

СКОРО

Новые размещения

ГМК Норильский никель (BBB-/Baa2/BBB-/ruAAA-) 17 сентября планирует собирать заявки инвесторов на приобретение 5-летних облигаций объемом от 10 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен в интервале 7,40–7,50% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 7,54–7,64% годовых. По выпуску планируется выплата полугодовых купонов. Техническое размещение запланировано на 27 сентября.

Долговая нагрузка компании находится на относительно низком уровне. Общий долг ГМК на конец I полугодия составлял \$8,8 млрд, чистый долг - \$5,4 млрд. Показатель долг/ЕБИТДА понизился до 1,3х с 1,8х годом ранее, соотношение чистый долг/ЕБИТДА на конец июня находилось на отметке 0,78х.

В настоящее время в обращении находится один выпуск биржевых облигаций Норникеля на 15 млрд руб. с погашением в 2026 г. Данный выпуск был размещен в 2016 г. и теперь является малоликвидным.

Отметим, что новый выпуск бондов ГМК предполагает спред к кривой ОФЗ в размере 79–89 б.п. По нашим оценкам, выпуск интересен к покупке по нижней границе ориентира.

РН банк 13 сентября планирует собирать заявки инвесторов на приобретение 3-летних облигаций серии БО-001Р-06 объемом не менее 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 7,80-8,00% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 7,95-8,16% годовых. Техническое размещение запланировано на 24 сентября.

РН банк (BB+/-/BB+; АКРА: AAA(RU)) принадлежит автомобильному альянсу Renault-Nissan на 60% и Юникредит банку - на 40%. По итогам II кв. 2019 г. банк занимает 58-е место по размеру активов в рейтинге Интерфакс-100. Банк предоставляет розничные автокредиты, а также оказывает услуги по финансированию дилеров Альянса Renault-Nissan. База фондирования - средства, привлеченные от акционеров, а также выпуски бондов на сумму 33 млрд руб. С начала года активы РН Банка увеличились на 9,6%, до 100,7 млрд руб. по состоянию на 30 июня 2019 г. Прирост кредитов клиентам составил 12,5% за 6 месяцев текущего года (до 89 млрд руб.).

Новый выпуск РБ Банк будет несколько длиннее выпусков банка, которые находятся в обращении на текущий момент. В частности, выпуск бондов РН Банк-001Р-05 с погашением в апреле 2022 г. торгуется с доходностью в интервале 7,76–7,96% годовых. Следовательно, мы полагаем, что новый выпуск интересен с доходностью от 8% годовых.

ХКФ банк 18 сентября проведет сбор заявок на покупку облигации серии БО-06 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона выпуска установлен на уровне 9,00–9,50% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в диапазоне 9,31–9,84% годовых. Купоны квартальные. Техническое размещение запланировано на 20 сентября.

ХКФ банк по итогам первого полугодия 2019 г. занимает 31-е место по размеру активов в рейтинге Интерфакс-100. В настоящее время в обращении облигаций самого ХКФ банка нет, последний раз эмитент выходил на рынок облигаций в 2013 г. В апреле 2019 г. материнская структура ХК Финанс провела размещение

Ближайшие размещения

11.09.2019	ВЭБ.РФ, 001Р-K181	20 млрд руб
11.09.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-279	75 млрд руб
11.09.2019	ОФЗ-26229-ПД	20 млрд руб
12.09.2019	ВЭБ.РФ, 001Р-K182	20 млрд руб
12.09.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-280	75 млрд руб
12.09.2019	Московская Обл, 34011	12,5 млрд руб
12.09.2019	Росбанк, БО-002Р-06	15 млрд руб
12.09.2019	РУСАЛ Братск, 001Р-03	15 млрд руб

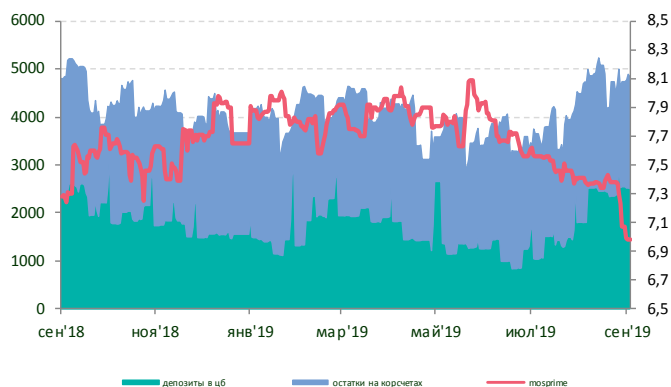
Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	6,95	-0,2	0,2
MOSPRIME 3М, %	7,28	-0,4	-0,5
Курс рубль/доллар	65,42	-0,2	-4,7
Курс рубль/евро	72,18	-1,2	-8,3
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	2 334,50	-344,4	-110,7
Деп. в ЦБ, млрд руб.	2 507,70	703,0	116,1
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	263,20	131,3	467,5
Золотовал. резервы, \$ млрд	530,5	10,6	69,9
Инфляция YoY, %	4,30	-0,3	1,2

