

### Скоро

**Банк России проводит заседание по ставкам 18 сентября.** До этого, 10 сентября, ЦБ [планирует опубликовать](#) проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2021-2023 годы.

Глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина вчера заявила, что Банк России видит «некоторое пространство для смягчения денежно-кредитной политики, но все будет зависеть от того, как будет развиваться ситуация с пандемией, в целом с экономикой, с инфляцией, и мы будем оценивать не только, когда мы будем использовать это пространство, но и вообще целесообразность использовать это пространство».

Таким образом, последние комментарии ЦБ перед неделей тишины весьма осторожные, что связано, на наш взгляд, с ростом волатильности на валютном рынке, а также с начавшейся коррекцией на рынке нефти. Эффект переноса валютного курса на CPI оценивается на уровне 11-16% на горизонте от трех до 12 месяцев, следует из [аналитической записки И.Хотулева](#). По нашим оценкам, проинфляционный эффект от ослабления рубля (на ~10% с начала текущего квартала), будет менее существенным из-за слабого потребительского спроса. Так как инфляция остается ниже целевого уровня и по итогам августа составила 3,6% г./г., а базовая инфляция – на уровне 3,1% г./г., мы полагаем, что сохраняется масштаб для снижения ставки на 25 б.п. на предстоящем заседании. Вместе с тем, восстановление экономической активности продолжается, но идет медленно, и распространение пандемии продолжит сдерживать инфляцию.

Сигнал по итогам заседания ЦБ РФ 24 июля был слишком мягким и при последовательной политике ЦБ РФ следовало бы ожидать снижения ключевой ставки на сентябрьском заседании. Напомним, что тогда ЦБ заявил, что «дезинфляционные риски преобладают», «сохраняется риск отклонения инфляции вниз от цели 4% в 2021 году». Все это, вместе с мягкой политикой крупнейших центральных банков в мире, формировало ожидания экономических агентов о дальнейшем снижении ставок. В пресс-релизе также отмечалось, что «при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях», тем самым последние заявления главы Эльвиры Набиуллиной об оценке целесообразности не являются сигналом о паузе, а регулярная практика любого центрального банка.

После резкого снижения ключевой ставки на 2 п.п. с начала текущего года, логично ожидать паузу для оценки сбалансированности проинфляционных и дезинфляционных факторов из-за роста волатильности на валютном и сырьевом рынках. Несомненно, сигнал о дальнейшей политике ЦБ будет о паузе для оценки эффекта от уже принятых решений, но все-таки на предстоящем заседании мы ожидаем снижения ключевой ставки до 4% годовых.

### Предстоящие размещения

Минфин **Казахстана** готовит для размещения в России и Казахстане три выпуска облигаций общим объемом 40 млрд руб. Размещение запланировано на вторую половину сентября. В качестве дебютного выпуска рассматривается размещение облигации со сроками погашения от 3 до 10 лет. Ожидается, что облигации будут иметь листинг на Московской бирже и на Бирже МФЦА (Astana International Exchange, AIX).

### Ближайшие размещения

09.09.2020	ОФЗ-24021-ПК	46,8 млрд руб
09.09.2020	Банк ВТБ, БО-КС-3-493	50 млрд руб
09.09.2020	Совкомбанк Лизинг, БО-П02	1,5 млрд руб
09.09.2020	ОФЗ-29013-ПК	450 млрд руб
10.09.2020	Банк ВТБ, БО-КС-3-494	50 млрд руб
10.09.2020	ВЭБ.РФ, 001P-K261	20 млрд руб

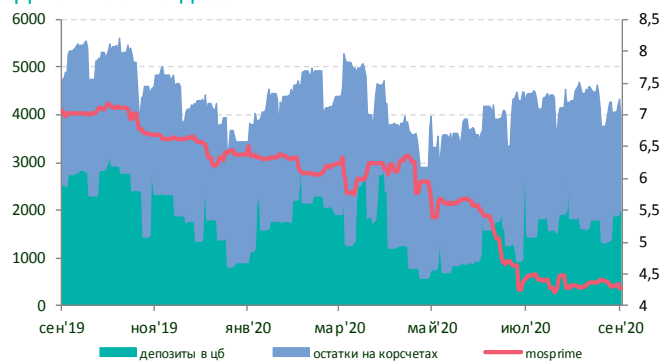
### Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	3,95	0,0	-2,8
MOSPRIME 3М, %	4,72	0,1	-2,7
Курс рубль/доллар	76,42	2,7	11,0
Курс рубль/евро	89,88	3,7	17,5
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 960,00	-500,3	-292,8
Деп. в ЦБ, млрд руб.	2 299,00	149,2	-571,5
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	804,50	97,5	36,1
Золотовал. резервы, \$ млрд	591,8	9,1	61,3
Инфляция YoY, %	3,60	0,2	-0,7

