

Скоро

Всероссийский банк развития регионов (ВБРР) 7 марта будет собирать заявки на 5-летний выпуск облигаций серии 001P-03 объемом 5 млрд руб.

ВБРР принадлежит и контролируется НК Роснефть. Банку присвоен рейтинг Ba2 от Moody's, а также ruAA от ЭкспертРА и AA-(RU) с позитивным прогнозом от АКРА. В настоящее время в обращении находятся два выпуска биржевых бондов банка на 15 млрд руб. Выпуск ВБРР БО-1P-01 торгуется со спредом к ОФЗ в 110 б.п., следовательно, по нашим оценкам, ожидаемая доходность нового 5-летнего выпуска будет в диапазоне 9,25–9,35% годовых.

Сегодня

Минфин сегодня проведет аукционы по размещению ОФЗ 26225 и ОФЗ 26226. Инвесторам будут предложены ОФЗ 26226 с погашением в октябре 2026 г. и купоном 7,95% годовых, а также ОФЗ 26225 с погашением в мае 2034 г. и купоном 7,25% годовых.

Доходность ОФЗ 26226 вчера увеличилась на 5 б.п., до 8,37% годовых, а за неделю прирост доходности составил 10 б.п. при практически неизменной доходности сопоставимых выпусков. Отметим, что на первом аукционе по размещению данного выпуска 6 февраля доходность составила 8,09% годовых. Выпуск ОФЗ 26226 теперь торгуется с премией 13 б.п. к ОФЗ 26219, что, на наш взгляд, избыточно широкий спред. Мы полагаем, что премия по итогам размещения ОФЗ 26226 может составить до 3 б.п., соответственно, доходность по итогам размещения ожидается нами на уровне 8,40% годовых.

Доходность ОФЗ 26225 вчера не изменилась существенно и по итогам дня составила 8,54% годовых, тогда как доходность сопоставимых по срочности ОФЗ увеличилась на 3 б.п. вместе с тем, выпуск торгуется с премией по доходности в размере 9 б.п. к незначительно более короткому выпуску ОФЗ 26221 с погашением в 2033 г. Мы ожидаем, что размещение пройдет при невысоком спросе с доходностью от 8,57% годовых.

ЕвроХим (BB-/Ba2/BB) сегодня подведет итоги досрочного выкупа бондов с погашением в 2020 г. и 2021 г., а также вероятно разместит новые 5-летние евробонды. В конце февраля компания предложила владельцам бонды с погашением в 2020 и 2021 гг., в том числе выпуск Euschem-2020, будет выкупаться по \$1002,5 за \$1000 номинала, выпуск Euschem - 2021 - по \$987,5.

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 Euschem-2020 будет досрочно погашена, что понизит ликвидность выпуска, тогда как объем нового выпуска, по нашим оценкам, составит \$500-750 млн.

Ближайшие размещения

06.03.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-152	75 млрд руб
06.03.2019	СистемаАФК, БО-1P-09	10 млрд руб
06.03.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K129	20 млрд руб
06.03.2019	МОЭК, 001P-01	5 млрд руб
06.03.2019	ОФЗ-26226-ПД	320,3 млрд руб
06.03.2019	Инвестторгстрой, БО-2	1 млрд руб
06.03.2019	ОФЗ-26225-ПД	208,3 млрд руб
07.03.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-153	75 млрд руб
07.03.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K130	20 млрд руб
11.03.2019	Банк Зенит, БО-001P-03	1,5 млрд руб

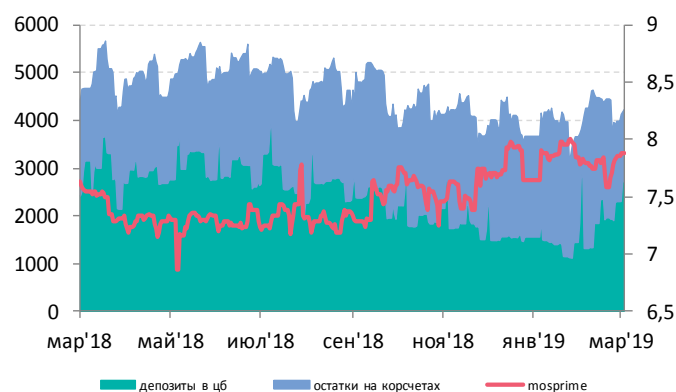
Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	7,65	0,1	0,4
MOSPRIME 3M, %	8,63	0,0	1,2
Курс рубль/доллар	65,81	0,1	9,4
Курс рубль/евро	74,34	-0,5	4,0
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 505	532,4	-247,7
Деп. в ЦБ, млрд руб.	2 300,5	-54,2	219,3
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	865,8	-592,6	463,9
Золотовал. резервы, \$ млрд	480,5	10,9	29,6
Инфляция YoY, %	5,00	0,7	2,8

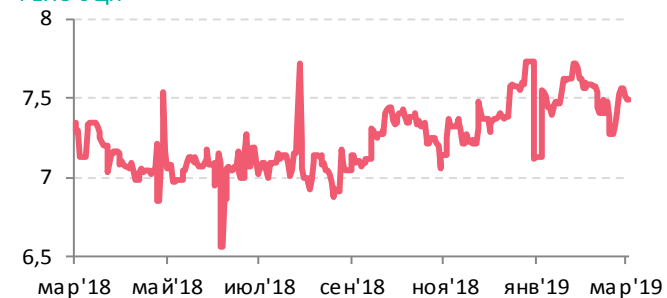
Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 26216	7,10	-20	-59	0,18
ОФЗ 26205	7,65	-6	-14	1,93
ОФЗ 26215	8,09	-4	8	3,87
ОФЗ 26207	8,25	2	14	5,96

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	7,49	6	-7
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,37	-2	-17
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,51	2	6

