

**СКОРО**

**Промсвязьбанк через PSB Finance S.A. объявил** **оферту на досрочный выкуп еврооблигаций** с погашением в 2019 году со ставкой 5,25%. Сейчас в обращении находятся бонды этого выпуска на сумму \$188,4 млн, эмитент готов выкупить весь объем по цене \$970 на \$1000 номинала. Заявки принимаются до 21 июня, результаты оферты планируется объявить 22 июня.

Отметим, что цена выкупа ниже текущих индикативных котировок (около 97,9% от номинала), поэтому российским инвесторам вряд ли будет интересно предъявить выпуск по оферте, по нашим оценкам. Вместе с тем, планы превратить Промсвязьбанк в опорный банк для обслуживания ОПК и крупных госконтрактов, увеличивает риск включения банка в SDN-list, что со своей стороны, может создать препятствия для своевременного исполнения обязательств по выпуску.

**СЕГОДНЯ**

**Аукцион ОФЗ с переменным купонным доходом на 10 млрд руб.** Министерство финансов России сегодня проведет аукцион по продаже ОФЗ-ПК серии 29012 с погашением в ноябре 2022 г. в объеме 10 млрд рублей. Ставки 2-12-го купонов по данному выпуску определяются как среднее арифметическое значений ставок RUONIA на 6 месяцев до даты определения процентной ставки по купонам соответственно, увеличенное на 0,4 процентного пункта.

Цена ОФЗ 29012 вчера понизилась до 101,85% от номинала с 102,25% от номинала, текущая доходность – 7,51%. Отметим, что Минфин существенно уменьшил предложение ОФЗ на фоне слабого спроса на ОФЗ и идущего пересмотра ожиданий инвесторов по ставкам.

Доходность ОФЗ за прошедшую неделю увеличилась резко, на 30–55 б.п. после резкого пересмотра ожиданий инвесторов по инфляционным ожиданиям и по ставке Банка России. На наш взгляд, дальнейший рост доходности в сегменте 3-4 года маловероятен, поэтому можно обратить внимание на выпуски ОФЗ 25083 (доходность 7,59% годовых к погашению в декабре 2021 г.) и ОФЗ 26220 с погашением в декабре 2022 г. (доходность 7,63% годовых).

**ИТОГИ НЕДЕЛИ**

**Внутренний рынок: резкий пересмотр ожиданий по ставке ЦБ РФ.**

В пятницу Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 7,25% годовых. Решение совпало с нашими ожиданиями, однако комментарий оказался существенно жестче, чем можно было ожидать. В частности, в сообщении ЦБ отмечается, что «денежно-кредитные условия близки к нейтральным», что на наш взгляд, сигнализирует о паузе в снижении процентных ставок, тогда как многие участники рынка ожидали снижения ставки на заседании, а мы полагали, что Банк России возобновит снижение ставок в сентябре и декабре. Кроме того, в ходе пресс-конференции глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина заявила, что переход к нейтральной политике (ключевая ставка в диапазоне 6–7%) ожидается только в 2019 г., таким образом следует, что до конца года ставка останется выше 7% годовых.

Столь жесткое заявление объясняется тем, что по оценкам Банка России, баланс рисков до конца 2019 года сместился в сторону проинфляционных рисков в том числе из-за возросших инфляционных ожиданий населения, что прежде всего связано с повышением цен на бензин, а также из-за ослабления рубля в апреле. Кроме того, планируемые налоговые изменения увеличат инфляцию примерно на 1 процентный пункт, по оценкам ЦБ РФ, при этом частично этот эффект может реализоваться уже в текущем году. Ранее на прошлой неделе правительство анонсировало предложение увеличить ставку НДС с 18% до 20%.