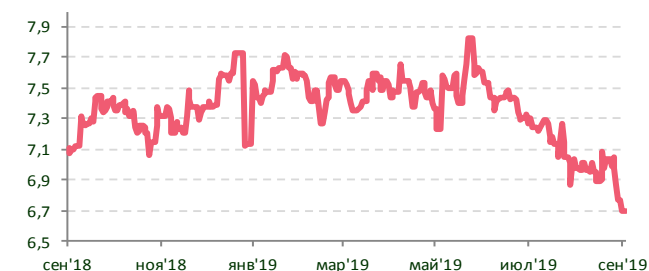
Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 25083	6,70	5	-28	2,10
ОФЗ 26220	6,68	0	-29	2,89
ОФЗ 26226	6,96	2	-31	5,43
ОФЗ 26224	7,05	2	-26	7,09
ОФЗ 26225	7,29	2	-16	9,10

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	6,69	-28	-27
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,09	1	5
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	6,75	-28	-35

3-летних облигаций серии 001P-03 объемом 3 млрд руб. по ставке купона 10% годовых. Доходность данного выпуска теперь колеблется в широком диапазоне 8,4–9,9% годовых.

Группа Ренессанс страхование (ruAA- от Эксперт РА) планирует в конце сентября собирать заявки инвесторов на приобретение 3-летних облигаций серии 001P-01R объемом не более 3 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 9,50–9,75% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте в диапазоне 9,73–9,99% годовых. По выпуску планируется выплата полугодовых купонов.

Это дебютное размещение страховой компании на долговом рынке. Компания в июле планировала выйти на рынок с дебютным выпуском объемом до 4 млрд руб., но размещение тогда было перенесено на более поздний срок.

На текущей неделе внимание на внешнем рынке будет направлено на заседание ЕЦБ. Заседание ЕЦБ состоится 12 сентября. Ожидается, что ЕЦБ объявит о новом пакете стимулирования экономического роста, в том числе ставка по депозитам, вероятно, будет понижена до -0,5% с -0,4%. Ряд представителей крупных европейских банков в последние дни предупреждали о побочных эффектах отрицательных ставок для региона, в частности, по мнению главы Deutsche Bank Кристиана Севинга, отрицательные ставки разрушают финансовую систему.

ЕЦБ, вероятно, также запустит новый этап выкупа активов (QE). Мнения членов руководства ЕЦБ несколько расходятся касательно QE. По опросу Bloomberg ожидается также, что в новом этапе QE Европейский центральный банк будет осуществлять скупку активов на сумму 30 млрд евро в месяц в течение года.

С учетом разногласий касательно QE и снижения ставок, мы не исключаем, что Марио Драги ограничится лишь вербальными интервенциями в рамках своего последнего выступления в должности председателя ЕЦБ, и оставит некоторое пространство для маневра новому главе ЕЦБ. Кристиан Лагард вступит в должность с начала ноября.

Сегодня

Минфин проведет аукцион 6-летних ОФЗ. Министерство финансов России 11 сентября проведет аукцион по продаже ОФЗ 26229 с погашением в ноябре 2025 г. в объеме 20 млрд руб.

Доходность данного выпуска вчера не изменилась существенно и составила 6,89% годовых. Отметим, что выпуск торгуется с премией 14 б.п. к несколько более короткому выпуску ОФЗ 26223 с погашением в 2024 г., поэтому мы полагаем, что премия к данному выпуску постепенно будет снижаться, а участие в сегодняшнем размещении интересно с доходностью от 6,85% годовых.

Итоги недели

Внешний рынок

На прошлой неделе стало известно, что США и Китай планируют возобновить торговые переговоры в начале октября в Вашингтоне. В ожидании возобновления переговоров практически все наблюдаемые фондовые индексы завершили неделю в зеленой зоне, а доходность казначейских облигаций США скорректировалась вверх на 28 б.п. за прошедшие 5 торговых сессий до 1,73% по 10-летним бумагам.

Экономический советник Белого дома Ларри Кадлоу считает возможным изменение хода переговоров США и Китая в лучшую сторону. Отметим, что до окончательного решения спорных моментов еще далеко, но ожидания компромиссов будет поддерживать аппетит к риску в ближайшие несколько недель.

Размещение евробондов Северстали прошло при высоком спросе. Компания разместила 5-летние евробонды на сумму \$800 млн со ставкой 3,15%. Изначально ориентир доходности выпуска составлял 3,5%, но высокий спрос позволил понизить ставку купона до 3,15%. Спрос на еврооблигации компании превысил \$2,4 млрд.

