

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

СТРАТЕГИЯ ОФЗ

29 марта 2023 г.

ПОСЛЕДСТВИЯ ПОВЫШЕНИЯ НЕЙТРАЛЬНОЙ СТАВКИ

ЦБ РФ сообщил о предстоящем в июле пересмотре нейтрального уровня ставки, что может в долгосрочной перспективе повлиять на рынок ОФЗ. Полагаем, что этот шаг означает ужесточение ДКП. Инвесторам надо быть готовыми к стабильно высоким ставкам в экономике. Масштабы смягчения денежно-кредитной политики в 2024–2025 гг. теперь представляются менее значительными, чем предполагалось раньше, и в рамках данного сценария наиболее вероятно, что доходности длинных ОФЗ останутся в диапазоне 10–10,5% годовых до конца этого года, тогда как в коротких бумагах может начаться распродажа с ростом доходностей вплоть до 8% годовых.

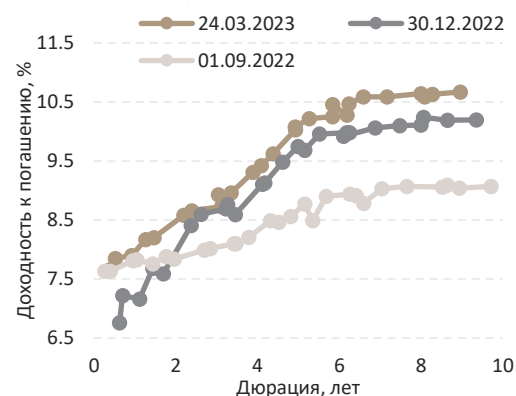
Инфляция остается низкой, спрос в экономике растет. Банк России в марте четвертый раз подряд не повысил ключевую ставку, сохраняя ее на уровне 7,5%. Мы полагаем, что инфляционное давление остается аномально низким. У регулятора на этом фоне нет веских аргументов в пользу повышения ставки. При этом высокочастотные данные указывают на улучшение спроса, которое в дальнейшем может выразиться в росте цен. Рассчитываемый Банком России индикатор бизнес-климата в марте приблизился к уровню 2K21. Многие предприятия указали на максимальный уровень спроса с 2017 г.

Банк России сообщает о повышении в июле нейтрального уровня ставки. Инвесторам нужно быть готовыми к стабильно высоким ставкам в экономике. Председатель ЦБ РФ подчеркивает, что на изменение нейтральной ставки существенно повлияют три фактора: 1) фискальная политика (структурный дефицит бюджета); 2) риск-премия для российской экономики; 3) уровень безрисковых процентных ставок за рубежом. Мы еще выделим такой фактор, как сужение разрыва выпуска с -3,6% в 2022 г. до -0,3% в среднем в 2023–2025 гг. Как мы полагаем, пересмотр вверх нейтральной ставки говорит о том, что монетарная политика станет более «ястребиной» в среднесрочной перспективе. Масштабы смягчения ДКП в 2024–2025 гг. теперь представляются менее значительными, и в предстоящие месяцы траектория ключевой ставки может сдвинуться вверх.

Инфляция упадет ниже 4% в связи с эффектом базы, ключевую ставку повысят. В ближайшие месяцы показатель годовой инфляции временно опустится ниже 4% под влиянием эффекта высокой базы прошлого года. Мы считаем, что инфляционное давление постепенно увеличится с умеренно низких значений и в конце года инфляция достигнет верхнего значения в указанном регулятором диапазоне (ближе к 7%). ЦБ РФ поднимет ставку как минимум до 8%, для того чтобы вписаться в прогноз по инфляции 5–7% в 2023 г. Вместе с тем мы по-прежнему наблюдаем отрицательный наклон траектории ставки на 2023–2025 гг., а это важный показатель для рынка ОФЗ.

Снижение доходностей ОФЗ не ожидается. С нашей точки зрения, в текущих условиях доходности долгосрочных облигаций не снизятся и в среднесрочной перспективе останутся вблизи текущих уровней. При ожидаемом повышении ключевой ставки и давлении со стороны размещений ОФЗ с премиями ко вторичному рынку доходности долгосрочных облигаций, наиболее вероятно, останутся до конца 2023 г. в диапазоне 10–10,5% годовых, тогда как в коротких бумагах может начаться распродажа, в результате чего доходности вырастут вплоть до 8% годовых.

