

Скоро

Как показывает статистика, инвесторы, на фоне усилившихся в последние годы нерыночных рисков склонны закрывать длинные позиции при спаде ликвидности и активности торгов. Параллельно формируется спрос на надежность. На рынке РФ ставки краткосрочных ОФЗ в такие периоды, как правило, исходя из долгосрочной статистики, снижаются. Подобная ситуация будет сформирована на следующей неделе. Длинные январские выходные в РФ с вероятностью порядка 65% предполагают сокращение торговой активности. В рамках данных оценок, при повышенных рисках прогноза, в перспективе ближайшей недели ожидаем коррекционного снижения ставок краткосрочных ОФЗ по отношению к показателям доходности долгосрочных облигаций федерального займа.

Предстоящие размещения

АО «Евротранс» (АКРА: AA(RU)) планирует сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-01 объемом 3 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 3 года. Ориентир ставки купона: 13,5% годовых. Дата начала размещения – 27 декабря 2022 года. Дата окончания размещения - наиболее ранняя из следующих дат: 31 января 2023 или дата размещения последней облигации.

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики отражают некоторое смягчение рисков для базового прогноза ускорения мирового ВВП во втором полугодии 2022 - первом полугодии 2023 г.. Однако, заказы на товары длительного пользования в США в ноябре выросли на 0,2% м./м. при среднем прогнозе 0% и после роста на 0,6% в октябре. Еще один важный индикатор делового климата, продажи новых домов в США показал в ноябре рост на 5,8% м./м. против среднего прогноза, равного -4,7%, в октябре он вырос на 8,2%. Индекс потребительского климата Мичиганского университета в декабре составил максимальные с февраля 59,9 пункта при среднем прогнозе 59,1 пункт.

Ряд новостей с внешних рынков в последние дни вновь отразил тенденцию снижения кратко- и среднесрочных инвестиционных рисков.

Обе палаты американского парламента одобрили проект бюджета США на 2023 год на \$1,66 трлн. Палата представителей США выделила финансирование федеральному правительству сроком на неделю до ожидаемого подписания Президентом Байденом бюджета на 2023 г.

Европейские регуляторы разрешили разблокировать замороженные активы НРД в Clearstream и Euroclear.

Издание авторитетной The Washington Post, ссылаясь на заявления ряда западных чиновников, отметило, что очевидных доказательств причастности России к ЧП на «Северных потоках» нет.

Ряд новостей – отражая снижение инвестиционных рисков – также указывали на сохранение предпосылок нового цикла значимого ускорения инфляции в мире.

Страны Евросоюза (ЕС) согласовали лимит цен на газ на уровне \$1975 за 1000 куб. м., что по-прежнему существенно выше текущих и прогнозных цен рынка. Ранее оценка этого ограничителя составляла \$3000 за 1000 куб. м. При этом, потолок не будет применяться к внебиржевым сделкам, когда контрагенты осуществляют торги газом напрямую.

На фоне наметившегося улучшения рыночного инвестиционного фона, власти США заявили о увеличении заболеваемости новым подвидом омикрона. Подобная информация традиционно формирует спад инвестиционной активности на фондовом и долговом рынке. Однако, судя по сравнительной

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,16	13
ОФЗ 26226	8,76	15
ОФЗ 26224	9,65	-15
ОФЗ 26225	10,21	-7
ОФЗ 26240	10,27	8

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	4,33	7
UST 10	3,86	21
UST 30	3,944	21

среднесрочной статистике данных Всемирной организации здравоохранения (ВОЗ) и динамики российского рынка в 2020 – 2022 гг., «коронакризис» выглядит наиболее мягким, щадящим рынок фактором, сглаживающим спрос на «риск». Как показала практика 2020 года, долговой рынок способен формировать позитивную тенденцию цен и в условиях ухудшения информации о распространении коронавируса. Для этого инвесторам требуется, впрочем, поддержка со стороны политики финансовых регуляторов. В текущих условиях такой поддержкой может стать наметившееся смягчение ФРС прогнозов в отношении перспектив динамики ставок федеральных фондов.

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

Внутренний рынок

Ряд новостей, поступивших с внутреннего рынка – отражая снижение инвестиционных рисков – параллельно указывали на сохранение предпосылок нового цикла значимого ускорения инфляции в мире.

