

Скоро

Федеральная Резервная Система США проведет 20 -21 сентября очередное заседание. Исходя из статистики котировок фьючерсов на федеральные фонды, в рамках рыночных ожиданий ожидаем что диапазон ставки ФРС будет увеличен до 3,00 – 3,25%.

Целевые уровни ставки Федеральных Фондов по итогам июньского заседания составляют 3,4% на 2022 год и 3,8% на 2023 год и будут пересматриваться в сентябре. При повышенных рисках прогноза не ожидаем их корректировки. Причина, в частности, том, что глава ФРС Джером Пауэлл, выступая на онлайн-мероприятии института Катона, как представляется, несколько смягчил риторику, отражающую готовность Резервной Системы ужесточать монетарные условия несмотря на рост, в этом случае, экономических рисков. Согласно последним комментариям господина Пауэлла, ФРС, в рамках своей политики, надеется сформировать период роста ВВП «на уровнях ниже тренда, что сбалансирует рынок труда и снизит заработную плату до уровней более соответствующих целевой инфляции в 2%». Глава ФРС не указывает в данном случае на то, что подобное замедление может быть болезненным для рынка и общества. Выступая в Джексон Хоул 26 августа Джером Пауэлл отмечал, что «повышение процентных ставок, замедление роста и ослабление рынка труда снизят инфляцию, они также будут болезненны для домохозяйств и бизнеса». Это небольшое изменение риторики представляется значимым для оценок планов Федеральной Резервной Системы, поскольку оно сопровождается ожидаемым на рынке замедлением инфляции. ИПЦ США за август продемонстрировала замедление до 8,2% г./г. против 8,5% в июле, что традиционно позволит регуляторам считать текущую динамику потребительских цен тенденцией. Важно отметить, что рост базового ИПЦ США в августе был ожидаем, учитывая, что этот индикатор очень значительно для средне- и долгосрочной статистики отклонился вниз от широкого индекса инфляции. Последние данные индексов инфляционных ожиданий США, как и статистика товарных рынков, ставок фрахта в секторе международных перевозок и ряд других факторов продолжают свидетельствовать в пользу замедления ИПЦ США в ближайшие кварталы. Важно отметить и сохранение ставок пяти и десятилетних «трежериз» на отметках ниже июньских максимумов.

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, она, как представляется, показала свою действенность.

Предстоящие размещения

ООО «Балтийский лизинг» (Эксперт РА: ruA+) в последней декаде сентября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-П06 объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 3 года. Планируемая амортизация – 33% от номинальной стоимости в дату 4-го и 5 – го купона и 34% от номинальной стоимости в дату 6 - го купона. Ориентир ставки купона: не выше 11% годовых что соответствует доходности к оферте в 11,3% годовых.

ПАО «Группа Черкизово» (АКРА: А+(RU). Эксперт РА: ruA+) в конце сентября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-001P-05 объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения – 3 года. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

АО «ХК «Новотранс» (Эксперт РА: ruA+) во второй декаде октября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций объемом не менее 10 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 5 лет, дюрация 3,3 года. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,46	-13
ОФЗ 26226	8,05	12
ОФЗ 26224	8,45	20
ОФЗ 26225	9,05	7
ОФЗ 26240	9,06	4

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	3,77	29
UST 10	3,43	11
UST 30	3,5	5

АО «ЭР-Телеком Холдинг» (Эксперт РА: ruBBB+. НКР: A-.ru) 23 сентября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 2,2 года (819 дней). Ориентир по цене исходя из доходности: G-curve (на сроке 2 года) + 450 б.п..

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики США, Японии, КНР, РФ в основном, носят благоприятный характер. Индекс производителей Японии в августе остался на июльской отметке в 9% г./г., что свидетельствует в пользу прогнозов ослабления глобальных инфляционных рисков, хотя значение консенсус прогноза было в данном случае несколько ниже, на уровне 8,9%. Индекс инфляционных ожиданий США снизился в августе до 5,7% г./г. против 6,2% в июле и среднего прогноза в 6,1%.

Власти ФРГ выступают против ограничения цен на газ из России, так как многие страны Евросоюза все еще зависят от этих поставок. Об этом на прошлой неделе заявил глава министерства экономики страны Роберт Хабек. На этом фоне страны ЕС не пришли на прошлой неделе к соглашению по вопросу установления лимита цен на газ.

