

Предстоящие размещения

Соллерс-Финанс 21 декабря проведет сбор заявок инвесторов на трехлетние бонды серии БО-П01 объемом 3 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 10,25-10,50% годовых, что соответствует доходности к погашению через три года в диапазоне 10,65-10,92% годовых. По выпуску предусмотрена амортизационная система погашения. В даты выплат 7-11-го купонов гасится по 15% от номинала, в дату выплаты 12-го купона - 25% от номинала. Купоны квартальные. Техническое размещение запланировано на 25 декабря.

Компания является средним по величине участником лизингового рынка с фокусом на лизинг грузовиков. 15 октября 2018 г. международное рейтинговое агентство Fitch повысило рейтинг Соллерс-Финанса до «ВВ-» со «стабильным» прогнозом. Рейтинговые действия в отношении компании последовали за аналогичными действиями с рейтингами Совкомбанка, одного из ключевых акционеров Соллерс-Финанса, что отражает повышенную вероятность получения компанией экстренной финансовой поддержки.

Основные показатели

Финансовые результаты (МСФО, млн руб.)	2017	2016	Изменение
Чистый проц. доход (до резервов)	624,4	462,3	35,1%
Резервы	-30,7	11,95	—
Чистый проц. доход (после резервов)	593,7	462,3	25,2%
Непроцентные доходы	82,2	122,1	-32,6%
Непроцентные расходы	-330,2	-245,6	-34,5%
Чистая прибыль	278	281,8	-1,4%

Балансовые метрики Соллерс-Финанса в 2017 г. вновь продемонстрировали сильную динамику. Так, портфель чистых инвестиций в лизинг вырос на 56% относительно 2016 г. и составил 4,1 млрд руб. При этом доля просроченных инвестиций осталась на низком уровне и составила 0,46% против 0,4% в 2016 г. Таким образом, кредитное качество совокупного лизингового портфеля остаётся хорошим.

В настоящее время на рынке обращается дебютный выпуск рублевых облигаций Соллерс-Финанса объемом 2,5 млрд рублей. Ставка 1-го купона облигаций была установлена в размере 12,25% годовых, к ней приравнены ставки 2–12-го купонов. Вчера Соллерс-Финанс объявил внеплановую оферту по облигациям 1-й серии с исполнением 11 января 2019 г. Бумаги в количестве до 1,85 млн штук будут приобретены по цене 101% от непогашенной части номинала облигаций.

Мы полагаем, что новый 3-летний выпуск бондов интересен к покупке с доходностью от 10,65% годовых и рекомендуем ставить заявки по нижней границе ориентира.

Сегодня

Аукционы ОФЗ на 25 млрд руб. Минфин сегодня проведет аукционы по продаже ОФЗ 26214 с погашением в мае 2020 г. в объеме 10 млрд руб., ОФЗ 26223 с погашением в феврале 2024 г. на сумму 10 млрд руб., а также ОФЗ-ИН серии 52002 на сумму 5,13 млрд руб.

Доходность ОФЗ 26214 вчера не изменилась существенно и составила 7,95% годовых (+2 б.п. за день). Мы полагаем, что спрос на аукционе будет слабым с учетом негативной динамики цен на нефть накануне, что будет давить на курс рубля после окончания налогового периода.

Доходность ОФЗ 26223 вчера увеличилась на 4 б.п., до 8,62% годовых. Мы полагаем, что спред к выпуску ОФЗ 26215 с погашением в августе 2023 г. необоснованно широк и имеет смысл продать ОФЗ 26215 г. и купить ОФЗ 26223.

Ближайшие размещения

19.12.2018	ОФЗ-26214-ПД	10 млрд руб
19.12.2018	СФО ТКБ МСП. 1	5 млрд руб
19.12.2018	ОФЗ-52002-ИН	5,1 млрд руб
19.12.2018	ОФЗ-26223-ПД	10 млрд руб
19.12.2018	РСБ ХМАО, 01	1,1 млрд руб
19.12.2018	Банк ВТБ, Б-1-10	20 млрд руб
19.12.2018	Банк ВТБ, БО-КС-3-103	75 млрд руб
20.12.2018	ДОМ.РФ ИА, 11	5,2 млрд руб
20.12.2018	Банк ВТБ, БО-КС-3-104	75 млрд руб
20.12.2018	НКНХ, 001P-01	15 млрд руб

