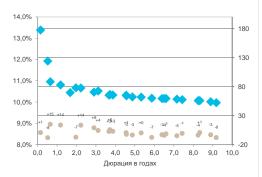


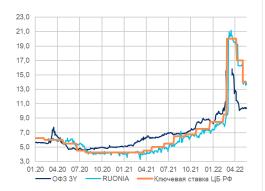
### Ключевые индикаторы

Данные по состоянию на 24 мая 2022 г.							
	последнее	∆ 1день	∆ с н.г.				
Курс ЦБ USDRUB	56,969	-2,13%	-23,32%				
USD/RUB	56,475	-1,80%	-24,21%				
EUR/RUB	58,3575	-1,90%	-31,04%				
EUR/USD	1,07362	+0,42%	-5,58%				
Золото ЦБ РФ, руб./гр.	3 433	+0,00%	-20,13%				
Ключевая ставка ЦБ	14,00%	+0 б.п.	+550 б.п.				
UST 10Y	2,76%	-10 б.п.	+124 б.п.				
Russia 2047	5,63%	+0 б.п.	+192 б.п.				
ОФ3-26230	10,02%	-3 б.п.	+163 б.п.				
Brent, \$/баррель	113,56	+0,12%	+46,00%				
Золото, \$/тр. унцию	1 867,10	+0,59%	+3,39%				
IMOEX	2 293,62	-0,36%	-39,44%				
RTS	1 273,73	+1,60%	-20,18%				
S&P 500	3 941,48	-0,81%	-17,30%				
STOXX Europe 600	431,58	-1,14%	-11,53%				
Shanghai Composite	3 070,93	-2,41%	-15,63%				

### Российский долговой рынок



	последнее	∆ 1день	∆ с н.г.
ОФ3-26209	13,39%	+1 б.п.	+566 б.п.
ОФЗ 26220	11,92%	-8 б.п.	+392 б.п.
ОФ3-26223	10,45%	-24 б.п.	+219 б.п.
ОФ3-26230	10,02%	-3 б.п.	+163 б.п.



#### Предстоящие размещения

Выпуск	Книга	Ориентир	Рейтинг
Сегежа Групп серии 002P-04R	26.05	G-curve на сроке 1.5 года + 330350 б.п.	A+

## Главное

- АКРА подтвердило рейтинг ПАО Магнит на уровне АА(RU), прогноз стабильный. Низкая цикличность спроса на продукты питания и другие товары в ассортименте компании, а также оптимальная структура торговых форматов будут поддерживать высокое кредитное качество компании в кратко и в среднесрочной перспективе. У компании в обращении 6 выпусков облигаций с дюрацией от 0,56 до 1,84 лет, z-спред которых составляет от 129 б.п. до 219 б.п. (перейти)
- Softline опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2021 год. Осложнение трансграничных финансовых транзакций внутри группы может привести к ослаблению связей с зарубежными активами и оказать давление на кредитный рейтинг компании по национальной шкале. Тем не менее, остатка денежных средств на балансе Софтлайн Трейд (эмитента рублевых облигаций) достаточно для погашения облигаций в декабре 2022 январе 2023, а погашение облигаций в конце 2023 будет зависеть от эффективности адаптации компании к новым условиям (перейти)
- Книга заявок по облигациям «Сегежа Групп» серии 002P-04R объемом не менее 5 млрд рублей будет открыта 26 мая. Исходя из доходности обращающихся займов эмитента, предлагаемый ориентир предоставляет премию порядка 100 б.п. (перейти)
- Группа «Самолет» объявила операционные результаты за 1 кв. 2022 г. и финансовые результаты за 2021 г. Также компания поделилась операционными показателями за 1 квартал 2022 года. Объемы продаж существенно увеличились по отношению к 1кв2021 года, отметим, однако, что по сравнению к 4кв2021 году продажи в натуральном выражении (в кв. м.) сократились на 14%, в стоимостном (в рублях) упали на 7% (перейти)
- ОFAC Минфина США решило не продлевать лицензию, которая позволяла России проводить выплаты по обслуживанию долга по еврооблигациям. Очередные платежи по евробондам предстоит осуществить в конце июня, причем у двух выпусков эмиссионная документация не предусматривает рублевых платежей. Поэтому в конце июля, после истечения льготного периода, есть высокая вероятность фиксации «не исполнения» Россией обязательств по внешнему долгу (перейти)
- Новозеландский доллар был лидером роста среди валют G10 на сигнале ЦБ о более существенном повышении ставок (перейти)
- Турецкая лира обновила свой худший уровень с декабря 2021 г. Инвесторы не дождались анонса новой программы поддержки сбережений в лире (перейти)
- Банк России в четверг на внеплановом заседании рассмотрит вопрос об уровне ключевой ставки (перейти)

## Российский рынок облигаций

Во вторник, в отсутствии существенных новостей, доходность российских рублевых гособлигаций практически не изменилась. Однако в среду утром, Банк России анонсировал проведение внеочередного заседания в четверг 26 мая, на котором будет рассматриваться вопрос дальнейшего снижения ключевой ставки. Скорее всего, решение не дожидаться 10 июня (дата планового заседания) может быть связана с продолжением, несмотря на предпринимаемые меры, укрепления рубля; формально снижение ставки связано с падением как недельной инфляции, так и инфляционных ожиданий бизнеса и населения. Рынок позитивно отреагировал на сообщение о внеплановом заседании, показав снижение ставок на рынке до 1 п.п. Насколько оправдано данное движение будет ясно по итогам заседания — как с точки зрения масштаба понижения, так и комментария регулятора относительно дальнейших действий ЦБ.

