

### Ключевые индикаторы

Данные по состоянию на 11:39МСК

	последнее	Δ 1день	Δ с н.г.
Курс ЦБ USDRUB	72,5602	-0,18%	+1,81%
USD/RUB	73,351	-0,64%	+1,45%
EUR/RUB	85,9054	-0,51%	+5,51%
EUR/USD	1,1712	-0,11%	-4,13%
Золото ЦБ РФ, руб./гр.	4 128	-0,65%	+9,25%
Ключевая ставка ЦБ	6,75%	+0 б.п.	+250 б.п.
UST 10Y	1,35%	+1 б.п.	+47 б.п.
Russia 2047	3,41%	+1 б.п.	+31 б.п.
ОФЗ-26230	7,34%	+2 б.п.	+88 б.п.
Brent, \$/баррель	74,33	-1,34%	+46,03%
Золото, \$/тр. унцию	1 752,24	-0,12%	-7,70%
IMOEX	3 982,74	-1,30%	+21,09%
RTS	1 710,47	-1,98%	+23,28%
S&P 500	4 432,99	-0,91%	+18,02%
STOXX Europe 600	455,07	-1,47%	+14,04%
Shanghai Composite	3 613,97	+0,19%	+4,06%

### Индексы доходных НУ облигаций Bloomberg Barclays

	Значение	Δ 1день	Δ 1неделя	Δ 1месяц
Global High Yield	1558,02	-0,14%	-0,25%	+1,14%
US Corporate High Yield	2455,11	-0,02%	+0,05%	+1,37%
EM USD Aggregate	1293,03	-0,19%	-0,31%	+0,39%
EM USD LATAM	1084,91	-0,20%	-0,30%	+1,01%
EM USD EMEA	409,25	-0,13%	-0,06%	+0,58%
EM USD Asia	672,05	-0,25%	-0,58%	-0,31%

### Изменение доходностей еврооблигаций, б.п.

Sovereign Benchmarks	Доходность %	Δ 1день	Δ 1неделя	Δ 1месяц
<b>GLOBAL</b>				
UST-31	1,346	+1 б.п.	+2 б.п.	+9 б.п.
DBR-31	-0,302	+0 б.п.	+3 б.п.	+19 б.п.
UKT-30	0,826	+1 б.п.	+8 б.п.	+21 б.п.
<b>CEEMEA</b>				
RUSSIA-29	2,22	+3 б.п.	-1 б.п.	-6 б.п.
UKRAIN-28	6,05	+10 б.п.	-1 б.п.	-31 б.п.
BELRUS-30	7,72	+0 б.п.	-4 б.п.	-52 б.п.
KAZAKS-25	0,97	+2 б.п.	+1 б.п.	+6 б.п.
POLAND-35	2,93	+2 б.п.	+0 б.п.	+10 б.п.
REPHUN-41	2,96	+3 б.п.	-4 б.п.	+7 б.п.
BHRAIN-32	5,54	+11 б.п.	+6 б.п.	-30 б.п.
EGYPT-30	7,33	+11 б.п.	+15 б.п.	+33 б.п.
ISRAEL-30	1,81	+2 б.п.	+0 б.п.	+2 б.п.
NGERIA-30	6,36	+8 б.п.	+13 б.п.	-23 б.п.
OMAN-32	5,33	+4 б.п.	+1 б.п.	-20 б.п.
QATAR-30	1,93	+2 б.п.	+3 б.п.	-3 б.п.
AZERBJ-32	3,01	+2 б.п.	+1 б.п.	-9 б.п.
SOAF-30	4,23	+13 б.п.	+23 б.п.	+3 б.п.
TURKEY-31	6,42	+16 б.п.	+33 б.п.	+30 б.п.
<b>LATAM</b>				
ARGENT-30	12,45	+17 б.п.	+30 б.п.	+532 б.п.
BRAZIL-30	3,92	+4 б.п.	+7 б.п.	-0 б.п.
CHILE-31	2,28	+4 б.п.	+5 б.п.	+17 б.п.
COLOM-31	3,46	+2 б.п.	+3 б.п.	-2 б.п.
DOMREP-32	4,22	+6 б.п.	+1 б.п.	-21 б.п.
COSTAR-31	5,55	+4 б.п.	+12 б.п.	+18 б.п.
ELSALV-35	11,02	+18 б.п.	+64 б.п.	+155 б.п.
MEX-31	2,80	+2 б.п.	-1 б.п.	+4 б.п.
PANAMA-30	2,42	+2 б.п.	+5 б.п.	-4 б.п.
PERU-31	2,53	+2 б.п.	+1 б.п.	-1 б.п.
URUGUA-31	2,23	+2 б.п.	+2 б.п.	-26 б.п.
VENZ-31	84,90	+18 б.п.	+76 б.п.	+269 б.п.
<b>ASIA</b>				
CHINA-30	1,45	+1 б.п.	+1 б.п.	+3 б.п.
INDON-31	2,14	+4 б.п.	+5 б.п.	-0 б.п.
KOREA-29	1,49	+4 б.п.	+3 б.п.	+12 б.п.
PHILIP-31	2,14	+7 б.п.	+10 б.п.	+7 б.п.
SRILAN-30	15,61	+20 б.п.	+73 б.п.	-46 б.п.