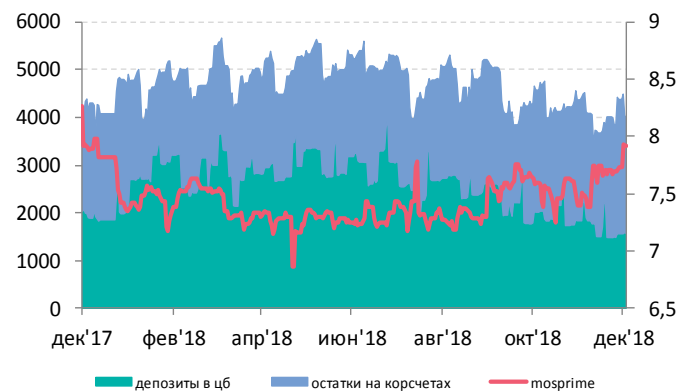
Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	7,90	0,7	0,3
MOSPRIME 3М, %	8,63	0,3	0,7
Курс рубль/доллар	67,15	1,3	8,5
Курс рубль/евро	76,46	1,3	6,9
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 678	-157,0	95,4
Деп. в ЦБ, млрд руб.	809,6	-262,0	-423,6
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	116,0	-120,2	-626,6
Золотовал. резервы, \$ млрд	463,6	3,9	34,3
Инфляция YoY, %	3,80	0,3	1,3

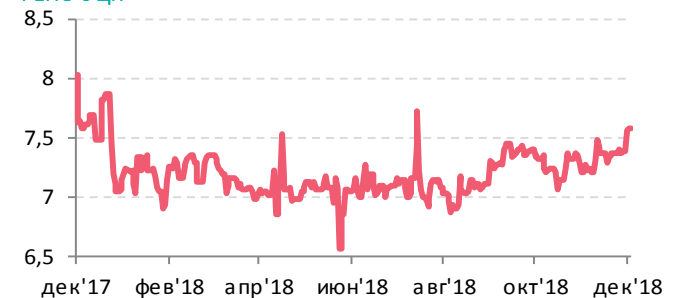
Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 26216	7,77	4	41	0,38
ОФЗ 26205	8,16	8	16	2,14
ОФЗ 26215	8,46	7	10	3,94
ОФЗ 26207	8,76	9	13	5,90

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	7,58	20	30
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,50	6	-10
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,72	30	42

Облигации серии 52002 с погашением 2 февраля 2028 г. имеют индексированный номинал и ставку купонного дохода на весь период обращения, определенную в размере 2,5% годовых, при этом денежная величина купонов определяется по мере индексации номинала.

ФРС, скорее всего, поднимет ставку в 4-й раз в текущем году. Ожидается, что ставка будет повышена на 0,25 п.п. до 2,25-2,5%. Вместе с тем, внимание инвесторов будет направлено на сигнал ФРС по дальнейшей траектории повышения ставок. Напомним, что в сентябре представители ФРС ориентировали рынок на 3 повышения ключевой ставки, однако на текущий момент участники рынка ждут не более двух повышений ставок в 2019 г.

Итоги недели

Внутренний рынок

Доходность ОФЗ за прошедшую неделю увеличилась на 10 б.п. на фоне снижения цен на нефть WTI на 7,3% вчера и на 10,5% за неделю. Также на внутреннем рынке в пятницу к небольшой коррекции на долгом рынке привело решение ЦБ РФ по ставкам.

Банк России в пятницу принял решение повысить ключевую ставку на 0,25 п.п. до 7,75% годовых на фоне роста инфляционных ожиданий. Принятое решение носит упреждающий характер и направлено на ограничение инфляционных рисков, которые остаются на повышенном уровне, отмечается в сообщении ЦБ РФ. С учетом принятого решения Банк России прогнозирует годовую инфляцию в интервале 5,0–5,5% по итогам 2019 г. с возвращением к 4% в 2020 г.

Решение совпало с нашим прогнозом, но большинство аналитиков не ожидали изменения ставки. Мы полагаем, что решение в основном связано с ростом инфляционных ожиданий и с намерением ЦБ РФ возобновить покупки иностранной валюты для Минфина с января 2019 г. С 15 января ЦБ РФ возобновит покупки валюты для Минфина. Решение об отложенных в 2018 г. покупках валюты в рамках бюджетного правила ЦБ РФ будут принимать отдельно после возобновления регулярных покупок.

Итоги последних размещений

За прошедшую неделю случился ряд интересных размещений, но обратим внимание на 2 из них. **ВЭБ** вчера провел сбор заявок на трехлетние облигации серии ПБО-001P-12 объемом не менее 10 млрд рублей по итогам которого определил ставку купона в размере 9,14% годовых. Таким образом, размещение прошло по нижней границе ориентира (9,15-9,25%). Техническое размещение запланировано на 25 декабря.