В 2023 г. кривая ОФЗ останется, скорее всего, на текущем уровне

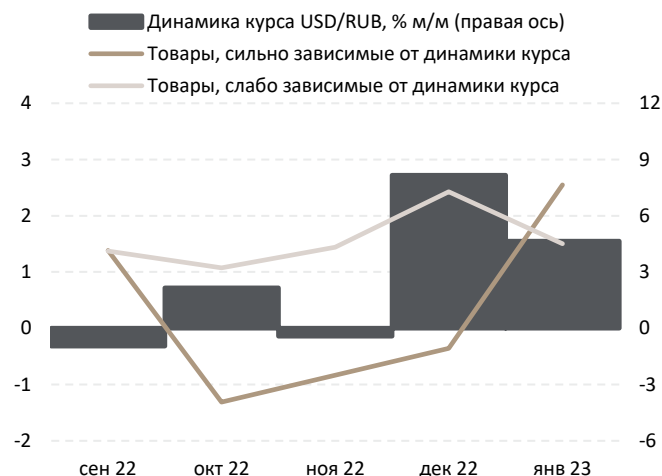


Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

Сергей Коныгин
Главный экономист

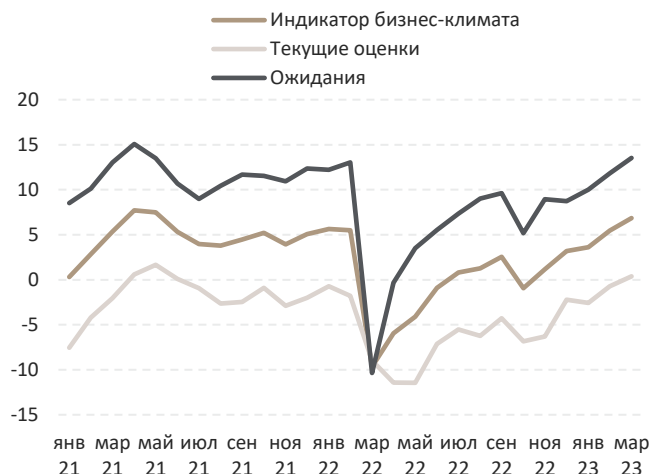
Александр Афонин
Старший аналитик

КУРС ПО-ПРЕЖНЕМУ СЛАБО ВЛИЯЕТ НА ИНФЛЯЦИЮ



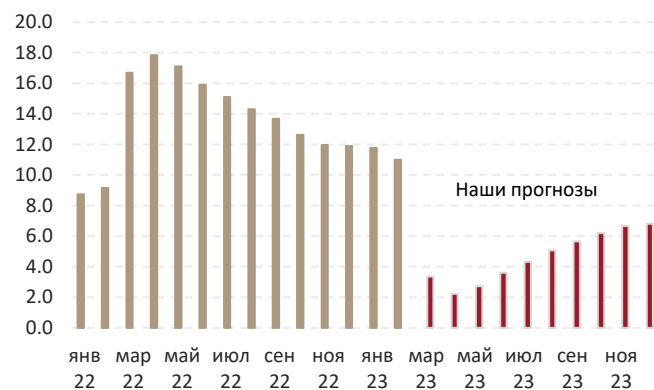
Источник: Банк России

ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА НА МАКСИМАЛЬНОМ С 2К21 УРОВНЕ, П. П.



Источник: Банк России

ИНФЛЯЦИЯ ФАКТИЧЕСКАЯ И ПРОГНОЗИРУЕМАЯ, % Г/Г



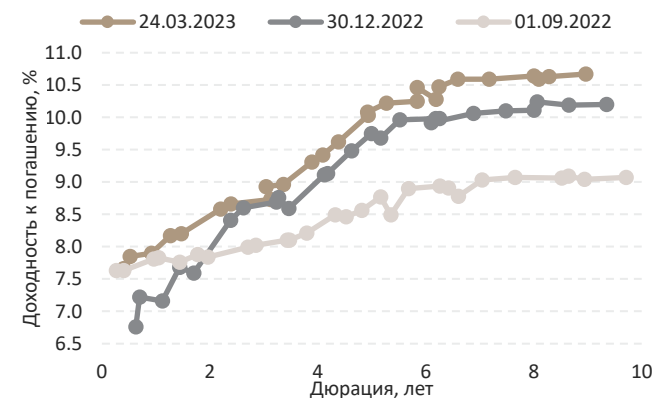
Источники: Банк России, ИБ Синара

ТРАЕКТОРИЯ СРЕДНЕЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ РЕЗКО УХОДИТ ВНИЗ В 2024–2025 ГГ.



Источник: Банк России

ЗА ПОСЛЕДНИЕ ШЕСТЬ МЕСЯЦЕВ КРИВАЯ ОФЗ НА СРЕДНЕМ И ДАЛЬНЕМ УЧАСТКАХ СМЕСТИЛАСЬ ПРИМЕРНО НА 150 Б. П.



Источники: Cbonds, ИБ Синара

СПРЕД МЕЖДУ ДВУХ- И ДЕСЯТИЛЕТНИМИ ОБЛИГАЦИЯМИ РАСШИРИЛСЯ ДО БОЛЕЕ 250 Б. П.



Источники: Cbonds, ИБ Синара

НИЗКАЯ ИНФЛЯЦИЯ НЕ ПОЗВОЛЯЕТ ЦБ РФ ПОВЫШАТЬ СТАВКУ

В марте Банк России четвертый раз подряд не повысил ключевую ставку, сохраняя ее на уровне 7,5%. Инвесторы стремятся понять причины такой политики. Ранее уже много раз Банк России заявлял о грядущем ужесточении ДКП, но оно пока еще не началось. Инфляционное давление остается пока аномально низким, и у регулятора на этом фоне нет веских аргументов в пользу повышения ставки.