## Главное

- Беспокойство международных инвесторов касательно последствий дефолта China Evergrande продолжает возрастать. Компания наняла консультантов по реструктуризации своего долга, которая обещает быть крупнейшей в истории Китая. По нашим оценкам держатели еврооблигаций Evergrande могут рассчитывать на recovery от 0% до 25%. Структурные проблемы могут возникнуть из-за трудностей China Evergrande по быстрому погашению внутренних обязательств на \$290 млрд ([перейти](#))
- Рынок находится в ожидании заседания комитета FOMC по процентной ставке, которое пройдет 21-22 сентября. Мы полагаем, что регулятор на этом заседании должен конкретизировать перспективы начала сворачивания программы количественного смягчения до конца 2021 года
- British American Tobacco планирует выпуск двух траншей «вечных» младших субординированных еврооблигаций в EUR с колл-опционами через 5,25 лет и через 8 лет. Справедливую доходность транша с коллом через 5,25 лет видим в диапазоне 2,5%-2,9%, с колл-опционом через 8 лет - 3,0%-3,6%. ([перейти](#))
- Ориентир доходности по облигациям «ЛК «Европлан» серии 001P-04 установлен на уровне значение G-curve на сроке 2.2 года + не выше 225 б.п. Ориентир предусматривает премию около 30-40 б.п. к справедливому уровню ([перейти](#))
- Книга заявок по облигациям «Первое коллекторское бюро» (ПКБ) серии 001P-02 объемом до 1.5 млрд рублей предварительно откроется 22 сентября. Ориентир 11,2% годовых находится на верхней границе доходности всех рублевых облигаций с рейтингом BBB+ ([перейти](#))
- Доллар и иена укрепляются против основных конкурентов. Ястребиное смещение dot plots в обновленном прогнозе ФРС может стимулировать укрепление валюты США ([перейти](#))
- Валюты Emerging Markets дешевеют. Рубль сохраняет потенциал роста и должен смотреться лучше большинства конкурентов

## Рынок Еврооблигаций

Доходность 10-летних казначейских гособлигаций США в пятницу закрылась на отметке 1,37%, что самый высокий уровень с начала июля. Рынок находится в ожидании заседания комитета FOMC по процентной ставке, которое пройдет 21-22 сентября. В пятницу ожидается выход данных по продажам новых домов в США за август.

**Наш взгляд:** Повышательная коррекция в доходностях трейдерс свидетельствует о том, что рынок закладывает риски перехода ФРС к ястребиной риторике относительно начала сокращения программы количественного смягчения или же фактический анонс принятого решения. Мы склоняемся к тому, что регулятор на этом заседании должен конкретизировать перспективы начала сворачивания программы количественного смягчения до конца 2021 года. По процентной ставке мы не ждем каких-либо изменений и полагаем, что ФРС оставит ее неизменной.

Доходности 10-летних облигаций Казначейства США незначительно выросли в пятницу.

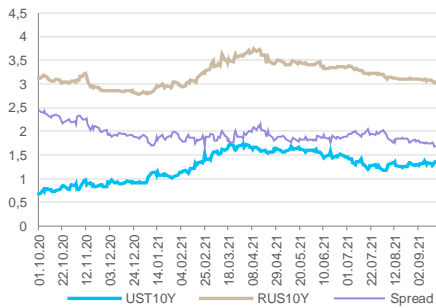
- 2-летняя доходность: +0 б.п. до 0,223% годовых,
- 10-летняя доходность: +1 б.п. до 1,346% годовых,
- 30-летняя доходность: +0 б.п. до 1,885% годовых.