Доходность к погашению составит 9,46% годовых, что предполагает спред к ОФЗ 25083 в размере 114 б.п. Мы полагаем, что потенциал снижения спреда превышает 40 б.п., поэтому выпуск интересен к покупке.

В корпоративном сегменте **Нижнекамскнефтехим** (рейтинг Ba3 (Moody's), ruAA- от ЭкспертРА) установил ставку 1-го купона 10-летних облигации серии 001P-01 объемом 15 млрд рублей с офертой через 7 лет на уровне 9,75%. Ставке соответствует доходность к оферте на уровне 9,99% годовых. Ставки 2-14-го купонов равны ставке 1-го купона.

Вкратце

- Инфляция в России за период с 4 по 10 декабря составила 0,2%, сообщил Росстат. С начала декабря инфляция к 10 декабря составила 0,3%, с начала года - 3,7%.
- Годовая инфляция, по прогнозу Минэкономразвития, в пиковых значениях не достигнет 6%, будет в районе 5%, может чуть больше в конце марта 2019 г., считает глава Минэкономразвития Максим Орешкин.
- Росстат повысил оценку роста ВВП РФ в III квартале 2018 г. до 1,5% г./г. с 1,3% по предварительной оценке.

- Положительное сальдо внешней торговли РФ, определенное по методологии платежного баланса, в январе-октябре 2018 г. составило \$157 млрд, что на 73,5% больше, чем за аналогичный период 2017 г., сообщает в информации ЦБ РФ.
- Улучшение совокупных бюджетных показателей у российских регионов может приостановиться в 2019 г. по мере того, как возрастает давление на расходы и доходы, полагает международное рейтинговое агентство Fitch Ratings. Прогноз по сектору по-прежнему стабильный с учетом хороших операционных балансов и относительно низкого долга, отмечает агентство.
- **Ипотечный агент «Фабрика ИЦБ»** 20 декабря начнет размещение выпуска жилищных облигаций с ипотечным покрытием объемом 5,2 млрд руб. Выпуск будет размещен по закрытой подписке в пользу ДОМ.РФ.
- **Россельхозбанк (РСХБ)** перенес размещение выпуска субординированных облигаций серии 12B1 объемом \$50 млн на неопределенный срок. Банк собирал заявки инвесторов на два выпуска субордов серий 11B1 и 12B1 по \$50 млн каждая с 23 ноября по 11 декабря. Ставка 1-го купона бондов серии 11B1 установлена в размере 9% годовых, доходность к 10-летнему колл-опциону - 9,2% годовых. Техническое размещение облигаций серии 11B1 прошло 17 декабря, а серии 12B1 - должно было состояться 18 декабря.
- Эксперт РА подтвердил рейтинг **РЖД** на уровне «ruAAA».
- Fitch подтвердило рейтинги **Почты России** на уровне «BBB-», прогноз – позитивный.
- **VEON Holdings** по итогам оферты выкупит евробонды с погашением в 2024 г. суммарной номинальной стоимостью \$367,5 млн. По выпускам с погашением в 2021, 2022 и 2023 гг. VEON продлил дедлайн в рамках оферты во второй раз - до 26 декабря. Ранее он переносился с 27 ноября на 12 декабря.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	2,64	-16	82
UST 10	2,82	-25	42
UST 30	3,07	-25	33
Russia 28	5,00	-11	95
Russia 30	4,46	-28	130
Brazil 34	5,95	-24	66
India 36	7,70	-37	18
Mexico 34	5,33	-17	113

