

Скоро

Ожидаем итога министерского мониторингового комитета ОПЕК+ (JMMCS), а также министерской встречи ОПЕК+, которые состоятся в Вене сегодня, 5 октября. Как сообщают ведущие рыночные СМИ, министры обсудят возможность снижения квот по добыче. Потенциальные объемы, которые обсуждаются в СМИ, варьируются от существенных 0,5 до очень весомых для рынка 1 млн б/с и выше. Тем не менее, с учетом наметившейся стабилизации мировых кредитно-инфляционных опасений и традиционного стремления ОПЕК проводить сбалансированную политику не ожидаем резких изменений в планах добычи ОПЕК+. Полагаем, в итоге, что в ближайшие дни позитивная динамика на мировом, российском долговом рынке в рамках недельного тренда сохранится.

Предстоящие размещения

Норильский никель (Эксперт РА: ruAAA) в начале октября, согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций объемом не менее 25 млрд руб. и еще одного выпуска, в долларах США, объем которого будет объявлен позднее. Срок обращения обоих выпусков – 3 – 5 лет. Ориентир ставки купона для рублевых бондов: не выше 100 б.п. к значению G-Curve на сроке 3-5 лет. Ориентир ставки купона для долларовых облигаций: не выше 4,5%.

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.

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.

ХК «Новотранс» (Эксперт РА: ruA+) в октябре 2022 г., согласно предварительным данным, проведет сбор заявок на выпуск биржевых облигаций объемом не менее 10 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 5 лет, дюрация 3,3 года. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее.

Итоги недели

Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики США, Японии, КНР, РФ, в основном, носят благоприятный характер, не противоречат прогнозам улучшения динамики спроса в ближайшие кварталы. Снижение промышленного производства в РФ в августе 2022 года, согласно данным Росстата, замедлилось до 0,1% г./г. после спада на 0,5% в июле, на 2,4% в июне и в мае, на 2,6% в апреле. Традиционно важный для оценок среднесрочной динамики экономики США индекс заказов на товары длительного пользования без учета оборонной промышленности и авиапрома в августе вырос на 1,3 г./г. против 0,2% в июле и среднего прогноза, равного 0,7%. Несмотря на рост ставок, продажи новых домов в США в августе увеличились на 28,8% по сравнению с предыдущим месяцем и составили 685 тыс. в пересчете на годовые темпы. В июле было реализовано 532 тыс. домов, а не 511 тыс., как сообщалось ранее. На рынке в среднем ожидали сокращения продаж новостроек в прошлом месяце до 500 тыс. по сравнению с ранее объявленным показателем.

Рост инфляции в Германии в сентябре до 10% пока, как представляется, не отражает потенциала сформированного за счет замедления динамики рынка сырья в середине года. По-прежнему ожидаем замедления потребительского ценового давления в Германии и ЕС к середине следующего года с целевыми уровнями ниже 5% г./г. Основной драйвер - сохранение тенденции консолидации цен на товарном сегменте по крайней мере, до середины 2023 года. К концу следующего года на рынке, впрочем, возможно, усилятся

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,82	-49
ОФЗ 26226	9,05	-40
ОФЗ 26224	9,75	-30
ОФЗ 26225	10,28	-7
ОФЗ 26240	10,29	-17

Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	4,28	51
UST 10	3,85	42
UST 30	3,69	19

опасения дефицитов, связанные, в том числе, с ожидаемым в условиях роста ставок замедлением добычи в развитых странах.

Ситуация на европейском товарном сегменте до середины следующего года представляется сбалансированной, несмотря на газовую проблему. Полная остановка СП-1 на год увеличит оценочный дефицит газа в ЕС (за счет выпадающих российских объемов) с текущих 9% до порядка 14%. Возможная реакция ЕС – продление 15%-ного добровольного сокращения потребления газа, наращивание доли в энергобалансе нефти и угля при сокращении доли газа. Она составляла в 2021 году порядка 18%. Меры для такого маневра уже, как представляется, принимаются. Европейские власти активизировали регуляторное сдерживание роста цен в том числе, как представляется, за счет смягчения санкций на отдельных, но важных для оценок динамики инфляционных рисков сегментах.

Европейская комиссия, в августе – второй декаде сентября полностью отменила ограничения на покупку, импорт или передачу, прямую или косвенную, российских удобрений. По данным ведущих рыночных СМИ, Еврокомиссией предложена директива о снятии санкций с поставок в ЕС российского угля и цемента. Это предложение пока, впрочем, на стадии рассмотрения.

По данным ведущих СМИ, если страны ЕС утвердят предложенный Еврокомиссией «потолок» нефтяных цен, то судоходные и страховые компании лишатся права перевозить и страховать российскую нефть в случае превышения планки ее стоимости. Ожидается, что указанный лимитный уровень стоимости будет установлен на уровне цен, по которым нефть из России сейчас закупает страны Азии. Весной 2022 г. дисконт на нефть доходил до \$40 за баррель, а к концу лета сократился до \$20–25 за баррель. Судя по этой статистике, речь идет об эквиваленте цен на нефть Юралс, которая сейчас торгуется к брент с дисконтом в \$15 за баррель.