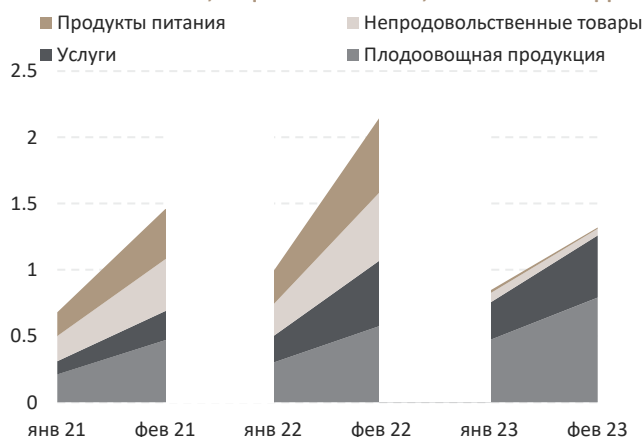
Удивительно, но инфляция остается низкой, несмотря на снижение курса рубля примерно на 8% с начала года. Девальвация отечественной валюты постепенно начинает влиять на цены, как свидетельствует умеренное увеличение медианы распределения прироста цен на товары с большой зависимостью от динамики валютного курса (2,5% м/м в январе после -0,4% — сезонно сглаженный показатель в пересчете на год в декабре, см. график справа). Но фактически данная динамика близка к цифрам по товарам с низкой зависимостью от курса USD/RUB, поэтому значимого эффекта переноса курса в цены нет.

ЦБ РФ указывает, что рост цен на продовольственные и непродовольственные товары ранее в этом году был аномально низким (в целом за 2М23 — 0,06 п. п.). Именно эти товары служили катализаторами роста ИПЦ в прошлые годы (см. график слева снизу). В январе — феврале этого года драйверами инфляции стали только сезонные товары (фрукты и овощи), индексация тарифов и ряд услуг.

Банк России обратил внимание на новое явление: потребительское поведение россиян в свете возникшей в прошлом году экономической неопределенности все еще остается осторожным. В конце концов люди привыкнут к новому ассортименту товаров — пока же потребители не торопятся переключаться на новые бренды. Вырос спрос на оборудование и услуги ремонта одежды — возможно, потому что люди предпочитают не покупать новое, как часто делали раньше, стараясь продлить срок службы вещей. Между тем в этом году существенно выросли цены на услуги в сфере внутреннего и зарубежного туризма, а также на авиаперелеты. Это волатильные компоненты, не относящиеся к базовой инфляции. Согласно ЦБ РФ, в совокупном росте цен за 2М23 вес базовой инфляции составляет лишь 25% (см. график ниже справа).

Низкая с корректировкой на сезонные факторы и волатильные компоненты инфляция не дает ЦБ РФ веских аргументов в пользу повышения ставки.

ЗА 2М23 БОЛЕЕ ВСЕГО ВЫРОСЛИ ЦЕНЫ, ГДЕ ВЛИЯЮТ СЕЗОННЫЕ ФАКТОРЫ, И ЦЕНЫ НА УСЛУГИ, % С НАЧАЛА ГОДА

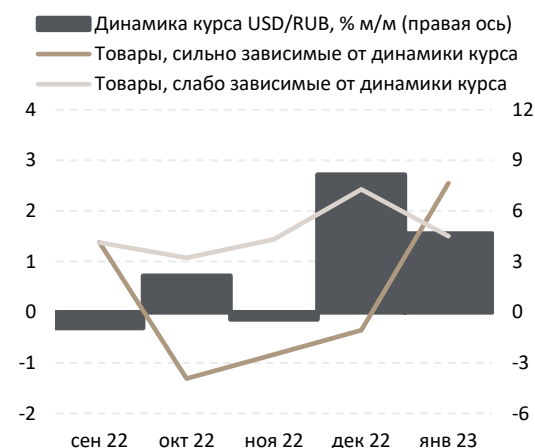


Примечание. Продукты питания указаны с исключением плодоовощной продукции.