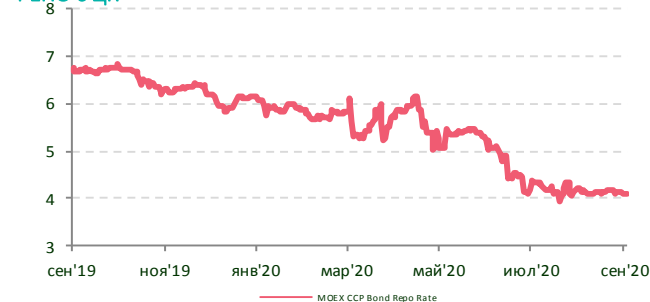
### Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 25083	4,34	4	-2	1,21
ОФЗ 26220	4,62	5	15	2,08
ОФЗ 26226	5,61	17	36	4,87
ОФЗ 26224	6,13	22	31	6,63
ОФЗ 26225	6,46	16	30	8,91

### Динамика ликвидности



### РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	4,09	-4	-6
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	0,31	0	-7
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	4,23	-3	2
РЕПО КСУ обл.	4,32	17	13
РЕПО КСУ акц.	4,71	52	56

Напомним, что рейтинги Казахстана (BBB-/Baa3/BBB) находятся на сопоставимом уровне с рейтингами РФ (BBB (в рублях)/Baa3/BBB), при этом, евробонды Казахстана торгуются с меньшей доходностью, чем суверенные евробонды РФ. С учетом сильного кредитного качества Казахстана, доходность рублевых бондов будет близка к сопоставимым по срочности выпускам ОФЗ, но из-за меньшего объема эмиссии и меньшей ликвидности, участие в аукционах новых рублевых выпусков будет интересно с премией к ОФЗ от 10 б.п.

**Липецкая область** 16 сентября планирует собирать заявки на облигации серии 34012 со сроком обращения 5 лет объемом 2,5 млрд руб. По выпуску предусмотрена амортизация: по 20% от номинала будет погашено в дату окончания 4-го, 8-го, 12-го, 16-го и 20-го купонных периодов. Купоны квартальные. Ориентир ставки купона будет объявлен позднее. Техническое размещение предварительно запланировано на 22 сентября.

**Совкомбанк** планирует разместить 3-летние рублевые еврооблигации. С 8 сентября банк проведет серию телефонных конференций для инвесторов в рамках подготовки сделки. Fitch присвоило рейтинг «BB+(EXP)» планируемому выпуску рублевых евробондов Совкомбанка.

**Промышленно-металлургический холдинг (-/B2/B)** планирует разместить новый выпуск долларовых еврооблигаций со сроком обращения 5 лет. С 8 сентября компания планирует провести серию телефонных конференций с инвесторами в рамках подготовки размещения.

Кроме того, ПМХ планирует выкуп евробондов с погашением в 2022 году. Этот выпуск был размещен компанией в апреле 2017 года под 7,5%. С тех пор ПМХ не выходил на рынок евробондов.

## Сегодня

**Минфин сегодня проведет аукционы по продаже двух выпусков ОФЗ с плавающим купонным доходом.** Ведомство предложит ОФЗ-ПК серии 24021 и ОФЗ-ПК серии 29013 в объемах остатков, доступных для размещения в каждом выпуске.

Облигации серии 24021 с погашением 24 апреля 2024 года имеют 17 квартальных купонных периодов, дата выплаты 3-го купонного дохода - 28 октября 2020 года. Расчет процентных ставок 1-17-го купонов и соответствующих купонных доходов производится на основе среднего значения ставок RUONIA за текущий купонный период с лагом в 7 дней.

Облигации серии 29013 с погашением 18 сентября 2030 года имеют 41 квартальный купонный период и первый купонный период - 84 дня, дата выплаты 2-го купонного дохода - 30 сентября 2020 года. Купон также привязан к среднему значению RUONIA за текущий купонный период с лагом в 7 дней.

Решение о предложении только ОФЗ с плавающим купоном связано с успешным размещением ОФЗ серии 29014 с погашением 25 марта 2026 года. На прошлой неделе Минфин разместил рекордный объем бумаг данной серии на сумму почти 188 млрд руб. при спросе 315 млрд руб. Вместе с тем, ажиотажного спроса на 10-летние ОФЗ 26228 с фиксированным купоном не наблюдалось, что свидетельствует о выжидательной позиции инвесторов.

