

Скоро

В пятницу будут опубликованы августовские данные о количестве занятых в отраслях вне сельского хозяйства США (Non-farm payrolls). Консенсус прогноз данного показателя составляет 300 000 против 528 000 в июле и, судя по характеру макроэкономической статистики США, выходящей в последние недели, представляется консервативным. Если американские данные занятости превысят прогнозное значение своего ключевого индикатора, это, возможно, усилит на рынке ожидания повышения Резервной Системой в сентябре своего среднесрочного прогнозного уровня ставки Федеральных Фондов. Реакция долгового сегмента будет негативной. Однако, как показала практика прошедшей недели, на развивающихся рынках сейчас сформирован, как представляется, достаточно устойчивый спрос, который способен демонстрировать значимую эластичность по отношению к имеющимся на рынке неблагоприятным факторам рыночного и нерыночного характера.

Предстоящие размещения

АО «Почта России» (АКРА: AAA(RU)) 31 августа, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-002Р-04 объемом не менее 15млрд руб. Срок до оферты – 5 лет. Ориентир ставки купона (доходности): не выше 9,55% годовых (доходность – не выше 9,78% годовых).

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики США, ЕС, ЯДанные макроэкономической статистики США, Японии, КНР, РФ в основном, демонстрируют улучшение. Заказы на товары длительного пользования в США без учета «оборонки» в июле ускорились до 1,2% м./м. Против 0,7% в июне и консенсус-прогноза в 0,3%. Это важный индикатор будущей активности в экономике.

Глава ФРС Джером Пауэлл на симпозиуме в Джексон Хоул воздержался от того, чтобы исключить возможность нового раунда повышения Комитетом по открытым рынкам среднесрочных прогнозных уровней ставки федеральных фондов на очередном заседании в сентябре. Такая ситуация, как представляется, будет до середины сентября держать рынок в напряжении, сглаживая спрос на риск, повышая спрос на качество. Однако, информация, поступающая с развивающихся рынков, в существенной мере компенсировала подобный потенциально неблагоприятный для российского долгового сегмента эффект.

Народный Банк Китая в прошлый понедельник снизил базовую ставку на 5 б.п. до 3,65%, ранее НБК снизил ставку по льготным среднесрочным кредитам и ставку обратного репо. Решение НБК, судя по итогам недели, задает рыночный тренд. Дивергенция в тенденциях ключевых макроэкономических индикаторов КНР и зрелых экономик традиционно ведет к перемещению средств инвесторов в китайские бонды, опосредованно усиливая интерес рынка к вложениям на развивающихся финансовых рынках в целом.

Информация с товарных бирж оказала, как представляется, неоднозначное влияние на котировки российского долгового сегмента. С одной стороны, она способствовала формированию нового раунда повышения инфляционных опасений, с другой – поддержала спрос на риск.

Министр энергетики Саудовской Аравии принц Абдулазиз бен Сальман на прошлой неделе отметил, что высокая волатильность и низкая ликвидность торгов означают, что нефтяной рынок все больше отдаляется от фундаментальных для него факторов, и это может вынудить ОПЕК+ к соответствующим действиям: «без достаточной ликвидности нефтяной рынок не может должным образом отражать физические реалии, и это может давать ложное чувство безопасности в моменты, когда свободные резервные мощности

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,63	5
ОФЗ 26226	8,16	-6
ОФЗ 26224	8,52	3
ОФЗ 26225	9,02	0
ОФЗ 26240	9,03	-3

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	3,47	14
UST 10	3,11	4
UST 30	3,23	-4

жестко ограничены, и риск серьезных перебоев в поставках остается высоким». Министр добавил, что ОПЕК+ имеет необходимые механизмы для того, чтобы справиться с текущими вызовами, «в том числе за счет сокращения добычи в любой момент и в различных формах, как это было продемонстрировано в 2020 и 2021 годах». Ранее руководство саудовской госкомпании Saudi Aramco не подтвердило возможность повышения добычи до 13 мбд до 2027 г.

Вашингтон и Тегеран не могут прийти к договоренности по некоторым ключевым вопросам ядерной сделки. США добиваются того, чтобы международным экспертам был открыт доступ к прошлой деятельности Ирана в ядерной области. Иранское руководство желает, хочет, чтобы Вашингтон дал экономические гарантии на случай, если будущие власти США выйдут из сделки, как это сделал 45-й президент Дональд Трамп в 2018 году. В случае успеха переговоров и снятия санкций со страны, Иран в ближайшие несколько кварталов – исходя из недавних комментариев вице-преьера Александра Новака – сможет поставлять на рынок порядка 1,5 - 2,0 млн баррелей нефти в сутки.

