

Скоро

Банк России проводит заседание по ставкам 14 декабря. По нашим оценкам, за прошедший месяц риски роста ключевой ставки выросли. Мы ждем повышения ключевой ставки на 0,25 п.п., тогда как, по консенсус опросу Bloomberg, большинство опрошенных аналитиков не ожидают изменений ставки. В ноябре 2018 г. инфляционные ожидания населения на следующие 12 месяцев увеличились на 0,5 п.п., до 9,8%, сообщается в комментарии Банка России по инфляции. Основная причина увеличения ожиданий в ноябре – динамика цен на бензин и некоторые продовольственные товары, однако ускорение роста наблюдается по весьма широкому спектру товаров. Кроме того, многие ожидают повышения цен перед новогодними праздниками под влиянием в том числе повышения НДС. Вместе с тем, Банк России отмечает, что наблюдаемая респондентами инфляция в ноябре не изменилась, сохранившись на уровне 10,1%.

Мы полагаем, что повышение инфляционных ожиданий существенно увеличило вероятность роста ключевой ставки на заседании Банка России 14 декабря, несмотря на сохранение фактической инфляции вблизи целевого уровня (3,9% г./г., по данным Росстата). По нашему мнению, ставка будет повышена до 7,75% годовых, после чего ЦБ РФ возьмёт паузу в повышении ставок. «Незаякоренные инфляционные ожидания» вновь беспокоят регулятора, следует из выступления главы ЦБ РФ Эльвиры Набиуллиной. Она подчеркнула, что на текущий момент Банк России придает БОльшее значение проинфляционным рискам, чем дезинфляционным, отметив, что на предстоящем заседании ЦБ рассмотрит, как возможность сохранить ставку, так и повысить ее.

Кроме того, в пятницу Банк России вероятно объявит свое решение в отношении регулярных покупок иностранной валюты по бюджетному правилу. Если ситуация на рынке не изменится, то регулятор вернется на рынок с покупками для Минфина после новогодних праздников - 15 января 2019 г., отмечала ранее глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина. Решение по реализации отложенных до конца 2018 г. покупок валюты (порядка \$28 млрд, по нашим оценкам) ожидается, что будет принято позже в следующем году.

На наш взгляд, возобновление покупок иностранной валюты для Минфина окажет существенное давление на курс рубля к основным валютам, и на инфляционные ожидания. Поэтому, мы полагаем, что планы по возобновлению покупок будут сопровождаться повышением ключевой ставки Банка России.

Сегодня

Минфин проведет аукционы ОФЗ на сумму 21,2 млрд руб. Ведомство предложит инвесторам ОФЗ 25083 с купоном 7% с погашением в декабре 2021 г. на сумму 16,2 млрд руб. Кроме того, инвесторам будет предложено к покупке ОФЗ с переменным купонным доходом серии 29012 с погашением в ноябре 2022 г. на сумму 5 млрд руб.

В целом, объем предложения ОФЗ, после неоднозначных итогов аукционов на прошлой неделе, когда ведомство предложило инвесторам ОФЗ на сумму 25 млрд руб, был несколько снижен. Вместе с тем, конъюнктура на долговом рынке не изменилась существенно за прошедшую неделю.

Что касается сегодняшнего аукциона, Минфин сконцентрировался на относительно короткие выпуски со сроком до погашения до 4-х лет. Доходность выпуска ОФЗ 25083 вчера увеличилась на 4 б.п. до 8,31%