Наш прогноз по инфляции до объявления о повышении НДС составлял 3,8-4,2% на конец 2018 г. Что касается эффекта от увеличения ставки НДС, то по нашим оценкам эффект на инфляцию не превысит 1% из-за стагнации доходов населения. В результате, мы ожидаем инфляцию в диапазоне 4,6–5% по итогам 2018 г., и в таком случае Банк России сможет возобновить снижение ключевой ставки в начале 2019 г.

**Внешний рынок: Торговые войны**

В конце прошлой недели США ввели дополнительные пошлины в размере 25% на 1,1 тыс. наименований китайских товаров на общую сумму примерно в \$50 млрд. Список товаров, которые будут облагаться пошлинами, в основном содержит продукцию промышленных секторов экономики, включая авиакосмическую отрасль, информационные и телекоммуникационные технологии, робототехнику, промышленное машиностроение, производство новых материалов и автомобилестроение. Глава МВФ Кристин Лагард предупредила о «сущности туч» и риски для мировой экономики растут, поскольку крупные промышленные страны усиливают угрозы торговой войны. Китай уже заявил о намерении

**Ближайшие размещения**

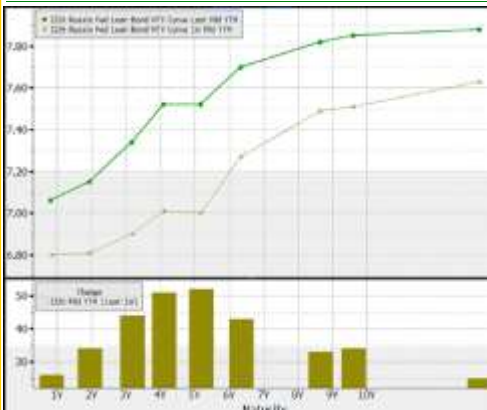
20.06.2018	Банк ВТБ, БО-КС-2-334	75 млрд руб
20.06.2018	Внешэкономбанк, 001P-K058	20 млрд руб
20.06.2018	ОФЗ-29012-ПК	10 млрд руб
21.06.2018	Внешэкономбанк, 001P-K059	20 млрд руб
21.06.2018	МясничийТД, БО-П01	100 млн руб
21.06.2018	Внешэкономбанк, 001P-K061	20 млрд руб
21.06.2018	Банк ВТБ, БО-КС-2-335	75 млрд руб
22.06.2018	Внешэкономбанк, 001P-K060	20 млрд руб
22.06.2018	ГТЛК, БО-001P-11	\$150 млн

**Индикаторы денежного рынка**

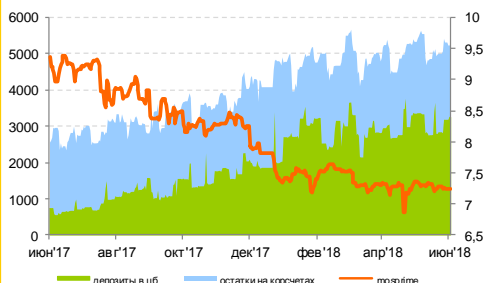
	Изменения		
	Сегодня	1 м.	12 м.
Overnight	7,05	0,0	-2,0
MOSPRIME 3М, %	7,43	0,0	-1,8
Курс рубль/доллар	63,56	1,4	4,5
Курс рубль/евро	73,55	1,0	7,2
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	2 043	61,4	104,2
Деп. в ЦБ, млрд руб.	3 246,1	-100,2	2504,0
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	284,3	164,0	208,1
Золотовал. резервы, \$ млрд	461,0	2,6	52,7
Инфляция YoY, %	2,40	0,0	-1,7

**Государственный сегмент**

	Доход-ность	Изм. 1 д., бп	Изм. 1 м., бп	Дюрация
ОФЗ 26216	7,13	14	29	0,88
ОФЗ 26205	7,47	15	62	2,56
ОФЗ 26215	7,54	7	68	4,31
ОФЗ 26207	7,85	-3	43	6,22



**Динамика ликвидности**



вести аналогичные меры в эквивалентном объеме, что со своей стороны привело к еще более жесткой риторике: на днях президент США Дональд Трамп объявил, что готов пойти на дальнейшую эскалацию торгового конфликта с КНР и обложить 10-процентными пошлинами импортируемые китайские товары на сумму еще в \$200 млрд, если Пекин - в ответ на ранее объявленное Вашингтоном повышение пошлин на китайские товары на сумму в \$50 млрд - предпримет ответные шаги в отношении американских товаров.