Согласно информации начала августа, эксперты техкомитета ОПЕК ожидают добычу ОПЕК в 2023 г. на референтном уровне августа 2022 года в 30,6 мбд. Эта величина соответствует и нашим прогнозам. Но сохраняется неясность, как преодолеть отставание в восстановлении добычи в 2 – 3 мбд, в рамках сделки ОПЕК+, которое сохранялось в последние кварталы и фиксировалось и Международным Энергетическим Агентством, и ОПЕК.

Таким образом, увеличение инвестиционной активности на финансовом рынке сопровождается, уже на начальном этапе, значимым повышением рисков для инвесторов. Ситуация, как представляется, отражает высокий уровень потенциальной доходности вложений, характерный сейчас для фондового сегмента.

Тем не менее, несмотря на сохранение долгосрочных инфляционных рисков, сценарий замедления российской и глобальной инфляции в перспективе нескольких ближайших кварталов сейчас, как представляется, преобладает.

В частности, несмотря на высокие цены на газ, шансы замедления инфляции в Европейском Союзе преобладают. Индикаторы, построенные на основе статистики товарных рынков, которые успешно, как правило, формировали целевой уровень инфляции в Еврозоне на протяжении более чем 15 лет, указывают на замедление индекса потребительских цен в регионе в среднесрочном периоде к отметкам ниже 8% год к году. Важно отметить: средний уровень запасов газа в подземных хранилищах Европы в понедельник достигнет отметки в 80%. Заполнение хранилищ в рамках директивы ЕС – сигнал сокращения активности оценочного спроса.

По – прежнему рассчитываем, что статистика потребительской инфляции в развитых странах в ближайшие кварталы отразит, в итоге, динамику базового ИПЦ США, который не ускорится с февраля, а также данные индекса делового климата менеджеров по закупкам и статистику товарных рынков.

Возможно определенное ужесточение риторики ФРС в отношении перспектив динамики ставок в ближайшие несколько недель. Тем не менее, ожидаем в среднесрочном периоде сохранения практики регуляторного сдерживания инфляционного давления – в том числе за счет нерыночных механизмов – при сохранении «мягкой», по факту, с учетом реальных ставок федеральных фондов, политики ФРС. Учитывая динамику ИПЦ США в июле, она, как представляется, показала свою действенность.

Внешние санкционно – политические риски, как представляется, вновь снижаются. Корабли США проходят через Тайваньский пролив впервые после роста напряженности с КНР. Сербия и Косово заключили соглашение по вопросу документов на въезд и на выезд для своих граждан, сообщил глава дипломатии ЕС Жозеп Боррель в Twitter. Финансовая поддержка армии Украины со стороны Великобритании прекратится к концу года, так как ресурсы королевства,

выделенные для этих целей, иссякнут, сообщает газета Times со ссылкой на источник в британском министерстве обороны.

Снятие российскими регуляторами в начале лета ограничений на трансграничное движение капитала представляется ключевым фактором, отражающим имеющийся потенциал восстановления экономических связей РФ и Запада в рамках существующей глобальной системы разделения труда. При высоких рисках прогноза, ожидаем ослабления внешнего санкционного - политического давления на бизнес РФ в ближайшие кварталы.

В то же время, отмечается усиление нерыночного давления на спрос со стороны информации, поступающей из США. Данные о расследовании - в рамках обвинений в отношении бывшего президента Дональда Трампа в нарушении закона о шпионаже - как представляется, формирует на рынке опасения формирования нерыночных социально – политических коллизий, негативных как для восстановления спроса, так и для снижения оценочных рисков инвестиций и ставок.

Повышен налог на корпоративную прибыль в США. Повышение сравнительно невелико, допдоходы бюджета США за счет этой новации суммарно с введенным ранее налогом на прибыль в иностранных юрисдикциях оценивается по данным ведущих рыночных СМИ в 313 млрд за 10 лет. Это порядка 10% годовой прибыли корпораций США. Оно, полагаем, не окажет значимого проинфляционного среднесрочного эффекта, носит запаздывающий по отношению к динамике потребительской и производственной инфляции характер.

Однако, это решение американских властей находится в рамках реализации инициативы по введению лоббируемого американскими Демократами глобального налога на прибыль корпораций и, таким образом, формирует опасения «сглаживания» спроса на риск под влиянием факторов макроэкономического регулирования. Этот фактор представляется неблагоприятным для средне- и долгосрочных оценок динамики развивающихся долговых рынков.

Тем не менее, в целом, внешний информационный фон, как представляется, улучшился, и, с точки зрения внешних факторов, шансы повышения цен российского долгового рынка в перспективе ближайшего месяца преобладают.