Мы писали до размещения, что с учетом кривой евробондов НЛМК, справедливым уровнем доходности 5-летнего выпуска нам видится диапазон 3,10–3,2% годовых. Отметим, что доходность выпуска евробондов НЛМК с погашением в сентябре 2024 г. теперь составляет 3%. Поэтому мы полагаем, что новый выпуск Северстали сохраняет умеренный потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п.

Внутренний рынок

Банк России ожидаемо понизил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 7% годовых. Рубль в пятницу практически не отреагировал на решение ЦБ РФ, так как оно полностью совпало с ожиданиями рынка. В сообщении ЦБ РФ отметил продолжение замедления инфляции и сохранение инфляционных ожиданий на повышенном уровне, а также обратил внимание на то, что темпы роста российской экономики по-прежнему складываются ниже его прогнозов. По мнению ЦБ, риски ускорения и замедления инфляции до конца 2019 г. сбалансированы.

Банк России при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом планирует оценить целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на одном из ближайших заседаний совета директоров. Традиционно, это означает, что, по меньшей мере, можно ожидать еще одно снижение ставок до конца года (до 6,75% годовых).

Так как Банк России понизил прогноз по инфляции на 2019 г. с 4,2--4,7% до 4,0-4,5%, в дальнейшем ожидает ее сохранения вблизи 4%, а прогноз по росту ВВП РФ на 2019 г. понижен с 1,0-1,5% до 0,8-1,3%, то нельзя полностью исключить, что на каждом заседании до конца года (25 октября и 13 декабря) будет снижение ключевой ставки. Ключевая ставка теперь находится в диапазоне нейтральности, но диапазон может изменяться под воздействием внутренних и глобальных факторов, сообщила председатель ЦБ РФ Эльвира Набиуллина в ходе пресс-конференции. Новая оценка диапазона нейтральной ставки также допускает более существенное снижение ключевой ставки, особенно если данные по росту ВВП будут слабыми.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	1,68	3	-103
UST 10	1,73	-1	-120
UST 30	2,22	-4	-86
Russia 28	3,49	-31	-167
Russia 30	3,07	13	-155
Brazil 34	4,57	5	-211
India 36	6,86	0	-149
Mexico 34	3,76	-19	-126

Вкратце

- Доля иностранных инвесторов на аукционах Минфина по размещению ОФЗ в августе в среднем составила 38%, что практически совпадает с долей нерезидентов с января по июль 2019 г., сообщается в «Обзоре рисков финансовых рынков», подготовленном ЦБ РФ.
- ЦБ РФ повысил прогноз структурного профицита ликвидности российского банковского сектора на конец 2019 г. с 3,2–3,5 трлн руб. до 3,4–3,7 трлн руб., следует из оценки в проекте основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 г. и период 2021 и 2022 гг.
- Министерство экономики и финансов **Московской области** установило финальный ориентир цены доразмещения облигаций серии 34011 объемом 12,5 млрд руб. на уровне 100,4% от номинала. Доходность к погашению через 3 года (1197 дней) составляет 7,45% годовых.
- **Газпромбанк** 16 сентября начнет размещение дополнительного выпуска N3 облигаций серии 001P-05P объемом 500 млн руб. Цена размещения облигаций допвыпуска N3 составит 105,5% от номинала. Дата погашения допвыпуска - 31 января 2023 г.
- АКРА подтвердило кредитный рейтинг **Пензенской области** на уровне BBB+(RU), прогноз «стабильный».
- Fitch повысило рейтинги **VEON** до инвестиционного уровня «BBB-» с «BB». Прогноз рейтинга - «стабильный».
- **АФК Система** приобрела в рамках оферты 98,4% бондов 001P-08 на 14,8 млрд руб. Компания разместила 10-летние облигации объемом 15 млрд руб. в марте 2018 г. Ставка текущего купона составляет 9% годовых.
- Компания **Диджитал инвест** допустила техдефолт по выплате 7-го купона облигаций серии БО-03, не выплатив 10 млн руб. В сообщении отмечается, что обязательство не исполнено эмитентом в связи с недостатком ликвидности. Компания разместила 5-летние облигации серии БО-03 объемом 10 млрд руб. в апреле 2016 г. Ставка 7-го купона - 7,85% годовых. Ставка текущего купона - 7,35% годовых, при этом в дату выплаты всех купонов, начиная с 5-го купона, выплачивается 0,1% от номинальной стоимости, а оставшаяся часть при погашении.
- Владельцы бондов **Открытие Холдинга** серий БО-02 и БО-06 согласились на условия реструктуризации. Держатели бондов согласились на заключение от имени владельцев облигаций соглашения о прекращении обязательств по приобретению облигаций и сопутствующих обязательств новацией, утвердили условия указанного соглашения, отказались от права требовать досрочного погашения бумаг, а также согласились внести изменения в решение о выпуске.

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Директор дирекции
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.