируют улучшение. В частности, снижение индекса разрешений на строительство в США в июне замедлилось до -0,6% м./м. против -7% в мае.

Более 70% из порядка 20% компаний индекса S&P 500, опубликовавших свои результаты за II кв., продемонстрировали показатели прибыли выше прогнозных.

Внешние нерыночные риски снизились: сняты запреты на экспорт в ЕС и США для некоторых российских товарных групп, компании ЕС получают возможность совершать сделки с РФ для транспортировки нефти в третьи страны. Газпром получил экспортную лицензию Канады на ремонт и транспортировку турбин до конца 2024 г. Вопрос отправки газоперекачивающего агрегата в РФ окончательно не решен. Однако, новостей об улучшении ситуации вокруг поставок газа в ЕС оказалось достаточно для того, чтобы ЕЦБ объявил по итогам июльского заседания о запуске программы выкупа облигаций с анонсированной целью ограничения фрагментации показателей процентных ставок по государственным бондам в еврозоне.

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	6,93	-127
ОФЗ 26226	8,17	-59
ОФЗ 26224	8,53	-42
ОФЗ 26225	8,89	-23
ОФЗ 26240	8,85	-24

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	3	0
UST 10	2,79	-9
UST 30	3	12

Внутренний рынок

Внутренние оценочные риски для российского финансового долгового рынка, напротив, выросли, несмотря на рост цен долгового рынка.

После невыплаты дивидендов Газпромом вследствие вероятного решения правительственных структур, новым негативным внутренним драйвером для рынка стала информация о планах ЦБ ужесточить регулирование операций инвесторов–физлиц. СПБ Биржа заявила, что не согласна с ограничением ЦБ РФ для неквалифицированных инвесторов на торговлю иностранными ценными бумагами. По мнению биржи, масштабы негативного влияния новаций ЦБ могут оказаться несоразмерны рискам, о которых заявил регулятор.

Снижение реальной ключевой ставки глубоко в отрицательную область значений, несмотря на краткосрочный позитивный эффект от смягчения политики ЦБ, с точки зрения среднесрочных оценок означает поздний старт восстановления спроса, формирует риски запаздывающей, сравнительно слабой, его динамики.

В преддверии июльского заседания ЦБ, аналитики ВТБ отмечали, что снижение цен в последние месяцы, было обусловлено временными факторами, что неоднократно отмечал сам Банк России, темпы базовой инфляции остались вблизи целевых уровней, а инфляционные ожидания населения остаются повышенными, около значений середины 2021 г. На фоне оживления кредитования и спроса, поскольку средства граждан на краткосрочных депозитах достигли рекордных 11,8 трлн руб., что больше объемов оборота розничной торговли за целый квартал, «рекордный объем чувствительных к коротким ставкам сбережений требует более плавной траектории ключевой ставки».

Необходимо отметить в контексте данных оценок, что исторически низкая реальная ключевая ставка формирует схожие низкие целевые темпы роста номинальной и реальной денежной массы и, опосредованно, ВВП. При этом, снижение ставок в рамках политики ЦБ, как показывает долгосрочная практика, не сопровождается значимым увеличением монетизации экономики. В результате, долгосрочные оценочные инфляционные и кредитные риски не снижаются, несмотря на снижение ставок ЦБ и кратко- и среднесрочной инфляции. Экономика замедляется и доходы заемщиков сокращаются, но банки не могут кредитовать дешевле, чем указывает статистика долгосрочных рисков. Качество заемщиков ухудшается, доходы банков сокращаются. Оценочный средне- и долгосрочный прирост экономики и финансового рынка сокращается.

Ожидаем позитивного краткосрочного эффекта для российского долгового рынка со стороны активного смягчения политики ЦБ. С точки зрения перспективы ближайших лет, полагаем необходимыми докапитализацию финансового сектора, активизацию финансовой помощи заемщикам при значимом повышении коэффициентов монетизации экономики.

Смягчение политики ЦБ традиционно формирует тенденцию сокращения инфляционных ожиданий и оценочных кредитных рисков. Растет активность на финансовых рынках. Формируются ожидания стабильного, после завершения цикла смягчения кредитных условий, роста реальных рублевых ставок. Это поддерживает курс рубля. В итоге, как показывает долгосрочная практика, смягчение политики ЦБ в рамках недельного и среднесрочного тренда стабильно отыгрывается укреплением, а не снижением курса российской валюты.