Исходя из позиции РФ в отношении стран, одобрявший подобный ценовой лимит, принятие Евросоюзом «потолка» цен на нефть и газ означает прекращение РФ поставок нефти и газа в регион. При этом, объем экспорта нефти и газа из РФ в ЕС по итогам 2021 года составлял очень высокие для мировой экономики 4% от мирового потребления. Этот показатель в 2-3 раза превышает среднегодовой прирост предложения данных видов сырья в последнее десятилетие. Исходя из долгосрочной статистики влияния дисбалансов спроса – предложения на нефтяные цены, дефицит сырья в таком размере приводит к росту стоимости ресурсов на 20% - 80%. Схожие оценки получим на основе исторических данных. Как показывает практика 1970-х и 2020-х годов, запрет на экспорт или импорт нефти ведущими производителями и потребителями энергетического сырья уже в первый год после его введения отыгрывается ростом нефтяных цен на 30% - 70%.

Между тем, Британия, Франция и Германия на прошлой неделе заявили, что Иран выставил новые требования, противоречащие обязательствам Тегерана и ставящие восстановление сделки под вопрос. Страны ОПЕК+ ранее приняли решение о снижении добычи нефти в октябре, правда небольшое, на 0,1 мбд., но сделанное на фоне комментариев об «оторванности» рынка нефти от экономических реалий.

Международное энергетическое агентство и Организация стран - экспортеров нефти в своих последних прогнозах отразили ожидаемое ухудшение динамики добычи стран вне – ОПЕК при сохранении отставания добычи ОПЕК+ от планового уровня на 2023 г. равного 30,6 мбд.

Эта ситуация повышает потенциально возможные издержки для стран, вводящих ценовые ограничения на рынке энергоресурсов в текущих условиях.

Сохраняем базовый прогноз по ценам на нефть Юралс в \$80 и \$113 по итогам 2022 и 2023 гг.

В рамках указанных оценок, по-прежнему полагаем, что обсуждаемый лимит цен на нефть и газ не приведет к росту инфляционных рисков, будет в итоге использован для нерыночного регулирования спроса и давления на производителей при наращивании зрелыми экономиками экспорта энергоносителей из РФ через третьи страны и на фоне сглаживания динамики инфляции в ближайшие кварталы.

Тем не менее, внешний информационный фон для российского рынка, как представляется, несколько ухудшился, оказывает сейчас нейтральное влияние на прогнозы динамики цен российского долгового рынка в перспективе ближайшего месяца.

Внутренний рынок

На этом фоне, ключевые риски для рынка акций РФ по-прежнему представляются, внутренними по характеру. Консолидация цен на нефть при относительно стабильном – с учетом официальных прогнозов инфляции курсе рубля в рамках базового сценария транслируется в ухудшение статистики бюджетного баланса РФ. Ухудшение бюджетного баланса с лагом в 1 год отыгрывает ухудшением динамики ВВП и, опосредованно, финансовых рынков РФ. Риски и возможности для инвесторов в 2023 и, особенно, в 2024 гг. связаны, как представляется, с тем, насколько регуляторам удастся стимулировать восстановление ВВП за счет мер регуляторной и денежно-кредитной поддержки спроса.

Банк России в пятницу, возможно, вновь снизит ключевую учетную ставку. Рыночные прогнозы в среднем составляют 50 – 100 б.п. Наш прогноз более консервативен – снижение на 25 б.п. В пользу прогнозов «смягчения» кредитной политики ЦБ свидетельствует два ключевых для рынка фактора - замедление инфляции и повышение аппетита к риску на долговом сегменте. В то же время – и это отражается в наших оценках - ключевая ставка существенно отклонилась вниз от показателей потребительской инфляции. Такая ситуация – при ее сохранении на среднесрочном отрезке - традиционно создает повышенные среднесрочные риски технического «охлаждения» рынка. Наши оценки на основе правила Тейлора - согласно которому справедливая ставка определяется как уровень текущей инфляции и нейтральной ставки с поправкой на отклонение текущего уровня инфляции от желаемого уровня инфляции и отклонения изменения реального ВВП от целевого показателя изменения ВВП – дают справедливый диапазон ключевой ставки ЦБ на конец 3 квартала на уровне 11,5% - 13% годовых.

В отсутствие стратегических перемен в политике ЦБ, связанных, как представляется, прежде всего, с повышением монетизации экономики, среднесрочные показатели данного индикатора достаточно стабильны, низко эластичны к изменчивым краткосрочным инфляционным и рыночным трендам. На данный момент, они указывают на то, что в перспективе ближайших шести – восьми кварталов возможен рост ключевой ставки в направлении представленного выше справедливого диапазона.

