

Скоро

В четверг и пятницу, 20 и 21 октября состоится очередное заседание Совета Европейского Центрального Банка (ЕЦБ). По его итогам, в рамках рыночных прогнозов, ожидаем повышения ключевой процентной ставки по кредитам с 1,25% до 2% годовых и комментариев руководства банка о готовности к росту базовой стоимости заимствований до конца года еще на 0,75%. При этом, реальные показатели стоимости кредитов ЕЦБ останутся вблизи своих исторических минимумов (-7,9%, оценочно, по итогам октября), сигнализируя сохранение, по факту, по-прежнему чрезвычайно мягкой монетарной политики европейских регуляторов. Важно добавить, что, исходя из специфики европейского долгового рынка - на котором сравнительно высокая доля займов формируется за счет кредитов банков, а не размещения бондов, как в США — монетарная политика европейских финансовых регуляторов менее эластична к росту рыночных ставок и инфляции, чем политика американских финансовых властей. Эту ситуацию отражает сравнительно низкий для Европейского Монетарного Союза (ЕМС) уровень соотношения ВВП к активам Центробанка, он составляет 1,5х против 2,9х для США. На этом фоне завершение цикла ужесточения кредитной политики в ЕМС может произойти при уровне базовых ставок, которые останутся значительно ниже уровней около 4%, которые, по нашим текущим оценкам являются целевыми для ФРС.

Важно также отметить, что, исходя из обозначенных выше макроэкономических условий, ЕЦБ в своей политике в качестве антикризисного инструмента сравнительно активно использует предоставление займов банковскому сектору. Показатель объема займов ЦБ к пассивам европейских банков в 2020 – 2022 гг. относительно стабилен вблизи отметки 6%. Для сравнения, в период кризиса на рынке «периферийных» бондов стран Еврозоны 2011 – 2012 гг., при схожем уровне рыночных ставок и в условиях схожего по характеру негативного информационного фоне, он составлял 2% - 4%. При необходимости, ЕЦБ – как показывает практика - может сравнительно быстро, в течение двух – четырех кварталов нарастить или уменьшить данный показатель на 2% - 4%. Эта ситуация – несмотря на относительно стабильные, в последнее десятилетие, показатели соотношения резервов и капитала банков ЕМС к их активам – смягчает опасения рынка в отношении ситуации на долговом и банковском сегменте ЕМС. Это, как представляется, находит, в итоге отражение в сравнительной динамике рыночных процентных ставок. К примеру доходность 5-летних государственных облигаций Германии составляет по данным на середину текущей недели 2,19% годовых против 4,215% годовых для пятилетних американских «трежериз».

На этом фоне – принимая во внимание продолжающуюся консолидацию цен на ключевых сегментах товарного рынка - не ожидаем устойчивой негативной реакции долгового и фондового секторов на итоги октябрьского заседания ЕЦБ. В краткосрочном периоде, впрочем, они могут стать и, возможно, уже стали причиной спада инвестиционной активности.

Предстоящие размещения

ПАО «Селигдар» (Эксперт РА: ruA+; НКР: A+.ru; НРА: AA-[ru]) в октябре 2022 г., согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-П06 объемом 3 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 3 – 5 лет. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

ПАО «Группа Черкизово» (АКРА: A+(RU); Эксперт РА: ruA+) планирует проведение 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+) в октябре 2022 г., согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-3 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	7,45	-26
ОФЗ 26226	8,74	-40
ОФЗ 26224	9,52	-43
ОФЗ 26225	10,02	-29
ОФЗ 26240	10,09	-18

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	4,5	19
UST 10	4,09	15
UST 30	4,09	18

ООО «АгроКубань Ресурс» (Эксперт РА: ruA-) в ноябре 2022 г., согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-1 объемом 3 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 3 лет. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

Итоги недели

Внешний рынок

Вслед за активизацией мер поддержки рынка госдолга в Британии (возобновление покупок госдолга), ЕС (скупка «периферийных» бондов) и Японии (валютные интервенции, продолжение неограниченных покупок госдолга), на развитом экономическом сегменте наметилась тенденция бюджетного стимулирования. Двухэтапный план правительства ФРГ предполагает распределение в 2022 и 2023 гг. до 200 млрд евро в виде субсидий на расходы потребителей на газ. По данным Financial Times, власти ЕС хотят предложить пострадавшим от санкций против РФ компаниям субсидированные кредиты. Новый премьер Великобритании Лиз Трасс анонсировала план сокращения налогов на сумму около £45 млрд в год (около 1% ВВП), хотя он вызвал неоднозначную реакцию законодателей. Новый министр финансов Великобритании Джереми Хант предложил, по последним данным, отказаться от большинства предложенных стимулов для сохранения стабильности долгового рынка. Тем не менее, обращение европейских властей к инструментам бюджетной господдержки в период высокой волатильности цен, в том числе, государственного долга свидетельствует как о наличии предпосылок оживления экономической активности, так и о снижении кредитных опасений в европейской экономике.

