

Скоро

В среду будут опубликованы данные ИПЦ США за июль. Консенсус-прогноз предполагает снижение данного индикатора до 8,7% г./г. против 9,1% в июне. Подтверждение подобных оценок, возможно, усилит ожидания того, что ФРС в сентябре сохранит неизменными свои целевые уровни ставки Федеральных Фондов на 2022 и 2023 гг. Сейчас они составляют 3,4% и 3,8%. Подобный сценарий соответствует нашим прогнозам. По –прежнему рассчитываем, что статистика потребительской инфляции отразит в итоге динамику базового ИПЦ США, который не ускоряется с февраля, а также данные индекса делового климата Института управления поставками (ISM) и статистику товарных рынков.

Предстоящие размещения

ООО «Сэтл Групп» (АКРА: A(RU)) 12 августа, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 002P-001 объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения выпуска - 3 года. Ориентир доходности к погашению: не выше 13,32% годовых. Ориентир по ставке купона: не выше 12,7% годовых.

ПАО «Сережа Групп» (Эксперт РА: ruA+) 16 августа, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 002P-05R объемом не менее 4 млрд руб. Срок оферты – 3,5 года. Ориентир доходности к оферте: G-curve (на сроке 3,5 года) + от 300 до 320 б. п..

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики США, Японии, КНР в основном демонстрируют улучшение. В частности, индекс динамики банковского кредитования в Японии вырос в июне на 1,8% г./г. против 1,2% г./г. в июне и консенсус – прогноза, равного 0,9%. Прирост экспорта КНР в июле ускорился до 18% г./г. против 17,9% в июне и консенсус – прогноза, равного 15%.

Количество новых рабочих мест вне АПК США (NFP) составило в июле 471 000. Значение июня было пересмотрено с 381 000 до 404 000, консенсус - прогноз оставлял 230 000. ФРС, реальные ставки которой – на историческом минимуме, не проводит, как представляется, политику подавления инфляции за счет роста экономики. Июльские данные NFP, в данной связи, не станут поводом для более активного ужесточения политики. С другой стороны, они способны снизить инвестиционные опасения, поддержать спрос на финансовых рынках.

После улучшения, отмеченного в июне – июле, оценки внешних нерыночных рисков несколько ухудшились на фоне геополитических трений между КНР и США и введения США санкций против ММК и Сколково.

Министры ОПЕК по итогам прошедшей на прошлой неделе встречи, заявили, что недостаточные инвестиции в сектор разведки и добычи повлияют на своевременное наличие адекватных поставок для удовлетворения растущего спроса после 2023 г. со стороны ряда производителей. Ключевой фактор ухудшения прогнозов динамики добычи – ожидаемое замедление прироста добычи в странах вне-ОПЕК. В соответствии с публиковавшимися в последние недели оценками Организации производителей и экспортеров нефти и Международного энергетического агентства этот показатель замедлится в 2023 г. до 2% против порядка 4%-5% в среднем в 2010 -2021 гг. На этом фоне во втором полугодии 2022 г, в рамках наших базовых оценок, преобладают шансы возобновления роста цен на нефть в с целевым диапазоном \$105 - \$125 за баррель для нефти Urals.

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,50	-2
ОФЗ 26226	8,04	9
ОФЗ 26224	8,44	-4
ОФЗ 26225	8,86	1
ОФЗ 26240	8,89	1

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	3,2	9
UST 10	2,77	3
UST 30	2,99	11

В то же время, ожидаемый в ближайшие кварталы рост предложения - прежде всего со стороны Саудовской Аравии и Ирака - будет, согласно нашим базовым прогнозам, способствовать консолидации цен на нефть.

На этом фоне с точки зрения внешних факторов, шансы консолидации российского рынка в перспективе ближайшего месяца по-прежнему, как представляется, преобладают.

Внутренний рынок

Оценочные внутренние нерыночные риски остаются на повышенном уровне.

Решение о предоставлении доступа на биржу инвесторам из «дружественных стран» - сигнал роста доли нерезидентов в капитализации рынка акций - и, затем, в рамках этой тенденции, после восстановления доступа зарубежных игроков на долговой сегмент - увеличения объема рынка бондов РФ. Как показывает практика, наличие теоретических предпосылок роста недостаточно для стабильного роста рынков РФ, необходим реальный приток зарубежных инвестиций. С 2012 года ускорение прироста объема рынка ОФЗ РФ стабильно сопровождалось ростом доли нерезидентов на нем. Замедлению динамики объема рынка, как правило, предшествовало снижение доли нерезидентов в государственных долговых бумагах. На этом фоне решение Мосбиржи о допуске инвесторов из «дружественных стран» только на срочный рынок - так как в связи с новым указом президента от 5 августа для доступа на фондовый рынок потребуется дополнительная настройка биржевых систем - носит неблагоприятное влияние на оценки динамики финансового, долгового сегмента, хотя и краткосрочное по своему ожидаемому эффекту. Допуск инвесторов - нерезидентов на фондовый рынок лишь отложен.

При этом сам запрет сделок с долями инвесторов из «недружественных стран» в акциях банков и ТЭК находится в рамках регуляторных ограничений, вводившихся в других ведущих экономиках в периоды шоков и продемонстрировавших свою эффективность.

Банк России - в числе приоритетных задач по развитию финансового рынка, предложенных на прошлой неделе для общественного обсуждения - назвал меры по восстановлению устойчивости финансовых организаций. Учитывая опыт посткризисного восстановления 2009 – 2010 гг. и 2015 – 2016 гг., данное предложение представляется позитивным сигналом для инвесторов, поскольку формирует ожидания снижения оценочных рисков на финансовом сегменте.