Ближайшие размещения

| | | |
|------------|-------------------------|-----------------|
| 12.12.2018 | ТранспортнаяКК, А4-5 | 3,752 млрд руб |
| 12.12.2018 | Кредит Европа, 001P-02 | 3 млрд руб |
| 12.12.2018 | Столичный Лизинг, КО-01 | 0,12 млрд руб |
| 12.12.2018 | РЖД, 001P-11R | 10 млрд руб |
| 12.12.2018 | Банк ВТБ, БО-КС-3-98 | 75 млрд руб |
| 12.12.2018 | ОФЗ-25083-ПД | 16,179 млрд руб |
| 12.12.2018 | ОФЗ-29012-ПК | 5 млрд руб |
| 13.12.2018 | Сбербанк, 001P-52R | 30 млрд руб |
| 13.12.2018 | Банк ВТБ, БО-КС-3-99 | 75 млрд руб |
| 13.12.2018 | Энерго-Угли ТД, БО-03 | 0,025 млрд руб |

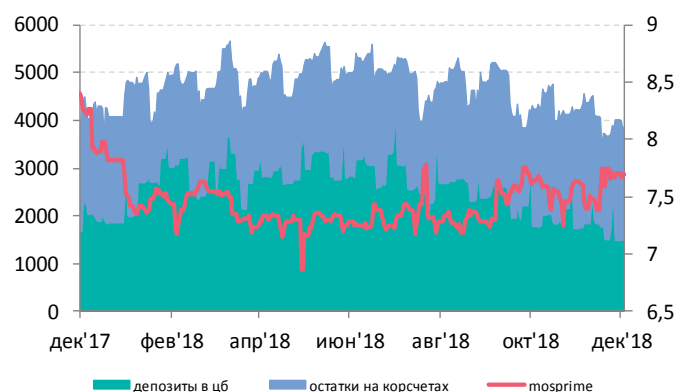
Индикаторы денежного рынка

| | Изменения | | |
|-----------------------------------|-----------|--------|---------|
| | Сегодня | 1 мес. | 12 мес. |
| Overnight | 7,80 | 0,5 | -0,3 |
| MOSPRIME 3М, % | 8,49 | 0,1 | 0,1 |
| Курс рубль/доллар | 66,39 | -1,3 | 7,6 |
| Курс рубль/евро | 75,17 | -1,0 | 5,7 |
| Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб. | 1 678 | -101,9 | 198,4 |
| Деп. в ЦБ, млрд руб. | 809,6 | -238,9 | -178,7 |
| Сальдо операций ЦБ, млрд руб. | 116,0 | 26,1 | -109,8 |
| Золотовал. резервы, \$ млрд | 462,1 | 1,4 | 31,5 |
| Инфляция YoY, % | 3,80 | 0,3 | 1,3 |

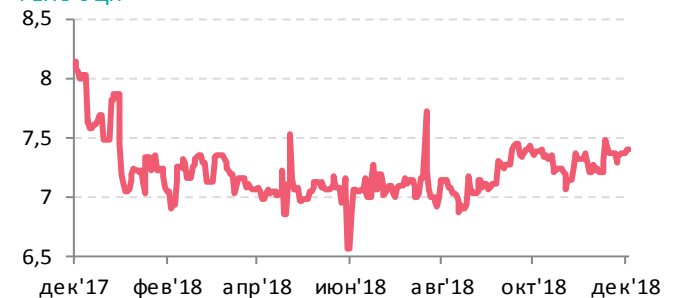
Государственный сегмент

| | Доходность | Изм. 1 нед., бп | Изм. 1м., бп | Дюрация |
|-----------|------------|-----------------|--------------|---------|
| ОФЗ 26216 | 7,64 | 9 | 3 | 0,40 |
| ОФЗ 26205 | 8,10 | 6 | -7 | 2,16 |
| ОФЗ 26215 | 8,34 | -6 | -30 | 3,96 |
| ОФЗ 26207 | 8,65 | -1 | -26 | 5,93 |

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



| РЕПО с ЦК | Ставка, % | Изменения, б.п. | |
|------------------------|-----------|-----------------|--------|
| | | 1 нед. | 1 мес. |
| РЕПО с ЦК-облиг. (o/n) | 7,41 | 7 | 9 |
| РЕПО с ЦК в USD (o/n) | 2,43 | -5 | -16 |
| РЕПО с ЦК-акции (o/n) | 7,45 | 10 | 15 |

годовых на закрытии, тогда как в целом на рынке наблюдалась нейтральная динамика. Мы полагаем, что объем предложения умерен, при этом вероятно это последний шанс приобрести данный выпуск на первичном рынке, так как объем эмиссии достигнет предельного объема в 350 млрд руб. На наш взгляд, выпуск интересен к покупке с доходностью от 8,33% годовых. Ожидаем существенной переподписки и доходность незначительно выше уровня закрытия во вторник.