**Индикативные доходности государственных еврооблигаций РФ преимущественно выросли:**

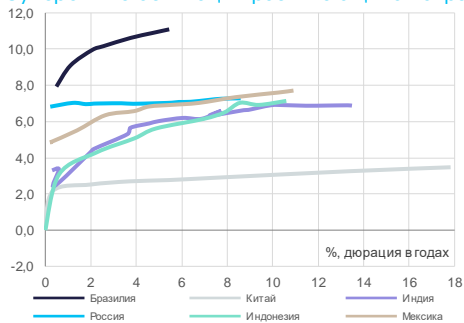
- 2-летняя доходность: +0 б.п. до 0,571% годовых,
- 8-летняя доходность: +3 б.п. до 2,217% годовых,
- 26-летняя доходность: +1 б.п. до 3,412% годовых,
- спред 8–26 лет: -3 б.п. до 119 б.п.

**Стоимость 5-летних CDS на Россию** (стоимость страховки от дефолта) выросла на 10,82 б.п. до 87 б.п. (минимум с начала 2021 года 75,8, максимум 118,2).

## Динамика доходности UST-10Y и RUS-10Y

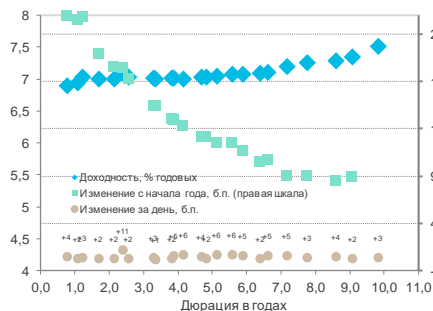


## Суверенные облигации развивающихся стран



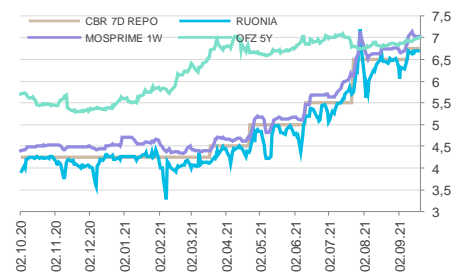
## Российский суверенный долг

	последнее	Δ 1день	Δ с н.г.
Russia 2022	0,35%	+8 б.п.	-37 б.п.
Russia 2030	1,35%	+1 б.п.	-16 б.п.
Russia 2047	3,41%	+1 б.п.	+31 б.п.



## Российский долговой рынок

	последнее	Δ 1день	Δ с н.г.
NDF USDRUB 1W	6,34%	+2 б.п.	+227 б.п.
NDF USDRUB 1M	6,42%	-1 б.п.	+247 б.п.
NDF USDRUB 3M	6,55%	+1 б.п.	+249 б.п.
NDF USDRUB 6M	6,79%	+1 б.п.	+266 б.п.
NDF USDRUB 1Y	6,96%	+2 б.п.	+272 б.п.
NDF USDRUB 5Y	6,42%	-36 б.п.	+176 б.п.
ОФЗ-26209	6,89%	+4 б.п.	+259 б.п.
ОФЗ-26220	6,93%	+2 б.п.	+254 б.п.
ОФЗ-26223	6,99%	+2 б.п.	+205 б.п.
ОФЗ-26230	7,34%	+2 б.п.	+88 б.п.



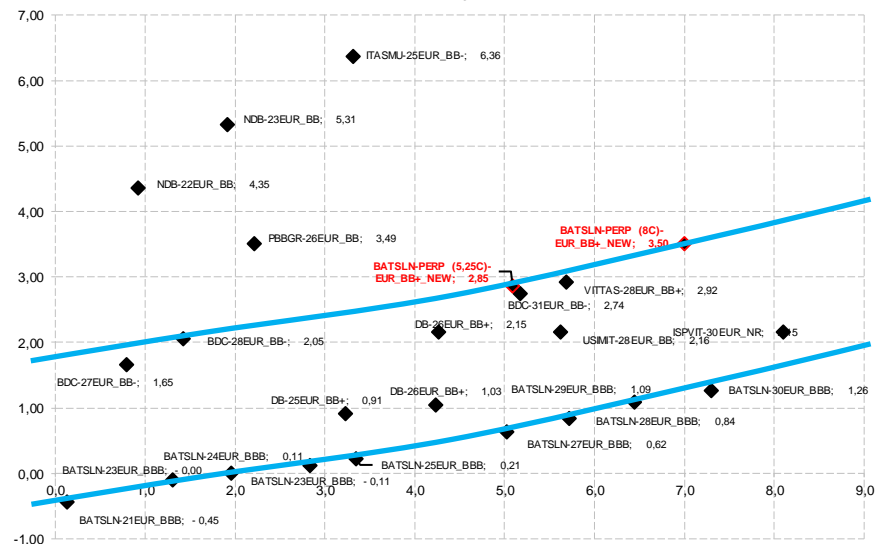
## Корпоративный сектор

- **Беспокойство международных инвесторов касательно последствий дефолта China Evergrande** продолжает возрастать. Котировки долговых бумаг закрепитованных китайских эмитентов продолжают снижаться; композитная доходность индекса высокодоходных китайских еврооблигаций достигла рекордного уровня 14,3%. В четверг на минувшей неделе приостанавливались торги облигациями China Evergrande после понижения национального кредитного рейтинга эмитента. Международные рейтинговые агентства уже понизили кредитные рейтинги еврооблигаций компании до категории C, что означает почти неминуемый дефолт. Сама компания по сообщениям в СМИ наняла консультантов по реструктуризации своего долга, которая обещает быть крупнейшей в истории Китая.