Внутренний рынок

Для рынка РФ ожидаемый, с учетом представленных оценок, в ближайшие месяцы позитивный внешний эффект может сдерживаться «охлаждающими» спрос внутренними факторами. Подобные риски, как представляется, отражены в последних оценках динамики ВВП РФ, опубликованных регуляторами. Минэкономразвития прогнозирует снижение ВВП РФ в 2022 году на 4,2% г./г. против 7,8% согласно предыдущей оценке. Однако, прогноз изменения ВВП РФ на 2023 год ухудшен до -2,7% г./г. против -0,7% г./г. ранее. Для сравнения, базовый сценарий Банка России предполагает сокращение ВВП России в 2022 году на 4–6%, в 2023 году — на 1–4%. Переход в зону роста ожидается в 2024 году. Прогноз этого повышения составляет от 1,5 до 2,5% против 2,6% г./г. в среднем для мирового ВВП в 2013 – 2021 гг., а это его минимальные за 50 лет среднегодовые уровни прироста. Ключевые потенциально возможные негативные факторы в данном случае - сравнительно низкая активность в реализации властями мер по поддержке банков и заемщиков, а также в реализации бюджетных программ стимулирования среднего бизнеса.

Базовый сценарий ЦБ предполагает, что ключевая ставка в 2023 году составит 6,5–8,5% и в 2024 году — 6–7% годовых. Подобная информация оказывает, «охлаждающий» эффект на прогнозы динамики оценочных кредитных рисков и доходности долговых инструментов РФ.

С учетом принятого 22 июля решения, средняя за год ключевая ставка в 2022 г., согласно базовому сценарию ЦБ, составит 10,5–10,8% годовых. Этот последний по времени публикации прогноз вновь подтверждает, что регулятор продолжает

придерживаться своей оценки уровня ключевой ставки на конец 2022 года в диапазоне 7,4% - 8% 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 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 22 августа снизилась до 14,6% против 14,87% 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 роста ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень ставок ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 8,35%-8,5% годовых.

Вкратце

- **Ozon** после пожара на своем крупнейшем логистическом объекте обратился за господдержкой, направив письмо с просьбой о льготном кредитовании и предоставлении земельного участка в Подмосковье вице-премьеру, главе Минпромторга Денису Мантурову. В Ozon ранее указывали, что существенных рисков для ликвидности и операционной деятельности Ozon после пожара нет.
- Рейтинговое агентство Эксперт РА подтвердило рейтинг кредитоспособности **ДОМ.РФ** на уровне «ruAAA», прогноз по рейтингу – «стабильный». Агентство отмечает высокую значимость группы для государства и полный контроль деятельности со стороны государства.
- **ООО «Брусника. Строительство и девелопмент»** установило финальный ориентир цены размещения дополнительного выпуска №1 облигаций серии 002P-01 на уровне 96,75% от номинала, объем доразмещения зафиксирован в размере 1,25 млрд руб. Ориентир соответствует доходность к погашению в размере 14,14% годовых. Дата погашения 10 июня 2025 года. В ходе премаркетинга объем доразмещения озвучивался как не более 2 млрд руб.
- **ПАО «ЛК «Европлан»** увеличило объем размещения 3-летних облигаций серии 001P-05 с 3 млрд до 5,5 млрд руб. Финальный ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 10,5% годовых, ему соответствует доходность к погашению в размере 10,92% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 10,75-11,00% годовых, в ходе маркетинга один снижался один раз. По займу будет предусмотрена амортизация: по 25% от номинала будет погашено в даты выплат 9-12-го купонов.
- Рейтинговое агентство Эксперт РА повысило рейтинги кредитоспособности компаний **X5 Retail Group N.V.** и **ООО «ИКС 5 Финанс»**, а также облигаций ООО «ИКС 5 Финанс» серий 002P-01, БО-06, 001P-02, БО-05, 001P-01, БО-04, 001P-08, 001P-09, 001P-11, 001P-12 и 001P-03 до уровня «ruAAA». По рейтингам установлен «стабильный» прогноз. Ранее у компаний и бондов действовал рейтинг на уровне «ruAA+».
- **Северсталь** 29 августа осуществила досрочное погашение долларовых

еврооблигаций-22, выплаты были произведены в рублях.

- Золотодобывающая компания **Полюс** полностью разместила выпуск 5-летних облигаций серии ПБО-02 объемом 4,6 млрд юаней. Сбор заявок на выпуск прошел 23 июня. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял не выше 4,2% годовых, в ходе маркетинга он дважды снижался. Ставка 1-го купона установлена на уровне 3,8% годовых. Объем выпуска по итогам закрытия книги заявок был увеличен с не менее 3,5 млрд до 4,6 млрд юаней.

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.