

Скоро

Предпочтительные шансы победы Республиканцев на парламентских выборах 8 ноября – позитивный сигнал для прогнозов ускорения экономики, смягчения планов ФРС. Подсчет голосов еще продолжается. Республиканцы традиционно не форсируют экологические новации, сдерживающие рост и последовательно выступают за повышение рождаемости. Страны Запада в частном порядке обсуждают возможные условия мира между Москвой и Киевом, пишет The Wall Street Journal со ссылкой на осведомленные источники. Противовесом выступает обострение ситуации в Косово. Однако, для ЕС – регуляторы которой сейчас формируют поддержку региональному долговому сегменту - эскалация рисков в данном случае представляется несвоевременной. В данной связи в преддверии саммита G20, который пройдет 13-14 ноября, напряженность геополитического информационного фона, как представляется, несколько снизилась. На этом фоне ожидаем снижения активности продаж на крупнейших долговых рынках.

Предстоящие размещения

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.

АО «Синара – Транспортные Машины» (Эксперт РА: ruA; АКРА: A(RU)) в ноябре 2022 г., согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-3 объемом 5 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 3 лет. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

АО «Южуралзолото Группа Компаний» (Эксперт РА: ruAA-; АКРА: AA-(RU)) в середине ноября 2022 г., согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-1 объемом не менее 500 млн юаней. Срок обращения данного выпуска – 2 года. Ориентир ставки купона: не выше 4,3% годовых. Доходность к погашению: не выше 4,35% годовых. Расчеты при выплате купонов и погашении выпуска будут производиться в юанях, с возможностью выплат по решению эмитента и/или по запросу инвесторов в безналичном порядке в рублях РФ по официальному курсу Банка России на дату выплаты дохода (купона)/дату погашения, в порядке, предусмотренном эмиссионными документами.

ООО «О'КЕЙ Финанс» (Рейтинг Оферента ООО «О'КЕЙ» от Эксперт РА: ruA-) в первой декаде ноября 2022 г., согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-01 объемом не менее 5 млрд руб. Срок обращения данного выпуска до оферты – 3,5 года. Ориентир ставки купона: не выше 11,75% годовых (доходность к погашению не выше 12,28% годовых).

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики отражают повышение рисков для прогнозов по-прежнему представляющегося возможным ускорения мирового ВВП во втором полугодии 2022 - первом полугодии 2023 г. При этом, зависимость динамики основных макроэкономических показателей от действий властей усилилась. В частности, индекс безработицы в США в октябре повысился до 3,7% против 3,5% в сентябре и среднего прогноза, равного 3,6%. Индекс NFP снизился до 261 000 против 315 000 в сентябре, но оказался выше консенсус – прогноза, равного 200 000.

Ноябрьские корректировки итогового заявления Комитета по открытым рынкам отразили формирующуюся перспективу снижения активности ужесточения политики Резервной Системы в ближайшие кварталы: «определяя скорость будущих повышений целевой ставки Комитет примет во внимание накопленный

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,51	1
ОФЗ 26226	8,73	-1
ОФЗ 26224	9,77	13
ОФЗ 26225	10,14	16
ОФЗ 26240	10,35	31

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	4,72	29
UST 10	4,19	21
UST 30	4,28	16

эффект от ужесточения монетарных условий, временной разрыв с которым монетарная политика влияет на экономическую активность, инфляцию, другие изменения в экономике и финансах».

Реакцией рынка на смягчение тональности заявления руководства ФРС по итогам ноябрьского заседания стало активное повышение фондового рынка и снижение ставок госдолга США.

Однако, последовавшее затем выступление главы ФРС Дж. Пауэлла охладило спрос. Председатель Резервной Системы заявил, что, итоговый уровень ставок федеральных фондов в рамках цикла ужесточения политики, исходя из поступающей статистики, будет выше, чем предполагалось ранее.

Тем не менее, по итогам прошлой недели, индикативные для рынка показатели доходности 5-ти и 10-ти летних «трежериз» остались ниже своих максимумов начала второй декады октября. Целевой прогнозный уровень стоимости федеральных фондов по итогам декабрьского заседания Комитета по открытым рынкам согласно данным рынка фьючерсов на процентные ставки, отраженным в статистике Чикагской товарной бирже, с вероятностью 53% составляет 4,25% - 4,5%, что предполагает на данный момент предпочтительные шансы замедления темпов повышения ставки Резервной Системы с 75 б.п. в последние месяцы до 50 б.п.

