

Скоро

В следующую пятницу будут опубликованы традиционно важные данные американского рынка труда. На рынке ожидают сохранения индекса безработицы на августовской отметке в 3,7%. Однако, текущий краткосрочный тренд данного показателя – растущий. На фоне повышения рыночных и базовых ставок в последние месяцы, индекс безработицы в США в августе повысился до указанных 3,7% против 3,5% в июле и 3,6% в марте – июне 2022 г. Информация о новом повышении данного индикатора, при реализации такого сценария, будет свидетельствовать об «охлаждении» рынка занятости, по крайней мере, в рамках краткосрочного тренда. Такие данные – традиционный сигнал, свидетельствующий в пользу смягчения политики ФРС. Исходя из исторических аналогий, принимая во внимание комментарии главы Федрезерва Джерома Пауэлла по итогам сентябрьского заседания комитета по открытым рынкам, выход сравнительно слабой статистики занятости в США, возможно, будет отыграны снижением ставок «трежериз». Опосредованно это поддержит и цены российских ОФЗ.

Предстоящие размещения

ПАО «ГМК «Норильский никель» (Эксперт РА: ruAAA) в конце сентября – начале октября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций объемом не менее 25 млрд руб. и еще одного выпуска, в долларах США, объем которого будет объявлен позднее. Срок обращения обоих выпусков – 3 – 5 лет. Ориентир ставки купона для рублевых бондов: не выше 100 б.п. к значению G-Curve на сроке 3-5 лет. Ориентир ставки купона для долларовых облигаций: не выше 4,5%.

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 10,9% годовых что соответствует доходности к оферте в 11,2% 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.

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики США, Японии, КНР, РФ, вышедшие за последнюю неделю, в основном, соответствовали прогнозам улучшения динамики инвестиционного спроса во втором полугодии.

В частности, продолжилось восстановление динамики индекса опережающих экономических индикаторов США, рассчитываемого исследовательской компанией Conference Board. В августе снижение этого показателя замедлилось до 0,3% м./м. против -0,5% в июле и -0,8% по итогам июня. Консенсус прогноз был незначительно выше, составляя -0,1%.

Повышение ставки федеральных фондов США в сентябре составило 75 б.п. Это соответствовало рыночным и нашим ожиданиям. Прогнозы средней ставки ФРС на 2022, 2023 и 2024 год, составили, соответственно, 4,4%, 4,6% и 3,9%. Указанные

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	8,31	35
ОФЗ 26226	9,45	61
ОФЗ 26224	10,05	49
ОФЗ 26225	10,35	40
ОФЗ 26240	10,46	46

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	4,28	51
UST 10	3,85	42
UST 30	3,69	19

данные Федерального резервного управления приблизительно соответствуют нашим оценкам справедливого диапазона стоимости федеральных фондов на ближайшее полугодие, который по-прежнему равен 2,3% - 4,3%. При этом, прогнозные значения средней ставки ФРС, сформированные регулятором, существенно ниже оценок рынка фьючерсов на федеральные фонды, которые перед сентябрьским заседанием ФРС составляли 5% - 5,4%. Резервная Система по-прежнему не ожидает сокращения ВВП США в 2022 – 2024 гг. Федрезерв прогнозирует рост американской экономики США в 2023 году на 0,5% - 1,5%, что несущественно ниже сентябрьского прогноза в 1,3% -2% г./г. 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 замедление ИПЦ США в последние месяцы, эта политика, как представляется, демонстрирует свою действенность.

Полагаем реакцию рынка на решения сентябрьской сессии ФРС избыточно негативной. Ожидаем, с одной стороны, сохранения понижающего давления на цены сырьевого сектора со стороны нерыночных факторов. Опасения санкций в отношении производителей сырья, спада спроса в результате геополитических коллизий – ключевой, как представляется, сдерживающий инфляционное давление фактор. С другой стороны, полагаем возможным усиление поддержки сырьевых цен со стороны фактора рисков дефицита. Ожидаем реакции производителей сырья на формирующиеся в секторе ценовые риски. Наконец, полагаем, что на зрелых рынках, несмотря на рост рыночных и базовых ставок, сохраняются исторически «мягкие» монетарные условия. Это поддерживает стоимость продукции добычи, переработки, АПК. В рамках данных оценок, ситуация на товарном сегменте до середины следующего года представляется сбалансированной. Динамика товарных цен представляется ключевым драйвером инфляционных рисков. На этом фоне, и учетом сезонности, наш базовый прогноз ИПЦ США на март и июнь 2023 года составляет 4% и 2% г./г.

Риски для американской экономики носят отложенный характер, будут отыгрываться позднее. В частности, ожидаем негативной реакции рынка на рост просроченной задолженности в США, значимое для рынка ускорение которого, ориентировочно, исходя из исторических аналогий, придется на вторую половину 2023 - 2024 год. При этом, среднесрочные оценки ситуации в американском кредитном секторе благоприятны.

