

## Новые размещения

**ЕвроХим** (BB-/Ba2/BB) с 26 февраля проводит серию встреч с инвесторами в Москве, Цюрихе, Лондоне и США, по итогам которых может разместить долларовые еврооблигации со сроком обращения 5 лет. Средства от размещения планируется направить на финансирование выкупа евробондов с погашением в 2020 и 2021 гг.

Компания [предложила](#) владельцам бондов с погашением в 2020 и 2021 гг., в том числе выпуск Euchem-2020, будут выкупаться по \$1002,5 за \$1000 номинала, выпуск Euchem - 2021 - по \$987,5. Заявки можно подавать до 5 марта, результаты тендера планируется объявить 6 марта. Компания готова выкупить весь объем евробондов с погашением в 2020 г (общий объем выпуска \$500 млн), тогда как объем выкупа бумаг 2021 г. будет зависеть от объема выкупа бондов 2020 г., но совокупно ЕвроХим готов потратить на выкуп обоих выпусков до \$500 млн.

Досрочный выкуп проводится для того, чтобы «сгладить» пик выплат в 2020 г., когда ЕвроХиму предстоит погасить долг на сумму \$1,88 млрд.

ЕвроХим является одним из крупнейших производителей удобрений. Компания выпускает азотные и фосфорные удобрения, а также в 2018 г. начала калийное производство. Чистый долг ЕвроХима по итогам 2018 г. составил \$3,45 млрд против \$3,23 млрд на конец 2017 г. Соотношение чистого долга к EBITDA по итогам прошлого года снизилось до 2,29х с 2,88х на конец 2017 г.

По нашим оценкам, умеренная долговая нагрузка эмитента и высокая рентабельность бизнеса, а также сильные позиции в отрасли привлекут значительный интерес инвесторов к новому выпуску. По нашим оценкам, справедливый спред ЕвроХима к кривой евробондов РФ составляет 120 б.п. с учетом доходности выпуска бондов компании с погашением в 2022 г. в начале февраля (до объявления оферты). Следовательно, мы полагаем, что новый 5-летний выпуск интересен к покупке с доходностью от 5,45% годовых. Можно предположить, что значительная часть бондов Euchem-2020 будет досрочно погашена, что понизит ликвидность выпуска, тогда как объем нового выпуска, по нашим оценкам, составит \$500-750 млн.

## Сегодня

**Минфин сегодня предложит инвесторам ОФЗ 26223 и ОФЗ 26224.** Министерство финансов сегодня проведет аукционы по продаже ОФЗ 26223 с погашением в феврале 2024 г., а также ОФЗ 26224 с погашением в мае 2029 г. Планируемый объем предложения госбумаг вновь не объявлен.

Мы предполагаем, что спрос на аукционах 5-летних ОФЗ будет высоким с учетом того, что сегодня погашается выпуск ОФЗ 26208 на 150 млрд руб. Напомним, что 2 недели назад на аукционе ОФЗ 26223 объем размещения оказался неожиданно большим - 38,1 млрд руб. Тогда средневзвешенная доходность ОФЗ 26223 на аукционе составила 8,11% годовых, тем самым размещение прошло с премией по доходности 7 б.п.

С другой стороны, спрос ограничивается санкционной угрозой: на сайте конгресса США сегодня опубликован [законопроект](#), анонсированный в середине февраля и предусматривающий введение дополнительных санкций против России. В частности, инициаторы законопроекта предлагают ввести запрет на сделки с

### Ближайшие размещения

27.02.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K128	20 млрд руб
27.02.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-147	75 млрд руб
27.02.2019	Ломбард Мастер, БО-П04	0,1 млрд руб
27.02.2019	ОФЗ-26223-ПД	58,7 млрд руб
27.02.2019	Правоурмийское, БО-01	3 млрд руб
27.02.2019	Европлан ЛК, БО-5	3 млрд руб
27.02.2019	ОФЗ-26224-ПД	201,6 млрд руб
28.02.2019	ВЭБ.РФ, 001P-15	5 млрд руб
28.02.2019	РЕСО-Лизинг, БО-П-02	5 млрд руб
28.02.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K125	20 млрд руб