Данное решение, если указанная информация СМИ верна, открывает, как представляется, для Европы возможность легально – вероятно, через третьи страны - закупать российскую нефть по приемлемым для РФ и мирового рынка ценам. Таким образом, фактически происходит смягчение санкций.

Санкции ЕС, планируемые в отношении лесопромышленного, металлургического, обрабатывающего сегментов РФ по данным отраслевых источников уже, в той или иной мере, реализованы европейскими странами. В частности, по информации ассоциации мебельной и деревообрабатывающей промышленности России ЕС уже ужесточил нормы поставок готовой продукции из России в последние годы. Свидетельством этого являлось введение таможенных пошлин на российскую фанеру — около 15% в 2020 – 201 гг., хотя от этого импорта зависят многие европейские производители. На этом фоне не ожидаем, на данный момент, устойчивого негативного влияния со стороны планируемых ЕС санкций на динамику европейской инфляции и долгового рынка.

Указанные регуляторные новации в европейских странах сейчас реализуются на фоне активизации централизованной поддержки рынка госдолга в Великобритании. Банк Англии будет осуществлять покупки долгосрочных государственных облигаций Великобритании начиная с 28 сентября. "Цель таких покупок - возврат к нормальным рыночным условиям. Покупки будут производиться в любом масштабе, необходимом для достижения поставленной цели", - отмечается в заявлении британского ЦБ. Банк Англии приостановил заявленную ранее программу сокращения своих вложений на долгом рынке в годовом объеме в 80 млрд фунтов стерлингов и, одновременно, анонсировал проведение с 28 сентября по 14 октября скупки долгосрочных облигаций в объеме 65 млрд фунтов стерлингов.

Решение Банка Англии последовало за публикацией результатов сентябрьской сессии Банка Японии. По ее итогам японский регулятор подтвердил, что намерен удерживать составляющую минус 0,1% годовых базовую ставку «на текущем уровне или ниже». Программа выкупа гособлигаций по итогам сентябрьского

заседания Банка Японии оставлена безлимитной. Регулятор продолжит ежедневно выкупать десятилетние госбумаги по фиксированной ставке, чтобы избежать подъема доходностей выше допустимого лимита (0,25%). Перед заседанием японского ЦБ доходность десятилетних японских гособлигаций находилась на уровне 2,49% годовых, то есть около верхней границы допустимого диапазона колебания ставки (от минус 0,25% до 0,25%) и некоторые трейдеры, по данным ведущих рыночных СМИ, полагали, что Банк Японии может принять решение о небольшом расширении этого диапазона на сентябрьском заседании. Этого не произошло. Более того, японский ЦБ 22 сентября впервые с 1998 г. провел валютную интервенцию для поддержки йены.

Финансовые власти, как правило, не рискуют своей репутацией, используют фактическую рыночную ситуацию в достижении своих целей. В данной связи, последние решения Банка Японии и Банка Англии, как представляется, отражают уверенность их руководства в наличии предпосылок для замедления инфляции в мировой и национальных экономиках в среднесрочном периоде.

Судя по последним решениям регуляторов Японии и Великобритании, позиции стран – ключевых экономических партнеров США, свидетельствует в пользу прогнозов снижения глобальных инфляционных рисков и «смягчения» ожиданий дальнейшего ужесточения политики ФРС. Подтверждение подобных прогнозов сократит инфляционные и кредитные опасения, которые представляются ключевым «медвежьим» драйвером долгового и фондового рынков. Данная ситуация указывает на улучшение внешних макроэкономических, рыночных предпосылок для инвесторов российского рынка облигаций.

Информация СМИ о возросших геополитических рисках на данный момент стимулирует рыночный спрос на «качественные», низкодоходные инструменты. В отсутствие устойчивых, направленных и четко обозначенных факторов негативного давления на цены российских облигаций, это транслируется в снижение и ставок долгового сегмента РФ.

Принимая во внимание указанные факторы, на середину текущей недели внешний информационный фон, в основном, как представляется, оказывает нейтральное или благоприятное влияние на прогнозы динамики цен российского долгового рынка в перспективе ближайшего месяца.

Внутренний рынок

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

Ряд решений регуляторов поддерживает спрос. По данным Банка России, юрлица, вне зависимости от наличия статуса квалифицированного инвестора, смогут покупать ценные бумаги недружественных эмитентов без ограничений. Таким образом, происходит «смягчение» торговых условий для инвесторов, что будет способствовать росту активности торгов на фондовом, долговом сегменте и, опосредованно, поддерживать благоприятную динамику объема рынка российских бондов.

