

Скоро

Председатель Федеральной резервной системы Дж. Пауэлл 26 августа выступит на экономическом симпозиуме в американском Джексон-Хоуле. Полагаем, что комментарии глава ФРС в рамках данного выступления, в итоге, будут способствовать консолидации ставок «трежериз» после их роста в последние недели. Возможный повод – информация о замедлении прироста потребительской инфляции в США в июле и итоги июльского заседания Федерального комитета по открытым рынкам (FOMC). Полагаем, что данные обзора FOMC не свидетельствуют в пользу прогнозов ускорения процесса ужесточения кредитной политики ФРС в ближайшие кварталы. Хотя некоторые члены комитета высказывали мнение, что необходимо повысить ставки федеральных уровней до «ограничительного» уровня, при котором они будут оказывать замедляющее влияние на экономику, однако, в целом, участники заседания согласились с тем, что будущие изменения ставок ФРС будут происходить в соответствии с поступающей информацией и «на определенном этапе» замедление в темпах роста ставок резервной системы будет приемлемым вариантом политики.

Предстоящие размещения

ПАО «Полюс» (Эксперт РА: ruAAA) 23 августа, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии ПБО-02 объемом не менее 3,5 млрд юаней. Срок обращения – 5 лет. Ориентир ставки купона: 3,8% годовых. Расчеты при первичном размещении и при выплате купонов в юанях, с возможностью выплат по решению Эмитента и по запросу инвесторов в безналичном порядке в рублях РФ по официальному курсу Банка России на дату выплаты дохода(купона)/дату погашения, в порядке, предусмотренном эмиссионными документами.

ПАО «ФСК ЕЭС» (АКРА: AAA(RU)) 24 августа, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-06R объемом не менее 10 млрд руб. Срок оферты – 4 года. Ориентир по ставке купона: не выше 8,9% - 9% годовых (доходность не выше 9,2% - 9,31% годовых).

ООО «Брусника.Строительство и девелопмент» (АКРА: A-(RU)) 25 августа, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 002P-01 объемом до 2 млрд руб. Срок до погашения – 3 года (10 июня 2025 г.). Ставка купонов QRT: 11,85% годовых. Ориентир по цене исходя из доходности: G-curve (на сроке 3 года) + не более 600 б.п..

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики США, ЕС, Японии, КНР, РФ в основном демонстрируют улучшение. В частности, промышленное производство США, несмотря на спад в активности в строительном секторе в июле выросло на 0,6% м./м. против 0% в июне и консенсус – прогноза на уровне 0,3%. Японский обзор делового климата Танкан зафиксировал в августе рост основного индекса до 13 пт. против 9 пт. в июле и среднего прогноза на уровне 8 пт. Информация, по -видимому, оценивается игроками, как сигнал более активного ужесточения политики ФРС и отыгрывается ростом ставок широкого долгового рынка.

Иран официально отказался от требования отмены санкций в отношении Корпуса стражей исламской революции (КСИР), которое было одним из главных препятствий на пути восстановления Совместного всеобъемлющего плана действий по иранскому атому. Информация повышает шансы заключения иранской ядерной сделки и существенного, на 1,5 – 2 мбд увеличения поставок на рынок иранской нефти в перспективе нескольких ближайших кварталов и косвенно, как представляется, способствует снижению инфляционных опасений.

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,58	19
ОФЗ 26226	8,22	8
ОФЗ 26224	8,49	-2
ОФЗ 26225	9,02	2
ОФЗ 26240	9,06	6

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	3,33	9
UST 10	3,07	11
UST 30	3,27	43

ОПЕК сократил в августовском обзоре оценку мирового спроса на нефть в 2022 и 2023 гг. на 0,25 мбд и увеличил оценку предложения нефти стран вне ОПЕК на 0,06 и 0,07 мбд. В результате оценки баланса спроса – предложения нефти на конец 2023 года несколько ухудшились для нефтяных «быков».

В то же время, на прошлой неделе, глава Saudi Aramco, Амин Нассер не подтвердил возможность увеличения добычи нефти Saudi Aramco до 13 миллионов баррелей в день (мбд) ранее 2027 года. Международное энергетическое агентство ранее объявило о том, что оценивает отставание стран ОПЕК+ от графика восстановления добычи в очень существенные для мирового рынка 2,7 мбд или порядка 2,7% от мирового спроса. Эти данные поддерживают, как представляется, растущий тренд ставок американского долга.