Отметим, что в 2017 г. импорт в США из Китая составил \$523,7 млрд, экспорт (из США в Китай) - \$188 млрд, а отрицательное сальдо увеличилось до \$335,7 млрд с \$308,4 млрд в 2016 г. В текущем году дисбаланс увеличивается, сальдо за 1 -квартал составило \$93,4 млрд на фоне опережающего роста импорта в США из Китая.

Таким образом, по нашим оценкам повышенные пошлины пока введены примерно на 20% импорта из Китая в США, но ограничительные меры могут коснуться порядка 50% ввозимых товаров. Разворачивание торговых войн угрожает ухудшением роста мировой экономики с далеко идущими последствиями за пределами двух стран, в том числе вероятным снижением спроса на нефть. Кроме того, введение пошлин подталкивает вверх инфляционные ожидания в США, что со своей стороны приводит к большему повышению ставок ФРС.

В краткосрочном плане «торговые войны» привели к коррекции на фондовом рынке. Доходность 10-летних казначейских облигаций США понизилась за неделю на 8 б.п., до 2,88%. Мы не ожидаем сохранения тренда на снижение доходности UST и полагаем, что доходность 10-летних UST будет варьировать в диапазоне 2,7-3% по меньшей мере до конца III квартала.

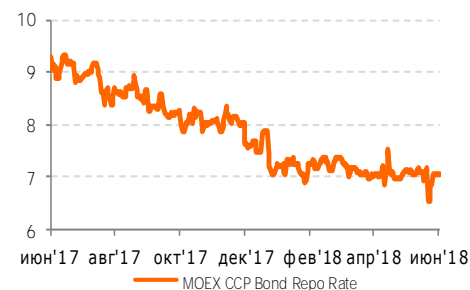
### Вкратце

- Правительство РФ внесло в Госдуму законопроект, который освобождает граждан от уплаты налога на доходы физических лиц (НДФЛ) с доходов от курсовой разницы при совершении операций с государственными еврооблигациями.
- Положительное сальдо текущего счета платежного баланса РФ в январе-мае 2018 г. выросло в 2 раза, до \$49,9 млрд по сравнению с аналогичным периодом 2017 г., сообщается в информации на сайте ЦБ РФ.
- Чистый вывоз капитала частным сектором из России в январе-мае 2018 г., по предварительной оценке, составил \$23,3 млрд, что на 24% больше по сравнению с аналогичным периодом 2017 г., когда он равнялся \$18,8 млрд, сообщил ЦБ РФ
- Росстат подтвердил предварительную оценку роста ВВП РФ в I квартале 2018 г. на 1,3%. В IV квартале 2017 года рост ВВП РФ в годовом сравнении равнялся 0,9%. В целом за 2017 год экономика России выросла на 1,5%.
- Потребительские цены в России в период с 5 по 9 июня не изменились, сообщил Росстат.
- **Газпром** отменил намеченное на середину июня размещение еврооблигаций в фунтах стерлингов из-за риска ареста привлеченных средств по искам Нафтогаза Украины.
- **МКБ** по итогам оферты выкупил еврооблигации с погашением в 2021 г. на \$12,8 млн и еврооблигации с погашением в 2023 году на \$43 млн. Цена выкупа для еврооблигаций-2021 составляет \$977,5 за бумагу номиналом \$1000, для еврооблигаций-2023 - \$955. В конце мая кредитная организация объявила, что готова выкупить у держателей еврооблигации двух выпусков общим объемом до \$150 млн.
- **ВТБ** с 20 по 27 июня будет принимать заявки инвесторов на облигации серии Б-1-6 объемом 2 млрд рублей.
- **Газпромбанк** отложил размещение трехлетних облигаций объемом не менее 15 млрд руб. из-за неблагоприятной конъюнктуры. Ориентир ставки первого купона был установлен на уровне 7,5-7,6% годовых.
- Moody's повысило рейтинг **банка ФК Открытие** с «В2» до «В1», прогноз - «позитивный».
- **Бинбанк** в рамках оферты приобрел биржевые облигации серий БО-04 - БО-07 и БО-П04 - БО-П05 на 34,1 млрд руб. по номиналу, а также серий БО-10 - БО-13 на общую сумму 11 млрд рублей по цене 100% от номинала.
- **ГЛАК** установила ставку 1-го купона 15-летних облигаций объемом \$150 млн на уровне 5,95%. По выпуску предусмотрена оферта через 5 лет. Финальный ориентир соответствует доходности к оферте в размере 6,08% годовых. Техническое размещение запланировано на 22 июня.
- **ГЛАК** может получить от государства 5 млрд руб. субсидий в 2018 г. на закупку вертолетов Ми-8 и «Ансат», следует из проекта постановления правительства. Предполагается, что указанная сумма будет внесена в уставной капитал ГЛАК.