Итоги недели

Внутренний рынок

На прошедшей неделе, по всей вероятности, многие участники рынка пересмотрели свои ожидания по ставкам Банка России и в результате доходность коротких ОФЗ существенно понизилась. В частности, доходность ОФЗ 26214 понизилась на 19 б.п. за неделю, до 7,41% годовых. Пересмотр ожиданий по ставкам, на наш взгляд, вполне логичен, так как эффект от повышения НДС оказался скромнее, чем ожидалось изначально на фоне низкого потребительского спроса. По нашим оценкам, значения инфляции не превысят 5,5% год-к-году в марте, что позволит Банку России перейти к снижению ставок. Отметим, что ЦБ РФ допускал переход к снижению ставок лишь к концу 2019 г. В начале текущей недели директор департамента денежно-кредитной политики Банка России Алексей Заботкин воздержался от четких сигналов по ставкам, заявив, что «На текущий момент мы пока еще только актуализируем прогноз, поэтому набор сценариев, которые будут выноситься на совет директоров, пока рано обсуждать».

Мы не исключаем снижения ключевой ставки с текущих 7,75% годовых до 7,5% годовых на предстоящем заседании ЦБ РФ 22 марта.

Итоги аукционов ОФЗ. На аукционах ОФЗ Минфин вновь разместил большой объем бумаг, но с предоставлением премий к рынку. Минфин 27 февраля разместил ОФЗ 26223 (погашение в 2024 г.) на сумму 35,1 млрд руб. при спросе 46,7 млрд руб. Доходность по средневзвешенной цене составила 8,23% годовых против 8,19% годовых накануне аукциона.

Минфин 27 февраля разместил ОФЗ 26224 (погашение в 2029 г.) на сумму 22,4 млрд руб. при спросе 29 млрд руб. Доходность по средневзвешенной цене составила 8,45% годовых против 8,42% годовых накануне аукциона.

Вкратце

- Совокупный объем средств, направляемых Минфином РФ на покупку иностранной валюты в рамках бюджетного правила, составит с 7 марта по 4 апреля 310 млрд руб. Ежедневный объем покупки валюты составит в предстоящий период 15,5 млрд руб., сообщил Минфин.
- Чистый долг **ЛУКОЙЛА** на конец 2018 г. составил 42,4 млрд руб., следует из отчетности по МСФО. По сравнению с концом 2017 г. чистый долг снизился в 6,7 раза. Общий долг уменьшился в 1,2 раза, до 535 млрд руб.
- **РусАл** после снятия санкций США готов воспользоваться возможностями для улучшения качества кредитного портфеля, но по-прежнему не рассматривает продажу доли в Норильском никеле, заявил в интервью Интерфаксу гендиректор компании Евгений Никитин. Отвечая на вопрос о возможности досрочных погашений в 2019 г. части долга, Е.Никитин заявил, что РусАл, как и годом ранее, «выполнит все свои обязательства перед кредиторами». Чистый долг РусАла на конец III кв. 2018 г. составлял \$7,47 млрд. Ежегодно РусАл направляет на обслуживание долга около \$600 млн в год, получая около \$900 млн только в виде дивидендов от Норникеля. Основной объем погашений у РусАла начнется с 2021 г.: в 2021-2023 годах компании предстоит выплатить \$1,5 млрд, \$1,7 млрд и \$2,1 млрд соответственно по PXF, кредиту Сбербанка и евробондам.
- **Евразийский банк развития (ЕАБР)** установил ставку 1-го купона двухлетних бондов серии 001P-03 объемом 5 млрд руб. на уровне 8,60% годовых. В ходе премаркетинга ориентир ставки был сужен один раз с отметки 8,55-8,65% годовых. Техническое размещение запланировано на 12 марта.

- **РусГидро** проводит анализ размещения панд-бондов, но пока не приняло решение о целесообразности такого решения, сказал член правления РусГидро Андрей Казаченков на Дне инвестора.
- **Уралкалий** 20 марта досрочно погасит облигации на \$800 млн, заложенные в РЕПО ВТБ. Погашение пройдет в дату окончания 5-го купонного периода. Компания в сентябре 2016 г. разместила в рамках программы два транша облигаций общим объемом \$800 млн с погашением в марте 2023 г. Ставка 1-го купона установлена в размере 6,1% годовых. Ставка 2-6-го купонов равна значению 6-месячной
- АКРА подтвердило кредитный рейтинг **МКБ** на уровне A(RU), прогноз «Стабильный».
- S&P повысило рейтинги **Evraz** с «BB» до «BB+», прогноз - «стабильный».
- АКРА подтвердило рейтинг **Россетей** на уровне «AAA(RU)», прогноз - «стабильный».
- Fitch подтвердило рейтинги **НОВАТЭКа** на уровне «BBB», прогноз - «стабильный».
- S&P повысило рейтинг **Металлоинвеста** до «BB+» с «BB», прогноз - «стабильный».
- Fitch подтвердило рейтинги **Ярославской области** на уровне «BB-» со «стабильным» прогнозом.
- **ФПК Гарант-инвест** установил ставку 1-го купона пятилетних облигаций серии 001P-05 объемом 6 млрд руб. на уровне 12% годовых. Ставка 2-21-го купонов приравнена к ставке 1-го купона, купоны квартальные. Ставке соответствует доходность к погашению на уровне 12,55% годовых. Техническое размещение предварительно запланировано на 12 марта.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	2,54	4	31
UST 10	2,72	3	-16
UST 30	3,08	6	-7
Russia 28	4,77	3	34
Russia 30	3,75	-18	31
Brazil 34	5,62	5	-6
India 36	7,80	10	-27
Mexico 34	5,06	-8	37

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

Аналитический отдел

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

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.