Заместитель главы МИД РФ Михаил Галузин 26 декабря заявил, что идея создания «тройственного газового союза» интересна как для России, так и для ее партнеров в лице Казахстана и Узбекистана. О готовности к совместным действиям на этом направлении уже дали понять и Астана, и Ташкент. На прошлой неделе вице-премьер Александр Новак отмечал, что участниками нового газового хаба в Турции, который предложил создать президент Владимир Путин, помимо «Газпрома», могут стать поставщики из других стран. Информация может трактоваться как сигнал определенного прогресса в создании т.н. «газового ОПЕК», что в долгосрочном периоде – судя по результатам деятельности ОПЕК+ в последние годы поддержит цены на энергоресурсы.

При этом, в начале следующего года РФ может сократить добычу нефти на 500–700 тыс. баррелей в сутки, это примерно 5–7% суммарного объема. Оценочный эффект для котировок нефтяного рынка, это рост на 5% - 10% в рамках базового сценария и без учета эффекта со стороны накопленных рисков предложения в связи с сокращением добычи ОПЕК.

Между тем, в воскресенье российский вице-премьер Александр Новак выступил с предупреждением о том, что, если сохранится практика, когда западные нефтегазовые компании из-за действий властей выводят средства из отрасли в виде дивидендов и не инвестируют, мировую экономику ожидает новый виток энергокризиса в течение 5-10 лет.

Инфляция в РФ в 2023 году может опуститься ниже планки официального прогноза, создавая условия для смягчения денежно-кредитной политики, заявил первый вице-премьер Андрей Белоусов. Эта информация, возможно или вероятно поддержит – в рамках недельного тренда - сегмент российского краткосрочного долга, где в последние недели отмечено значимое повышение ставок. Однако, прогноз замедления ИПЦ РФ к концу 2023 г. до уровней ниже порядка 5,5% представляется, в рамках долгосрочных оценок, оптимистичным. Даже если подобный низкий уровень ИПЦ будет достигнут по итогам года, его сохранение в перспективе ближайших лет представляется маловероятным. Долгосрочный усредненный справедливый уровень российской инфляции, исходя из статистики монетизации экономики РФ, по – прежнему, как представляется, находится существенно выше, на уровне порядка 10%.

В то же время, проинфляционные угрозы, связанные с динамикой мультипликатора M2, снизились, под влиянием решений российских финансово – экономических властей. Ускорение прироста денежной базы на фоне ускорения экономики снижает опасения дефицита ликвидности на рынке, служит, на этом фоне, фактором сокращения оценочных кредитных рисков. Тем не менее, с учетом запаздывающего, по нашим оценкам, эффекта от замедления прироста мультипликатора M2 на показатели инфляции не меняем, на данный момент, оценок ИПЦ РФ по итогам I и II кв. 2023 г., они по-прежнему составляют

5% и 8% г./г. Стоит отметить, также, что, согласно сентябрьским оценкам главы ЦБ РФ Эльвиры Набиуллиной, инфляция в России в 2023 году снизится до 5-7%, а на целевой показатель 4% выйдет только в 2024 году.

Фактором риска для данного прогноза является ожидаемое нами повышение внешнего инфляционного давления во втором полугодии 2023 г. – 2024 гг. Драйверами ускорения инфляции, полагаем, выступят, с одной стороны, усиливающиеся на фоне замедления темпов добычи стран вне ОПЕК, дисбалансы спроса – предложения на индикативном для оценок динамики ценового давления нефтяном рынке. Второй проинфляционный драйвер - значительные объемы денежной ликвидности, сформированные в рамках монетарной политики ведущих стран в последние 10 - 15 лет и по-прежнему близкие к экстремально низким, по историческим меркам, уровням реальных ставок Центробанков крупнейших зрелых экономик.

Внутренним проинфляционным драйвером представляется формирующаяся тенденция ослабления курса рубля на широком валютном рынке. Риски и неопределенность, сформированные санкциями и контрсанкциями, снизились, на этом фоне рыночные факторы усилили влияние на динамику относительной стоимости российской денежной единицы. Инвестиции в валюты стран, стабильно демонстрирующих высокий уровень экономического менеджмента, отраженный в динамике ВВП и инфляции остаются одним из ключевых вариантов стратегии хеджирования рисков вложений. В данной связи, в отсутствии информации о принципиальных изменениях в финансово-экономической политике российских властей, долгосрочные перспективы курса рубля с учетом средне- и долгосрочных макроэкономических трендов РФ, предполагают ослабление курса российской валюты относительно денежных единиц ряда ведущих развивающихся стран за счет сравнительно слабой статистики ключевых российских макроэкономических показателей. Наметившееся ослабление санкционного давления позволяет также отыгрывать сформированный, за счет ускорения инфляции, потенциал роста рублевых цен на золото.