### Внешний рынок

Эмитент	Bid YTM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	2,55	0	119
UST 10	2,90	-16	71
UST 30	3,03	-17	25
Russia 28	4,98	-5	87
Russia 30	4,43	12	210
Brazil 34	6,78	59	98
India 36	8,20	10	107
Mexico 34	5,19	11	78

### РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	7,07	1	-4
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,69	12	40
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,02	-2	-11

- **Самарская область** установила ставку 1-го купона восьмилетних облигаций объемом 8 млрд рублей на уровне 7,45% годовых. В ходе маркетинга ориентир ставки купона был один раз сужен с 7,5-7,7% до 7,5-7,6% и два раза снижен - до уровня не выше 7,5% и затем до 7,49% годовых.
- **ВТБ Лизинг Финанс** установил ставку 15-16-го купонов выпусков биржевых облигаций серий БО-03 и БО-06 на уровне 7,95% годовых. 28 июня по облигациям предстоит оферта.
- **Совкомбанк** установил ставку 11-го купона облигаций 2-й серии в размере 7,75% годовых. По бондам 26 июня предстоит оферта.
- **Локо-банк** принял решение досрочно погасить биржевые облигации серий БО-05 - БО-07 на общую сумму 10 млрд рублей. Погашение бондов серии БО-05 пройдет 17 июля 2018 года (в дату окончания 10-го купона), серии БО-06 - 5 июля 2018 года (в дату окончания 13-го купона), серии БО-07 - 2 июля 2018 года (в дату окончания 11-го купона). Облигации погашаются по цене 100% от номинала.
- Fitch повысило рейтинг Evraz Group до «ВВ» с «ВВ-», прогноз – «стабильный», что отражает успешное сокращение компанией чистого долга - до \$4 млрд.
- Fitch повысило рейтинги X5 Retail Group с «ВВ» до «ВВ+» со стабильным прогнозом.
- **СИБУР Холдинг** открыло кредитную линию Сбербанка на сумму не менее 35 млрд рублей (с учетом процентов, комиссий и иных платежей банку за все время пользования кредитом), следует из сообщения компании.
- **КАМАЗ** выкупил по оферте 63,55% облигаций БО-05 на 1,3 млрд рублей по цене 100% от номинала. Ставка текущего купона - 7,25% годовых.
- АКРА повысило рейтинг **Сэтл Групп** и выпуска его бондов с ВВВ (RU) до ВВВ+(RU), прогноз – «стабильный».