Источник: ЦБ РФ

С корректировкой на сезонные и волатильные компоненты инфляционное давление остается слабым

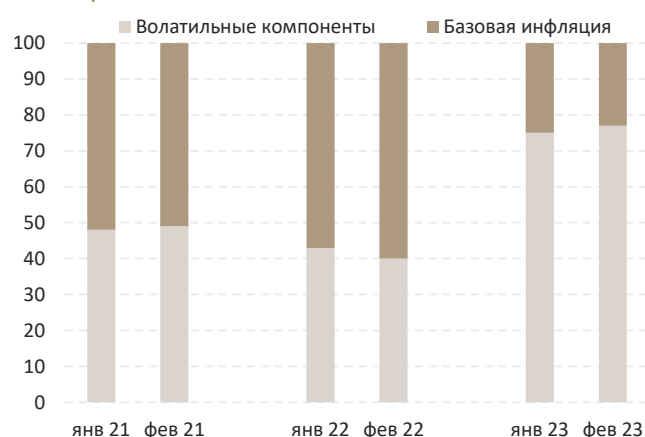
ВАЛЮТНЫЙ КУРС ПО-ПРЕЖНЕМУ СЛАБО ВЛИЯЕТ НА ИНФЛЯЦИЮ



Примечание. Показаны медианные значения ИПЦ (% м/м, сезонно сглаженный показатель в пересчете на год)

Источник: ЦБ РФ

В СОВОКУПНОМ РОСТЕ ЦЕН ЗА 2М23 ВЕС БАЗОВОЙ ИНФЛЯЦИИ СОСТАВЛЯЕТ ЛИШЬ 25%



Примечание. Структура инфляции за месяц по группам товаров и услуг (базовые и небазовые виды товаров и услуг).

Источник: ЦБ РФ

ВЫСОКОЧАСТОТНЫЕ ДАННЫЕ УКАЗЫВАЮТ НА УЛУЧШЕНИЕ СПРОСА

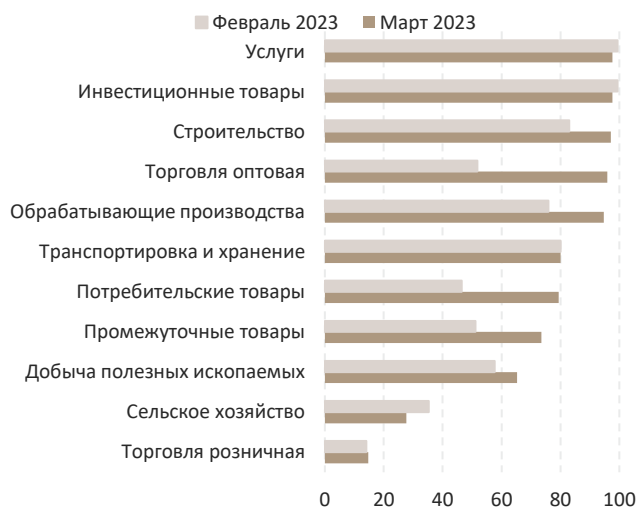
Несмотря на фактическую низкую инфляцию, внутренний спрос показывает первые признаки восстановления, что может в дальнейшем выразиться в росте цен. Индикатор бизнес-климата Банка России в марте вырос до 6,9 пункта против 5,5 в феврале (см. график справа), приблизившись к значениям 2К21. Второй месяц подряд улучшались и текущие условия ведения деятельности, и краткосрочные оценки предприятиями производства и спроса. Ожидания относительно спроса улучшились во всех отраслях, кроме добычи полезных ископаемых и оптовой торговли (в целом по экономике выросли в марте до 13,3 пункта, +1,3 пункта в месячном сопоставлении).

Примечательно, что в случае предприятий обрабатывающей промышленности, выпускающих инвестиционные товары, оценки текущего спроса фиксировались на максимумах (см. график слева снизу). Продолжала улучшаться ситуация со спросом в строительстве благодаря программам льготной ипотеки, а также в транспортировке и хранении, в то время как самые негативные оценки сохранялись в розничной торговле.

В результате улучшения спроса ценовые ожидания предприятий выросли после снижения в предыдущие два месяца, наиболее заметно — в торговле. Предприятия сферы услуг, транспортировки и хранения видят возможности для повышения цен на продукцию (услуги) в связи с ростом спроса — его оценки в марте находились на максимумах с 2017 г. В добыче и сельском хозяйстве, наоборот, ценовые ожидания заметно ухудшились. Правый график снизу иллюстрирует, в какой степени ценовые ожидания предприятий в 2021–2022 гг. коррелировали с фактической инфляцией. Соответственно, если ожидания продолжают расти, мы должны увидеть скачок базовой инфляции.

Так как официальные данные Росстата отстают от опережающих индикаторов Банка России (ИБК, инфляционные ожидания), за последними важно следить. Они показывают восстановление внутреннего спроса, и Банк России примет это во внимание на следующем заседании совета директоров 28 апреля.

СПРОС В ПЕРСЕНТИЛЯХ К УРОВНЮ 2017 Г.

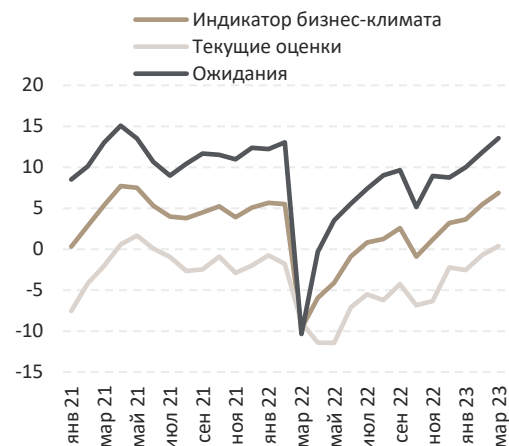


Примечание. Показаны персентиля за текущий и предыдущий месяцы в распределении, наблюдаемом с января 2017 г. по март 2023 г. (опрос предприятий).