Данные макроэкономической статистики в основном, носят благоприятный характер, не противоречат прогнозам ускорения мирового ВВП во втором полугодии 2022 года – первом полугодии 2023 г. ИПЦ КНР в сентябре ускорился, но лишь незначительно, в рамках консенсус прогноза, до 2,8% г./г. против 2,5% в августе. ИПЦ США замедлилась в сентябре до 8,2% г./г. против 8,3% в августе, консенсус – прогноз был несущественно выше, на уровне 8,1%.

Последние показатели индексов инфляционных ожиданий США, ИПЦ США, ряда европейских стран, в том числе – Франции, продолжают свидетельствовать в пользу ожиданий замедления инфляции в ведущих экономиках в ближайшие кварталы. Аналогичные прогнозы формирует и статистика товарных рынков (в том числе – рынка продукции АПК и ТЭК), а также ставок фрахта в секторе международных перевозок. Некоторое повышение указанных индикаторов ценового давления в последние недели не свидетельствует о переломе этой среднесрочной тенденции. В частности, даже при росте цен на нефть до \$110 - \$120 к июлю 2023 г., в годовом исчислении ценовой прирост нефтяных котировок замедлится до 1% -10% за счет эффекта базы и будет по-прежнему способствовать замедлению широкого индекса потребительских цен.

После кредитного кризиса 2008 года капитал и резервы банков США по отношению к активам выросли приблизительно в два с половиной раза. В итоге, согласно результатам июньских стресс –тестов ФРС, крупнейшие банки, работающие в США, имеют сильный уровень капитала и смогут продолжать кредитование даже в условиях суровой рецессии.

Реальная эффективная ставка федеральных фондов США находится на историческом минимуме в -6,1%. При ослаблении кредитно – инфляционных опасений подобные сверхмягкие монетарные условия, как показывает практика, формируют очень сильный импульс среднесрочного роста американского ВВП и финансовых рынков. Экстремально низкие реальные ставки ФРС в совокупности с реализованными уже средне- и долгосрочными мерами по докапитализации кредитного сектора США и на фоне активизации политики нерыночных ограничений динамики ценового давления транслируются в рамках базового сценария в оценочное ускорение индикативного для мировой экономики ВВП

США в 2023 – 2024 гг. до 2,5% - 5% после спада в 2022 году. Индекс S&P 500 в рамках этого сценария обладает потенциалом роста на 25% - 50% г/г.

Схожая ситуация сложилась в экономике Еврозоны, высокая инфляция снижает оценки динамики ВВП. Однако, потенциал роста формируют также близкие к историческим минимумам реальные ставки ЕЦБ, а также сравнительно высокая эластичность политики ЕЦБ в сфере кредитования частных банков и обозначенные выше меры бюджетного стимулирования. Стоит отметить, что ЕЦБ в 2020 году проводил стресс –тесты банковской системы, согласно которым в случае существенного ухудшения экономической ситуации, в рамках негативного сценария, к середине 2021 года показатель достаточности собственного капитала и резервов остался бы уровне 8,8%, что позволяло бы сохранить стабильность кредитования. Наш прогноз динамики ВВП ЕМС на 2023 год составляет 1,5% - 4% г./г.

Для экономики Китая высокий, на уровне 9% г./г. прирост реальной денежной массы и значение реальной базовой ставки на уровне 0,9% позволяют, как представляется, рассчитывать на ускорение прироста ВВП в 2023 году до 5% - 7,5% г./г. в рамках базового сценария.

С точки зрения оценок рисков вложений на финансовом рынке КНР в среднесрочном периоде, важно отметить, что крупнейший китайский застройщик China Evergrande Group успешно проводит реструктуризацию кредитов, сможет отсрочить на полгода процентные выплаты по пятилетним юаневым облигациям, в объеме 4 млрд юаней (\$565,1 млн), что свидетельствует о перспективах разрешения финансовых проблем в китайском девелопменте. Информация отражает специфику китайского долгового рынка, на котором и крупнейшие должники, и крупнейшие заемщики контролируются государством. Это позволяет регуляторам сравнительно быстро и эффективно купировать формирующиеся риски неплатежей путем помощи кредиторам, заемщикам, проведения реструктуризации долга.