Согласно планам Минфина, объем госдолга РФ увеличится с 25,367 трлн руб. в 2023 г. до 27,679 трлн руб. в 2024 году и 29,940 трлн руб. в 2025 году. Объем госдолга к ВВП в 2023, 2024 и 2025 гг. повысится до 16,9%, 17,3% и 17,5% соответственно. В структуре государственных заимствований будет преобладать внутренний госдолг, его доля составит 81,6%, 82,4% и 83,5% соответственно. Рост внутреннего долга к ВВП традиционно отражает формирование значимого позитивного вектора в оценках динамики объема долгового и капитализации фондового сегментов РФ. С учетом сравнительно неблагоприятных базовых факторов, предопределенных санкционными реалиями, информация о темпах наращивания госдолга представляется, на данный момент, позитивной для оценок среднесрочного рыночного спроса.

Минфин РФ не исключает, что покупка «дружественной» валюты на рынке может начаться уже в текущем году, сообщил на прошлой неделе глава Минфина Антон Силуанов. Интервенции по покупке иностранной валюты традиционно транслируются в рост предложения рублевой ликвидности на рынке, снижение рыночных ставок и оценочных рисков по российскому финансовому сектору, что оказывает, в итоге, поддержку рынку государственного и корпоративного долга РФ.

Среднесрочное влияние негативных нерыночных и благоприятных рыночных факторов для российского рынка акций представляется сбалансированным. С учетом последних решений российского руководства, на фоне заявлений Президента РФ Владимира Путина на саммите Шанхайской организации сотрудничества, касающихся перспектив завершения конфликта на Украине - на рынке, не исключено, усилятся, в итоге, ожидания формирования предпосылок преодоления украинского внешнеполитического кризиса. Такое развитие событий поддержит спрос на долговом и фондовом рынке.

С учетом регуляторной практики последних кварталов, 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 снижения ставок рынка ОФЗ. Целевой усредненный уровень доходности ликвидных индикативных ОФЗ серий 26200, 26226, 26224, 26225 и 26240 на конец следующей недели составляет 8,8%-10,05% годовых.

В то же время, долгосрочные проинфляционные факторы сохраняют актуальность. Причина прежняя - сохраняющиеся дисбалансы на товарном сегменте и риски, сформированные ростом мирового долга и сверхмягкой монетарной политикой ведущих мировых ЦБ последних десятилетий. Сегодня глава государственной нефтекомпании Саудовской Аравии Saudi Aramco Амин Нассер в ходе проходящего в Лондоне форума Energy Intelligence заявил, что в настоящее время резервные мощности по добыче нефти являются "исключительно низкими" и могут оказаться "полностью истощенными" в случае увеличения спроса в КНР. Однако - с учетом планов ОПЕК и прогнозов добычи в развитых странах - полагаем реализацию сценария роста рисков дефицита на сегменте углеводородов отложенным на перспективу от 1 до 3 лет. Однако, угроза реализации данного сценария ограничивает, как представляется,

эффективность наметившейся централизованной поддержки долгового сегмента зрелых экономик.

С точки зрения анализа внутренних проинфляционных факторов особое внимание привлекает ускорение в последние месяцы прироста российского мультипликатора M2. Подобное ускорение традиционно свидетельствует о росте рисков, связанных с динамикой кредитования. В отсутствие реакции властей - в рамках мер, направленных на рост государственных резервов, централизованной поддержки банков и заемщиков - оно, как показывает историческая практика, способно транслироваться в активный рост ставок и инфляции в рамках среднесрочной тенденции.

На основе макроэкономической, в том числе - инфляционной статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, оценка диапазона справедливых ставок ОФЗ на ближайший месяц составляет 9%-12% годовых.

Вкратце

- Рейтинговое агентство Эксперт РА подтвердило рейтинг кредитоспособности золотодобытчика **Полюс** на уровне ruAAA, прогноз по рейтингу стабильный. Согласно классификации JORC, объем запасов компании по состоянию на конец 2021 г. оценивается в 101 млн унций, что в терминах объемов производства за 2021 год является достаточным для обеспечения стабильной работы компании на протяжении около 37 лет. В 2022 г., несмотря на планы компании по увеличению объема кредитного портфеля на 16% для покрытия капитальных затрат, скорректированный долг/ EBITDA не превысит бенчмарк агентства в 1,5х.
- Совет директоров государственной компании **Автодор** утвердил параметры трех программ облигаций серий 003P, 004P и 005P. Объем программы серии 003P составит до 150 млрд руб., серии 004P—до 260,5 млрд руб., серии 005P—до 25,6 млрд руб. Максимальный срок обращения облигаций в рамках программы 003P—10 лет, в рамках программы 004P—около 25 лет, в рамках программы 005P—около 19 лет. Во всех программах предусмотрена возможность досрочного (в том числе частичного досрочного) погашения облигаций по усмотрению эмитента.
- **ВТБ** планирует обратиться в Арбитражный суд Москвы с заявлением о признании банкротом ООО «ОР» (эмитент облигаций OR Group). В настоящее время в обращении находятся 9 выпусков облигаций ООО "ОР" общим объемом около 4,75 млрд руб. На текущий момент не осталось выпусков облигаций компании без объявленных по ним дефолтов.

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/EC ("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.