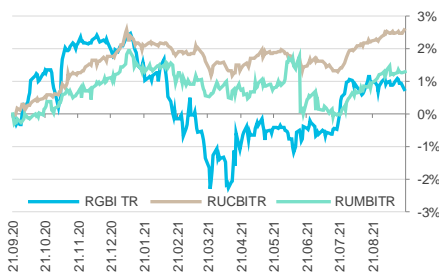
**Наш взгляд:** По последней публичной отчетности совокупные обязательства China Evergrande превышают \$300 млрд, из них на долг приходится \$88,5 млрд, а на кредиторскую задолженность и обязательства по достройке еще \$206 млрд. При условии достоверности отчетности компании, в оптимистичном сценарии мы оцениваем реальную стоимость активов компании (\$236 млрд) на 66% от их балансовой стоимости \$368 млрд. Мы относим обязательства по офшорному долгу в еврооблигациях ко второй очереди возмещения в условиях приоритета возврата долга в оншорной китайской юрисдикции. В различных сценариях держатели еврооблигаций Evergrande могут рассчитывать на recovery от 0% до 25%. Долг по международным еврооблигациям China Evergrande составляет \$16,4 млрд, сам по себе дефолт по этому объему на наш взгляд вряд ли может стать триггером коррекции китайского сегмента фондового рынка. Но проблемы могут возникнуть из-за трудностей China Evergrande по быстрому возврату внутренних обязательств на остальные \$290 млрд. В пессимистичном сценарии это может породить волну неплатежей контрагентов в смежных отраслях и ухудшение состояния банковской системы Китая. За 2020г. объемы продаж жилья в Китае составили \$2 368 млрд, таким образом недвижимые активы на балансе China Evergrande (включая недострой) составляют 9,3% годового объема продаж в стране. Экстренная реализация путем вброса в рынок этих активов потенциально может обрушить цены на жилье, что приведет к проблемам в денежных потоках других слабых застройщиков.

- Крупнейший в мире производитель сигарет **British American Tobacco (BAT)** планирует выпуск двух траншей «вечных» младших субординированных еврооблигаций в EUR с колл-опционами через 5,25 лет и через 8 лет. Рейтинговое агентство Moody's присвоило новому выпуску ожидаемый кредитный рейтинг на уровне Ba1.

**Наш взгляд:** «Вечные» младшие субординированные еврооблигации достаточно редки среди корпоративных небанковских эмитентов. В большей степени подобные инструменты распространены среди банковских организаций. Кредитный рейтинг новых вечных еврооблигаций BAT установлен агентством Moody's на 2 уровня ниже кредитного рейтинга группы - Ваа2. При сопоставлении с другими субординированными выпусками категории BB+ мы полагаем, что справедливый уровень доходности вечных еврооблигаций с колл-опционом через 5,25 лет должен быть в диапазоне 2,5%-2,9%. Для «вечных» еврооблигаций с колл-опционом через 8 лет мы видим справедливый уровень доходности 3,0%-3,6%.



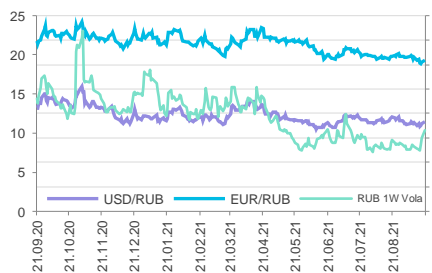
## Годовое изменение индексов облигаций Мосбиржи полной доходности



### Предстоящие размещения

Выпуск	Книга	Ориентир	Рейтинг
Банк «ФК Открытие» серии БО-П09	17.09-21.09	не более 115 б.п. к G-curve на сроке 3 года	AA
СОПФ «Инфраструктурные облигации» серии 01 ИСК	21.09	G-curve на сроке 3.16 года + 120-140 б.п.	AAA
«ПетроИнжиниринг» серии 001P-01	21.09	не выше 9,75%	A-
«ТАМИ и КО» серии БО-01	21.09	10,92%	BBB+
«Первое коллекторское бюро» серии 001P-02	22.09	не выше 10,75%	BBB+
Экспобанк серии 001P-01	23.09	G-curve на сроке 3 года + 235 б.п.	A-
Интерлизинг серии 001P-02	23.09	10%	BBB
«ЛК «Европлан» серии 001P-04	24.09	G-curve 2.2 года + не выше 225 б.п.	A+
«Аэрофюзэлз» серии 002P-01	XX.09	не выше 9,70%	BBB+