Индекс RGBITR незначительно вырос на 0,04% до 563,44 п. В то же время индекс корпоративных облигаций RUCBITR незначительно снизился -0,02% до 441,29 п.п.

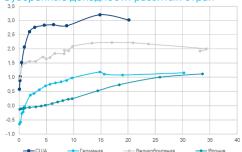
### Индикативные доходности ОФЗ в большинстве :

- 1-летняя доходность: +1 б.п. до 13.391% годовых,
- 10-летняя доходность: -3 б.п. до 10.171% годовых,

#### Изменение доходностей еврооблигаций, б.п.

изменение	з доходно	стем евр	ооолигаци	ій, О.П.
Sovereign Benchmarks	Доходность %	∆ 1день	∆ 1неделя	∆ 1месяц
GLOBAL				
UST-31	2,98%	-10 б.п.	-19 б.п.	+10 б.п.
DBR-31	0,86%	-6 б.п.	-9 б.п.	+9 б.п.
UKT-30	1,74%	-9 б.п.	+0 б.п.	-1 б.п.
CEEMEA				
RUSSIA-29	2,27%	-0 б.п.	-1 б.п.	-2 б.п.
UKRAIN-28	34,60%	+40 б.п.	-150 б.п.	-541 б.п.
BELRUS-30	58,83%	-50 б.п.	-114 б.п.	+386 б.п.
KAZAKS-25	3,62%	-3 б.п.	-7 б.п.	+21 б.п.
POLAND-35	2,18%	-0 б.п.	-0 б.п.	n/a
REPHUN-41	5,64%	-2 б.п.	+6 б.п.	+74 б.п.
BHRAIN-32	7,28%	-3 б.п.	-10 б.п.	+60 б.п.
EGYPT-30	9,97%	-1 б.п.	-8 б.п.	+66 б.п.
ISRAEL-30	3,41%	-5 б.п.	-19 б.п.	-1 б.п.
NGERIA-30	11,76%	-15 б.п.	-7 б.п.	+245 б.п.
OMAN-32	6,47%	-2 б.п.	-5 б.п.	+51 б.п.
QATAR-30	3,54%	-11 б.п.	-21 б.п.	+4 б.п.
AZERBJ-32	5,54%	-1 б.п.	+5 б.п.	+47 б.п.
SOAF-30	6,29%	-4 б.п.	-19 б.п.	+51 б.п.
TURKEY-31	9,50%	+7 б.п.	-18 б.п.	+84 б.п.
LATAM				
ARGENT-30	30,60%	-11 б.п.	+30 б.п.	+288 б.п.
BRAZIL-30	5,86%	-2 б.п.	-3 б.п.	+30 б.п.
CHILE-31	4,27%	-2 б.п.	-5 б.п.	+13 б.п.
COLOM-31	6,49%	-10 б.п.	-15 б.п.	+38 б.п.
DOMREP-32	7,57%	-1 б.п.	-4 б.п.	+61 б.п.
COSTAR-31	7,06%	-0 б.п.	+19 б.п.	+78 б.п.
ELSALV-35	26,01%	-6 б.п.	+120 б.п.	+289 б.п.
MEX-31	4,72%	-6 б.п.	-17 б.п.	-12 б.п.
PANAMA-30	4,64%	-3 б.п.	-7 б.п.	+13 б.п.
PERU-31	4,69%	-1 б.п.	-1 б.п.	+11 б.п.
URUGUA-31	3,97%	-2 б.п.	-10 б.п.	+7 б.п.
VENZ-31	187,20%	+12 б.п.	+29 б.п.	n/a
ASIA				
CHINA-30	2,90%	-7 б.п.	-20 б.п.	-7 б.п.
INDON-31	4,14%	-1 б.п.	-8 б.п.	+24 б.п.
KOREA-29	3,04%	-13 б.п.	-25 б.п.	-6 б.п.
PHILIP-31	4,49%	-4 б.п.	-14 б.п.	+15 б.п.
SRILAN-30	28,53%	+34 б.п.	+62 б.п.	+343 б.п.

# Суверенные доходности развитых стран



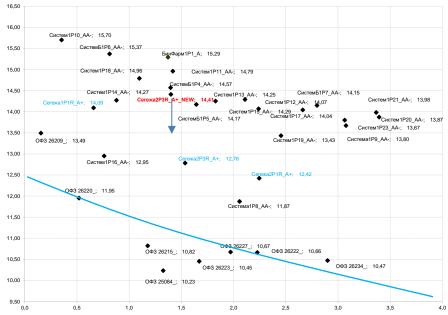


- 20-летняя доходность: -3 б.п. до 10.016% годовых,
- спред 1–10 лет: -4 б.п. до -322 б.п.

## Корпоративный сектор

• Книга заявок по облигациям «Сегежа Групп» серии 002Р-04R объемом не менее 5 млрд рублей будет открыта 26 мая. Срок обращения выпуска составляет 15 лет, предусмотрена оферта через 1.5 года с даты начала размещения. Купонный период – 91 день. Цена размещения – с дисконтом к номинальной стоимости облигаций. Ставка 1-6 купонов – 11% годовых. Эффективная доходность к оферте – G-curve на сроке 1.5 года + 330...350 б п

Наш взгляд: Значение g-curve на сроке 1,5 года на 24 мая составляло 10,91% годовых, что транслируется в ориентир доходности займа 14,21%-14,41% годовых (цена 96,41-96,21% от номинала). Исходя из доходности обращающихся займов эмитента, предлагаемый ориентир предоставляет премию порядка 100 б.п. Также отметим, что при размещении предыдущего выпуска в январе 2022 года, ориентир займа составлял порядка 200 б.п. к КБД.