Вновь, как представляется, проявила себя тенденция «смягчения» оценочных санкционных рисков. Первый заместитель министра финансов США Адевале Адейемо на энергетической конференции в Колумбийском университете заявил, что США не будут вводить вторичные санкции за покупку

российской нефти по цене выше планируемого лимита, а будут добиваться его реализации экономическими стимулами.

Тем не менее, учитывая вышедшие на прошлой неделе консервативные, по нашим оценкам, макроэкономические прогнозы МВФ – согласно которым, в частности, ВВП Еврозоны в 2022 г. ожидается на уровне 3,1% и лишь на уровне 0,5% в 2023 г. – на рынке все еще сильны тенденции, ограничивающие спрос, сдерживающие повышение цен долгового рынка.

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

Внутренний рынок

После выхода информации о том, что европейские власти в рамках восьмого пакета санкций против РФ могут разрешать в своей стране разморозку денег и активов, принадлежащих НРД, учитывая ряд других новостей последних недель, свидетельствующих о снижении санкционных рисков, курс рубля к валютам ведущих развивающихся и зрелых экономик начал, как представляется, устойчиво сокращать свое отклонение от справедливых уровней, обусловленных статистикой ВВП, инфляции, оценочных инвестиционных рисков и ряда других факторов. Эта ситуация в краткосрочном периоде способна повысить спрос на финансовом сегменте РФ. Однако, она же свидетельствует в пользу прогнозов роста ставок широкого долгового рынка РФ в ближайшие месяцы вслед за понижением курса рубля при реализации такого сценария.

Параллельно, на фоне снижения внешних санкционных рисков и постепенного улучшения, как представляется, внешнего макроэкономического фона сокращается потенциал поддержки спроса со стороны политики ЦБ. ЦБ осторожен в прогнозах динамики ключевой ставки. По итогам сентябрьского заседания председатель Банка России Эльвира Набиуллина отметила, что пространство для смягчения кредитных условий сузилось, и следующим шагом ЦБ в области кредитной политики может быть и снижение, и повышение ставки. Последние комментарии и решения ЦБ, как и июльское повышение Банком России нормативов обязательных резервов свидетельствуют, как представляется, о том, что обозначенный ЦБ в июле целевой диапазон ключевой ставки на 2022 года на уровне 7,4% - 8%, возможно, не будет вновь снижен. Зампред ЦБ Алексей Заботкин в прошлый вторник заявил, что совет директоров Банка России учитывает темп роста цен и инфляционные ожидания населения и бизнеса и дальнейшие решения по ставке намерен принимать исходя из развития экономической ситуации.

На этом фоне, несмотря на замедление инфляции, ожидаем сохранения на уровне 7,5% ключевой ставки ЦБ по итогам заседания 8 ноября.

Внутриэкономическая информация в целом, как представляется, к середине текущей недели носит нейтральный характер с точки зрения ее влияния на российский долговой рынок.

С учетом регуляторной практики последних кварталов, по-прежнему рассчитываем на реализацию финансовыми властями РФ мер, направленных на ограничение влияния на рынок спекулятивных тенденций и сдерживание роста ценовой волатильности. В краткосрочном периоде, под влиянием реакции рынка на поступающую информацию, преобладают шансы роста ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень доходности ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 8,95%-9,4% годовых.

На основе макроэкономической, в том числе - инфляционной статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, оценка диапазона справедливых ставок ОФЗ на ближайший месяц составляет 10%-12% годовых, возможным также представляется их повышение.

Вкратце

- Общий объем вложений нерезидентов в американские государственные облигации в августе увеличился на \$7,8 млрд и составил рекордные с марта \$7 трлн 509 млрд. **Япония** осталась крупнейшим держателем американских долговых обязательств. **Китай**, занимающий вторую строчку, увеличил портфель US Treasuries на \$1,8 млрд - до \$971,8 млрд. Вложения России составили \$2,01 млрд по сравнению с \$2,007 млрд в июле.
- Средневзвешенная цена **ОФЗ-ПК серии 29021** с погашением 27 ноября 2030 года на состоявшемся в среду – после месячного перерыва - аукционе по размещению Облигаций Федерального Займа составила 97,8967% от номинала. Всего было продано бумаг на общую сумму около 25 млрд рублей по номиналу. Расчет процентных ставок 1-32-го купонов по данным бондам производится на основе среднего значения ставок RUONIA за текущий купонный период с временным лагом в семь календарных дней.
- **Русал** в конце октября соберет заявки на новый выпуск облигаций в юанях. Ориентир ставки купона - не выше 3,8% годовых. Срок обращения выпуска - 2,5 года.

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
Трейдера
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.