- **ГК Российские автомобильные дороги** (Автодор) 24 декабря начнет размещение по закрытой подписке облигаций серии 001P-08 объемом 2,24 млрд руб. Ставка 1-го купона составит 3,5% годовых. Купоны годовые, срок обращения 27 лет. У выпуска амортизационная система погашения. Эмитент примерно через 17 лет с момента размещения будет гасить каждый год по 5% номинала, а в день погашения выплатит оставшиеся 50% выпуска.
- **Связь-банк** установил ставку 11-12-го купонов облигаций серии БО-09 в размере 6% годовых. По выпуску предусмотрена оферта с исполнением 28 декабря.
- **Фольксваген банк Рус** 13 января досрочно погасит облигации 10-й серии. Погашение пройдет в дату окончания 5-го купонного периода.
- Fitch подтвердило рейтинги **Globaltrans** на уровне «BB+», изменило прогноз на «позитивный».
- Fitch подтвердило рейтинги **UCL Rail B.V.** и ее ключевой 100%-ной дочерней структуры **ПГК** на уровне «BB+» и изменило прогноз рейтингов со «стабильного» на «позитивный».
- Эксперт РА подтвердил рейтинг **СИБУР Холдинга** на уровне «ruAA+».
- Эксперт РА подтвердил рейтинг **Тульской области** и ее бондов на уровне «ruA+».
- Эксперт РА подтвердил рейтинг **Хабаровского края** и его облигаций на уровне «ruBBB+».
- S&P ухудшило долгосрочный рейтинг компании **O1 Properties Group**, находившийся на пересмотре с возможностью снижения, сразу на две степени - с «B-» до «CCC». Рейтинг оставлен на пересмотре с возможностью снижения (список Rating Watch Negative).
- Fitch подтвердило рейтинг **СК Альянс** на уровне «BBB-», прогноз - «позитивный»
- **СФО МОС МСП 1** (SPV-структура МСП банка) планирует с 20 по 24 декабря собирать заявки на залоговые облигации с погашением 28 марта 2034 г. Ориентир по доходности - премия 100 б.п. к ОФЗ сопоставимой дюрации. Дата начала размещения - 26 декабря. Облигации класса «А» будут размещены по открытой подписке. Они будут обеспечены портфелем кредитов МСП банка.
- **СФО ТКБ МСП 1** (SPV-компания Транскапиталбанка) установило ставку 1-го купона залоговых облигаций объемом 5 млрд руб. на уровне 9,25% годовых. Ориентир ставки 1-го купона облигаций класса «А» с залоговым обеспечением был установлен на уровне 9,10–9,35% годовых. Размещение запланировано на 19 декабря. Выпуск подлежит полному погашению 31 октября 2033 г. Облигации размещаются по закрытой подписке. Облигации обеспечены портфелем рублевых кредитов, предоставленных субъектам малого и среднего предпринимательства, с фиксированной ставкой, на сумму 6,85 млрд руб.
- **ОбъединениеАгроЭлита** (Красноярск) планирует 18 декабря начало размещения облигаций серии БО-П02 объемом 200 млн рублей. Срок обращения выпуска – 4 года (1530 дней). Ставка 1-го купона установлена в размере 13,75% годовых. Ставки 2-51-го купонов приравнены к ставке 1-го купона. Купоны - ежемесячные.

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Директор департамента
инвестиционного бизнеса
+7 843 519-38-32
mai@akbars.ru

Дмитрий Тренин
Торговые операции
+7 495 644-29-95 доб. 227
trenin@akbars.ru

Рустам Аскарлов
Брокерское обслуживание
+7 843 519-39-58
askarovrr@akbars.ru

**Акционерное общество
Инвестиционная компания
«АК БАРС Финанс» (Москва)**

+7 495 644-29-95
+7 495 644-29-96

Департамент по работе с клиентами

Наталья Кондратьева
Начальник департамента
+7 495 644-29-95 доб. 165, 166
nkondrateva@akbf.ru

Станислав Шумилов
Зам. начальника департамента
+7 495 644-29-95 доб. 229
sshumilov@akbf.ru

Аналитический отдел

Елена Василева-Корзюк
Начальник отдела
+7 495 644-29-95 доб. 221
evasileva@akbf.ru

Ограничение применения, ограничение ответственности и предупреждение о рисках

Содержание данного документа подготовлено Акционерным обществом Инвестиционная компания «АК БАРС Финанс» (далее здесь – АК БАРС Финанс), как инвестиционное исследование по смыслу статьи 36 Commission Delegated Regulation (EC) 2017/565, дополняющей директиву о рынках финансовых инструментов 2014/65/ЕС ("MiFID II"). АК БАРС Финанс регулируется Центральным банком Российской Федерации; лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг №№ 177-11176-100000, 177-11181-010000, 177-11185-001000 и 177-12174-000100.

АК БАРС Финанс распространяет этот документ среди своих клиентов и не несет никакой ответственности по отношению к другим классам получателей. АК БАРС Финанс имеет соответствующие политику и процедуры в отношении конфликтов интересов, направленные на обеспечение объективности информации, содержащейся в настоящем документе.

100% акций АК БАРС Финанс принадлежит «АК БАРС» Банку (ПАО) (далее здесь – АК БАРС Банк).

Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, индивидуальным инвестиционным советом, индивидуальной инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", а также по смыслу MiFID II. Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. В Великобритании этот документ не является финансовым продвижением по смыслу статьи 21 закона «О финансовых услугах и рынках», 2000 г. (с поправками). Этот документ не предназначен для розничных клиентов в определении MiFID II и не может быть сообщен таким лицам. Настоящий документ не предназначен для распространения или использования любым физическим или юридическим лицом в любой юрисдикции, где такое распространение или использование противоречило бы местному законодательству или иным применимым нормативным актам или где АК БАРС Финанс, АК БАРС Банк или любая другая финансовая организация Группы АК БАРС Банка должна получить разрешение, лицензию или где существуют другие регистрационные требования в соответствии с применимым законодательством. Этот документ не предназначен для распространения или использования европейскими инвестиционными фирмами, предоставляющими клиентам услуги по управлению портфелем или другие инвестиционные или вспомогательные услуги, за исключением случаев, когда он получен за плату.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, является исключительной собственностью АК БАРС Финанс. Несанкционированное копирование, тиражирование или распространение данного документа, полностью или частично, без письменного согласия АК БАРС Финанс строго запрещено. Хотя информация, содержащаяся в данном документе, была получена из и базируется на источниках, которые АК БАРС Финанс считает надежными, АК БАРС Финанс и ее сотрудники не дают в отношении нее никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых.

АК БАРС Финанс и ее сотрудники не несут никакой ответственности за точность или полноту любой информации, содержащейся в настоящем документе, а также за то, были ли опущены какие-либо существенные факты. Вся информация, указанная здесь, может быть изменена без предварительного уведомления. АК БАРС Финанс не дает никаких гарантий или заверений, что любые ценные бумаги, упомянутые в настоящем документе, подходят для всех получателей; любые получатели, рассматривающие инвестиционные решения, должны обратиться за соответствующей независимой консультацией. АК БАРС Финанс не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем документе.

Ничто в этом документе не является налоговой, юридической или бухгалтерской консультацией. АК БАРС Финанс и ее аффилированные лица, директора и работники (за исключением финансовых аналитиков или других работников, участвующих в производстве исследований) время от времени могут выступать в качестве маркет-мейкеров или консультантов, брокеров или коммерческих и/или инвестиционных банкиров в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов и компаний, упомянутых в данном документе, или могут быть представлены в совете директоров таких компаний. В случае возникновения таких обстоятельств АК БАРС Финанс, АК БАРС Банк и связанные с ними компании проводят соответствующую политику и процедуры в отношении конфликтов интересов, чтобы гарантировать независимость и объективность инвестиционных исследований. Краткое содержание указанных политик и процедур в отношении конфликта интересов, касающихся инвестиционных исследований, предоставляется по запросу.

АК БАРС Финанс зарегистрирована, сфокусирована и базируется в Российской Федерации и не аффилирована с люксембургской компанией АК BARS Luxembourg S. A.

Настоящий документ публикуется еженедельно.

Подтверждение аналитиков

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах АК БАРС Финанс, подтверждают следующее:

1) все взгляды, изложенные в аналитических обзорах, в точности отражают их личную точку зрения по вопросам, имеющим отношение к ценным бумагам и эмитентам, являющимся предметом аналитических обзоров АК БАРС Финанс;

2) никакая часть вознаграждения аналитиков АК БАРС Финанс не зависит и не может зависеть, напрямую или косвенно, от рекомендаций и мнений, представленных в аналитических материалах АК БАРС Финанс.

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах АК БАРС Финанс, получают вознаграждение на основе различных факторов, в том числе совокупной выручки АК БАРС Финанс.

Определение рейтингов

АК БАРС Финанс использует трехступенчатую систему рекомендаций по акциям эмитентов, в отношении которых осуществляется аналитическое освещение деятельности: «Покупать», «Держать» или «Продавать».

ПОКУПАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев превышает рыночную цену на 10% и более (на момент публикации).

ДЕРЖАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев не ниже рыночной цены и не превышает ее более чем на 10% (на момент публикации).

ПРОДАВАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев ниже рыночной цены (на момент публикации).

ОГРАНИЧЕНО: при определенных обстоятельствах АК БАРС Финанс не может сообщить рекомендации по акциям эмитента в связи с положениями корпоративной политики и (или) нормативными ограничениями.

ПРИОСТАНОВЛЕНО: если в обозримом будущем планируется или ожидается публикация важных сведений об эмитенте, аналитик может приостановить рекомендацию по соответствующему эмитенту. Это означает, что аналитик пересматривает, но в настоящее время не изменяет ныне действующую рекомендацию в ожидании появления важной информации по компании.

При вынесении рекомендаций (например, краткосрочных торговых рекомендаций) АК БАРС Финанс может использовать временные рамки, отличные от указанных выше. Рекомендации, вынесенные с использованием альтернативных временных рамок, могут отличаться от рейтингов, присвоенных в соответствии с описанной выше системой.