После кредитного кризиса 2008 года капитал и резервы банков США по отношению к активам выросли приблизительно в два раза. Согласно июньским стресс –тестам ФРС, крупнейшие банки, работающие в США, имеют сильный уровень капитала и смогут продолжать кредитование даже в условиях суровой рецессии. В рамках исследования Резервной Системы был проанализирован сценарий, при котором реальный ВВП США с четвертого квартала 2021 года по первый квартал 2023 года падает более чем на 3,5% и цены активов резко снижаются, в том числе коммерческая недвижимость дешевеет почти на 40%, жилая - на 28,5%, а рынок акций падает на 55%.

По-прежнему актуальна угроза нового раунда ускорения инфляции в конце 2023 – 2024 году. Причина – сохранение потенциальных дисбалансов на сырьевом рынке. По данным Управления энергетической информации США, стратегические запасы сырой нефти снизились до минимального с 1984 года уровня в 427 млн баррелей. Запасы нефти в США снизились на 14% по сравнению к их значениям три года назад. При неизменности этих показателей и консолидации цен на нефть, дивергенция в динамике цен на нефть и запасов будет в ближайшие кварталы нарастать, формируя опасения дисбаланса спроса – предложения. В ЕС анонсированное снижение потребления газа на 15% может ограничить цены, но лишь, приблизительно, на 1 год, пока не вырост мировой спрос в рамках долгосрочного тренда его повышения на 1% - 3% в год. На этом фоне ОПЕК+ отмечает отклонение цен на нефть от экономических фундаментальных факторов, заявляет о необходимости роста инвестиций в отрасль. Эта ситуация, как представляется, уже отразилась в последние месяцы в

ряде ключевых решений европейских регуляторов. ЕС отказалась от введения «потолка» цен на газ и возобновила импорт удобрений из РФ. Данные решения сопровождаются снижением индикаторов, отражающих активность среднесрочного инфляционного давления на развитых рынках. Индекс цен на сырьевые товары Bloomberg Commodity Spot упал в последние дни до минимума за восемь месяцев. В то же время, средне- и долгосрочные риски формирования дисбалансов на товарном рынке ограничивают, как представляется, оценочный потенциал влияния нового раунда санкционного давления на российский долговой сегмент.

Банк Японии оставил неизменными основные параметры денежно-кредитной политики (ДКП) по итогам завершившегося в четверг двухдневного заседания. Краткосрочная процентная ставка по депозитам коммерческих банков в ЦБ оставлена на уровне минус 0,1% годовых, целевая доходность десятилетних гособлигаций - около нуля. Японский регулятор также подтвердил, что намерен удерживать ставку «на текущем уровне или ниже». Японский ЦБ подтвердил потолок программы выкупа ETF на уровне 12 трлн иен (\$104 млрд) в год. Программа выкупа гособлигаций по итогам сентябрьского Банка Японии оставлена безлимитной. Регулятор продолжит ежедневно выкупать десятилетние госбумаги по фиксированной ставке, чтобы избежать подъема доходностей выше допустимого лимита (0,25%). Перед заседанием японского ЦБ доходность десятилетних японских гособлигаций находилась на уровне 2,49% годовых, то есть около верхней границы допустимого диапазона колебания ставки (от минус 0,25% до 0,25%) и некоторые трейдеры, по данным ведущих рыночных СМИ, полагали, что Банк Японии может принять решение о небольшом расширении этого диапазона на сентябрьском заседании. Это не произошло, при этом японский ЦБ 22 сентября впервые с 1998 г. провел валютную интервенцию для поддержки иены. Указанные решения японского финансового регулятора отражают, как представляется уверенность его руководства в наличии предпосылок для замедления инфляции в национальной экономике Японии и на мировых рынках.

Народный Банк Китая в целях формирования адекватного предложения ликвидности в конце квартала, на прошлой неделе предоставил рынку в рамках аукционов репо 2 млрд юаней (\$287 млрд). Ставка репо при этом снижена до 2,15% с 2,25%. По-прежнему

ожидаем в ближайшие недели повышения цен китайского рынка бондов относительно американского, европейского аналогов. Причина – смягчение монетарных условий в КНР при их ужесточении в ЕС и США. Информация, косвенно поддерживает спрос на всем развивающемся долговом сегменте.

Сформированный на середину текущей недели внешний информационный фон в основном, как представляется, оказывает нейтральное или благоприятное влияние на прогнозы динамики цен российского долгового рынка в перспективе ближайшего месяца.

Внутренний рынок

Внутриэкономическая информации в целом, как представляется, к середине текущей недели носит неоднородный характер.

Минэкономразвития несколько улучшило среднесрочные прогнозы динамики экономики РФ, параллельно несколько снизив долгосрочные оценки экономического роста. Ведомство прогнозирует спад ВВП РФ в 2022 году на 2,9%, снижение в 2023 году на 0,8% и рост на 2,6% в 2024 и 2025 годах. Согласно предыдущему, августовскому прогнозу, спад ВВП в 2022 г. ожидался на уровне 4,2%, а в 2023 г. – на 2,7%. Рост экономики в 2024 и 2025 гг. оценивался в 3,7% и 2,6% соответственно. Кроме того, Минэк понизил прогноз по инфляции в России в 2022 г. до 12,4% с 13,4%. В 2023, 2024 и 2025 гг. министерство ожидает рост цен на 5,5%, 4% и также 4%. Эти прогнозы не изменились.