С другой стороны, предлагаемая дальнейшая либерализация валютного законодательства, как представляется, должна сопровождаться активными мерами по повышению инвестиционной привлекательности условий, сформированных в РФ в рамках денежно-кредитной и налоговой политики регуляторов. В отсутствие информации о подготовке подобных мер на долговом рынке не будет формироваться ожиданий качественных, принципиальных изменений в ключевых для эмитентов макроэкономических параметров, ставки рынка не получат среднесрочного импульса к снижению.

После значительной либерализации валютного законодательства в середине 2010 –х годов, чистый отток капитала из России (сальдо финансовых операций частного сектора) в среднем в 2010 – 2021 году вырос до \$57,6 млрд в год против \$12,9 млрд в 1998 – 2009 гг. Причина, как представляется, в сравнительно высоких налогах на производство (при сравнительно низких налогах на потребление) и сравнительно низкой монетизации экономики РФ. Среднегодовые темпы роста золотовалютных резервов на этом фоне сократились до 4% в 2010 – 2021 гг. против 39% в 2003 – 2009 гг., среднегодовая динамика изменения объема денежной базы составила в 2010 – 2021 гг. 12% против роста на 28% в период 2003 – 2009 гг. Среднегодовой прирост ВВП упал в 2010 – 2021 гг. до 2% против 5% в 1998 – 2009 и также 5% в 2003 – 2009 гг. При этом значимого замедления среднегодовой потребительской инфляции не

произошло. В 2010 – 2021 гг. она составила в среднем порядка 8% против 10% в 2003 – 2009 гг.

По мнению ЦБ, в отношении компаний с государственным участием будет оправдан выпуск правительством РФ директив (рекомендаций) перевести накопленные валютные средства в валютах недружественных стран в иные валюты.

Принимая во внимание заявленную властями позицию в отношении ситуации на внутреннем FX, предполагающую стремление ограничить укрепление курса российской валюты на внутреннем FX, учитывая также консолидацию цен на сегменте углеводородов, полагаем что позитивная для курса рубля не будет в данном случае устойчивой в рамках текущего недельного тренда. Долгосрочные перспективы курса рубля – с учетом средне- и долгосрочных макроэкономических трендов РФ предполагают ослабление курса российской валюты относительно денежных единиц ряда ведущих развивающихся стран за счет сравнительно слабой статистики макроэкономических показателей. Долгосрочный справедливый диапазон курса рубля к доллару США оцениваем по-прежнему в 55 – 70 за единицу американской валюты.

На 1 августа инфляция в России в годовом выражении составила 15,3% против 15,9% г./г. в июне. Информация традиционно поддержит рынок. Тем не менее, реальные ставки индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и серии 26240 остаются глубоко в отрицательной области. 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. Значительное смягчение политики ЦБ в последние месяцы на фоне замедляющейся инфляции оказывает преобладающее влияние на краткосрочный тренд доходности долгового сегмента РФ. Однако, решение ЦБ о повышении нормативов обязательных резервов свидетельствует о том, что обозначенный ЦБ в июле целевой диапазон ключевой ставки на 2022 года на уровне 7,4% - 8%, возможно, не будет вновь снижен. На этом фоне прогноз динамики рыночных кратко- и среднесрочных ставок на перспективу до конца III кв. по-прежнему – консолидация. При реализации данного сценария, исходя из средне- и долгосрочной практики, возможным, в отсутствие новых значимых нерыночных шоков, представляется перемещение средств инвесторов с долгового на фондовый рынок.

В краткосрочном периоде преобладают шансы повышения ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень ставок ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 8,08%-8,61% годовых.

Вкратце

- **ДОМ.РФ** увеличил объем размещения 2-летнего выпуска облигаций серии 001P-11R с 15 млрд рублей до 20 млрд рублей и установил финальный ориентир ставки 1-го купона в размере 8,50% годовых. Ориентир соответствует доходность к погашению в размере 8,68% годовых.
- Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings понизило суверенные кредитные рейтинги **Белоруссии** в иностранной валюте с «СС/С» до «SD/SD» (выборочный дефолт) и рейтинг выпуска еврооблигаций Belarus-27 до «D» (дефолт) с «СС», говорится в сообщении агентства. «Рейтинги Белоруссии в иностранной валюте понижены до «SD/SD» в связи с выплатой рублевого купона по долларovým еврооблигациям», - поясняется в пресс-релизе. Международное рейтинговое агентство S&P 9 марта приостановило коммерческую деятельность в России. Ранее о приостановке работы в РФ объявили рейтинговые агентства Moody's и Fitch.
- **Россия** приняла решение временно вывести свои объекты, подлежащие инспекциям в рамках Договора о сокращении стратегических

наступательных вооружений (СНВ), из-под инспекционной деятельности, такие действия допускаются протоколом к договору в исключительных случаях и при условии, что их цели не противоречат самому договору. В МИД в качестве причины назвали отсутствие «нормального» авиационного сообщения между США и Россией. Информация отражает рост нерыночных рисков и, полагаем, отражена в наших краткосрочных прогнозах.

- Объем Фонда национального благосостояния (ФНБ) на 1 августа составил 12 155,885 млрд руб. (эквивалент \$198,269 млрд), или 9,1% ВВП, прогнозируемого на 2022 год, сообщил **Минфин РФ**. На 1 июля фонд равнялся 10 774,982 млрд руб. (эквивалент \$210,622 млрд), или 8,1% ВВП, прогнозируемого на 2022 год. Таким образом, за июль он вырос на 1 380 млрд руб. На отдельных счетах по учету средств ФНБ в Банке России на 1 августа размещено 50 009,7 млн евро, 5 401,3 млн фунтов стерлингов, 782 313 млн японских иен, 309 720,1 млн китайских юаней, а также 554,911 тыс. кг золота в обезличенной форме и 256,6 млн 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

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
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.