С 12 сентября 2022 года Московская биржа предоставила возможность совершать операции на рынке акций клиентам-нерезидентам из стран, не являющихся недружественными. Решение о предоставлении доступа на биржу инвесторам из «дружественных стран» - сигнал роста доли иностранных инвесторов в капитализации рынка акций и объема рынка бондов РФ. Сейчас этот показатель находится на 10 – летнем минимуме и снятие контрсанкционных ограничений с учетом улучшения макроэкономических прогнозов РФ, при отсутствии значимого усиления нерыночных рисков, создает потенциальную возможность роста этого индикатора.

Параллельно с информацией Мосбиржи о возобновлении доступа к торгам на фондовой секции нерезидентов, Банк России опубликовал предписание, согласно которому, с 1 октября по 1 января 2023 года постепенно вводится полный запрет на инвестиции неквалифицированных инвесторов в ценные бумаги иностранных эмитентов из недружественных стран. НАУФОР и СПБ Биржа выступают против. СПБ Биржа, в частности, считает, что предложенная ЦБ концепция усилит недоверие частных инвесторов к российской финансовой инфраструктуре и повысит их инвестиционные риски».

На этом фоне, в краткосрочном периоде неопределенность в отношении реакции фондового российского рынка на возобновление операций на нем иностранных игроков создает риски повышения волатильности активизации продаж, которые могут затронуть и долговой сегмент.

Инфляция в РФ в августе составила 14,3% г./г. против 15,1% в июле, консенсус-прогноз данного показателя, был равен также 14,3%.

На этом фоне, учитывая, что рынок в последние месяцы активно закладывал в прогнозы и цены ожидаемое «смягчение» политики Банка России, в краткосрочном периоде преобладают шансы спада активности покупок, роста ставок рынка ОФЗ.

Целевой усредненный уровень доходности ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 8,35%-8,45% 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. 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.

Вкратце

- **Металлоинвест** установил объем размещения каждого из двух выпусков облигаций с дюрацией 2 года и 5 лет в размере 1 млрд юаней. Финальный ориентир ставки 1-го купона 2-летнего выпуска установлен в размере 3,10% годовых, 5-летнего займа - 3,70% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона 2-летнего выпуска составлял не выше 3,5% годовых, 5-летнего - не выше 4% годовых, в ходе маркетинга ориентиры дважды снижались.
- Лесопромышленный холдинг **Segezha Group** рассматривает размещение облигаций в юанях с учетом значительного объема экспортных поставок в Китай. Китай является основным экспортным направлением Segezha, 70% выручки которой приходится на зарубежные поставки. В 2021 году компания экспортировала в КНР продукции на 11,5 млрд руб., что составляло примерно 12% выручки компании за прошлый год. Для сравнения, второе по объему выручки - египетское - направление отстает почти вдвое, составляя 6,5 млрд руб.
- Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) подтвердило рейтинг кредитоспособности **ВТБ** на уровне «AAA(RU)» со стабильным прогнозом. «Кредитный рейтинг ВТБ отражает очень высокую вероятность оказания банку экстраординарной поддержки со стороны мажоритарного акционера в случае необходимости. При этом оценка собственной кредитоспособности (ОСК) банка находится на высоком уровне», - говорится в сообщении.
- Корпорация **РусГидро** установила ориентир ставки 1-го купона 4-летних облигаций серии БО-П06 объемом 15 млрд рублей на уровне не выше 9,15% годовых. Ориентир соответствует доходность к погашению в размере не выше 9,36% годовых.
- **Роснефть** увеличила объем размещения 10-летних облигаций серии 002P-12 с офертой через 2 года с «не менее» 10 млрд юаней

14 сентября 2022 г.

до 15 млрд юаней. Финальный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 3,05% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был установлен на уровне не выше 3,15% годовых, в ходе маркетинга он один раз снижался. Купоны полугодовые. Расчеты при выплате купонов и погашении выпуска будут осуществляться в китайских юанях, с возможностью выплат по решению эмитента или по запросу инвесторов в безналичном порядке в рублях РФ по официальному курсу Банка России.

- **Ozon** договорился с держателями облигаций о продлении до 20 сентября соглашения, по которому приостанавливается их право требовать полного погашения бондов (standstill agreement). Standstill agreement был заключен с держателями 36% облигаций 1 июня и изначально действовал до 30 августа с возможностью продления. В конце лета он был продлен до 13 сентября. По условиям соглашения, держатели облигаций не будут предпринимать мер принудительного взыскания с кипрской Ozon Holdings PLC и ее российских дочерних компаний в связи с техническим дефолтом по облигациям.

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.