### Курс рубля



	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
Курс ЦБ USDRUB	72,5602	-0,18%	+1,81%
USD/RUB	73,351	-0,64%	+1,45%
EUR/RUB	85,9054	-0,51%	+5,51%
CNY/RUB	11,256	-0,10%	+0,53%
RUB/KZT	5,8058	+0,38%	-2,42%
RUB/UAN	0,3644	+0,25%	+5,05%

### Глобальные валюты Forex

	последнее	Δ 1 день	Δ с н.г.
DXY	93,391	+0,21%	+3,84%
EUR/USD	1,1712	-0,11%	-4,13%
GBP/USD	1,3682	-0,43%	+0,09%
USD/CNY	6,4661	-0,13%	+0,94%
USD/JPY	109,79	+0,13%	-5,96%
CHF/USD	0,9318	+0,05%	-5,00%
AUD/USD	0,7238	-0,37%	-5,93%
USD/CAD	1,2799	-0,27%	-0,58%
NZD/USD	0,7027	-0,18%	-2,19%
USD/SEK	8,7115	-0,33%	-5,56%
USD/NOK	8,7429	-0,37%	-1,87%
USD/ZAR	14,8241	-0,72%	-0,87%
USD/MXN	20,0984	-0,40%	-0,92%
USD/SGD	1,3523	-0,28%	-2,23%
USD/HKD	7,7879	-0,07%	-0,45%

## Российский рынок облигаций

Рынок госбумаг продолжает постепенную коррекцию – по итогам торгов в пятницу средняя ставка по ОФЗ прибавила еще 4 б.п. – равномерно по всей кривой облигаций. Давление на бумаги с фиксированной доходностью оказывает риторика главы ЦБ, в заявлениях которой продолжают звучать прогнозы о возможном повышении ключевой ставки на ближайших заседаниях. Считаем, что снижение цен на долговом рынке может продолжиться на текущей неделе, не исключаем постепенного роста ставок, в основном на коротком конце кривой, в перспективе нескольких недель на порядка 20 б.п.

Индекс RGBITR незначительно снизился -0,06% до 613,2 п. В то же время индекс корпоративных облигаций RUCBITR незначительно вырос на 0,00% до 460,49 п.п.

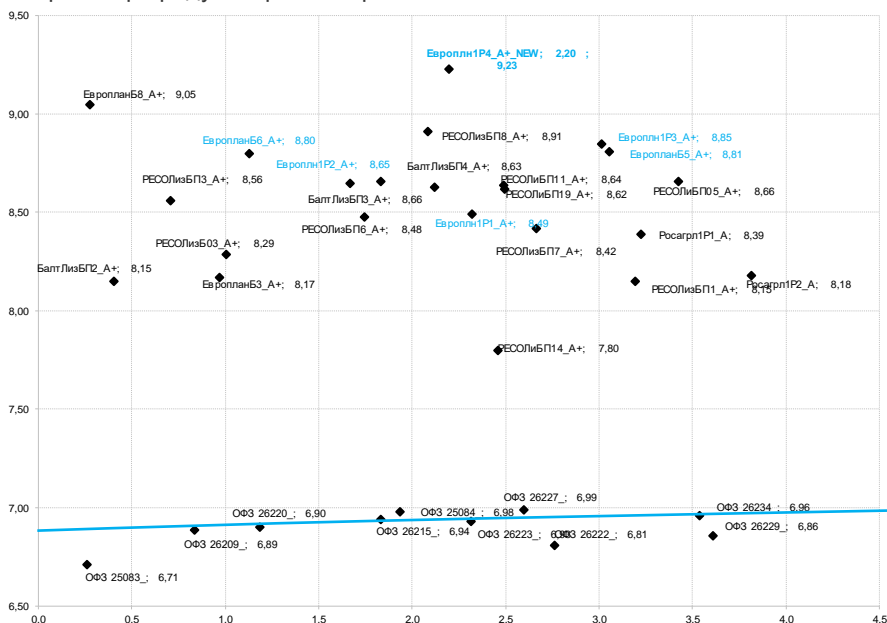
**Индикативные доходности ОФЗ** в большинстве выросли в пятницу:

- 1-летняя доходность: +4 б.п. до 6,89% годовых,
- 10-летняя доходность: +2 б.п. до 7,09% годовых,
- 20-летняя доходность: +2 б.п. до 7,34% годовых,
- спред 1–10 лет: -2 б.п. до 20 б.п.