Источник: Банк России

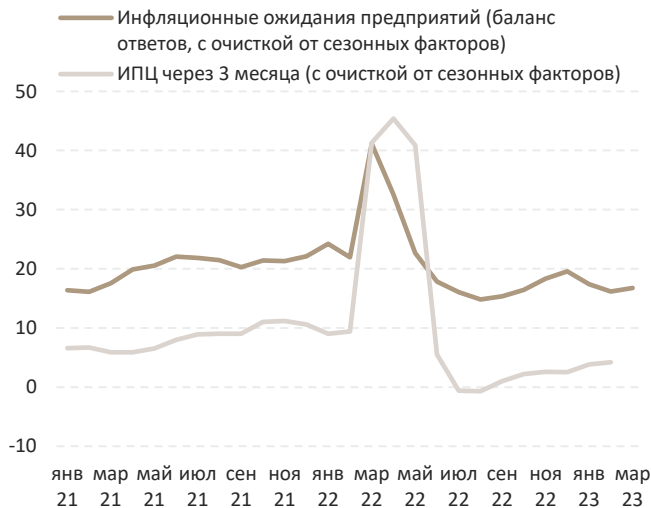
В результате улучшения спроса выросли ценовые ожидания предприятий

ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ НА МАКСИМАЛЬНОМ УРОВНЕ С 2К21, П. П.



Источник: Банк России

В МАРТЕ ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ ВЫРОСЛИ, %



Источник: Банк России

ЦБ РФ СООБЩАЕТ О ПРЕДСТОЯЩЕМ В ИЮЛЕ ПОВЫШЕНИИ НЕЙТРАЛЬНОГО УРОВНЯ СТАВКИ

Между тем структурные изменения макроэкономических показателей уже побудили Банк России принять важное решение. На последнем заседании совета директоров председатель ЦБ РФ сообщила, что нейтральный уровень ставки будет повышен на заседании в июле. Напомним, что нейтральным уровнем ключевой ставки считается такой, при котором и сама инфляция, и инфляционные ожидания достигают целевых значений, а ВВП растет в масштабах своего потенциала в долгосрочной перспективе. С июля 2020 г. диапазон нейтральных значений составлял 1–2% в реальном выражении и 5–6% в номинальном (ранее 2–3% и 6–7% соответственно).

Председатель Банка России подчеркивает, что на изменение нейтральной ставки существенно повлияют три фактора:

- **Фискальная политика**, в частности, уровень структурного дефицита бюджета.
- **Премия за риск** для российской экономики.
- **Уровень безрисковых процентных ставок за рубежом.**

Данные факторы приведут к пересмотру нейтрального уровня ставки. Об их конкретном влиянии и величине новой нейтральной ставки регулятор сообщит на заседании в июле.

Как мы полагаем, пересмотр вверх нейтральной ставки говорит о том, что монетарная политика станет более «ястребиной» в среднесрочной перспективе. Все указанные факторы — уровень дефицита бюджета, риск-премия и ставки за рубежом — выросли с середины 2020 г. Это означает, что для удержания инфляции на целевом уровне (4%) и реализации потенциала роста ВВП (~1,5%) сейчас необходима более высокая ключевая ставка, чем в 2020–2022 гг., потому что (1) доходности ОФЗ и, следовательно, премии за риск теперь выше, (2) дефицит бюджета увеличился и, по всем признакам, останется стабильно большим и (3) нейтральная базовая ставка — цель ФРС по федеральным фондам — тоже выросла.

Кроме того, Банк России постоянно опрашивает аналитиков на предмет ВВП и нейтральной ставки (графики на следующей странице). Экономисты стали менее оптимистичны в оценке потенциала ВВП (она уменьшилась с 2% до 1,5%), что означает меньший разрыв выпуска — разнице между потенциальным и фактическим ВВП. Эта разница, как следует из макроэкономических прогнозов Банка России, подрастет с -3,6% в 2022 г. до -0,3 в среднем в 2023–2025 гг. Между тем аналитики уже проголосовали за более высокую нейтральную ставку (6,0% вместо 5,5%).

Из-за пандемии и прошлогоднего спада ВВП образовался существенный разрыв в объеме выпуска. Так как экономика по оперативным индикаторам уже находится на траектории роста, разрыв будет постепенно уменьшаться, и это еще одна важная причина для пересмотра нейтральной ставки.

Пересмотр нейтральной ставки в сторону повышения говорит о том, что монетарная политика станет более «ястребиной»

РАЗЛИЧНЫЕ ТИПЫ ДКП В РОССИИ

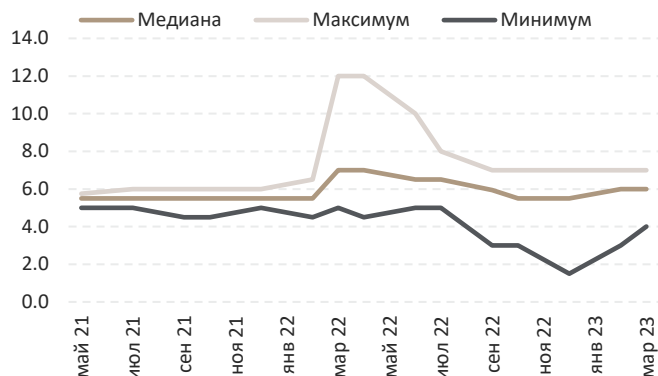
Политика	Ключевая ставка	Реальная ставка*
Ограничительная	Выше 6%	Выше 2%
Нейтральная	5-6%	1-2%
Стимулирующая	Ниже 6%	Ниже 1%

* Разница между ключевой ставкой и ожидаемым уровнем инфляции.

Примечание. В середине 2020 г. Банк России снизил ставку с нейтрального уровня — с 2–3% (в реальном выражении), 6–7% (в номинальном)

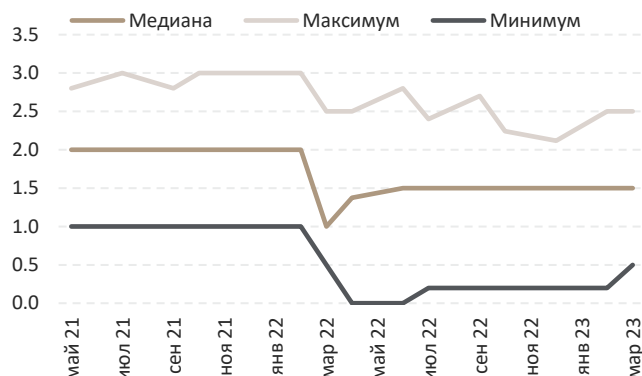
Источник: Банк России

НЕЙТРАЛЬНАЯ СТАВКА, %



Источник: Банк России (опрос аналитиков)

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ УРОВЕНЬ РЕАЛЬНОГО ВВП, %



Примечание. Потенциальный ВВП рассчитывается при допущении полной занятости населения. На 2026–2030 гг. показаны данные в среднем.

Источник: Банк России (опрос аналитиков)

ИНФЛЯЦИЯ УПАДЕТ НИЖЕ 4%, СТАВКИ ВЫРАСТУТ

Выше мы дали подробную информацию об экономических условиях, инфляционных рисках и нейтральной ставке. Теперь мы представим наши прогнозы. По мнению Банка России, в ближайшие месяцы показатель годовой инфляции временно опустится ниже 4% под влиянием эффекта высокой базы прошлого года (тогда в марте инфляция подскочила на 7,6%). Такой сценарий представляется нам разумным: график инфляции (см. далее) показывает, что инфляция в марте – июле останется ниже 4%.

Вместе с тем устойчивое инфляционное давление постепенно увеличится с умеренно низких значений. Как показано на том же графике, мы ожидаем, что в конце 2023 г. инфляция достигнет верхнего значения в указанном регулятором диапазоне (ближе к 7%).

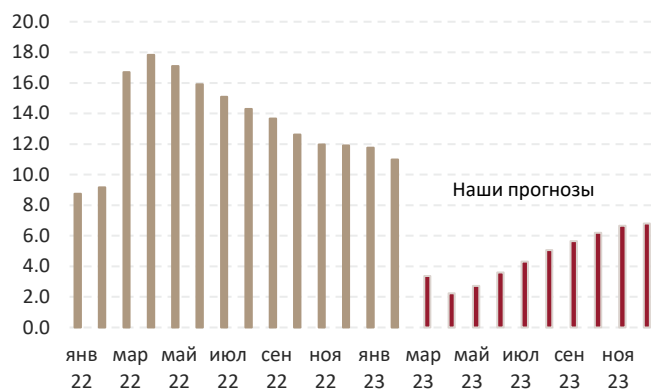
Полагаем, что ЦБ РФ поднимет ставку как минимум до 8%, чтобы вписаться в диапазон 5–7% по инфляции в 2023 г. Отметим, что аналитики ожидают ключевую ставку ближе к нижней границе диапазона средних значений ставки ЦБ РФ (см. график справа в верхней части следующей страницы). По их мнению, ключевая ставка в среднем в 2023 г. составит 7,5%, а в 2024 г. снизится до 6,1%. Это указывает на тенденцию снижения в предстоящие годы ключевой ставки и доверие к долгосрочным прогнозам Банка России.

Отрицательный наклон траектории ключевой ставки в 2023–2025 гг. — важный фактор для рынка ОФЗ: инвесторам необходимо его учитывать, выбирая тип инструмента и дюрацию.

Подчеркнем, что пересмотр нейтральной ставки означает, на наш взгляд, более «ястребиную» монетарную политику в среднесрочной перспективе. Инвесторам необходимо быть готовыми к стабильно высоким ставкам в экономике. При этом смягчение ДКП в 2024–2025 гг. теперь видится менее значительным, чем ранее ожидалось, и в предстоящие месяцы траектория ключевой ставки может сдвинуться вверх.

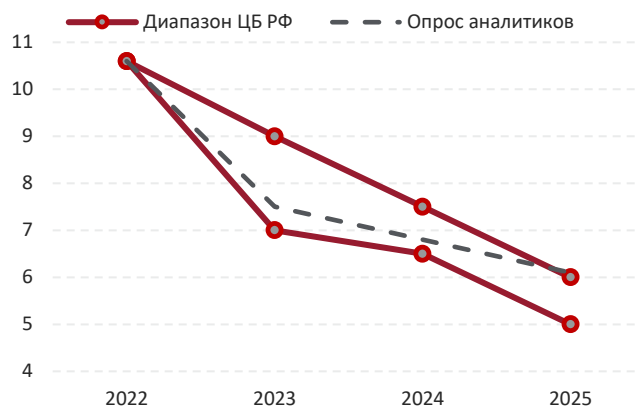
Инфляция упадет ниже 4% в связи с эффектом базы, ключевая ставка вырастет вплоть до 8%

ИНФЛЯЦИЯ ФАКТИЧЕСКАЯ И ПРОГНОЗИРУЕМАЯ, % Г/Г



Источники: Росстат, ИБ Синара

ТРАЕКТОРИЯ СРЕДНЕЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ УХОДИТ РЕЗКО ВНИЗ В 2024–2025 ГГ., %



Источник: Банк России

В 2023 Г. ДОХОДНОСТИ НЕ СНИЗЯТСЯ

Доходности ОФЗ «достигли дна» в середине прошлого года, а после небольшой консолидации начали расти. В сентябре рост доходностей спровоцировало объявление мобилизации. В течение следующих полугодия доходности десятилетних ОФЗ выросли более чем на 150 б. п. и сейчас консолидировались на уровне выше 10,5% годовых.

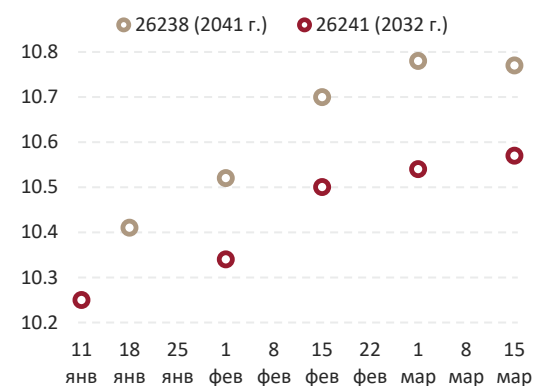
С заседания совета директоров ЦБ РФ в декабре прошлого года инвесторы стали более внимательно следить за риторикой регулятора, чтобы предугадать его следующие шаги. По нашему мнению, в дополнение к геополитическому фону на рынок повлиял сдвиг парадигмы относительно возможной траектории ключевой ставки. Инвесторы потеряли уверенность в том, что регулятор продолжит смягчение монетарной политики, что отразилось в доходностях ОФЗ.

В 4К22 Минфин провел рекордные по объему торгов аукционы, сумев привлечь инвестиций на 3,1 трлн руб. Основной объем пришелся на бумаги с плавающим купоном (почти 80% от всех размещений). В текущем году, в связи с отсутствием предложения флоатеров, активность инвесторов на аукционах резко упала; тем не менее, результаты 1К23 (без учета аукциона 29 марта) показывают, что объемы покупок бумаг с фиксированным купоном и инфляционных линкеров превзошли уровни предыдущего квартала (679 млрд руб. против 643 млрд руб. в 4К22).

По нашему мнению, у Минфина сейчас нет большой срочности в привлечении средств, поскольку расхождение с планами не столь существенно. Минфин в 1К23 собирался привлечь 800 млрд руб. и без учета еще не проведенного аукциона план уже выполнен на 80%. Вместе с тем Минфин не использовал облигации с плавающим купоном, поэтому есть большая вероятность, что ведомство сможет резко увеличить объем заимствований в случае такой необходимости.

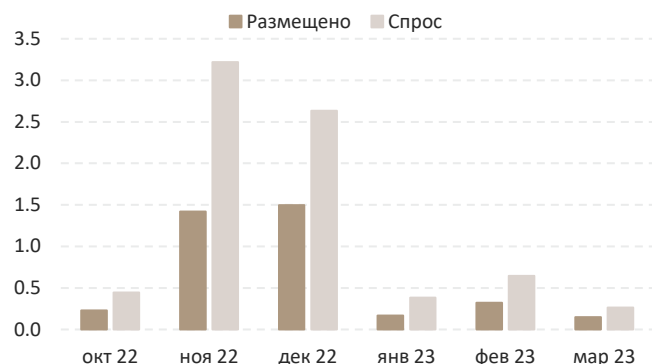
Несмотря на то что острой потребности в привлечении средств у Минфина в настоящее время нет, каждый аукцион проводится с премией ко вторичному рынку, и в результате каждое новое размещение проходит с более высокими доходностями, что оказывает давление на вторичный рынок госдолга.