По-прежнему нет прогресса в полемике между Газпромом и руководством ЕС, Британии и Канады по вопросам снятия санкционных рисков с поставки газотурбинного двигателя Siemens на отправную станцию «Северного потока». Тем не менее, несмотря на высокие цены на газ, шансы замедления инфляции в ЕМС в среднесрочном периоде преобладают. Индикатор на основе статистики товарных рынков, который успешно, как правило, формировал целевой уровень инфляции в Евроне на протяжении более чем 15 лет, указывает на замедление индекса производственных цен в регионе в ближайшие кварталы с текущих 17% до 8% - 11% г./г.

На этом фоне, в целом, информация с ключевых товарных рынков, как представляется, оказывает неоднозначное влияние на цены и способствует консолидации котировок долговых инструментов.

Народный Банк Китая снизил базовую ставку на 5 б.п. до 3,65%, ранее НБК снизил ставку по льготным среднесрочным кредитам и ставку обратного репо. Одновременно НБК сократил указанную программу среднесрочного кредитования MLF с 600 млрд до 400 млрд юаней. Банк стимулирует рыночный спрос на кредиты, который существенно снизился в середине года под влиянием отложенного эффекта от спада в экономике США и карантинных ограничений, которые, впрочем, традиционно сыграли роль фактора сдерживания инфляции в период ее наиболее высоких темпов роста в мире. Китайские регуляторы продолжают «мягкую» кредитно – денежную политику, вопреки тенденции ее ужесточения на Западных рынках. Такая дивергенция в трендах ключевых макроэкономических показателей традиционно ведет к перемещению средств инвесторов на китайский долговой рынок и, опосредованно, усиливает интерес рынка к вложениям на развивающемся финансовом сегменте в целом.

Рост инвестиционного аппетита на финансовом рынке по-прежнему, уже на начальном этапе, сопровождается значимым повышением рисков для инвесторов. Ситуация, как представляется, отражает высокий уровень потенциальной доходности вложений, характерный сейчас для фондового сегмента. На этом фоне с точки зрения внешних факторов, шансы консолидации российского долгового рынка в перспективе ближайшего месяца по-прежнему, как представляется, преобладают.

Внутренний рынок

Последние макроэкономические прогнозы российских регуляторов, как представляется, способствовали охлаждению спроса на риск.

Минэкономразвития улучшило оценки ВВП на 2022 год, но ухудшило прогноз ВВП РФ на 2023 г. Ведомство ожидает снижения ВВП РФ в 2022 году на 4,2% г./г. против 7,8% согласно предыдущей оценке. Прогноз изменения ВВП РФ на 2023 год составляет -2,7% г./г. против -0,7% г./г. ранее. Прогнозное значение прироста Валового продукта на 2024 и 2025 гг. составляет 3,7% и 2,6%. Предыдущая оценка этих показателей равнялась 3,2% и также 2,6% г./г. Для сравнения, базовый сценарий Банка России предполагает сокращение ВВП России в 2022 году на 4–6%, в 2023 году — на 1–4% и переход в зону роста в 2024 году, прогноз составляет от 1,5 до 2,5%.

Исходя из оценок Росстатом Валового внутреннего продукта за I и II квартал 2022 г., которые составили, соответственно, 3,3% и -4% г./г., прогнозы, предложенные регуляторами, предполагают восстановление динамики ВВП РФ во втором полугодии 2022 года на уровнях вблизи нулевого поквартального прироста. Исходя из представленных выше оценок, после этого периода восстановления, в начале 2023 года возникнет некий новый шок, который должен сформировать новый цикл ухудшения динамики ВВП после того, как она начала восстанавливаться. Как показывает историческая практика, в периоды посткризисного восстановления, например, в 2009 – 2011 гг. и 2015 – 2017 гг., восстановление экономической активности происходит относительно стабильно, без повторных значимых спадов. Отклонения от такой, обусловленной рыночными факторами статистики, могут происходить под влиянием нерыночного воздействия на спрос. Так произошло, как представляется, в 2022 году. Однако, формируя прогнозы на 2023 год российские финансово – экономические власти воздерживаются от детализации причин, которые должны вызвать повторный спад в экономике вопреки наиболее вероятному, с точки зрения статистики экономики РФ за последние 30 лет, сценарию относительно стабильного среднесрочного восстановления.