Группа «Самолет» объявила операционные результаты за 1 кв. 2022 г. и финансовые результаты за 2021 г. Выручка компании по итогам года составила 93 млрд руб. (+55% г/г), Adj EBITDA – 23,1 млрд руб. (+108% г/г), рентабельность по adj EBITDA улучшилась до 24,8% с 18,4% по итогам 2020 года. Активы компании в 2021 году увеличились до 207 млрд руб. с 96 млрд руб. годом ранее - в основном за счет рост статей, отражающих текущее строительство – «активы по договору» (до 64 млрд руб. с 9 млрд руб.) и «запасы» (до 99 млрд руб. с 58 млрд руб.). Основными источниками для роста активов стало увеличения обязательств компании – совокупный долг за год вырос на 100 млрд руб. – до 133 млрд руб., из которых долг по проектному финансированию составил 75 млрд руб. (+65 млрд руб. за год). Собственный капитал увеличился с 10,2 млрд руб. до 16,4 млрд руб., однако его доля в собственных активах уменьшилась до 7,9% на конец года с 10,6% в 2020 году. Объем денежных средств на счетах компании на начало 2022 года составлял 3,7 млрд руб. (4,6 млрд руб. годом ранее), остатки на счетах эскроу увеличились с 25,3 млрд руб. до 137,6 млрд руб. – что отражает как переход компании на строительство по схеме счетов эскроу, так и масштабы роста. Чистый корпоративный долг компании по отношению к adj EBITDA на конец 2021 года составил 2,33х по сравнению с 1,7х годом ранее. ЕВІТДА покрывал сальдо по процентным платежам 3,3х раза (3,8х годом ранее).

Компания также сообщила о том, что по состоянию на 31 декабря 2021 года нарушила несколько ограничительных условий долгосрочных кредитных договоров и расклассифицировала 12,4 млрд руб. обязательств в краткосрочную задолженность. На дату подписания данной консолидированной финансовой отчетности банки подтвердили свое намерение не предъявлять Группе требования о досрочном погашении по кредитным договорам.

В комментариях о текущей ситуации и потенциальном влиянии на кредитные метрики, Группа заявляет, что «исходя из текущих условий, что в ближайшие 12 месяцев сможет выполнить основные ковенанты



	последнее	∆ 1день	∆ с н.г.
Курс ЦБ USDRUB	56,969	-2,13%	-23,32%
USD/RUB	56,475	-1,80%	-24,21%
EUR/RUB	58,3575	-1,90%	-31,04%
CNY/RUB	8,70648	-1,05%	-25,27%
RUB/KZT	7,3	+1,81%	+26,52%
UAH/USD	29,48325	-0,22%	+8,20%

#### Глобальные валюты Forex

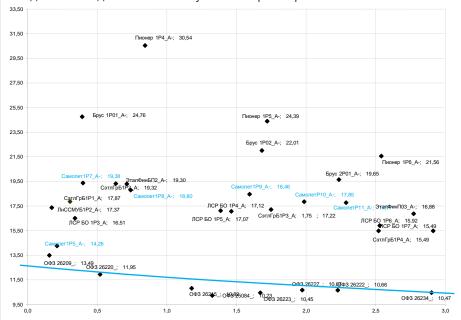
	последнее	∆ 1день	∆ с н.г.
DXY	101,857	-0,21%	+6,47%
EUR/USD	1,07362	+0,42%	-5,58%
GBP/USD	1,25319	-0,42%	-7,32%
USD/CNY	6,6537	+0,05%	+4,56%
USD/JPY	126,8295	-0,80%	+10,18%
CHF/USD	0,95987	-0,65%	+5,25%
AUD/USD	0,71132	+0,08%	-2,12%
USD/CAD	1,282	+0,40%	+1,55%
NZD/USD	0,64632	-0,09%	-4,98%
USD/SEK	9,7613	-0,56%	+7,95%
USD/NOK	9,55625	-0,30%	+8,55%
USD/ZAR	15,6528	-0,71%	-2,12%
USD/MXN	19,8443	-0,10%	-3,19%
USD/SGD	1,37308	-0,02%	+1,89%
USD/HKD	7,84926	+0,00%	+0,68%



действующих кредитных договоров, основываясь на допущении, что темпы продаж не снизятся более чем на 30% по сравнению с изначальными прогнозами (по состоянию на 31 декабря 2021 г.) и себестоимость строительства существенно не возрастет».

Также компания поделилась операционными показателями за 1 квартал 2022 года. Объемы продаж существенно увеличились по отношению к 1 кварталу 2021 года, отметим, однако, что по сравнению к 4 кварталу 2021 году продажи в натуральном выражении (в кв. м.) сократились на 14%, в стоимостном (в рублях) упали на 7%.