Снижение инфляции за счет «эффекта базы» сокращает оценки потенциала роста индикативного курса CNYRUB в первом полугодии. В рамках наших базовых оценок, целевой диапазон для данной валютной пары составляет 9 – 10 руб. за юань по итогам I кв.

2023 г. Однако, по итогам II кв. 2023 г. наш базовый прогноз курса данной валютной пары составляет 13 руб. за юань

Котировки USDRUB движутся в последние недели, как представляется, в рамках обозначенных тенденций. Однако, с точки зрения среднесрочного периода, ускорение инфляции в США, как показывает долгосрочная статистика, с небольшим временным разрывом, в итоге, оказывает негативное влияние на курс доллара на мировом рынке. Рост инфляции и ставок отражает повышение оценочных инвестиционных рисков по американской экономике и снижает, с учетом роста расходов по долларовым транзакциям, привлекательность доллара в качестве средства платежа и обмена на развивающихся рынках. На этом фоне сохраняем среднесрочный целевой диапазон по курсу USDRUB на уровне 55 – 75 руб за единицу российской валюты. В рамках данного базового сценария, проинфляционное влияние повышения цен на мировых товарных рынках будет, в среднесрочном периоде, по крайней мере частично, сглажено за счет курсовой динамики рубля к американской валюте. Базовой целевой ориентир индикативных рублевых цен на золото на конец 2023 г. в рамках наших оценок составляет 135 000 руб. за унцию.

В краткосрочном периоде преобладают шансы повышения ставок широкого рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень доходности индикативных ОФЗ серии 26226 на конец следующей недели составляет 8,65%-8,9% годовых.

На основе макроэкономической, в том числе - инфляционной статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, оценка диапазона справедливых ставок ликвидных индикативных ОФЗ серий 26215, 26226, 26224, 26225 и 26240 на ближайший месяц составляет 8,3%-10,5% годовых, преобладают шансы их повышения.

С учетом регуляторной практики последних кварталов, рассчитываем на активизацию финансовыми властями РФ мер, направленных на ограничение влияния на рынок спекулятивных тенденций и сдерживание роста ценовой волатильности.

Вкратце

- **Минфин РФ** перевыполнил первоначальный план заимствований на 2022 г. в 3,26 трлн руб., разместив с начала года ОФЗ на 3,28 трлн руб.
- **Минфин РФ** не планирует возобновлять размещение "народных" ОФЗ (облигации федеральных займов для физических лиц - ОФЗ-н), приостановленное с марта 2022 года, в связи с достижением целей, поставленных при запуске эмиссии этих облигаций, а именно содействие повышению финансовой грамотности населения и привлечения граждан на финансовые рынки, говорится в сообщении министерства.
- **Минфин РФ** не планирует жестко контролировать долю ОФЗ с плавающей доходностью в своем портфеле, при перемене макроэкономических условий сможет нарастить объем инструментов с фиксированной доходностью, сбалансировав свой портфель.
- **ПАО «Федеральная сетевая компания – Россети»** установило ставку 1-го купона 15-летнего выпуска облигаций серии 001P-07R объемом 30 млрд руб. на уровне 8,8% годовых, говорится в сообщении компании. Ставке соответствует доходность к оферте через 2,5 г. на уровне 9,09% годовых. Сбор заявок прошел 22 декабря. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял не выше 9% годовых, а объем выпуска не менее 15 млрд руб.
- **АО «ЕвроТранс»** установило ставку 1-го купона 3-летнего выпуска облигаций серии 001P-01 объемом 3 млрд рублей на уровне 13,5% годовых, говорится в сообщении компании. Ставке соответствует доходность к погашению на уровне 14,37% годовых. Купоны ежемесячные. Сбор заявок на выпуск прошел 22 декабря.

- **МКПАО «Русал»** установила ставку 1-го купона 3-летнего выпуска облигаций серии БО-001P-03 объемом 2,5 млрд юаней на уровне 3,85% годовых. Ставка переменная, рассчитывается как сумма однолетней LPR + премия. Купоны квартальные.

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.