

## Скоро

### Предстоящие размещения

**Предложение новых бондов на внутреннем рынке постепенно набирает обороты.** После существенного снижения доходности неделю назад, волна новых размещений на долговом рынке постепенно набирает высоту. Текущий уровень ставок на долговом рынке привлекателен для эмитентов I-II эшелонов. Отметим также, что Минфин досрочно выполнил план по привлечению средств на внутреннем рынке, что также уменьшило риски роста доходности на рублевом рынке долга. На этом фоне увеличивается предложение бондов в субфедеральном сегменте долгового рынка, а также ряд банков провели или собираются провести размещения в ближайшее время:

**Сбербанк** (--/Ваа3/BBB/AAA(RU)) с 17 по 19 ноября проводит сбор заявок на 3-летние бонды объемом от 15 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона - около 5,5% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне около 5,58% годовых.

По нашим оценкам, ориентир предполагает спред к ОФЗ около 80 б.п., тогда как в среднесрочном плане спред может сузиться до 50 б.п. Вместе с тем, ориентир по доходности нового выпуска практически не предполагает предоставления премий к кривой Сбербанка, в частности, выпуск Сбербанк 1P17 на текущий момент торгуется по доходности на уровне 5,55% годовых.

**Росбанк** (--/Ваа3/BBB/AAA(RU)/ruAAA) 19 ноября проведет сбор заявок на 2-летние бонды объемом от 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона - премия не более 110-125 б.п. к 2-летним ОФЗ.

Отметим, что выпуски Росбанка БО11 и БО12 с офертой в декабре 2022 г. торгуются со спредом к ОФЗ в размере 90-110 б.п. На этом фоне участие в размещении нового выпуска Росбанка интересно по нижней границе ориентира (доходность около 5,6% годовых).

**Свердловская область** (BB+(Fitch)/A+(RU\_/ruAA-) 20 ноября планирует собирать заявки на 4-летние облигации серии 34010 объемом до 10 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона будет объявлен позднее. Техническое размещение выпуска запланировано на 24 ноября.

По выпуску предусмотрена амортизационная система погашения: по 30% от номинала будет выплачено в даты окончания 8-го и 12-го купонов и еще 40% номинала в дату окончания 16-го купона. Купоны квартальные.

В начале ноября Свердловская область провела размещение 7-летних бондов серии 35009 объемом 8 млрд руб. ставка купона установлена на уровне 6,25% годовых. По нашим оценкам, новый выпуск бондов области интересен с доходностью от 6,15% годовых с учетом доходности сопоставимого по срочности выпуска Свердловской обл. 35004.

## Сегодня

**На внешнем рынке телекоммуникационный холдинг Veon (BB+/Ba2/BBB-) может разместить 7-летние долларové евробонды.** Размещение пройдет в рамках глобальной среднесрочной программы размещения еврооблигаций объемом в \$6,5 млрд, утвержденной в апреле. Компания планирует направить средства от размещения на рефинансирование, инвестиции и общекорпоративные цели. Ориентир доходности 7-летних долларových евробондов VEON Holdings B.V., дочерней

### Ближайшие размещения

18.11.2020	Банк ВТБ, БО-КС-3-542	50 млрд руб
18.11.2020	ОФЗ-26234-ПД	30 млрд руб
18.11.2020	Ульяновская область, 34003	3,5 млрд руб
18.11.2020	СвердловскОбл, 35009	8 млрд руб
18.11.2020	ОФЗ-52003-ИН	20,1 млрд руб
18.11.2020	ОФЗ-26235-ПД	493,6 млрд руб
19.11.2020	Банк ВТБ, БО-КС-3-543	50 млрд руб
19.11.2020	ВЭБ.РФ, 001P-K276	20 млрд руб
19.11.2020	Сбербанк, БСО-001-368R	1 млрд руб
19.11.2020	ДОМ.РФ, ИА-24	14 млрд руб

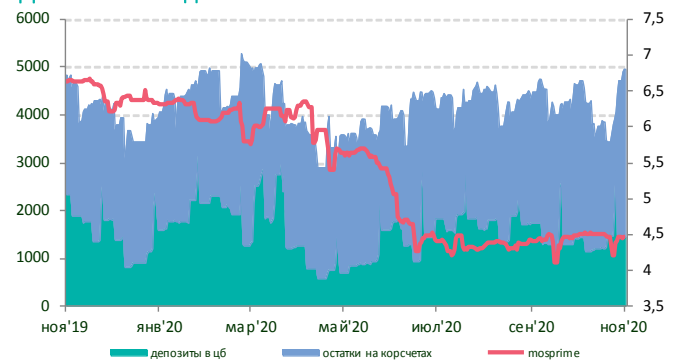
### Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	3,90	-0,1	-2,6
MOSPRIME 3М, %	4,73	0,1	-2,1
Курс рубль/доллар	76,31	-1,3	12,4
Курс рубль/евро	90,63	-1,0	19,9
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	3 533,90	302,3	995,0
Деп. в ЦБ, млрд руб.	1 443,80	28,3	-899,9
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	-204,50	-17,3	-0,9
Золотовал. резервы, \$ млрд	587,6	1,8	46,5
Инфляция YoY, %	4,00	0,3	0,2