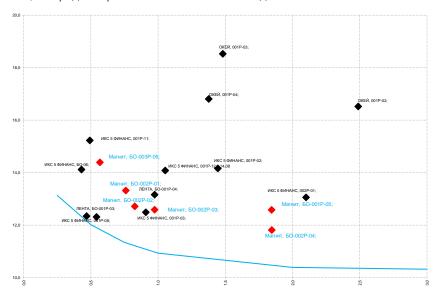
Наш взгляд: Компания несколько скорректировала данные, которые она предоставляла ранее по управленческой отчетности. Так выручка была анонсирована в размере 131 млрд руб., ЕВІТДА 28,5 млрд руб., в итоге оказалась несколько ниже. Из ключевых рисков для компании отметим возможность снижения спроса на недвижимость, рост ключевой ставки и стоимости заимствования, риски нарушения ковенант по текущим кредитным договорам, риски задержки сдачи объектов и соответственно раскрытия счетов эскроу. Что касается риска текущей ликвидности, отметим, что краткосрочный финансовый долг компании находился на уровне 41,8 млрд руб. Из них 28 млрд руб. относится к проектному финансированию и будет погашено за счет раскрытых счетов эскроу. На банковские кредиты и облигации приходилось 5,4 млрд руб. и 7,2 млрд руб. соответственно. Денежные средства на конец года составляли 3,7 млрд руб., кроме того, компания в феврале привлекла за счет размещения облигационных займов 20 млрд руб. - в совокупности этого должно быть достаточно для полного обслуживания краткосрочных обязательств.



Агентство АКРА подтвердило рейтинг ПАО Магнит на уровне АА(RU), прогноз — стабильный. Магнит — один из двух наиболее крупных игроков российского рынка розничной торговли. Общее количество торговых точек различных торговых форматов (магазины у дома, супермаркеты и «дрогери») превышает 26,6 тысяч. Компания присутствует во всех федеральных округах России, кроме Дальневосточного. Поддержку кредитному рейтингу оказывает очень сильный операционный профиль компании, очень крупный ее размер, высокая рентабельность и очень сильные показатели ликвидности. Сдерживающее влияние на уровень рейтинга оказывают средний показатель покрытия долга, средняя оценка долговой нагрузки и средняя оценка денежного потока. Агентство отмечает, что покупка сети магазинов «Дикси» в 2021 позволило компании укрепить свои рыночные позиции в Центральном федеральном округе.

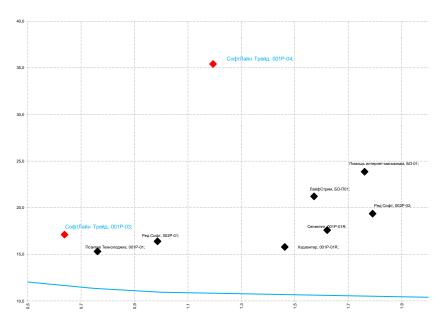
Наш взгляд: средние оценки уровня долговой нагрузки и покрытия долга обусловлены учетом долга по финансовой аренде: из совокупного долга в 726,7 млрд руб на конец 2021 примерно 63% или 456,3 млрд руб приходится на учет обязательств по договорам аренды и только 37% или 270,4 млрд руб. приходится на финансовый долг. В своей финансовой отчетности компания отмечает, что процентные ставки по финансовому долгу зафиксированы, поэтому рост процентных ставок в текущем году окажет ограниченное влияние на рост процентных расходов компании. Помимо наличия существенной подушки ликвидности, которая на конец 2021 г. превышала в 1,12 раза объем краткосрочного долга, компания имела существенный невыбранный остаток по кредитным линиям. Учитывая

низкую цикличность спроса на продукцию, на продаже которой специализируется компания, а также оптимальную структуру торговых форматов, которая позволяет удовлетворять спрос различных доходных групп населения, мы считаем, что кредитное качество компании в кратко и в среднесрочной перспективе будет поддерживаться на высоком уровне. У компании в обращении 6 выпусков облигаций с дюрацией от 0,56 до 1,84 лет, z-спред которых составляет от 129 б.п. до 219 б.п.



Группа Softline опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2021 год. является глобальным поставщиком комплексных технологических решений, «облачных» сервисов, программного и аппаратного обеспечения, а также широкого спектра ІТ-услуг. На долю российского рынка приходится 51% выручки группы. В целом компания представлена в 60 странах и в своей глобальной экспансии фокусируется на рынках развивающихся стран: страны АТР, в том числе Индия, Латинская Америка и т.д. В целом выручка в 2021 г. увеличилась на 22% до \$2,18 млрд, а ЕВІТDA выросла на 36% до \$70,7 млн. Группа в прошлом году провела ІРО и с учетом привлеченных денег, подушка ликвидности превышает объем финансового долга: чистый долг составляет минус \$183,2 млн. Группа планирует продать долю в Crayon международной IT-консалтинговой компании в сфере цифровизации бизнеса, что позволит компании дополнительно увеличить подушку ликвидности на \$63 млн. Без учета средств от ІРО и возможных поступлений от продажи Crayon, соотношение чистого долга к EBITDA составляет комфортные 0,34х.

