

## Скоро

В следующую пятницу выйдут традиционно важные для рынка данные индекса количества занятых в отраслях вне АПК США. Рынок ожидает дальнейшего замедления прироста занятости в Америке на фоне ужесточения монетарных условий: средний прогноз количества новых рабочих мест в марте составляет 213 000 против 265 000 в феврале. Мы также рассчитываем на снижение указанного индекса занятости в диапазон 200 000 - 220 000. Реализация такого сценария, исходя из исторических аналогий, вызовет в середине апреля, возможно, новый цикл снижения ставок индикативных 5-летних трежериз и, опосредованно, повышение цен российских ОФЗ.

### Предстоящие размещения

**ПАО «ЮГК»** (Эксперт РА: ruAA-; АКРА: AA-(RU)) планирует сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-02 объемом не менее 450 000 000 юаней. Срок обращения данного выпуска – 2 года. Ориентир ставки купона: не выше 5,75% годовых (доходность к погашению 5,83% годовых). Предварительная дата сбора книги заявок 30 марта 2023 г.

**ООО «Городской супермаркет»** (АКРА: A-(RU)) планирует сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-П02 объемом 2 млрд руб. Оферта через 2 года. Ориентир по ставке купона: 10,25% годовых (доходность к оферте 10,65% годовых). Предварительная дата открытия книги заявок 03 марта 2023 г. Предварительная дата окончания размещения - наиболее ранняя из следующих дат: 14 апреля 2023 или дата размещения последней облигации.

**АО «Евротранс»** (АКРА: A-(RU)) планирует сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии 001P-02 объемом 3 млрд руб. Срок обращения данного выпуска – 3 года. Ориентир ставки купона: 13,4% годовых (доходность к погашению 14,25% годовых). Дата начала размещения – 09 февраля 2023 года. Дата окончания размещения - наиболее ранняя из следующих дат: 31 марта 2023 или дата размещения последней облигации.

**ООО «Балтийский лизинг»** (Эксперт РА: ruA+) в конце марта-начале апреля 2023 г. планирует провести сбор заявок на приобретение 3-летних облигаций серии БО-П07 объемом от 3 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона - 11,00-11,40% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 11,30-11,73% годовых.

**ПАО «Селигдар»** (Эксперт РА: ruA+; НКР: A+.ru; НРА: AA-|ru|) планирует сбор заявок на выпуск биржевых облигаций серии GOLD01. Номинальная стоимость каждой облигации, рассматриваемая в качестве условной денежной единицы, составляет 1 грамм золота в рублях, на основе Учетной цены на золото, установленной Банком России в соответствии с Официальным порядком установления Банком России учетных цен на золото, на 3-й день, предшествующий дате определения денежного эквивалента номинальной стоимости облигаций. Планируемый объем размещения: 3 млрд руб. Срок обращения: 5 лет. Ориентир ставки купона: 5,5% годовых. Предварительная дата открытия книги заявок: конец марта – начало апреля 2023 г.

**ПАО «ФосАгро»** (АКРА: AAA(RU)) 10 апреля проведет сбор заявок на 3-летние облигации серии БО-П01-CNY объемом 2 млрд юаней. Ориентир ставки 1-го купона - однолетняя LPR + премия не выше 1,3% годовых.

## Итоги недели

### Внешний рынок

Данные макроэкономической статистики в основном поддерживали базовый прогноз ускорения прироста валового мирового продукта в среднесрочном периоде. Однако, реакция внешнего рынка на опубликованную статистику, по-прежнему, в существенной мере отражала опасения игроков в отношении

### Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
ОФЗ 26220	7,67	-3
ОФЗ 26226	8,88	-14
ОФЗ 26224	10,01	-13
ОФЗ 26225	10,61	-5
ОФЗ 26240	10,73	-4

### Внешний рынок

	Доходность	Изм. 1 нед., бп
UST 2	4	0
UST 10	3,52	3
UST 30	3,74	7

перспектив реализации данного сценария. Индекс продаж новых домов в США (фев.: 640 млн; янв. 633 млн.; прогн. 645 млн) достиг максимума с апреля прошлого года. Индекс заказов на товары длительного пользования в США без учета заказов оборонной и авиационной промышленности (фев.: 0,2%; янв. 0,3%; прогн. 0,15% м./м.) несмотря на замедление в последние кварталы до 4% г./г. остается существенно выше своего среднего значения в 2013 – 2022 гг., равного 1%. Индекс делового климата в японском банковском секторе по данным Банка Джибун (мар.: 54.2 пт.; фев. 54; прогн. 52) повысился до максимального за последние 9 лет уровня, хотя статистика индекса традиционно сравнительно высоко волатильна.