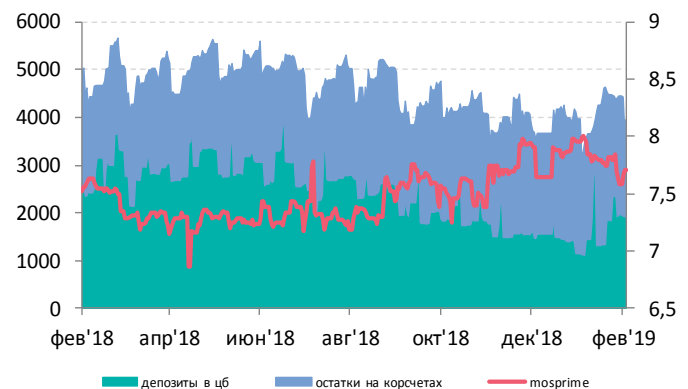
### Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	7,75	0,0	0,5
MOSPRIME 3М, %	8,62	0,1	1,2
Курс рубль/доллар	65,69	-0,3	9,8
Курс рубль/евро	74,69	-1,0	5,8
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	2 059	-766,1	-55,1
Деп. в ЦБ, млрд руб.	1 899,2	755,2	-451,5
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	110,8	-35,4	-218,6
Золотовал. резервы, \$ млрд	474,6	2,0	20,6
Инфляция YoY, %	5,00	0,7	2,8

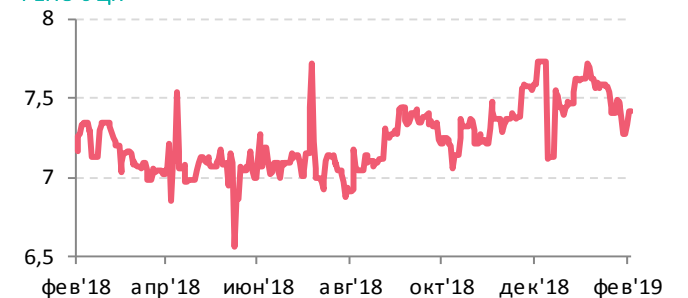
### Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 26216	7,66	4	3	0,20
ОФЗ 26205	7,72	-3	-8	1,95
ОФЗ 26215	8,10	5	-1	3,89
ОФЗ 26207	8,24	-3	-5	5,98

### Динамика ликвидности



### РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	7,42	-6	-21
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,40	-2	-5
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,48	3	-17

новым суверенным долгом РФ (выпущенным Минфином, ЦБ, Фондом национального благосостояния, любым финансовым институтом от лица РФ) дюрацией более 14 дней. Действие запрета должно начаться через 90 дней после вступления в силу закона.

Так как вчера доходность ОФЗ 26223 подскочила на 9 б.п. за день, до 8,2% годовых, а доходность сопоставимых ОФЗ увеличилась на 3 б.п., предоставление премий на аукционе все-таки маловероятно, и, если реализуется, будет плохим сигналом для инвесторов. Мы полагаем, что выпуск интересен к покупке с доходностью 8,2% годовых, так как доходность сопоставимых 5,5-летних ОФЗ 26222 составляет 8,16% годовых.

Доходность 10-летних ОФЗ 26224 вчера увеличилась всего на 2 б.п. до 8,42% годовых. Мы полагаем, что объем размещения не превысит 15 млрд руб. с учетом по-прежнему слабого интереса нерезидентов.

**Евразийский банк развития (ЕАБР)** 27 февраля проведет сбор заявок инвесторов на двухлетние бонды серии 001P-03 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне ОФЗ +110 базисных пунктов. Техническое размещение запланировано на 12 марта.

Напомним, что ЕАБР последний раз выходил на первичный долговой рынок 30 октября 2018 г. Тогда банк разместил выпуск ЕАБР БО-1P-02 с погашением через 2,5 года объемом 5 млрд рублей с купоном 8,9% годовых. Вместе с тем, доходность 2-летних ОФЗ с конца октября понизилась на 35 б.п. С учетом доходности ЕАБР БО-1P-02, по нашим оценкам, новый выпуск бондов банка интересен к покупке с доходностью от 8,75% годовых.