взгляд: Перспективы бизнеса в России под давлением неопределенности из-за наложенных санкций: компания зависит от зарубежных поставщиков программного обеспечения и оборудования, которые объявили о приостановке своей деятельности в России (при этом, обслуживание ранее купленных лицензий продолжается). Но компания может выиграть от ухода с российского рынка конкурентов – зарубежных дистрибьюторов софта, клиенты которых могут перейти на обслуживание в компанию. Осложнение трансграничных финансовых транзакций внутри группы может привести к ослаблению связей с зарубежной частью группы. ранее Softline уже сообщила о начале изучения существующих возможностей по изменению структуры активов и структуры владения ими для оптимизации стоимости компании. Действующий кредитный рейтинг, присвоенный компании агентством Эксперт РА, установлен на уровне При присвоении агентство ориентировалось консолидированную отчетность группы. Мы допускаем, что при очередном пересмотре рейтинга, который должен быть проведен в конце текущего лета, агентство будет ориентироваться, скорее, на РСБУ отчетность российского подразделения, с ограниченной поддержкой со стороны зарубежных активов, что может привести к снижению кредитного рейтинга. Тем не менее, остатка денежных средств на балансе эмитента достаточно для погашения облигаций в декабре 2022 - январе 2023, а погашение выпуска облигаций в конце 2023 будет зависеть от эффективности адаптации компании к новым условиям.



## Рынок Еврооблигаций

Доходность облигаций Казначейства США заметно снизилась по итогам вторника. Доходность 2-летних и 5-летних бумаг снизилась на 14 б.п. и 10 б.п. до 2,28% и 2,76% соответственно, а 10-летних и 30-летних снизилась на 7 б.п. до 2,77% и 2,98% соответственно. Росту котировок госбумаг способствовала распродажа на рынке акций и «бегство от риска» в более безопасные активы. Текущий уровень доходности казначейских облигаций является самым низким за последний месяц.

Доходности 10- летних облигаций Казначейства США снизились во вторник.

- 2-летняя доходность: -15 б.п. до 2.5% годовых,
- 10-летняя доходность: -10 б.п. до 2.76% годовых,
- 30-летняя доходность: -10 б.п. до 2.98% годовых.

## Корпоративный сектор

 ОFAC (Управление по контролю за иностранными активами Минфина США) решило не продлевать лицензию, которая позволяла России проводить выплаты по обслуживанию долга по еврооблигациям. Срок лицензии истекает 25 мая.

Наш взгляд: Информация о том, что лицензия скорее всего не будет продлена, появилась еще на прошлой неделе. Поэтому Минфин РФ с опережением графика осуществил выплаты по еврооблигациям, дата платежа по которым наступала 27 мая. Следующие платежи по еврооблигациям Минфину РФ предстоит осуществить в конце июня (23 и 24 июня) на общую сумму \$394 млн. По одному из выпусков (с погашением в 2047 г.) предусмотрена возможность осуществления рублевых выплат. Но у двух других выпусков такая возможность в документации не предусмотрена. В отсутствие лицензии ОFAC Минфин РФ не сможет провести выплаты по долгу по этим двум выпускам в соответствии с эмиссионной документацией, поэтому по истечению льготного периода, т.е. в конце июля, есть высокая вероятность фиксации «не исполнения» Россией обязательств по внешнему долгу.

# Валютный рынок

## Валюты стран G10

Новозеландский доллар был лидером роста в Большой десятке утром в среду, 25 мая. Резервный банк Новой Зеландии повысил ставку на 50 б.п. до 2% годовых. Однако основным драйвером роста курса новозеландской валюты стала проекция прогноза по ставкам Резервного банка Новой Зеландии. ЦБ предполагает, что ставка вырастет, как минимум до 3,25% в текущем году и до 4% в 2023 году.

Доллар США утром в среду дорожал против всех остальных валют группы G10. Падение доходностей казначейских облигаций, которое наблюдалось с 9 мая, похоже, стабилизировалось. Доходность 10-летних трежерис (2,47%) накануне упала до 50-дневной скользящей средней линии, которую последний раз тестировала 2 месяца тому назад. Доходность 2-летних нот

стабилизировалась около 2,5%, также проверив на прочность свою 50-дневную MA (впервые с сентября 2021 г.)

Очевидно, что участники рынка предпочитают более нейтральное позиционирование по доллару перед публикацией сегодня вечером протокола заседания Комитета по открытым рынкам ФРС.

Во вторник евро получил поддержку от комментариев главы ЕЦБ Кристин Лагард. Она, во-первых, вновь сигнализировала о том, что депозитная ставка в июле будет повышена на 25 б.п. Во-вторых, намекнула, что к концу третьего квартала депозитная ставка выйдет из зоны отрицательных значений (сейчас она -0,5%). Это подразумевает 2 повышения ставки с шагом 25 б.п. в третьем квартале. Денежный рынок закладывается до конца года на 4 повышения ставки с шагом в 0,25%, поэтому к концу декабря депозитная ставка должна увеличиться до 0,5%.

Фунт стерлингов накануне оказался под давлением после публикации индекса деловой активности в Великобритании в секторе услуг. В мае РМІ в. секторе услуг составил 51,8 пункта при прогнозе 57 пунктов. Данные продолжают указывать на то, что Британия движется к рецессии.

## Рубль и другие валюты Emerging Markets

13 из 23 валют развивающихся рынков подорожали к доллару по итогам вторника.

- Лидеры роста с начала года: российский рубль (+24%), бразильский реал (15,7%), перуанский соль (+8%).
- Лидеры снижения с начала года: турецкая лира (-17,8%), аргентинское песо (-13,4%), венгерский форинт (-9,5%).