Елена Василева-Корзюк, [evasileva@akbars.ru](mailto:evasileva@akbars.ru)

## АК БАРС Банк (Казань)

**Айдар Мухаметзянов**  
Директор департамента  
инвестиционного бизнеса  
т. +7 (843) 519-38-32  
[mai@akbars.ru](mailto:mai@akbars.ru)

**Дамир Вафин**  
Торговые операции  
т. +7 (843) 519-38-32  
[dvafin@akbars.ru](mailto:dvafin@akbars.ru)

## Инвестиционная компания АК БАРС Финанс (Москва)

**Рустам Аскарлов**  
Брокерское обслуживание  
т. +7 (843) 519-39-58  
[askarovrr@akbars.ru](mailto:askarovrr@akbars.ru)

**тел. +7 (495) 644-29-95**  
**факс +7 (495) 644-29-96**

## ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

**Наталья Кондратьева**  
Начальник департамента  
доб. 165, 166; [nkondrateva@akbf.ru](mailto:nkondrateva@akbf.ru)

**Станислав Шумилов**  
Начальник отдела продаж и  
управления ценными бумагами  
доб. 229; [SShumilov@akbf.ru](mailto:SShumilov@akbf.ru)

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

**Елена Василева-Корзюк**  
Начальник отдела  
доб. 221; [evasileva@akbf.ru](mailto:evasileva@akbf.ru)

## ОГРАНИЧЕНИЕ ПРИМЕНЕНИЯ, ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ И ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ О РИСКАХ

Настоящий обзор АО ИК «АК БАРС Финанс» (далее – Компания) носит исключительно информационный характер, не имеет договорной ценности и не является предложением и / или рекомендацией к совершению операций на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов по покупке, продаже ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов.

Оценки и мнения, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении рассматриваемых в обзоре ценных бумаг и эмитентов. Компания не утверждает, что все приведенные в обзоре сведения и выводы являются абсолютно достоверными и исчерпывающими. При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые известны Компании на момент составления обзора, и которые Компания считает достоверными, однако Компания, ее руководство и сотрудники не гарантируют точность, полноту и достоверность использованных данных, а также подготовленного на основе этих данных настоящего обзора. Любые сведения относительно будущих действий лиц или будущих событий (действий и событий, о которых на момент выпуска настоящего обзора Компания не располагает информацией, что они произошли), являются предположениями, а указанные действия / события могут не произойти. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, актуальны только на даты, приближенные к дате его публикации. Компания не берет на себя обязательства вносить изменения, исправления и / или дополнения в настоящий обзор в связи с утратой актуальности сведениями, содержащимися в нем, также в случае выявления несоответствия сведений, содержащихся в настоящем обзоре, действительности. Компания оставляет за собой право удалять или изменять любую информацию, содержащуюся в настоящем обзоре и на Сайте Компании, а также сам обзор без предварительного уведомления.

Компания обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Компания не несет ответственности за использование представленной в обзоре информации, а также Компания не несет ответственности за любые убытки, которые могут быть получены от любых операций с ценными бумагами и / или иными финансовыми инструментами, совершенных с учетом информации, содержащейся в настоящем обзоре.

Скачивание, копирование, печать настоящего обзора или его части возможно только для личного пользования, любое иное воспроизведение, использование либо распространение настоящего обзора или его части возможно только с согласия АО ИК «АК БАРС Финанс».

Настоящий обзор не предназначен для использования лицами, на которых распространяется действие законодательства тех государств, где подобное использование, публикация, доступ или применение противоречили бы действующему законодательству (в том числе подзаконным нормативным актам) либо требовали бы от Компании регистрации или приобретения лицензии на территории соответствующего государства. Выпуск и распространение настоящего обзора и иной информации в отношении ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов в ряде государств могут ограничиваться законом и лица, в распоряжении которых оказывается обзор, обязаны самостоятельно ознакомиться и соблюдать все ограничения и запреты, содержащиеся в законодательстве соответствующего государства.