Подобная информация выглядит как сигнал для «охлаждения» рыночного спроса. Причина поступления такого сигнала от регуляторов, как представляется, традиционна – высокие темпы роста стоимости акций добывающих предприятий, ключевых для фондового рынка РФ, формируют высокие ожидания роста цен на товарном сегменте и противоречат тем самым целям сдерживания глобальной, российской инфляции. Впрочем, для долгового сегмента эффект о указанных оценок представляется неоднозначным. «Сглаживание» рыночного спроса на сравнительно высоко доходные активы, какими традиционно являются акции, будет, при прочих равных поддерживать спрос на долговом сегменте.

По-прежнему полагаем, что монетарные условия в РФ остаются ключевым среднесрочным фактором, формирующим динамику ВВП и инфляции. По нашим оценкам, базовый прогнозный потенциал изменения реального ВВП РФ в перспективе 2023 года по –прежнему составляет от -2% до +2%. Прогноз ИПЦ на следующий год составляет 6% - 8% г./г.

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 11%-13% 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. С учетом представленных оценок внешних и внутренних факторов, влияющих на рынок, к концу сентября возможным представляется постепенное повышение ставок индикативных ОФЗ относительно текущих уровней. По-прежнему рассчитываем на перемещение средств инвесторов с долгового на фондовый рынок в указанной перспективе.

Инфляция в России в годовом выражении на 15 августа опустилась ниже 15%, до 14,87% с 15,01% неделей ранее. На этом фоне и учитывая приближение назначенного на 16 сентября очередного заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке, в краткосрочном периоде преобладают шансы снижения ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень ставок ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 8,4%-8,55% годовых.

Вкратце

- Совет директоров **Русала** утвердил программу коммерческих облигаций серии 001PC объемом до 500 млрд рублей или эквивалента этой суммы в

иностранной валюте. В рамках бессрочной программы облигации смогут размещаться на срок до 10 лет по закрытой подписке. Предусмотрена возможность досрочного погашения коммерческих облигаций по усмотрению эмитента.

- **Полюс**, по данным источников ведущих рыночных информагентств, установил объем размещения облигаций серии ПБО-02 в 4,6 млрд юаней. Рейтинговое агентство Эксперт РА присвоило данному выпуску ожидаемый кредитный рейтинг на уровне «ruAAA (EXP)».
- **«Новолипецкий металлургический комбинат» (НЛМК)** изменил параметры голосования по изменению условий обслуживания своих еврооблигаций, исключив опцию выплаты в рублях нерезидентам, в случае если у компании не будет возможности расплатиться с держателями в валюте выпуска.
- **Ozon** не выплатит в срок купонный платеж по конвертируемым облигациям на \$750 млн с погашением в 2026 г., приходящийся на 24 августа. Согласно условиям выпуска, невыплата купона является событием дефолта, в данном случае датой его наступления будет считаться 8 сентября, отмечается в сообщении компании. Ozon напоминает, что ведет переговоры о реструктуризации с держателями облигаций, сейчас они находятся в «финальной стадии».
- **ЛУКОЙЛ** установил 2 сентября в качестве крайней даты подачи заявок на выкуп еврооблигаций в рамках предложения о выкупе, объявленного 2 августа. ЛУКОЙЛ в начале августа предложил держателям евробондов пяти выпусков суммарным номинальным объемом \$6,3 млрд обратиться в i2 Capital Markets Ltd или LUKOIL Securities Limited для возможного приобретения бумаг.
- Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings повысило долгосрочные и краткосрочные кредитные рейтинги **Украины** в иностранной валюте до «CCC+/C» с «SD/SD» (выборочный дефолт) и рейтинги выпуска реструктурированных облигаций до «CCC+» с «D». «Рейтинговое действие следует за завершением реструктуризации проблемного долга», - пояснили в S&P.
- **ФосАгро** не смогла получить согласие инвесторов на изменения условий обслуживания своих еврооблигаций, которые включали возможность прямых выплат держателям и проведение платежей в альтернативных валютах, в том числе в рублях и японских иенах.

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 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.