Информация об итогах ноябрьского заседания ФРС отражает, с одной стороны, снижение кредитно-инвестиционных рисков и повышение спроса на инвестиции на фоне продолжающегося с июня снижения индикативного для мировой экономики годового прироста ИПЦ США. Устойчивость этой тенденции отражена в информации об активизации мер снижения среднесрочных инфляционно – кредитных рисков в национальной экономике, реализованных в последние недели Банком Англии, Банком Японии, Народным банком Китая, Резервным Банком Индии.

С другой стороны, на рынке наблюдается стремление властей контролировать наметившийся рост инвестиционной активности за счет вербальных интервенций и в рамках регуляторных новаций. Примерами такой практики – помимо обозначенных выше итогов ноябрьского заседания Комитета по открытым рынкам ФРС – служит, как представляется, в том числе, недавняя информация Financial Times со ссылкой на источники в Минфине страны о планах значительного повышения налогов новым британским Кабинетом министров и опубликованное в конце сентября заявление главным экономистом ЕЦБ Филип Лейном предложение ввести налог на высокие доходы физических лиц и сверхприбыль предприятий.

Для рынка подобная неоднозначная ситуация – особенно с учетом спада активности торгов на прошлой неделе в связи с выходными в Японии и РФ - традиционно транслируется в повышение волатильности и ослабление спроса.

При этом, с учетом монетарной, макроэкономической, рыночной статистики, динамики планов по бюджетной поддержке зрелых и развивающихся экономик, по-прежнему ориентируемся на возможность ускорения ВВП США и КНР в следующем году до уровней выше 2,5% г./г. и 4,5% при сохранении показателем прироста Валового Продукта Еврозоны уровней выше 1,5% г./г. Прогноз индикативного для мировой экономики уровня ИПЦ США на середину 2023 г. составляет 3% - 4% г./г. Оценки динамики мирового ВВП, опубликованные МВФ 19 октября в рамках обзора перспектив глобальной экономики (World Economic Outlook 2022) представляются, в рамках данных ожиданий, консервативными.

На середину текущей недели информация с внешних рынков, в основном, как представляется, оказывает благоприятное влияние на прогнозы динамики цен российского долгового рынка в перспективе ближайшего месяца.

Ключевой риск для прогноза – реакция рынка на активное повышение цен на нефть. В последние кварталы ситуация, подобная сложившейся сейчас на рынке, как правило, «охлаждала» спрос, под влиянием инфляционных опасений.

Внутренний рынок

Российские банки за 10 месяцев 2022 года увеличили корпоративное кредитование на 9,9%, розничное - на 6,7%, ипотека за 9 месяцев выросла на 12% против 21% за аналогичный период прошлого года, ЦБ ждет сохранения положительной динамики в темпах кредитования. «Банковская система, несмотря на то, что именно на нее пришелся первый и самый мощный удар санкций, хорошо выдержала шоки этого года и сохраняет потенциал для кредитования и запас прочности. Поэтому мы ожидаем, что в кредитовании сохранится положительная динамика, и при этом банки смогут без проблем выполнять и новую программу кредитных каникул для мобилизованных и членов их семей. Первые данные о кредитных каникулах мы сможем предоставить по итогам этого месяца», - отметила госпожа Набиуллина.

ЦБ РФ готовится к увеличению раскрываемой финансовыми и нефинансовыми организациями информации, заявила глава Банка России Эльвира Набиуллина, выступая во вторник в ходе совместного заседания комитетов Госдумы по рассмотрению основных направлений денежно-кредитной политики на 2023-2025 годы.

Кроме того, согласно комментариям Председателя Банка России, текущий уровень ключевой ставки в 7,5% адекватно отражает баланс рисков и инфляции. Эта информация, полагаем поддержит долговой рынок РФ в краткосрочном периоде и в перспективе ближайших кварталов. Однако, на формирование значимого роста спроса эти комментарии как представляется не ориентированы. В рамках вчерашнего выступления госпожи Набиуллиной наблюдается отмеченная на внешних рынках тенденция сдерживания регуляторами формирующихся позитивных инвестиционных ожиданий. Глава ЦБ в ходе совместного заседания комитетов Госдумы по рассмотрению основных направлений денежно-кредитной политики на 2023-2025 годы заявила о смещении ситуации в мировой экономике «в сторону более жесткого сценария развития событий».

Необходимо также добавить, что, с точки зрения более перспективы второго полугодия 2023 – первого полугодия 2024 гг. риски нового раунда активного роста ставок и инфляции в РФ сохраняются.

Проинфляционные угрозы, связанные с динамикой мультипликатора M2, как представляется, должны отразиться, в итоге, в

решениях регуляторов. Слабая динамика денежной базы при ускорении экономики и роста денежных агрегатов традиционно формирует повышенное инфляционное давление. Текущий рост мультипликатора M2 на 18% г./г. теоретически, особенно в случае повышения внешнего инфляционного давления во втором полугодии 2023 г. – 2024 гг., способен привести к восстановлению ИПЦ РФ на уровнях максимумов 2022 года. Наши текущие базовые оценки годового изменения ИПЦ РФ на середину и конец 2023 года составляют 5% и 8% г./г.

В базовом сценарии прогноза ЦБ российский ВВП после снижения на 3-3,5% г./г. в 2022 году продолжит сокращаться, но во второй половине 2023 г. экономика уже вернется к росту. Темпы роста стабилизируются на уровне 1,5-2,5% в 2025 году. Инфляция продолжит замедляться и составит по итогам следующего года 5-7% г./г.. Учитывая сезонность, эффект базы, консолидацию товарных рынков, данный прогноз, как представляется также отражает ожидаемый российским финансовыми властями новый раунд ускорения прироста ИПЦ РФ во втором полугодии следующего года.

На этом фоне, внутриэкономическая информации, как представляется, к середине текущей недели, в целом, способствует «охлаждению» спроса на российском долговом рынке.

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 преобладают шансы консолидации ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень доходности ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 9,15%-9,45% 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 представляется их повышение.

Вкратце

- **Минфин РФ** разместил в прошлую среду ОФЗ почти на 167 млрд руб., перевыполнив квартальный план в 2,6 раза. В частности, по данным Минфина, размещенный в прошлую среду объем ОФЗ-26240 с погашением 30 июля 2036 года на аукционе составил 47,499 млрд руб. по номиналу при общем спросе 132,713 млрд руб.
- Средневзвешенная цена на аукционе **Минфина РФ** по размещению ОФЗ-26240 составила 75,7043% от номинала, что соответствует доходности 10,62% годовых. При этом на вторичном рынке в период проведения аукциона доходность данного выпуска колебалась в диапазоне 10,08-10,09% годовых. Таким образом, размещение прошло с заметной премией (53-82 базисных пункта) в доходности к вторичному рынку.
- На втором аукционе **Минфина РФ**, состоявшемся 2 ноября, были проданы флоатеры ОФЗ-ПК серии 29021 с погашением 27 ноября 2030 года на общую сумму 108,424 млрд руб. по номиналу при спросе 173,991 млрд руб. Средневзвешенная цена составила 97,1788% от номинала.
- **Агрокубань Ресурс** установило ориентир доходности дебютных 3-летних бондов серии 001P-01 на 3 млрд руб. на уровне премии не более 400 б.п. к 3-летним ОФЗ
- **Petrovnikovsk**, по оценке временной администрации, сможет расплатиться с держателями конвертируемых облигаций в рамках исполнения обязательств по пут-опциону приблизительно в конце января 2023 года, сообщила компания.

- Группа компаний **Сережа** установила финальный ориентир ставки 1-го купона 15-летних облигаций серии 003P-01R с офертой через 3 года на уровне 4,15% годовых, объем размещения составит 500 млн юаней. Ориентир соответствует доходность к оферте на уровне 4,22% годовых. Купоны квартальные. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был установлен в размере не выше 4,5% годовых, компания ориентировала в день открытия книги на объем не более 1 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.