Народный Банк Китая понизил с 27 марта норматив обязательных резервов для большинства финансовых учреждений на 0,25% до средневзвешенного уровня в 7,6%. Информация традиционно свидетельствует в пользу смягчения кредитной политики НБК в ближайшие месяцы.

Низкие реальные ставки ФРС предопределили стабильность обслуживания долга американских банков. В свою очередь, низкие показатели просрочки и списаний долга американских банков, а также составивший порядка 100% рост достаточности капитала и резервов за последние 15 лет, предопределяют высокие позитивные показатели рентабельности сектора. По итогам IV квартала 2022 года, согласно информации Федеральной корпорации по страхованию депозитов (FDIC), рентабельность активов застрахованных коммерческих банков и сберегательных учреждений США осталась вблизи исторических максимумов несмотря на снижение темпов роста активов до отметок близких к нулевым изменениям за год. Однако, отрасль столкнулась с рисками на рынке ценных бумаг, где сформирован нереализованный убыток порядка \$600 млрд. На этом фоне, рост активов баланса ФРС возобновился, по итогам третьей и четвертой недели марта они увеличились с \$8,34 трлн до \$8,73 трлн. Базовый среднесрочный прогнозный сценарий для экономики США остается, как представляется, прежним. Это инфляционное «перерастание» долговой проблемы. Исходя из исторической практики по-прежнему полагаем, что задачи ограничения экономического роста в целях замедления инфляции, как например, в 1970-е и 1980 гг. при близких к исторически минимальным реальным ставкам ФРС, финансовыми властями не ставится. На этом фоне не ожидаем устойчивого снижения ставок UST в перспективе ближайших лет, хотя в перспективе ближайших кварталов оно, возможно, продолжится.

Федрезерв США в марте повысил диапазон процентной ставки на 25 б.п. до 4,75-5% годовых, подтвержден прежний средний прогноз ставки ФРС на этот год на уровне 5,1% с последующим ее снижением до 4,1% и 3,1% в 2024 и 2025 г. Рынок фьючерсов, при этом, с вероятностью порядка 90% ожидает снижения ставки федеральных фондов уже в текущем году. На этом фоне, судя по «медвежьей» динамике ведущих американских фондовых индексов, последовавшей за публикацией итогов заседания, разочарованием для инвесторов стало то, что – несмотря на повышение кредитных рисков - Федрезерв не рассматривает снижение ставки в текущем году «в качестве базового сценария». Более того глава ФРС Джером Пауэлл отметил, что «если понадобится», ставка федеральных фондов может быть повышена сильнее, чем предусмотрено текущим прогнозом, хотя, впрочем, это также не базовый сценарий.

ФРС – правда, с учетом возможного усиления страховки банковских депозитов и на фоне фактического увеличения объема предоставляемой рынку денежной ликвидности - в итоге, тем не менее, предлагает, как представляется, банковскому сегменту самому преодолеть шок, обусловленный снижением цен долговых бумаг. Такая ситуация будет сглаживать спрос на сравнительно высокую доходность вложений. Существенное снижение ставок «трежериз» после мартовской сессии ФРС, на фоне заявлений руководства ЦБ США о высоком уровне надежности национальной банковской системы, как представляется, отражает это обстоятельство, а также влияние на рынок сокращения оценочных инфляционных рисков. Однако, американскому рынку акций полагаем,

потребуется определенное время, для того, чтобы оценить существующие угрозы и восстановить активность покупок.

Внешняя социально – политическая и финансовая информация, как представляется, вновь сдерживала спрос. Продолжились массовые общественные выступления во Франции и Израиле. Глава внешнеполитической службы ЕС Жозеп Боррель заявил, что Евросоюз может ввести новые санкции в случае размещения Россией тактического ядерного оружия в Белоруссии.

Тем не менее, в итоге, на середину текущей недели, информация с внешних рынков, полагаем, оказывает, в основном благоприятное влияние на прогнозы динамики цен российского долгового сегмента в перспективе ближайшего месяца.

### Внутренний рынок

Данные корпоративной отчетности и прогнозы компаний РФ носили, в основном, конструктивный характер, поддерживали инвестиционную активность в том числе на рынке облигаций. ВТБ сократил оценочный плановый объем докапитализации до порядка 270 млрд руб против «270 млрд руб или более» анонсированных ранее. Чистая прибыль банка «Санкт-Петербург» по МСФО в 2022 году выросла в 2,6 раза, рекомендованные его СД дивиденды соответствуют высокой для рынка доходности в 13% на обыкновенную акцию.