Турецкая лира подешевела к доллару на 1% и стала аутсайдером среди валют ЕМ во вторник. Курс USDTRY вырос до новых максимальных значений с декабря 2021 г. на уровне 16,19 лир за доллар. Резкое сокращение резервов центрального банка и неортодоксальная денежно-кредитная политика сделали турецкую валюту еще более уязвимой на фоне противостояния союзниками по НАТО. Согласно данным центрального банка, опубликованным в пятницу, золотовалютные резервы страны сократились на \$4,8 млрд за семь дней, закончившихся 13 мая. Это привело к тому, что общие резервы за исключением золотых резервов достигли 10-месячного минимума в \$61,2 млрд. Проправительственные СМИ сообщили в выходные, что власти планируют представить новый инструмент для защиты внутренних инвесторов от инфляции. Ожидания, что правительство представит новую программу поддержки сбережений в лире, помогли укрепить лиру в понедельник. Однако в отсутствие такого объявления во вторник валюта резко упала.

**Российский рубль** утром в среду продолжал укрепление против основных конкурентов, обновил максимум с февраля 2018 года к доллару и 7-летний максимум к евро.

Укрепление рубля — по-прежнему следствие избыточного предложения валюты, даже несмотря на то, что норматив обязательной продажи российскими экспортерами выручки в иностранной валюте был снижен с 80% до 50%. Рост количества сделок и торговых объемов, который мы наблюдаем в последние дни, приходится на активную фазу майского налогового периода. Его пик приходится на 25 мая, когда компании должны в бюджет уплатить НДС, НДПИ и акцизы.

Главная утренняя новость — в четверг, 26 мая 2022 года, состоится заседание Совета директоров Банка России, на котором будет рассматриваться вопрос об уровне ключевой ставки. Решение станет известно в 10:30 мск. Регулятор внимательно следит за инфляционными ожиданиями в стране. Инфляционные ожидания населения в мае 2022 года снизились, вернувшись к значениям мая прошлого года. Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции составила 11,5%, сообщил ЦБ, который на этой неделе может снизить ключевую ставку на 200 б.п. от текущих значений. Если судить по настроениям денежного рынка, оценивая спред между трехмесячными форвардами 3×6 FRA и индикативной трехмесячной ставкой МоsPrime, рынок закладывается на снижение ставки на 5%. Мы не исключаем, что ставка к концу года может быть снижена до 10% годовых.

По-настоящему действенной мерой, которая выглядит способной вернуть рубль в тренд ослабления в среднесрочном горизонте, является восстановление импорта. Однако это не перспектива ближайших недель и даже месяцев. Тем не менее снижение ключевой ставки — шаг в направлении повышения активности, в том числе российских импортеров. Также в случае снижения ставки более низкая доходность может стимулировать экспортеров наращивать

свои позиции не в рубле, а в других надежных валютах, включая юань, где доходность колеблется от 2 до 3%. Впрочем, эффективность и этого инструмента ограничена, поскольку потребует от регулятора более решительного и быстрого снижения ставки, чем следует из его последнего опубликованного прогноза.

К концу 2022 г. мы не исключаем ослабления рубля до уровня 70–80 за доллар, если поступающая в Россию экспортная выручка снизится. По нашим оценкам, до начала зимнего периода риски развития подобной ситуации невелики, однако решение об ограничении импорта российских энергоносителей будет оставаться на повестке в ЕС.

Хотелось бы отметить, что все реализованные в последние 2 недели меры от некоторых послаблений валютного контроля, контроля за движением капитала до решения потенциального снижения ключевой ставки направлены на то, чтобы стабилизировать курс рубля, а не вызвать его устойчивое ослабление. Соответственно, сейчас мы пытаемся как раз нащупать уровни, на которых рубль остановится. Мы видим основания полагать, что российская валюта вполне может стабилизироваться в диапазоне 55–60 за доллар. Это область выглядит как плацдарм для начала среднесрочного ослабления российской валюты.