Однако, в отсутствие стратегических перемен в политике ЦБ, после завершения цикла снижения оценочных рисков на рынке, рынок, как правило, вновь начинает продавать рубли, ориентируясь на сохраняющиеся, в условиях представляющейся сравнительно низкой монетизации экономики РФ, повышенные долгосрочные инфляционные риски для курса валюты РФ.

Реальная ставка ЦБ составляет по итогам июльского заседания уже порядка -8%, это значение вблизи исторических максимумов.

При этом, оценочный справедливый уровень инфляции в РФ, рассчитанный на основе статистики монетизации экономики равен порядка 10%. В этой ситуации на долговом и валютном рынке, как представляется, постепенно будут формироваться кратко- и среднесрочные опасения повышения инфляционных ожиданий и кредитных ставок. Тем более, что власти в последние месяцы неоднократно отмечали необходимость мер, направленных против укрепления курса рубля, а снижение курса российской валюты традиционно сильный сигнал ускорения инфляции.

Наш базовый прогнозный диапазон для курса рубля к USD на конец года составляет 60–70 руб. при среднегодовом курсе на уровне порядка 70 руб. за USD.

Ожидаем снижения курса рубля к закрытию следующей недели. Прогнозные целевые диапазоны закрытия следующей пятницы: 56,40–61,75 руб. за доллар США и 58,1–62,20 руб. за евро.

На основе макроэкономической, в том числе инфляционной статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, по-прежнему оцениваем справедливый ставок ОФЗ в диапазоне 10%-12% годовых. Однако, активное смягчение политики ЦБ на фоне замедляющейся инфляции оказывает доминирующее влияние на краткосрочный тренд ставок долгового сегмента РФ. Рыночные сигналы противоречивы, поэтому прогноз динамики рыночных кратко- и среднесрочных ставок на перспективу до конца III кв. по-прежнему – консолидация. В такой ситуации, исходя из средне- и долгосрочной практики, возможным представляется, при прочих равных, перемещение средств инвесторов с долгового на фондовый рынок.

В краткосрочном периоде, при повышенных рисках прогноза, преобладают шансы снижения ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень ставок ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 8,05%-8,5% годовых.

27 июля 2022 г.

Вкратце

- В реестр кредиторов Открытие холдинг по состоянию на 19 июля включены требования на сумму более 920 млрд руб. Учитывая, что основными кредиторами Открытие холдинг являются системообразующий банк «ФК Открытие», банк непрофильных активов Траст, значимого негативного влияния на широкий банковский долговой сегмент банкротство Открытие холдинг, полагаем, не окажет.
- **МВ финанс** (эмитент облигаций группы М.Видео-Эльдорадо) установил финальный ориентир ставки 1-го купона 3-летнего выпуска облигаций серии 001P-03 объемом 5 млрд руб. на уровне 12,35%. Ориентир соответствует доходность к погашению в размере 12,93% годовых.
- **Пао «КАМАЗ»** установило финальный ориентир ставки 1-го купона 3-летнего выпуска облигаций серии БО-П10 на уровне 10,8% годовых, объем выпуска увеличен до 7 млрд руб. Ориентир соответствует доходность к погашению в размере 11,25% годовых.
- **Минфин РФ**, после возвращения на первичный рынок ОФЗ, планирует предлагать небольшие объемы бумаг, перед этим проведет встречи с инвесторами, чтобы понять их запрос на риск, сообщил журналистам замминистра финансов РФ Тимур Максимов. При этом, программа заимствований на 2023 г. будет, по словам господина Максимова, «большой по объему». Для примера, в начале года Минфин планировал размещать на рынке по 80 млрд руб. еженедельно. При этом, правительство РФ разрешило вкладывать до 50% размещённых средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) в государственные ценные бумаги. Информация носит, в целом, позитивный для долгового рынка характер, однако, необходима ее конкретизация.
- **Ростелеком** установил ориентир ставки 1-го купона облигаций серии 002P-09R объемом 15 млрд руб. и сроком обращения 3,5 года на уровне 8,75% годовых. Ориентир соответствует доходность к погашению в диапазоне 8,94 годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял не выше 9,45% годовых, в ходе маркетинга он снижался 4 раза, объем займа был увеличен с 10 млрд до 15 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

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.