### Корпоративный сектор

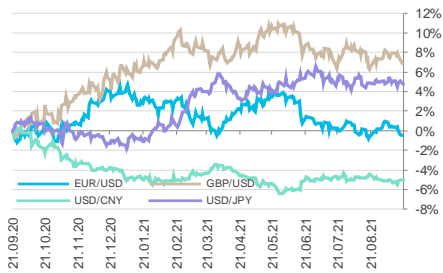
- Ориентир доходности по облигациям «ЛК «Европлан»** серии 001P-04 установлен на уровне значение G-curve на сроке 2.2 года + не выше 225 б.п. Книга заявок на сумму не менее 5 млрд рублей предварительно откроется 24 сентября. Срок обращения – 3.5 года, предусмотрена амортизация по 10% в дату окончания 5-14 купонов. Индикативная дюрация составит около 2.2 года. Купонный период – 91 день.

**Наш взгляд:** Исходя из значения g-curve на сроке 2,2 года на 20.09.2021г. на уровне 6,98% годовых, эмитент ориентируется на доходность займа не выше 9,23% годовых. Исходя из доходности в сегменте облигаций лизинговых компаний, а также займов «Европлан», ориентируемся на справедливую доходность выпуска порядка 8,80-8,90% годовых. То есть, ориентир предусматривает премию около 30-40 б.п.



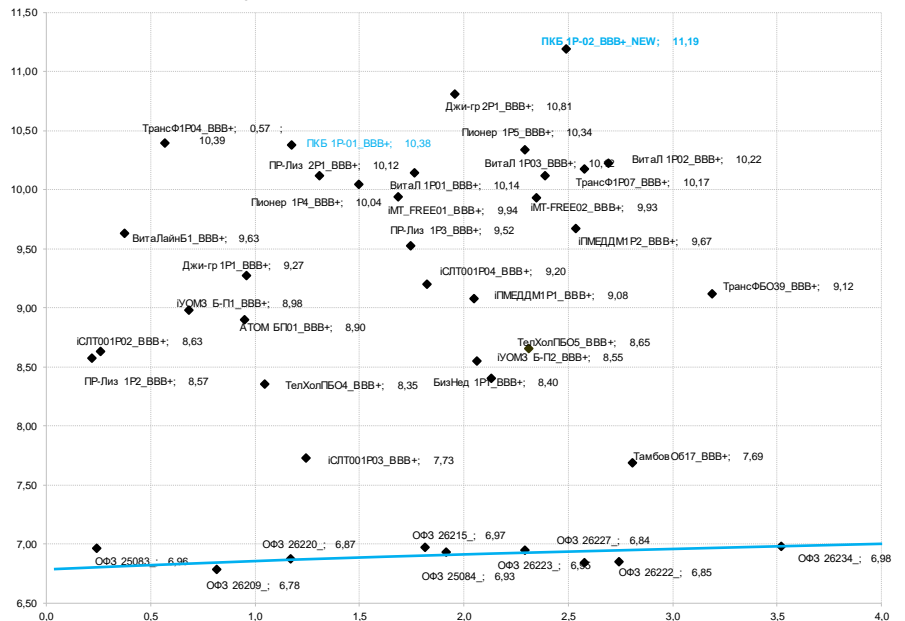
- Книга заявок по облигациям «Первое коллекторское бюро»** (ПКБ) серии 001P-02 объемом до 1.5 млрд рублей предварительно откроется 22 сентября. Срок обращения – 4 года, предусмотрена амортизация: по 10% от номинальной стоимости, в каждую дату выплаты начиная с 7-го купона. Купонный период – 91 день. Ставка 1-го купона – 10.75% годовых, что соответствует эффективной доходности 11.19 % годовых. Минимальная сумма заявки при размещении – 1 400 000 рублей.