# Ликвидные рублевые корпоративные облигации\*

Облигация ISIN		Ставка	Дата		Дюрация,		Цена	Доходность к погашению /	Спред к кривой	Рейтинг эмитента	В обращении,
Оолигация	10114	купона	погашения	оферты	лет	спрос	предложение	оферте	ОФ3, б.п.	SP/Fitch/Moody's	млрд руб.
АФК Система, 001Р-10	RU000A1008J4	9,90%	23.03.2029	05.10.2022	0,35	98,12	98,26	15,66%	332	ruAA-/-	10 000 000 000
Башнефть, 07	RU000A0JTM36	5,50%	31.01.2023	08.08.2022	0,19	98,48	98,97	11,22%	-67	ruAAA/-	10 000 000 000
Буровая компания Евразия, БО-	RU000A100G03	8,40%	18.06.2023		1,01	95,01	95,15	14,01%	303	ruAA/-	10 000 000 000
ВЭБ.РФ, ПБО-001P-17	RU000A100GY1	8,15%	22.06.2023		1,02	95,75	95,76	12,85%	196	-/AAA(RU)	20 000 000 000
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-22	RU000A102FC5	5,95%	05.12.2023		1,44	90,82	91,10	13,08%	242	-/AAA(RU)	25 000 000 000
ГТЛК, 001Р-04	RU000A0JXPG2	9,85%	06.04.2032	21.04.2023	0,87	96,40	96,49	14,92%	378	-/AA-(RU)	10 000 000 000
Газпромбанк, БО-17	RU000A0ZYEE5	8,15%	31.10.2024		2,24	92,52	93,00	11,84%	157	ruAA+/AA+(RU)	10 000 000 000
Группа компаний Самолет, БО-	RU000A103L03	9,15%	21.08.2024		1,99	86,10	86,21	17,84%	729	-/A-(RU)	15 000 000 000
MTC, 001P-12	RU000A100ZK0	6,85%	26.10.2023		1,36	92,41	92,50	13,30%	271	ruAAA/-	15 000 000 000
Магнит, БО-002Р-01	RU000A101HJ8	6,20%	02.03.2023		0,76	95,07	95,36	13,32%	201	-/AA(RU)	15 000 000 000
Металлоинвест, БО-04	RU000A101EF3	6,55%	30.01.2030	09.02.2026	0,69	84,85	85,27	34,41%	2255	Withdrawn/AA+(RU)	10 000 000 000
ПИК-Корпорация, 001Р-04	RU000A103C46	8,20%	30.06.2023		1,05	91,80	91,92	17,38%	660	ruA+/-	10 000 000 000
РЖД, 001P-20R	RU000A101M04	7,35%	15.03.2027		4,04	85,25	85,71	11,75%	137	-/AAA(RU)	15 000 000 000
РЖД, 001P-21R	RU000A102QP4	6,85%	11.06.2027		4,13	83,98	84,26	11,30%	103	-/AAA(RU)	20 000 000 000
РЖД, 23	RU000A0JQRD9	7,85%	16.01.2025		2,37	92,90	92,92	11,29%	90	-/AAA(RU)	15 000 000 000
Роснефть, 001Р-04	RU000A0JXQK2	8,65%	22.04.2027	03.05.2023	0,91	97,03	97,04	12,49%	145	ruAAA/-	40 000 000 000
Роснефть, 002Р-04	RU000A0ZYT40	7,50%	03.02.2028	14.02.2023	0,70	96,87	97,08	12,55%	97	ruAAA/-	50 000 000 000
Роснефть, 05	RU000A0JT965	7,90%	17.10.2022		0,40	97,83	98,07	13,89%	142	ruAAA/-	10 000 000 000
Ростелеком, 002P-02R	RU000A101FG8	6,65%	10.02.2027		3,97	82,02	82,61	12,00%	165	-/AA(RU)	15 000 000 000
Сбербанк России, 001P-06R	RU000A0ZZ117	7,20%	19.05.2023		0,97	94,91	95,00	13,17%	227	-/AAA(RU)	40 000 000 000
Сбербанк России, 001P-SBER12	RU000A100K80	7,70%	11.07.2022		0,13	99,23	99,24	14,07%	25	-/AAA(RU)	30 000 000 000
Сбербанк России, 001P-SBER15	RU000A101C89	6,30%	22.01.2024		1,57	91,12	91,20	12,73%	216	-/AAA(RU)	35 000 000 000
Сбербанк России, 001P-SBER16	RU000A101QW2	5,65%	31.05.2024		1,88	90,70	90,75	11,19%	72	-/AAA(RU)	20 000 000 000
Сбербанк России, 001P-SBER17	RU000A1025U5	5,70%	29.10.2023		1,39	91,30	91,35	12,90%	227	-/AAA(RU)	40 000 000 000
Сбербанк России, 001P-SBER18	RU000A102FR3	5,25%	09.12.2022		0,53	95,90	95,92	13,72%	187	-/AAA(RU)	25 000 000 000
Сбербанк России, 001P-SBER32	RU000A103G75	7,30%	04.08.2023		1,14	94,13	94,19	13,10%	232	-/AAA(RU)	30 000 000 000
Сбербанк России, 002Р-01	RU000A103YM3	8,80%	10.11.2023		1,40	95,40	95,47	12,63%	206	-/AAA(RU)	25 000 000 000
Сегежа Групп, 001P-01R	RU000A101D13	7,10%	26.01.2023		0,66	95,89	95,90	14,06%	259	ruA+/-	10 000 000 000
Тинькофф Банк, 001P-03R	RU000A100V79	8,25%	12.09.2029	26.09.2022	0,33	98,00	98,03	15,13%	247	-/A(RU)	10 000 000 000
ТрансКонтейнер, ПБО-01	RU000A100YE6	7,30%	16.10.2024		1,55	90,30	92,99	12,52%	303	-/-	10 000 000 000

<sup>\*</sup> облигации из базы индекса IFX-Cbonds (база 15.03.22)