## Итоги недели

### Внутренний рынок

Доходность ОФЗ несколько увеличилась на фоне снижения спроса на активы стран emerging markets. За неделю с 1 сентября доходность ОФЗ со сроком до погашения от 4-х лет подросла на 15-20 б.п., отражая несколько возросший риск санкций. Кроме того, на днях аппетит к риску понизился после начала коррекции на фондовых рынках 3 сентября.

Риск введения новых санкций против РФ несколько увеличился после того как 2 сентября власти ФРГ со ссылкой на лабораторию бундесвера объявили о том, что в организме Навального обнаружены следы яда из группы «Новичок». Страны ЕС и США продолжают обсуждать, как следует отреагировать на данные об отравлении Навального. На фоне роста санкционных рисков, активность на первичном рынке корпоративного долга остается пониженной. Исключением стало размещение АФК Система. По итогам сбора заявок Система установила ставку 1-го купона 10-летних облигаций с офертой через 4 года серии 001P-15 объемом 10 млрд рублей на уровне 6,7% годовых. Доходность к оферте составит 6,81% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 6,60-6,75% годовых.

### Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	0,14	1	-145
UST 10	0,68	11	-97
UST 30	1,42	19	-71
Russia 28	2,54	27	-93
Russia 30	2,03	-5	-92
Brazil 34	4,40	12	-9
India 36	6,49	10	-38
Mexico 34	3,52	29	-15

### Вкратце

- Дефицит бюджета РФ в 2020 г. может составить около 4% ВВП, сказал министр финансов России Антон Силуанов в ходе стратегической сессии Московского финансового форума.
- Национальный банк Республики **Беларусь** сообщил о снижении золотовалютных резервов за август на рекордные \$1,4 млрд. С начала года резервы уменьшились на 20,7% (более чем на \$1,94 млрд), до \$7,46 млрд.
- **Норильский никель** разместил 5-летние еврооблигации на \$500 млн под 2,55%. Первоначальный ориентир доходности выпуска составлял 2,875%, в ходе сбора заявок он был снижен до 2,7%.
- **VEON Holdings B.V.**, дочерняя структура телекоммуникационного холдинга VEON, разместила 5-летние евробонды на 10 млрд руб. под 6,5% годовых. Первоначально ориентир по доходности составлял 6,5-6,7%. Спрос на долговые бумаги компании в ходе формирования книги заявок превышал 20 млрд руб., по финальной ставке он составил 17,5 млрд руб.
- Fitch подтвердило рейтинг **Связьинвестнефтехима** на уровне «BBB-», прогноз – стабильный.
- Fitch Ratings повысило рейтинг **Международного инвестиционного банка** (МИБ) до «А-» с «BBB+». Прогноз - «стабильный».
- **Международный инвестиционный банк** установил ставку 1-го купона облигаций серии БО-001P-05 со сроком обращения 2,5 года объемом 7 млрд руб. на уровне 5,95% годовых. Ставке соответствует доходность к погашению в размере 6,08% годовых, купоны квартальные. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 6,00-6,10% годовых. Техническое размещение выпуска запланировано на 11 сентября.
- S&P присвоило **Райффайзенбанку** рейтинги «BBB-/A-3», прогноз - «стабильный»
- АКРА подтвердило рейтинг **Алтайского края** «A+(RU)» со «стабильным» прогнозом
- АКРА подтвердило кредитный рейтинг **Рязанской области** «A-(RU)», прогноз «стабильный»
- Moody's повысило рейтинг **НМТП** до «Ba1» с «Ba2», прогноз – стабильный.
- Эксперт РА» подтвердило рейтинг компании **Обувь России** на уровне «ruBBB+», прогноз – стабильный.
- Fitch понизило рейтинг **Русснефти** до «С» с «ССС+» из-за просрочки платежей по кредиту.

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

8 (800) 200-53-02 (бесплатно по России)  
+7 495 644-29-95  
Clients@akbf.ru

#### Аналитический отдел

**Елена Василева-Корзюк**  
Начальник отдела  
8 (800) 200-53-02 доб. 221  
evasileva@akbf.ru

#### Управление клиентского обслуживания

**Артем Чертович**  
Главный специалист  
8 (800) 200-53-02 доб. 229  
achertovich@akbf.ru

#### Отдел Брокерских операций

**Евгений Тивиков**  
Сейлз-трейдер  
8 (800) 200-53-02 доб. 158  
etivikov@akbf.ru

#### ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

**Дмитрий Тренин**  
Торговые операции  
8 (800) 200-53-02 доб. 227  
trenin@akbars.ru

**Рустам Аскаров**  
Брокерское обслуживание  
+7 843 519-39-58  
askarovrr@akbars.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 операции 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.