Министерство экономического развития рассчитывает, что ключевая ставка будет снижаться и дальше, а денежно-кредитная политика будет «чуть мягче, чем нейтральная». Это заявление главы Минэка Максима Решетникова в прошлую среду на заседании комитета Совета Федерации по экономической политике, как представляется, традиционно сгладило для рынка «охлаждающий» эффект от ужесточения – по итогам сентябрьского заседания - риторики Банка России.

Информация об объявленной Президентом РФ с 21 сентября частичной мобилизации и проведении 23 – 27 сентября референдумов о присоединении к России в ДНР, ЛНР, Запорожской и Херсонской областях сопровождается активизацией продаж. Вероятная причина – опасения эскалации санкционно- внешнеполитического противостояния. Однако, для российской экономики потенциал наращивания внешнего нерыночного давления в текущих условиях представляется ограниченным ввиду параллельного роста рисков дефицитов на мировом товарном сегменте.

Риски для рынка в 2023 и, особенно, в 2024 гг. связаны с ростом бюджетных расходов. Тем не менее, с учетом динамики запасов и на фоне снижения прогнозов производства энергоресурсов стран вне-ОПЕК, повышение бюджетной нагрузки в РФ будет развиваться, как представляется, в условиях усиления рыночной поддержки ключевому для РФ сырьевому сегменту. На данный момент в базовых оценках ориентируемся на официальный прогноз дефицита федерального бюджета РФ в 2023, 2024 и 2025 гг. Он составляет 2%, 1,4% и 0,7% ВВП. Финансироваться дефицит будет преимущественно за счет заимствований. Ухудшение или улучшение бюджетного баланса РФ отыгрывается соответствующим изменением динамики ВВП и, опосредованно, цен долгового и фондового рынка с лагом, приблизительно, в 1 год. Представленные выше прогнозы свидетельствуют об ограниченном негативном воздействии проблемы бюджетных дисбалансов на экономику и финансовые рынки РФ в конце 2023 – 2024 гг.

Среднесрочное влияние негативных нерыночных и благоприятных рыночных факторов для российского рынка акций представляется сбалансированным. С учетом последних решений российского руководства, на фоне заявлений Президента РФ Владимира Путина на саммите Шанхайской организации сотрудничества, касающихся перспектив завершения конфликта на Украине - на рынке, не исключено, усилятся, в итоге, ожидания формирования предпосылок преодоления украинского внешнеполитического кризиса. Такое развитие событий поддержит спрос на долговом и фондовом рынке.

С учетом регуляторной практики последних кварталов, рассчитываем на реализацию финансовыми властями РФ мер, направленных на ограничение влияния на рынок спекулятивных тенденций и сдерживание роста ценовой волатильности. В краткосрочном периоде преобладают шансы снижения ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень доходности ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 9,10%-10,35% годовых.

На основе макроэкономической, в том числе - инфляционной статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, оценка диапазона справедливых ставок ОФЗ на ближайший месяц составляет 9%-12% годовых. На основе макроэкономической, в том числе - инфляционной статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, оценка диапазона повышения ставок индикативных ОФЗ в направлении обозначенного выше справедливого диапазона.

Вкратце

- **Ozon** в рамках реструктуризации выпуска конвертируемых бондов готов их досрочно погасить по 83% номинала облигаций в рублях и 65% в долларах, плюс вознаграждение за участие в соглашении о неотчуждении (lock-up agreement) и проценты, начисленные до 24 августа. Соответствующие параметры были согласованы с держателями 36% от общего объема выпуска облигаций, их необходимо одобрить владельцам бондов на собрании, которое запланировано на 17 октября.
- Власти РФ разрешили **Ozon** перевести деньги за рубеж для расчетов с держателями облигация в рамках реструктуризации.
- **ЭР-Телеком Холдинг** увеличил объем размещения облигаций серии ПБО-02-02 со сроком обращения 2,2 года с не менее 5 млрд руб. до 9 млрд руб. Финальный ориентир ставки 1-го купона составляет 12,3% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 12,88% годовых. Купоны квартальные.
- **Polyus Finance Plc**, выступающая эмитентом евробондов золотодобывающей компании Полюс, перечислила часть купона по долларovým еврооблигациям с погашением в 2023 году доверительному управляющему (trustee) для выплаты процентов держателям, чьи права учитываются иностранными депозитариями. В свою очередь, доверительный управляющий запросил письменное подтверждение от соответствующих клиринговых систем о том, что средства могут быть переведены в их адрес.
- Уровень долговой нагрузки **Газпрома** по показателю «Чистый долг / EBITDA» по итогам 6 месяцев 2022 года достиг 0,23х по сравнению с 0,7х на конец 2021 г., говорится в комментарии заместителя председателя правления компании Фадила Садыгова. На величину общего долга положительное влияние оказало укрепление рубля в отчетном периоде на 31% к доллару США и на 36% к евро. Денежные средства и их эквиваленты, а также банковские депозиты на балансе группы (подушка ликвидности) суммарно составили 2,218 трлн 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.