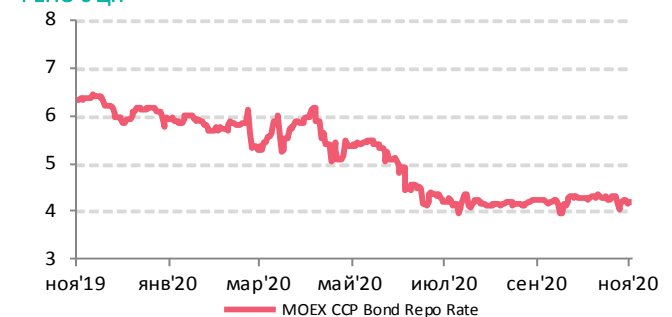
### Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 25083	4,46	5	20	1,02
ОФЗ 26220	4,49	-1	-5	1,88
ОФЗ 26226	5,31	-2	-17	4,86
ОФЗ 26224	5,72	-3	-20	6,48
ОФЗ 26225	6,21	-5	-12	8,79

### Динамика ликвидности



### РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	4,18	10	-8
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	0,36	-34	-4
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	3,95	-4	-34
РЕПО КСУ обл.	4,14	26	-11

структуры телекоммуникационного холдинга VEON, составляет около 3,625%. Агентство Fitch присвоило планируемому долларовым еврообондам VEON Holdings B.V. рейтинг «BB+».

Долговая нагрузка холдинга остается на умеренном уровне. Показатель чистого долга к EBITDA составил 2,3х по итогам III кв., доля краткосрочного долга – 23%. Veon по-прежнему получает примерно половину своей выручки в РФ. На текущий момент 5-летние бонды Veon торгуются со спредом к кривой РФ в размере 90-100 б.п. Следовательно, новый 7-летний выпуск интересен с доходностью выше 3%, по нашим оценкам.

**Минфин РФ 18 ноября проведет аукционы по размещению ОФЗ 26235, 26234, а также ОФЗ-ИН серии 52003.** Министерство финансов России 18 ноября проведет аукционы по продаже ОФЗ-ПД серии 26235 (погашение в марте 2031 г.) в объеме остатков, доступных для размещения, а также ОФЗ-ПД серии 26234 в объеме 30 млрд руб. и ОФЗ-ИН серии 52003 в объеме 20,1 млрд руб.

Ставка купонного дохода ОФЗ 26235 определена в размере 5,9% годовых. Выпуск пока малоликвиден из-за небольшого объема бумаг в обращении.

Облигации серии 26234 с погашением 16 июля 2025 г. имеют 9 полугодических купонных периодов и первый купонный период - 231 день, дата выплаты 1-го купонного дохода - 20 января 2021 г. Ставка купонного дохода определена в размере 4,5% годовых. Доходность выпуска вчера поднялась на 4 б.п., до 5,14% годовых.

**Нижегородская область (-/Ba3/BB/ ruA)** предложит инвесторам сегодня 5,5-летние амортизационные облигации на 10 млрд руб. Ориентир по купону бондов Нижегородской области на 10 млрд руб. находится в интервале 6,2-6,35% годовых, что соответствует доходности серии 35015 в диапазоне 6,35-6,50% годовых.

На данный момент в обращении находятся 4 выпуска облигаций Нижегородской области на 31,5 млрд руб. На наш взгляд, ориентир по доходности весьма привлекателен с учетом доходности более коротких выпусков Нижегородской области, которые торгуются со спредом к ОФЗ до 100 б.п., тогда как ориентир предполагает спред к ОФЗ 130-150 б.п. На этом фоне интересно участие по нижней границе ориентира в ожидании дальнейшего снижения доходности до 6%.

## Итоги недели

### Внешний рынок

**Новые евробонды РФ.** Минфин РФ воспользовался ростом аппетита к риску и предложил инвесторам два транша евробондов в евро. Ведомство 12 ноября разместило два транша евробондов: 7-летние бумаги на 750 млн евро под 1,125% годовых и 12-летние на 1,25 млрд евро под 1,85% годовых. Первоначальные ориентиры доходности составляли 1,25% и 2% соответственно. Объем спроса по информации организаторов превысил 2,7 млрд евро. По словам министра финансов Антона Силуанова, в обоих выпусках более 60% удовлетворенных заявок пришлось на иностранных инвесторов, оставшуюся часть приобрели инвесторы из России.