Итоги недели

Внутренний рынок

Доходность ОФЗ не изменилась существенно на прошлой неделе, вопреки резкому росту активности в корпоративном секторе на первичном рынке. В частности, Сбербанк провел сбор заявок, по итогам которого банк установил ориентир ставки 1-го купона биржевых облигаций серии 001P-52R объемом 30 млрд рублей на уровне 8,45% годовых. Срок обращения выпуска составит 3,2 года (погашение 7 февраля 2022 г.). По выпуску предусмотрена выплата 6 купонов, продолжительность 1-го купонного периода составит 242 дня, 2-6-го купонных периодов – 6 месяцев.

Кроме того, **Сбербанк** размещает 5-летние облигации серии 001P-50R на сумму 15 млрд руб. Банк установил ставку 1-го купона облигаций в размере 8,8% годовых. Ставки 2-11-го купонов приравнены к ставке 1-го купона. Техническое размещение бондов запланировано на 13 декабря.

Альфа-банк 11 декабря провел сбор заявок на облигации серии 002P-03 объемом от 5 млрд рублей с ориентиром ставки 1-го купона в интервале 9–9,2% годовых (доходность к погашению через 3,5 года на уровне 9,20–9,41% годовых). По итогам сбора заявок Альфа-банк установил финальный ориентир ставки 1-го купона на уровне 9,20% годовых (доходность 9,41% годовых), тем самым размещение прошло по верхней границе диапазона. Мы полагаем, что потенциал снижения доходности превышает 30 б.п., поэтому выпуск интересен к покупке. Техническое размещение выпуска предварительно запланировано на 21 декабря.

Напомним, что на прошлой неделе также **Газпромбанк** разместил облигации серии 001P-03P объемом 7 млрд руб. Сбор заявок на выпуск прошел 4 декабря. Ставка 1-го купона составила 8,95% годовых. Ставка 2-7-го купонов приравнена к ставке 1-го купона.

Внешний рынок

Доходность UST 10 понизилась на 7 б.п за неделю, до 2,85% годовых на опасениях замедления мировой экономики на фоне торговых войн, а также из-за роста неопределенности вокруг Brexit. В ближайшее время определяющим фактором на долговом рынке будет заседание ФРС 18-19 декабря, на котором ожидается повышение ставки ФРС на 0,25 п.п., а также публикация ожиданий членов FOMC по ставке в среднесрочной перспективе. Мы полагаем, что рынок неоправданно ожидает более умеренный рост ставок в США, чем в сентябрьском прогнозе ФРС. Если ФРС сохранит прогноз роста ставок на 0,75 процентных пунктов в 2019 г., это может привести к росту доходности казначейских облигаций США.

Вкратце

- Госдума РФ на заседании приняла во втором чтении поправку в закон о рынке ценных бумаг, которая позволит заемщикам из корпоративного сектора размещать облигации без срока погашения («вечные» бонды). Согласно поправке, в закон о рынке ценных бумаг вводится новая статья, из нее следует, что эмитентом вечных облигаций может стать любое «хозяйствующее общество, ведущее свою деятельность не менее 5 лет». Еще одно условие: у эмитента «в течение 5 последних завершаемых отчетных лет отсутствуют

случаи существенного нарушения условий исполнения обязательств по облигациям». Кроме того, ему должен быть присвоен кредитный рейтинг, «соответствующий наивысшему уровню по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации».

