

- **Появление на этой неделе заголовков о возможном расширении санкций на вторичные операции американцев с суверенным долгом РФ (безотносительно валюты)** в рамках нового оборонного бюджета (помимо возможных ограничений против СП-2 и 35 чиновников и бизнесменов РФ в рамках Global Magnitsky Human Rights Accountability Act) изначально были восприняты скептически, но после утверждения в Палате представителей Конгресса США внимание в этом рискам вновь возросло после нескольких месяцев «санкционного спокойствия».
- **Сам текст поправок доступен** по ссылке <https://www.congress.gov/congressional-record/2021/09/21/house-section/article/H4596-2> (Amendment No. 20, SEC. 6013 PROHIBITION ON UNITED STATES PERSONS FROM PURCHASING OR SELLING RUSSIAN SOVEREIGN DEBT)
- **С нашей точки зрения, наиболее значимыми его элементами являются следующие:**
 - Не позже 30 дней после вступления поправок в силу президент США должен выпустить **указ о запрете операций с госдолгом РФ** (со сроком погашения больше 14 ней), **выпущенным спустя 60 дней с даты вступления поправок в силу, т.е. речь идет лишь о новом долге и наличии небольшой отсрочки для инвесторов**
 - **Санкции тесно связаны с требуемой публикацией отчета Разведки/ФБР/АНБ/ЦРУ США спустя 90 дней после промежуточных выборов 2022 и любых последующих выборов относительно признаков возможного вмешательства РФ** в выборный процесс (или невмешательства, причем, с дополнительным подтверждением этого не позднее 30 дней с даты исходного отчета)
 - **Президент США может на время отложить (suspend) действие запрета на операции с госдолгом при отсутствии подтверждения о вмешательстве РФ в выборы, а также отказаться от применения этих ограничений (waiver) по соображениям интересов национальной безопасности (с соответствующим отчетом)**
- Иными словами, в нашем понимании, **внесенные поправки, даже в случае их сохранения в финальной версии оборонного бюджета, не гарантируют автоматического начала действия этих ограничений на операции с госдолгом.** Напомним, что они должны быть поддержаны Сенатом, и в предыдущем похожем эпизоде бюджета на 2021 года в финальную версию похожие предложения не вошли. После президентских выборов 2020 признаков вмешательства РФ найдено не было.
- **Возможно, они призваны сигнализировать РФ о повышении ставок в случае попыток вмешательства в будущем, либо вовсе могут быть использованы в качестве инструмента политического торга в Конгрессе** при обсуждении экономического пакета Байдена по дополнительным расходам и повышению налогов (по которым даже среди Демократов нет единства).
- **Какие последствия всё это может иметь для российских активов?**
 - **Рубль и ОФЗ** вчера и сегодня, видимо, частично отреагировали на эти риски, хотя явного негатива и массивных распродаж по-прежнему не видно, учитывая, что резкий рост долларовых ставок и высокие недельные данные по инфляции могли сами по себе заставить нерезидентов перейти в режим ожидания после нескольких месяцев покупок ОФЗ. **В нашем базовом сценарии введения этих санкций не ждем** (что стало триггером, и почему сейчас?), поэтому все может ограничиться дополнительной волатильностью и ограничением потенциала дальнейшего укрепления рубля.
 - **Тем не менее, Минфин в таких условиях может предпочесть ускорить выполнение плана заимствований на 4К21,** что потребует сохранения повышенной премии к вторичному рынку. Следствием этого будет снижение спроса на ОФЗ со стороны локальных участников и нерезидентов (на вторичке) и

умеренный рост доходностей или, как минимум, отсутствие потенциала для их снижения в обозримой перспективе

- **Влияние санкционных рисков может оказаться близким к нулю (или даже оказать поддержку) для флоутеров**, где доля нерезидентов традиционно крайне невысока, и «санкционный шум» эти бумаги переживают более стабильно. Эти выводы могут быть нарушены лишь в случае реализации санкционного сценария и выхода нерезидентов из ОФЗ, при котором размещать классические бумаги Минфину будет сложно и, возможно, придется вновь прибегнуть к размещению флоутеров с премией.

Не является инвестиционной рекомендацией