**Наш взгляд:** Отметим неоднозначное отношение инвесторов к коллекторскому бизнесу с одной стороны, а также участие эмитента в сделке своего акционера Baring Vostok, которая стала поводом для уголовного дела, с другой стороны. Среди рисков для кредитного качества также отметим риски изменения регулирования отрасли; потенциальное обострение конкуренции, которое может отразиться на марже; агрессивный рост компании, который может увеличить уровень долговой нагрузки;



возможный выход из компании текущих акционеров (equity фонды), что может также потребовать привлечения долга на компанию; дивидендные выплаты акционерам. Компании присвоены рейтинги BBB+ от агентства Эксперт РА, кроме того получен рейтинг от агентства S&P на уровне B (был повышен с «B-» до «B» 29 июля 2021 года). Компания готовит отчетность как по РСБУ, так и по МСФО, но целиком ее публично не раскрывают (основные данные представлены к презентации к размещению). Из отчетности МСФО выделим высокую долю собственного капитала – 76% по итогам 2020 года (по данным Эксперт РА), хорошую маржинальность – рентабельность по EBITDA 41% в 2020 году, низкую долговую нагрузку – чистый долг по итогам 1П2021 года практически нулевой (164 млн руб.).

В качестве ориентиров для нового займа ПКБ может выступать обращающийся выпуск облигаций эмитента ПКБ 1P-01, а также недавно размещенный выпуск другого коллектора без рейтинга АЙДИКоллект. Отметим, что ориентир 11,2% годовых находится на верхней границе доходности всех рублевых облигаций с рейтингом BBB+.



## Валютный рынок

### Валюты стран G10

Доллар утром в понедельник, 20 сентября, укреплялся против всех валют Большой десятки, кроме иены. Японская валюта стала также самой сильной валютой минувшей недели. Доходность облигаций Казначейства США растет в преддверии заседания Комитета по открытым рынкам. Доллар получает поддержку со стороны этого фактора, но основным бенефициаром является иена. При этом рынки в Китае и Японии были закрыты по причине национальных праздников.

Австралийский доллар был утром аутсайдером группы G10, поскольку цены на железную руду продолжают негативную динамику, фьючерсы в Сингапуре впервые более чем за год упали в цене ниже \$100 за тонну. Норвежская крона дешевет третий день подряд из-за снижения цен на нефть. Банк Норвегии на этой неделе в четверг, как ожидается, повысит ставки, но этот факт в большей степени уже заложен в котировки.

**Кратко подводя итоги** прошлой недели, отметим, что мировая экономика по-прежнему ощущает негативное влияние коронавируса, который затрудняет восстановление и провоцирует инфляцию. Отчеты по розничным продажам в Великобритании и Китае показали слабые цифры, в то время как в США розничные продажи неожиданно выросли. Инфляция остается высокой в большинстве регионов мира, и рост цен на продукты питания особенно сильно сказывается на гражданах стран с развивающимися экономиками.

**Ключевым событием текущей недели является заседание Комитета по открытым рынкам ФРС.** Мы не исключаем, что Фредрезерв может намекнуть, что в ноябре официально объявит о старте сокращения объемов покупок облигаций начиная с декабря. При этом Джером Пауэлл будет убеждать рынки, что сразу после полного сворачивания покупок активов ставки не будут повышаться.

Весьма важным аспектом будут обновленные экономические прогнозы, особенно популярны у рынка будут собственные прогнозы членов ФРС по ставкам (dot plots). В прошлом прогнозе 7 представителей Фрезерва подразумевали, что первое повышение ставки по федеральным фондам состоится в 2022 году. Эта группа может пополниться парой голосов, что в таком случае будет стимулировать укрепление курса доллара. Также dot plots могут отразить консенсус, который теперь подразумевает не 2, а 3 повышения ставок в 2023 году.

### **Рубль и другие валюты Emerging Markets**

Утром в понедельник, 20 сентября, все валюты Emerging Markets были под давлением к доллару. Инвесторы обеспокоены долговыми проблемами китайского девелопера China Evergrande Group, что находит свое отражение в падении акций в Гонконге, а также на других азиатских фондовых площадках. Также растут беспокойства относительно анонсы сворачивания стимулов ФРС вечером в среду на этой неделе. Проценты по двум выпускам облигаций Evergrande, подлежащие к уплате в четверг, покажут, продолжит ли девелопер выполнять свои обязательства перед держателями облигаций. По данным Bloomberg, речь идет о \$83,5 млн процентов по пятилетним долларовым бондам с купоном 8,25%. Согласно ковенантам, период отсрочки платежа до объявления дефолта по этим бондам составляет 30 дней. В тот же день Evergrande нужно будет выплатить купон в 232 млн юаней (\$36 млн) по материковому выпуску. Инвесторы закладываются на высокую вероятность дефолта, в частности, по бондам, которые сейчас стоят менее 30% от номинала.