КАЖДЫЙ НОВЫЙ АУКЦИОН ПРОХОДИТ С БОЛЕЕ ВЫСОКИМИ ДОХОДНОСТЯМИ, % ГОДОВЫХ



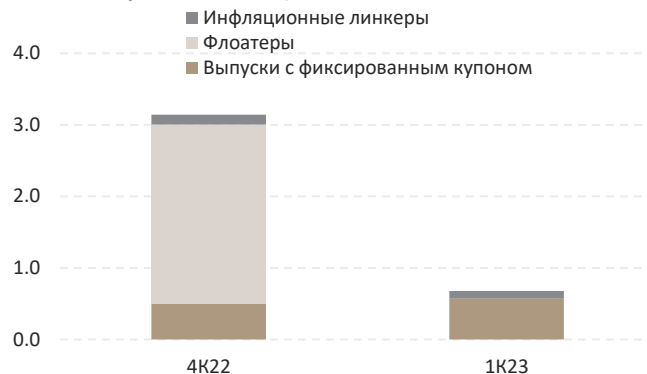
Источники: Минфин России, ИБ Синара

В 4К22 МИНФИН ПРИВЛЕК НА АУКЦИОНАХ ОФЗ РЕКОРДНЫЙ ОБЪЕМ СРЕДСТВ, ТРЛН РУБ.



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

ОСНОВНОЙ ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЙ В 4К22 ПРИШЕЛСЯ НА ОФЗ С ПЛАВАЮЩИМ КУПОНОМ, ТРЛН РУБ.

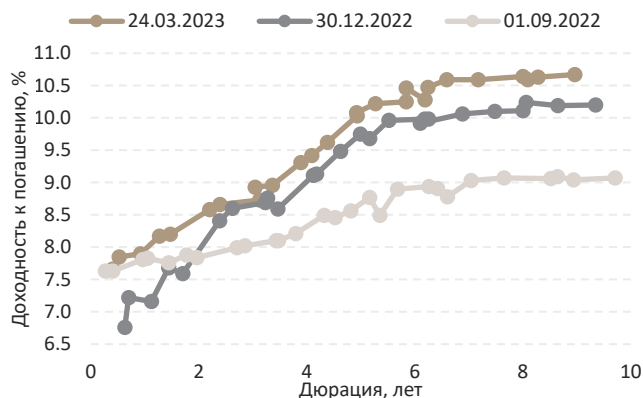


Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

С нашей точки зрения, в текущих условиях доходности долгосрочных облигаций снижаться не будут и в среднесрочной перспективе останутся близко к текущим уровням. С ростом экономической активности растет и риск, что она станет стимулировать инфляцию, а это заставит ЦБ РФ поднять ключевую ставку в этом году. Кроме того, долговой рынок испытывает давление в связи с размещением долгосрочных ОФЗ Минфином России с премиями ко вторичному рынку.

Наиболее вероятно, что доходности длинных облигаций останутся в диапазоне 10–10,5% годовых до конца 2023 г., тогда как краткосрочные бумаги могут ожидать распродажа, в результате чего их доходности вырастут до 8% годовых.

ЗА ПОСЛЕДНИЕ ШЕСТЬ МЕСЯЦЕВ КРИВАЯ ОФЗ НА СРЕДНЕМ И ДАЛЬНЕМ УЧАСТКАХ СМЕСТИЛАСЬ ПРИМЕРНО НА 150 Б. П.



Источники: Cbonds, ИБ Синара

СПРЕД МЕЖДУ ДВУХ- И ДЕСЯТИЛЕТНИМИ ОБЛИГАЦИЯМИ РАСШИРИЛСЯ ДО БОЛЕЕ ЧЕМ 250 Б. П.



Источники: Cbonds, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ней событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является offer, предложением сделать offer. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указание ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний (список актуален на дату составления материала): АК «АЛРОСА» (ПАО), ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», АО «ЧТПЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petrolavovsk PLC, АО «ГК «Пионер», Polymetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «ННК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО «ГК «Самолет», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», АО «Группа Синара», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, TCS Group Holding PLC, ПАО «ТМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО «АРЕНЗА-ПРО», АО «ГК «ЕКС», ООО «ИА ТБ-1», ООО «ЛЕГЕНДА», АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС», АО ХК «Новотранс», АО «ПКБ», ГК «Промомед» (АО «Промомед»/ООО «Промомед ДМ»), ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», ПАО «Трансфин-М», АО «Экспобанк», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Селигдар», ПАО «Сегежа Групп», ПАО «Группа Черкизово», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предпосылки для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок такие оцены предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Покупать» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, «Продавать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента. Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○○ (низкая), ●○○○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.