По нашим оценкам, выпуски остаются привлекательными для покупки вопреки росту котировок после первичного размещения. Доходность 7-летнего транша вчера составила 1,07%, доходность 12-летних бондов понизилась до 1,75%. С учетом доходности сопоставимых по срочности и уровню рейтинга бондов европейских стран и Казахстана, мы ожидаем снижение доходности 7-летнего и 12-летнего траншей РФ до 0,88% и до 1,66%, соответственно.

Размещение суверенных бондов в евро позволяет построить полноценную кривую заимствований в евро с 3 выпусками в обращении, что позитивно сказывается для всего российского рынка, так как создает ориентиры для последующих заимствований в евро российскими компаниями и банками.

### Внутренний рынок

**Доходность ОФЗ на прошлой неделе умеренно понизилась после резкого снижения неделей ранее.**

Снижение доходности длинных ОФЗ составило 3-5 б.п. после снижения на 30-35 б.п. неделей ранее. Минфин разместил ОФЗ 29020 с переменным купоном на общую сумму 294,5 млрд руб. при спросе 390,6 млрд руб. по номиналу. Средневзвешенная цена ОФЗ 29020 на аукционе - 96,95%.

Вместе с тем, спрос на ОФЗ с фиксированным купоном остается умеренным. Всего было продано ОФЗ 26233 на общую сумму 18,5 млрд руб. по номиналу при спросе 27 млрд руб. по номиналу.

**В ближайшее время можно ожидать увеличение предложения в корпоративном сегменте.** В частности, ЧТПЗ (-/Ba3/BB-/ruA+) планирует разместить 3-летние облигации в последней декаде ноября на сумму 10 млрд руб. Компания намерена направить средства от размещения на рефинансирование краткосрочного долга. ЧТПЗ сократило отгрузку трубной продукции в III кв. на 64%, по сравнению с аналогичным периодом 2019 г., что объясняется завершением отгрузок ТБД под крупные проекты Газпрома, снижением поставок в адрес Транснефти, говорится в ежеквартальном отчете компании. Руководство компании ожидает частичное восстановление рынка в текущем квартале.

### Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	0,17	3	-143
UST 10	0,86	11	-96
UST 30	1,61	8	-69
Russia 28	2,44	1	-84
Russia 30	1,95	-34	-80
Brazil 34	4,09	-31	-60
India 36	6,48	-8	-60
Mexico 34	3,25	-13	-39



18 ноября 2020 г.

## Вкратце

- **Московская область** установила ставку 1-го купона 6-летних бондов серии 34015 объемом 30 млрд руб. на уровне 5,95% годовых. Ставке соответствует доходность к погашению в размере 6,08% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 6,10-6,20% годовых, в процессе маркетинга он трижды снижался.
- **Свердловская область** установила ставку 7-летних бондов серии 35009 объемом 8 млрд руб. на уровне 6,25% годовых. Ставке соответствует доходность к погашению на уровне 6,40% годовых. Спрос на облигации в 4,5 раза превысил предложение.
- **Ульяновская область** установила ставку 1-го купона 5-летних облигаций серии 34003 объемом 3,5 млрд руб. на уровне 6,25% годовых. Ставке соответствует доходность к погашению в размере 6,40% годовых. По выпуску предусмотрена амортизационная система погашения: 20% от номинала гасится в дату выплаты 4-го купона, по 25% - в даты выплат 8-го и 12-го купонов и еще 30% номинала будет выплачено в дату окончания 20-го купонного периода. Купоны квартальные.
- АКРА подтвердило кредитный рейтинг **ФСК ЕЭС** на уровне AAA(RU), прогноз «Стабильный», и облигаций Компании — AAA(RU).
- Fitch подтвердило рейтинг **Ростелекома** на уровне «BBB-» со стабильным прогнозом.
- S&P снизило рейтинги **ФПК** до «BB+/B» с «BBB-/A-3», прогноз – стабильный.
- Эксперт РА подтвердило рейтинг **МСП банка** на уровне «ruA+», изменило прогноз на негативный.
- АКРА подтвердило рейтинг **ХКФ банка** на уровне «A(RU)» со стабильным прогнозом.
- Moody's повысило рейтинги головной компании **Ренессанс Капитала** до «B2» с «B3».
- S&P повысило рейтинг **ЭР-Телеком** до «B+» с «B», прогноз – стабильный.
- S&P подтвердило рейтинги **Petropavlovsk** «B-» и завершило пересмотр. Прогноз «стабильный».

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

#### Отдел развития бизнеса

#### Отдел Брокерских операций

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

**Александр Соболев**  
Начальник отдела  
8 (800) 200-53-02 доб. 165  
asobolev@akbf.ru

**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

**Эльвира Пичугина**  
8 (843) 519-39-58  
enuriah@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 её 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.