**Из 24 валют развивающихся рынков 4 подорожали к доллару** по итогам прошлой недели. В пятницу из всех представителей сегмента EM только индонезийская рупия подросла к доллару на 0,2%. Индонезия является крупным производителем никеля, большая часть которого идет на экспорт на сталелитейные заводы КНР и других стран, как компонент нержавеющей стали. Власти страны планируют запретить или обложить пошлинами экспорт продукции с содержанием никеля менее 40%, заявил в пятницу министр инвестиций Бахлиль Лахадали. Цены на никель резко подскочили, что стало драйвером роста курса рупии. Однако к завершению торгов никель подешевел, и индонезийская валюта вернула большую часть своих предыдущих достижений.

**Южноафриканский ранд упал** на 0,08% в пятницу и на 3,5% за неделю до 14,718. ZAR стал самой слабой валютой недели среди представителей EM, а в пятницу замкнул ТОП-3 аутсайдеров. Являясь прорисковой валютой и надежным индикатором спроса на риск южноафриканский ранд ослаб на фоне того, как индекс FTSE JSE Africa All Share достиг семимесячного минимума. Агентство Fitch Ratings повысило прогноз экономического роста ЮАР в 2021 г. с 4,9% до 5,3% г/г. При этом ВВП в квартальном исчислении сократился на 0,4% в третьем квартале. Восстановление, как ожидается, возобновится в ближайшие кварталы. Fitch прогнозирует, что Центробанк ЮАР начнет повышать ставки только в 2022 году и к 2023 году в общей сложности повысит их на 200 б.п. В краткосрочной перспективе ZAR может оставаться слабым.

**Турецкая лира подешевела на 1,25%** в пятницу (аутсайдер EM) и на 2% за неделю до 8,6410. Для турецкой валюты это худший курс с 20 августа, но в перспективе ослабление остается наиболее вероятным событием. Теперь рынок постепенно закладывается на сокращение ставок в Турции в сентябре и до конца года ставка может снизиться на 150 базисных пунктов. Потребительская инфляция в Турции составляет 19,25%, но Центробанк Турции решил ориентироваться на базовую инфляцию, которая исключает наиболее волатильные статьи и составляет сейчас 16,76%. Такая цифра позволяет снижать ставку, которая сейчас составляет 19%.

**Российский фондовый рынок за день до начала парламентских выборов** достиг нового абсолютного за всю историю максимума. Рубль укрепился по итогам прошлой недели, достиг по отношению к доллару своего лучшего уровня с июля (72,21). При этом доля иностранных инвесторов в рублевых облигациях достигла пятилетнего максимума (впервые с апреля доля больше 20%), спред между российскими еврооблигациями и трежерис упал до минимума с марта, а индикаторы кредитного риска вернулись к докоронавирусным значениям. Инвесторы не стали бы вкладываться в российские активы, если бы был риск формирования политической неопределенности. Однако Россия в глазах международных инвесторов выглядит предсказуемой экономикой с сильными фундаментальными показателями, демонстрируя низкий риск смены власти или смены политического курса, что обычно присуще для развивающихся рынков.

Рубль с начала года укрепился к доллару чуть более чем на 2%, аналогичные цифры показал тайваньский доллар, и это лучшие результаты в 2021 г. среди 24 валют Emerging Markets по состоянию на утро понедельника, 20 сентября. Рубль является бенефициаром уважения в международном сообществе к денежно-кредитной политике Банка России, который в борьбе с инфляцией повышал ставки 5 заседаний подряд и довел их с 4,25% до 6,75%, оставляя дверь открытой для дальнейшего ужесточения ДКП. В то же время показатели вмененной волатильности курса рубля также вернулись да допандемийные уровни. Низкая волатильность формирует привлекательность carry trade с российскими активами. Меж тем по показателю P/E российский рынок по-прежнему смотрится дешевле аналогов.

После личной встречи президентов США и России геополитическая премия возможных новых санкций ушла из курса рубля. Инвесторы делают ставку на то, что Штаты будут поглощены собственными проблемами, а также на внешней арене сконцентрируются на Китае и Афганистане, при этом РФ будет вне поля зрения.

При всем при этом курс USDRUB остается в русле нисходящего тренда и мы пока не видим факторов, которые могли бы спровоцировать смену тенденции. Попытки роста до 74 или выше будут находить увеличение спроса на рубль, который сохраняет в перспективе потенциал обновления лучших уровней 2021 года. Напомним, что пока лучшей ценой российской валюты является сформированная в июне 71,5530 за доллар.



Otkritie © 2021

АО «Открытие Брокер», 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 подобному 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](mailto: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

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Антон Затолокин  
Начальник управления

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, российские акции

Алексей Корнилов, CFA  
Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко  
Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Антон Руденко  
Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Владимир Малиновский  
Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов  
Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA  
Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко  
Технический аналитик

Михаил Шульгин  
Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD  
Ведущий аналитик, глобальные исследования