Ряд макроэкономических новостей внутреннего рынка также способствовал улучшению инвестиционных ожиданий, поддержав цены финансовых активов. Россия и Китай поставили задачукратно увеличить сотрудничество в восьми сферах, в том числе в финансовой и транспортной, заявил президент РФ Владимир Путин. Дефицит федерального бюджета РФ, после его увеличения из-за авансирования контрактов в начале года, вернется к плановым значениям, заявил премьер-министр РФ Михаил Мишустин. Минэкономразвития ожидает «видимый рост» российской экономики в 2023 году, представит уточненный прогноз в апреле.

Полагаем, что ключевую роль в повышении цен широкого финансового рынка РФ в последние две недели сыграла позитивная динамика акций Сбербанка, формирование которой, в свою очередь, представляется маловероятным без соответствующих решений со стороны государства – акционера. Поддержка рынка со стороны регуляторов – традиционно крайне важный фактор,

определяющий основной среднесрочный тренд ценовой тренд как на фондовом, так и на долговом сегменте.

На этом фоне, с учетом данных о значительном, до 5,8% год к году, замедлении прироста ИПЦ РФ полагаем, что в краткосрочном периоде для ставок широкого рынка ОФЗ преобладают шансы снижения. Целевой усредненный уровень доходности индикативных ОФЗ серии 26226 на конец следующей недели составляет 8,8%-8,9% годовых.

Ожидаем снижения доходности индикативных ОФЗ серий 26215, 26226, 26224, 26225 и 26240 в марте - апреле. На основе макроэкономической статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, усредненная индикативная оценка диапазона справедливых ставок указанных ликвидных выпусков ОФЗ на ближайший месяц составляет 8,5%-10,6% годовых.

#### Вкратце

- **Совкомфлот** установил финальный ориентир ставки 1-го купона 3-летних облигаций серии 001P-01 объемом не менее 2 млрд юаней на уровне 4,95% годовых. Сбор заявок на выпуск проходит 23 марта. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял не выше 5,25% годовых.
- **РусГидро** установило финальный ориентир премии к ключевой ставке Банка России 5-летних облигаций серии БО-П10 в размере 130 б.п. (первоначально он составлял не более 140 б.п.), увеличив объем размещения с 6,7 млрд руб. до 10 млрд руб. Сбор заявок на выпуск прошел 22 марта.
- **Министерство финансов России** 22 марта признало несостоявшимся аукцион по продаже ОФЗ-ИН серии 52005 в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. Ставка купонного дохода на весь период обращения эти облигаций определена в размере 2,5% годовых (денежная величина купонов будет определяться по мере индексации номинала).
- Средневзвешенная цена на состоявшемся в среду аукционе **Минфина РФ** по размещению ОФЗ-ПД серии 26242 с погашением 29 августа 2029 года составила 95,6025% от номинала, что соответствует доходности 10,18% годовых. Цена отсечения была установлена на уровне 95,524% от номинала, что соответствует доходности 10,2% годовых.
- **Министерство финансов России** 29 марта проведет аукционы по продаже ОФЗ-ПД серии 26238 и ОФЗ-ПД серии 26241 в объемах остатков, доступных для размещения в каждом выпуске. Ставка купонного дохода облигаций серии 26238 с погашением 15 мая 2041 г. определена в размере 7,1% годовых. Ставка купонного дохода облигаций серии 26241 с погашением 17 ноября 2032 г. определена в размере 9,5% годовых.

Вопрос о выпуске ОФЗ в дружественных валютах прорабатывается, сообщил премьер-министр Михаил Мишустин, открывая стратегическую сессию по вопросу «Обеспечение финансового суверенитета».

- **Газпром капитал** разместил «замещающие» облигации на 168 млн швейцарских франков в рамках обмена еврооблигаций Газпрома с погашением в июне 2027 г., учет прав на которые ведется российскими депозитариями, на локальные долговые бумаги. Доля фактически размещенных облигаций от общего количества бумаг выпуска составила 33,63%. Еврооблигациями были оплачены локальные бонды на 88 млн франков, денежными средствами - бонды на 80 млн франков.
- **Газпром** с сентября прошлого года проводит последовательное замещение еврооблигаций, права на которые учитываются в российской инфраструктуре, на локальные долговые бумаги. В рамках этих сделок компания в прошлом году частично заместила локальными пять выпусков долларовых еврооблигаций, выпуск в британских фунтах и четыре выпуска евробондов, номинированных в евро. В январе-марте 2023 года Газпром частично заместил облигациями, выпущенными по российскому праву, два

выпуска «вечных» евробондов в долларах и евро, долларовые выпуски с погашением в 2026, 2028, 2030 и 2037 годах и выпуски в евро с погашением в 2025, 2026 и 2027 годах.

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)

**Алексей Жук**  
Торговые операции  
+7 495 644 2995 доб.192  
zhukaa@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.