## Российские ОФЗ

05	ISIN	Ставка	Дата	Дюрация,		Цена	Доходность к	Изменение	Изменение	В обращении,
Облигация	ISIN	купона	погашения	лет	спрос	предложение	погашению / оферте	цены, 1 д., б.п.	доходности, 1 д., б.п.	млрд руб.
оссия, 25084	RU000A101FA1	5,30%	04.10.2023	1,32	94,16	94,30	10,22%	-55 б.п.	49 б.п.	151 476 252 000
оссия, 26207	RU000A0JS3W6	8,15%	03.02.2027	3,87	92,81	92,90	10,33%	-9 б.п.	3 б.п.	350 000 000 000
оссия, 26212	RU000A0JTK38	7,05%	19.01.2028	4,57	87,17	87,29	10,30%	9 б.п.	-2 б.п.	349 999 998 000
оссия, 26215	RU000A0JU4L3	7,00%	16.08.2023	1,18	96,00	96,02	10,81%	-14 б.п.	14 б.п.	250 000 000 000
оссия, 26218	RU000A0JVW48	8,50%	17.09.2031	6,40	91,44	91,52	10,17%	15 б.п.	-3 б.п.	250 000 000 000
оссия, 26219	RU000A0JWM07	7,75%	16.09.2026	3,67	92,00	92,00	10,33%	-8 б.п.	3 б.п.	350 000 000 000
оссия, 26221	RU000A0JXFM1	7,70%	23.03.2033	7,16	85,60	85,79	10,14%	27 б.п.	-5 б.п.	350 000 000 000
оссия, 26222	RU000A0JXQF2	7,10%	16.10.2024	2,23	93,15	93,24	10,66%	-25 б.п.	14 б.п.	350 000 000 000
оссия, 26223	RU000A0ZYU88	6,50%	28.02.2024	1,67	94,15	94,15	10,45%	35 б.п.	-24 б.п.	339 422 797 000
оссия, 26224	RU000A0ZYUA9	6,90%	23.05.2029	5,33	84,73	84,81	10,23%	-0 б.п.	0 б.п.	350 000 000 000
оссия, 26225	RU000A0ZYUB7	7,25%	10.05.2034	7,43	81,83	81,84	10,11%	4 б.п.	-1 б.п.	350 000 000 000
оссия, 26226	RU000A0ZZYW2	7,95%	07.10.2026	3,72	92,53	92,65	10,36%	-17 б.п.	6 б.п.	350 000 000 000
оссия, 26227	RU000A1007F4	7,40%	17.07.2024	1,97	94,35	94,45	10,67%	13 б.п.	-7 б.п.	400 000 000 000
оссия, 26228	RU000A100A82	7,65%	10.04.2030	5,87	87,68	87,73	10,19%	35 б.п.	-7 б.п.	450 000 000 000
оссия, 26229	RU000A100EG3	7,15%	12.11.2025	3,11	91,09	91,15	10,52%	-10 б.п.	4 б.п.	450 000 000 000
оссия, 26230	RU000A100EF5	7,70%	16.03.2039	8,89	82,95	83,00	10,02%	22 б.п.	-3 б.п.	300 000 000 000
оссия, 26233	RU000A101F94	6,10%	18.07.2035	8,25	72,76	72,80	10,07%	21 б.п.	-4 б.п.	450 000 000 000
оссия, 26234	RU000A101QE0	4,50%	16.07.2025	2,90	84,95	85,00	10,47%	-19 б.п.	9 б.п.	496 714 266 000
оссия, 26235	RU000A1028E3	5,90%	12.03.2031	6,60	76,70	76,97	10,17%	7 б.п.	-1 б.п.	483 816 503 000
оссия, 26236	RU000A102BT8	5,70%	17.05.2028	4,87	80,90	81,00	10,25%	13 б.п.	-3 б.п.	500 000 000 000
оссия, 26237	RU000A1038Z7	6,70%	14.03.2029	5,37	83,63	83,75	10,33%	-12 б.п.	3 б.п.	351 096 723 000
оссия, 26238	RU000A1038V6	7,10%	15.05.2041	9,19	77,37	77,49	9,97%	52 б.п.	-8 б.п.	126 268 811 000
оссия, 26239	RU000A103901	6,90%	23.07.2031	6,51	82,05	82,30	10,17%	20 б.п.	-4 б.п.	435 339 830 000
оссия, 26240	RU000A103BR0	7,00%	30.07.2036	8,34	78,55	78,72	10,07%	-5 б.п.	1 б.п.	219 259 299 000
оссия, 46012	RU0002868001	6,57%	05.09.2029	4,89	85,03	86,00	9,88%		0 б.п.	40 000 000 000
оссия, 46020	RU000A0GN9A7	6,90%	06.02.2036	7,93	77,35	77,62	10,33%	-48 б.п.	8 б.п.	117 213 255 000
оссия, 46022	RU000A0JPLH5	5,50%	19.07.2023	0,62	96,51	96,92	10,71%	-1 б.п.	4 б.п.	28 222 707 000
оссия, 46023	RU000A0JRTL6	8.16%	23.07.2026	2.01	96.02	96.50	10.20%	-38 б.п.	21 б.п.	295 000 000 000

<sup>\*\*</sup> ОФЗ из индекса Chonds-GBI RU (базы 01.04.22)



#### Otkritie @ 2022

АО «Открытие Брокер» (бренд «Открытие Инвестиции»), лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

ПАО Банк «ФК Открытие», генеральная лицензия Банка России № 2209 от 24.11.2014.

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» и ПАО Банк «ФК Открытие» (далее вместе «Компании»).

#### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и основан на информации, которой располагают Компании на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компании не утверждают, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компании не несут ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компании не берут на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от опережающих заявлений Компаний, содержащихся в аналитическом отчете.

Ближайший офис: http://open-broker.ru/offices/ +7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ clients@open.ru

#### Личные брокеры

http://private.open-broker.ru/ +7 (495) 777-34-87

#### Инвестиционные консультанты

https://pb.open.ru/finance-capital/ 8 800 222-02-22

#### Еврооблигации

8 800 500-99-66 - деск облигаций

#### Структурные продукты

https://open-broker.ru/investing/structural-products/

#### Управление анализа рынков

esearch@open.ru

Антон Затолокин Начальник управления

. Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российский рынок акций

Алексей Кокин

Главный аналитик, нефтегазовый сектор

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Эркен Кичибаев

Аналитик, международный рынок акций

Антон Руденок

Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Александр Шураков, PhD

Ведущий аналитик, еврооблигации

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Олег Сыроваткин

Ведущий аналитик, глобальные исследования

Оксана Лукичева

. Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования