

Скоро

Рыночные ожидания в отношении выходящей в среду вечером статистики розничных продаж и промпроизводства США представляются оптимистичными. В частности, для розничных продаж октябрьский прирост в 8% год к году, предполагаемый на основе консенсус-прогноза их динамики, сохранит – по нашему мнению - позиции данного индекса в непосредственной близости от верхней границы справедливого среднесрочного диапазона значений. Представляющееся возможным небольшое замедление динамики данного индикатора – в случае реализации такого сценария - станет для рынка новым сигналом, свидетельствующим в пользу «смягчения» прогнозов динамики ставки федеральных фондов. Это поддержит цены индикативного американского сегмента «трежериз» и, опосредованно, с учетом среднесрочной корреляции, стоимость российских рублевых бондов.

Предстоящие размещения

ООО «АгроКубань Ресурс» (Эксперт РА: ruA-) 17 ноября 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: значение G-curve на сроке 3 года + не более 350 б.п..

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 до оферты – 3 года. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

АО «Южуралзолото Группа Компаний» (Эксперт РА: ruAA-; АКРА: AA-(RU)) 17 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.

ГК «Автодор» (Эксперт РА: ruAA+) 17 - 18 ноября планирует провести сбор заявок на 5-летние облигации серии БО-004P-02 с офертой через 2 года объемом 4,6 млрд рублей, сообщил "Интерфаксу" источник на финансовом рынке. Ориентир доходности премия не более 200 б.п. к ОФЗ на сроке 2 года.

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики отражают повышение рисков для ускорения мирового ВВП во втором полугодии 2022 - первом полугодии 2023 г. Наблюдается усиление зависимости динамики основных макроэкономических показателей от действий властей. Индекс розничных продаж в Еврозоне в сентябре составил 0,4% м./м. и -0,6% г./г. при среднем прогнозе -0,4% и -1,4% и значениях августа, равных 0% и -1,4% соответственно. Индекс промпроизводства в Великобритании в сентябре составил -3,1% г./г. при среднем прогнозе, равном -4,3% и значении августа, составлявшем также -4,3%.

Однако, сценарий улучшения показателей глобального потребительского и инвестиционного спроса по-прежнему представляется базовым. Драйверами выступает динамика ВВП КНР, Японии, США. Индекс потребительской инфляции США в октябре снизился до 7,7% против 8,2% в сентябре и среднего прогноза, равного 8%. Подобная информация традиционно благоприятна для прогнозов динамики инвестиций и потребления. По предварительным оценкам, ВВП

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,53	3
ОФЗ 26226	8,73	0
ОФЗ 26224	9,78	1
ОФЗ 26225	10,19	5
ОФЗ 26240	10,34	-1

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	4,37	-6
UST 10	3,81	-17
UST 30	4,01	-11

Японии в III квартале вырос на 0,8%, что предполагает его ускорение до 2,7% г./г. против 1,4% во II квартале. Необходимо отметить также стабилизацию динамики ВВП США в I-II кварталах на уровне 1,8% г./г. и ускорение в июле – сентябре прироста ВВП КНР до 3,9% г./г. против 0,4% в апреле – июне.

Реализация сценария ускорения мировой экономики предполагает сохранение стабильного спроса на долговом рынке в ближайшие кварталы. Однако, к концу 2023 года возможным представляется новое ускорение инфляции. Факторы, сформированные в последние десятилетия в результате роста мирового долга, «мягкой» монетарной политики ведущих ЦБ и ослабления динамики мировых инвестиций, продолжают отыгрываться дисбалансами на товарно-сырьевом сегменте.

Предпочтительные шансы победы Республиканцев на выборах в Конгресс – позитивный сигнал для прогнозов ускорения экономики, «смягчения» планов ФРС. Республиканцы традиционно не форсируют экологические новации, сдерживающие рост и последовательно выступают за повышение рождаемости. В рамках данных оценок, сохранение Демократами большинства в Сенате представляется фактором, потенциально сглаживающим инвестиционную активность, в том числе на широком долговом сегменте.

Санкционные риски по-прежнему демонстрируют тенденцию к сокращению. США одобрили закупку Индией российской нефти по ценам выше потолка G7, если она не будет задействована для этого услуги западных компаний.

В то же время, на фоне активного роста цен на нефть традиционно для последних лет возможным – на основе опыта последних кварталов - представляется формирование регуляторами определенных негативных для рынка информационных драйверов, охлаждающих «спрос на доходность». На этом фоне характерным представляется новый раунд повышения геополитической напряженности, сформированный к середине недели, после его спада в начале месяца. Вышедшая на прошлой неделе информация The Wall Street Journal, о том, что США порекомендовали Украине сформулировать разработать конструктивные требования к переговорам с РФ, на данный момент, не нашла подтверждения. В то же время, рынок, как представляется, отыграл во вторник и среду влияние роста опасений инвесторов в отношении защищенности своих активов от воздействия нерыночных факторов. Поводом послужила резолюция Генассамблеи ООН, которая предполагает выплату Россией компенсации ущерба от действий на Украине.

Фактором повышенных рисков и возможностей для инвесторов в очередной раз за последние годы выступает необходимость повышения лимита заимствований в США. Американским законодателям необходимо принять это решение в конце 2022 – начале 2023 г. Если «потолок» не будет повышен текущим составом палаты представителей США в декабре, дебаты по данному вопросу могут затянутся и сформировать кратко- или среднесрочные инвестиционные опасения при улучшении долгосрочных ожиданий: республиканцы традиционно выступают за контроль бюджетных расходов и при смягчении налоговых условий. Однако, исходя из долгосрочной статистики, в преддверии принятия решений по лимиту заимствований США рынок, как правило, растет, а ставки UST снижаются несмотря на повышенные риски. Эта тенденция находит отражение и в динамике индекса Мосбиржи. Возможная или вероятная причина, формирующая такое поведение рынка – активизация стимулирующих мер ФРС в периоды нарастания бюджетных рисков. Изменение активов ФРС в среднем за 2 месяца до принятия решений о потолке заимствований Казначейства США с 2003 г. составляет 12%. При этом в среднем с 2003 г. двухмесячное изменение активов ФРС равно лишь 1%. На этом фоне характерным представляется заявление главы ФРБ Филадельфии Патрик Харкер на прошлой неделе, о том, что он является сторонником паузы в повышении ставки ФРС после достижения ею уровня в 4,5%.

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

Внутренний рынок

Сбербанк планирует вернуться к выплате дивидендов в следующем году, заявил по данным ведущих рыночных СМИ глава банка Герман Греф. Банк сохраняет прогноз по приросту средств физлиц на 2022 г. на уровне 3,5%. Сбербанк не видит существенного ухудшения качества розничного портфеля, но прогнозирует сокращение выдачи ипотеки на 14% в 2022 г. год к году. Информация соответствует нашим прогнозам и оценкам.

Лидер российского кредитного сегмента по объему активов сохраняет прогноз по приросту средств физлиц на 2022 г. на уровне 3,5%. Сбербанк также не ожидает существенного ухудшения качества розничного портфеля, но прогнозирует сокращение выдачи ипотеки на 14% в 2022 г. год к году. Данная информация, как представляется, в целом, отражает тенденцию сокращения среднесрочных оценочных рисков для российского долгового сегмента, способствует росту спроса на долговом сегменте.

В то же время, последние комментарии руководства ЦБ формируют, как представляется, тенденцию консолидации на рынке. На прошлой неделе председатель Банка России Эльвира Набиуллина, заявила, что «до декабря ещё есть время», чтобы оценить, какие факторы будут оказывать влияние на политику российских монетарных властей, хотя на «на настоящий момент» ЦБ считает дезинфляционные и проинфляционные риски сбалансированными. В начале прошлой недели глава ЦБ РФ отмечала, что текущий уровень ключевой ставки в 7,5% отражает баланс проинфляционных и дезинфляционных рисков.

На фоне ослабления драйверов роста цен кратко- и среднесрочных выпусков ОФЗ-пд в перспективе до середины I кв. 2023 г. ожидаем снижения ставок ОФЗ-ин с целевым диапазоном доходности к погашению ОФЗ серий 52001, 52002, 52003 и 52004, составляющим 2,5% - 3% годовых.

По-прежнему полагаем возможным в ближайшие месяцы завершение цикла снижения ставок краткосрочного государственного и корпоративного долга по отношению к доходности долгосрочных рублевых облигаций. В частности, для спреда доходностей ОФЗ с дюрацией менее полугода и более 6 лет ожидаем в указанной перспективе повышения к отметкам вблизи 0% против порядка -2,7% в среднем на начало текущей недели.

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. Необходимость подобных мер, как представляется, отражает негативное для формирования стабильного инвестиционного спроса и снижения долговых ставок резкое увеличение волатильности фондового рынка вечером во вторник.

В краткосрочном периоде преобладают шансы понижения ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень доходности ликвидных индикативных ОФЗ серий 26220, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 9,00%-9,35% годовых.

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

Вкратце

- Финальный ориентир ставки 1-го купона 3-летних облигаций **Газпром капитал** серии БО-001Р-07 объемом 30 млрд рублей составил 9,15% годовых. Ориентир соответствует доходность к погашению в размере 9,36% годовых. По выпуску предусмотрены полугодовые купоны. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 9,3-9,4% годовых, в ходе маркетинга он снижался трижды.
- Финальный ориентир ставки 1-го купона 10-летних облигаций **О'Кей финанс** с офертой через 3,5 года серии 001Р-01 составил 11,50% годовых. Ориентир соответствует доходность к оферте в размере 12,01% годовых. Компания увеличила объем размещения с 5 млрд до 8,5 млрд руб.
- **ООО «ОР»** (эмитент облигаций OR Group) приняло решение о проведении общего собрания владельцев облигаций (ОСВО) по всем облигационным выпускам. Планируемая дата проведения собрания - 26 декабря 2022. Как сообщалось, по результатам преОСВО, большинство владельцев облигаций (42%) поддержали вариант реструктуризации задолженности эмитента в форме увеличения срока обращения бумаг до 15 лет под ставку купона в 1% годовых на весь срок обращения.
- Правительство РФ получит право не изымать субординированный депозит на 100 млрд рублей, выданный **ВТБ** в 2014 году из средств ФНБ на финансирование инфраструктурных проектов, даже если у банка возникнут трудности с достаточностью капитала. Соответствующая поправка внесена правительством РФ ко второму чтению проекта федерального бюджета на 2023 г и плановый период 2024-2025 гг. Комитет Госдумы по бюджету и налогам в понедельник рассмотрел ее и принял за основу.

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 её 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.