- Физлица с января по ноябрь 2018 г. вложили в 3 раза больше средств в облигации по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, всего - 185 млрд рублей, заявила управляющий директор по фондовому рынку Московской биржи Анна Кузнецова на XVI Российском облигационном конгрессе Cbonds в Санкт-Петербурге.
- НК Роснефть** установила ставку 11-го купона облигаций серий БО-05 и БО-06 в размере 8,5% годовых. Ставка 11-12-го купонов рассчитывается исходя из ключевой ставки ЦБ РФ + 1%. По 10-летним выпускам выплачиваются полугодовые купоны. В декабре 2019 г. по бондам предусмотрена оферта.
- Вымпелком** принял решение 12 декабря досрочно погасить облигации выпусков 1-2-й и 4-й серий, выкупленные ранее по офертам. Эмитент планирует погасить облигации объемом 34,4 млрд руб. Все указанные облигации были выкуплены в рамках оферт в 2015 и 2017 гг.
- Совкомбанк** приобрел по оферте 42,3% выпуска облигаций БО-05 на 4,2 млрд рублей по цене 100% от номинала. Ставка текущего купона - 9,25% годовых. Бонды имеют 20 полугодичных купонов.
- АКРА подтвердило рейтинг **ФПК** и выпусков ее облигаций на уровне «AA+(RU)», прогноз – «стабильный».
- АКРА присвоило выпуску облигаций **РЖД** серии 001P-10R на 10 млрд рублей рейтинг «AAA(RU)».
- Fitch подтвердило рейтинг **ГТЛК** на уровне «BB». Прогноз рейтингов ГТЛК остается «позитивным».
- Агентство АКРА присвоило **Ак Барс Банку** кредитный рейтинг A-(RU), прогноз «Стабильный».

Внешний рынок

| Эмитент | Bid YtM | Изменения, б.п. | |
|-----------|---------|-----------------|-------|
| | | 1 мес. | 1 год |
| UST 2 | 2,76 | -16 | 95 |
| UST 10 | 2,88 | -30 | 49 |
| UST 30 | 3,13 | -26 | 35 |
| Russia 28 | 5,09 | -10 | 102 |
| Russia 30 | 4,74 | -8 | 156 |
| Brazil 34 | 6,09 | -10 | 81 |
| India 36 | 7,90 | -42 | 38 |
| Mexico 34 | 5,43 | -1 | 118 |



12 декабря 2018 г.

- **Росэксимбанк** установил ставку 5-8-го купонов облигаций серии БО-001Р-01 на уровне 6,5% годовых. По 10-летним бумагам предусмотрена 2-летняя оферта с исполнением 25 декабря 2018 г.
- Fitch изменило прогноз долгосрочных рейтингов **О'Кей** со «стабильного» на «негативный» и отозвало их. При этом долгосрочный рейтинг дефолта эмитента ритейлера на момент отзыва подтвержден на уровне «В+», как и рейтинг приоритетного необеспеченного долга.
- **Нижнекамскнефтехим** увеличил мощности по выпуску изопренового каучука на 18% - до 330 тыс. тонн в год, следует из материалов к выступлению президента Татарстана Рустама Минниханова в Совете Федерации. Стоимость строительства этиленового комплекса НКНХ с производством полимеров оценивается в 234,2 млрд руб. Проект предполагает строительство комплекса ЭП-600 по выпуску этилена с производством полимеров суммарной мощностью более 700 тыс. тонн в год. Ввести объект, согласно материалам к выступлению, предполагается в 2023 г.
- **Инград** установило ставку 1-го купона облигаций серии 001Р-02 объемом 20 млрд руб. в размере 10% годовых. Выпуск размещается в рамках программы облигаций серии 001Р объемом до 30 млрд руб.
- **Талан-финанс** планирует выйти на долговой рынок с дебютным выпуском 3-летних облигаций объемом до 1,5 млрд руб. Выпуск будет размещен в рамках программы облигаций компании объемом до 5 млрд руб.

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.