## Итоги недели

**Размещения ОФЗ.** В последние две недели Минфину удается размещать сравнительно большие объемы ОФЗ в середине кривой, однако, настораживает готовность ведомства предоставлять премию более 5 б.п. В частности, на прошлой неделе Минфин разместил ОФЗ 26226 в объеме 9,7 млрд руб. с премией в 6 б.п. к доходности накануне аукциона, при этом, в прошлый вторник также доходность увеличилась на 6 б.п.

На втором аукционе ведомство разместило 3-летние ОФЗ 26209 на сумму 18,6 млрд руб. без премии к доходности накануне аукциона, однако, днем ранее доходность подскочила на 9 б.п. – существенно при незначительном росте доходности сопоставимых выпусков. Таким образом, реализуется увеличение рискованной премией из-за неизвестного объема предложения, а также на фоне сравнительно слабого спроса со стороны иностранных инвесторов.

### Внешний рынок

Доходность казначейских облигаций США колеблется в узком диапазоне 2,63-2,7%. ФРС подтвердила свое намерение проявить терпение при принятии дальнейших решений относительно изменения базовой процентной ставки в полугодовом [докладе](#) о монетарной политике США. «В свете глобальных экономических и финансовых событий, а также сдержанного инфляционного давления FOMC проявит терпение в принятии решений о том, какое изменение ставки по федеральным кредитным средствам может быть целесообразным в будущем», говорится в полугодовом докладе о кредитно-денежной политике ФРС, который глава ФРС Джером Пауэлл представит в Конгрессе на текущей неделе. В докладе ФРС, опубликованном в пятницу, отмечается, что инфляционные ожидания в США остаются стабильными, несмотря на сильный рынок труда и усиление темпов роста зарплат.

Мы полагаем, что рынок недооценивает вероятность повышения ставок в США, поэтому возможен рост волатильности в середине марта. Следующее заседание ФРС пройдет 20 марта.

В сегменте российских евробондов можно обратить внимание на новый выпуск евробондов Московского кредитного банка (индикативная доходность в евро 4,9% годовых/ погашение в феврале 2024 г.). Мы полагаем, что на горизонте 1 года евробонды МКБ-2024 могут показать курсовой рост до 1% от номинала, что вместе с купонной составляющей означает доходность 6,15% годовых на инвестированные средства. Напомним, что МКБ- признан системнозначимым банком. Новому выпуску присвоены рейтинги «BB-» от S&P и Fitch. Кроме того, данный выпуск не является субординированным.

### Вкратце

- Инфляция в РФ с 12 по 18 февраля 2019 г. составила 0,1%, с начала месяца - 0,3%, сообщил Росстат.
- **ДОМ.РФ** установил ставку 1-го купона 10-летних облигаций серии 001P-05R объемом 10 млрд руб. на уровне 8,35% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 8,52% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 8,40-8,50% годовых.
- **Группа ВТБ** в 2018 г. увеличила чистую прибыль по МСФО на 49%, до 178,8 млрд руб., но прирост чистых процентных доходов оказался скромным (на 1,8% по сравнению с 2017 г. до 468,6 млрд руб.), а чистые комиссионные доходы группы ВТБ за 2018 г. снизились на 5,6% и составили 90 млрд руб. Чистая процентная маржа снизилась на 20 б.п. за год до 3,9%, в т.ч. до 3,4% в IV кв., против 4,1% в IV кв. 2017 г. Стоимость риска в 2018 г. сохранилась на уровне предыдущего года и составила 1,6%. Корпоративный кредитный портфель в 2018 г. вырос на 15,5%, до 8,44 трлн руб. Розничный портфель в прошлом году увеличился на 18%, до 2,99 трлн руб. Средства физлиц у группы ВТБ в 2018 г. выросли на 21,7%, до 4,41 трлн руб. Собственный капитал ВТБ по МСФО в 2018 г. вырос на 2,9% - до 1,52 трлн руб.
- **Альфа-банк** не исключает выпуска новых рублевых евробондов в 2019 г., сообщил главный финансовый директор банка Алексей Чухлов. По его словам, выход на рынок капитала возможен и в первой половине года в случае «адекватного» спроса и благоприятной ситуации.

### Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	2,48	-12	26
UST 10	2,64	-12	-23
UST 30	3,01	-6	-15
Russia 28	4,76	-1	46
Russia 30	3,74	-28	39
Brazil 34	5,54	-12	-3
India 36	7,65	0	-39
Mexico 34	5,02	-21	39

- Группа **Альфа-банка** в 2018 г. увеличила чистую прибыль по МСФО в 1,5 раза, до \$1,32 млрд. Чистый процентный доход вырос на 15,6%, до \$2,01 млрд, чистая процентная маржа - до 4,8% по сравнению с 4,7% в 2017 г. Чистый комиссионный доход увеличился на 15,6% и составил \$978 млн. Кредитный портфель до вычета резервов в 2018 г. вырос на 7%, до \$30,57 млрд. Без учета курсового эффекта рост портфеля составил 22,4%. Корпоративный кредитный портфель увеличился на 1,4%, до \$24,5 млрд. Розничный портфель за тот же срок вырос на 37,7% и составил \$6,073 млрд. Доля просроченных кредитов в совокупном портфеле сократилась с 2,3% в начале года до 1,4% по итогам 2018 г. Средства клиентов увеличились на 8,6%, до \$32,11 млрд. Капитал банковской группы Альфа-банка вырос за год на 12,8%, до \$7,2 млрд.
- Moody's повысило долгосрочные рейтинги по долговым обязательствам и депозитам **банка ФК Открытие** в иностранной и национальной валютах до «Ba2» с «B1».
- **Банк Зенит** 26--27 февраля проведет сбор заявок на облигации серии БО-001P-03.
- Чистый долг **Норильского никеля** в 2018 г. понизился на 14%, до \$7,05 млрд. Показатель EBITDA подскочил на 56%, до \$6,23 млрд. В результате, показатель Чистый долг/EBITDA понизился до 1,1х с 2,1х по итогам 2017 г. Рентабельность по EBITDA выросла до 53% с 44% годом ранее. Консолидированная выручка Норникеля в прошлом году достигла \$11,67 млрд, что на 28% выше уровня 2017 г.
- Чистый долг телекоммуникационного холдинга **VEON** в IV кв. сократился до \$5,5 млрд по сравнению с \$9,7 млрд годом ранее. В частности, в IV кв. VEON направил на погашение долга \$1,3 млрд, полученных от сделки по продаже своей доли в итальянском Wind Tre. Соотношение чистого долга к EBITDA снизилось до 1,7 (2,7 в IV кв. 2017 г.).
- **МОЭК** определил ставку 1-го купона 6-летних бондов серии 001P-01 объемом 5 млрд руб. на уровне 8,65% годовых, доходность к оферте через 3 года составит 8,84% годовых. Изначально ориентир ставки первого купона находился в интервале 8,75-8,90% годовых.
- S&P подтвердило рейтинги **ФосАгро** на уровне BBB-, прогноз изменен с «негативного» на «стабильный».
- **ТрансФин-М** установил ставку 5-6-го купонов облигаций серии 001P-02 в размере 10,45% годовых. По выпуску предусмотрена оферта со сроком исполнения 7 марта 2019 г.
- Компания **РЕСО-Лизинг** установила ставку 1-го купона облигаций серии БО-П-02 объемом 5 млрд руб. на уровне 9,7% годовых. Ставка 2-6-го купонов приравнена к ставке 1-го купона, купоны полугодовые.
- **ЛК Европлан** ставку 1-го купона облигаций серии БО-05 объемом 3 млрд руб. на уровне 9,75% годовых, доходность к 2-летней оферте составит 9,99% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 9,75-10,00% годовых.
- **Славнефть** перенесла на неопределенный срок размещение 10-летних облигаций серии 001P-01 с офертой через 5 лет. Книга заявок на бонды должна была открыться во второй половине февраля.
- **Автобан-Финанс** перенесло ориентировочную дату начала размещения 4-летних облигаций серии БО-П03 объемом до 5 млрд руб. с февраля на март. Ориентир ставки 1-го купона остался прежним - 10,75-11,25% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 11,04-11,57% годовых.

## 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.