

### Скоро

#### Новые выпуски евробондов:

**Минфин РФ** рассчитывает подготовить необходимую для размещения суверенных еврооблигаций документацию к марту, сообщил замминистра финансов Сергей Сторчак. В 2018 г. Россия выходила на внешний рынок в марте, разместив новые 11-летние евробонды на \$1,5 млрд, а также был доразмещен выпуск евробондов Россия-2047 на сумму \$2,5 млрд. В ноябре Минфин РФ разместил 7-летние еврооблигации на 1 млрд евро.

**Газпром** может провести встречи с инвесторами в США, в рамках размещения еврооблигаций в долларах, на неделе с 4 февраля.

**ЕвроХим** выдал мандаты на организацию выпуска долларовых евробондов на \$500-700 млн. Средства будут направлены в том числе на рефинансирование выпуска 3-летних рублевых облигаций на 15 млрд руб., размещенного в апреле 2016 г. под 10,6% годовых. ЕвроХим в последний раз выходил на рынок евробондов в 2017 г., разместив 4-летние бонды на \$500 млн под 3,95% годовых.

#### Новые выпуски рублевых облигаций: КАМАЗ

**КАМАЗ** (Moody's: Ba3; АКРА: A+(RU)) 31 января будет принимать заявки на облигации серии БО-ПО1 объемом не менее 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 9-9,2% годовых, что соответствует доходности к погашению через 3 года на уровне 9,20-9,41% годовых. По выпуску предусмотрены полугодовые купоны и амортизационное погашение: по 25% от номинальной стоимости будет погашено в даты выплаты 2-го и 4-го купонов и 50% от номинала будет погашено в дату выплаты 6-го купона. Купоны полугодовые. Техническое размещение выпуска запланировано на 8 февраля.

По нашим оценкам ориентир доходности предполагает спред к ОФЗ в размере 127–148 б.п. В настоящее время в обращении находятся 11 выпусков рублевых облигаций КАМАЗа общим объемом 40 млрд руб., однако они в основном краткосрочные (с офертой в мае 2019 г.). Последний раз эмитент выходил с первичным предложением в мае прошлого года, разместив облигации на 9 млрд руб. с привязкой к доходности ОФЗ. Тогда КАМАЗ установил премию для 2-30-го купонов облигаций серий БО-09 - БО-11 в размере 75 б.п. к доходности 7-летних ОФЗ.

Несмотря на то, что на первый взгляд предложенные уровни доходности по новому выпуску КАМАЗа выглядят щедро по сравнению с последними размещениями, отметим, что долговая нагрузка крупнейшего российского производителя грузовых автомобилей находится на повышенном уровне (чистый долг/ЕБИТДА подрос до 5,3 по итогам 1-полуг. 2018 г. на фоне снижения ЕБИТДА), а операционные показатели пока демонстрируют негативную динамику (в январе-сентябре 2018 г. КАМАЗ сократил реализацию на 4,9% г./г.). Поэтому мы полагаем, что участие в размещении интересно по верхней границе ориентира.

### Сегодня

**Минфин** проведет два аукциона ОФЗ на сумму 25 млрд руб. Министерство финансов России сегодня проведет аукционы по продаже ОФЗ 26223 в объеме 15 млрд руб., а также ОФЗ 26224 на сумму 10 млрд руб.

Отметим, что Минфин ожидаемо несколько уменьшил объем предложения ОФЗ, так рост цен на рынке ОФЗ несколько притормозил на фоне стабилизации цен на нефть после бурного роста в первой половине месяца. Кроме того, в прошлую среду Минфин без

#### Ближайшие размещения

30.01.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-127	75 млрд руб
30.01.2019	ОФЗ-26223-ПД	15 млрд руб
30.01.2019	ОФЗ-26224-ПД	10 млрд руб
31.01.2019	ГПБ, 001P-05P	10 млрд руб
31.01.2019	Сбербанк, БСО-001-48R	3 млрд руб
31.01.2019	Сбербанк, БСО-001-55R	1 млрд руб
31.01.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-128	75 млрд руб
31.01.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K115	20 млрд руб
01.02.2019	РЖД, 001P-12R	15 млрд руб
01.02.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K121	20 млрд руб

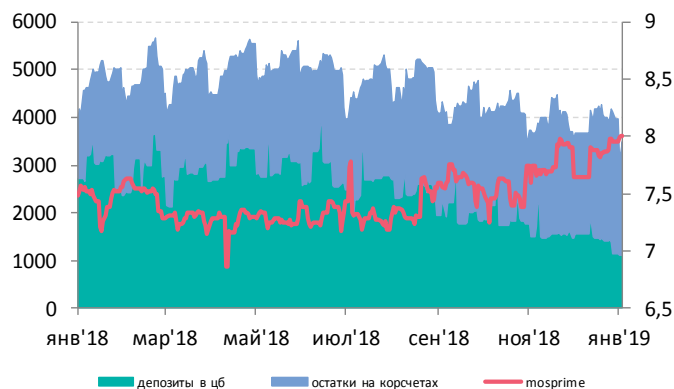
#### Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	7,80	0,8	0,6
MOSPRIME 3М, %	8,57	0,0	0,9
Курс рубль/доллар	65,98	-3,6	10,1
Курс рубль/евро	75,50	-4,2	5,5
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 678	257,1	1014,0
Деп. в ЦБ, млрд руб.	809,6	-443,1	-1592,4
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	116,0	-294,5	4,8
Золотовал. резервы, \$ млрд	469,6	4,7	26,8
Инфляция YoY, %	4,30	0,5	1,8

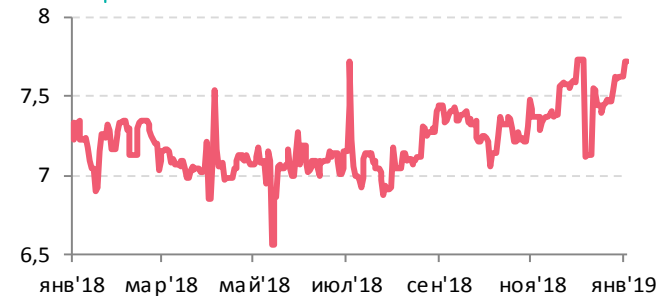
#### Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп		Дюрация
		Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	
ОФЗ 26216	7,73	20	49	0,27
ОФЗ 26205	7,86	4	-7	2,03
ОФЗ 26215	8,14	2	-30	3,83
ОФЗ 26207	8,28	7	-37	5,82

#### Динамика ликвидности



#### РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	7,72	10	-1
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,51	14	-53
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,73	8	40

предоставления существенной премии разместил лишь половину предложенного объема ОФЗ с погашением в июле 2022 г. и 75% объема ОФЗ с погашением в мае 2024 г. Причины для снижения спроса на аукционах ОФЗ после удачных аукционов недель ранее, можно найти как в приостановке роста цен на нефть, так и в повышении предложения в корпоративном сегменте.

Возвращаясь к сегодняшним аукционам, доходность 5-летних ОФЗ 26223 (погашение в феврале 2024 г.) вчера подросла на 4 б.п до 8,22% годовых при незначительном росте доходности сопоставимых выпусков ОФЗ на 2 б.п. Доходность ОФЗ 26224 с погашением в мае 2029 г. вчера не изменилась существенно (+1 б.п.) составила 8,39% годовых по итогам дня. По нашим оценкам выпуск интересен с доходностью от 8,42% годовых.

**Альфа-банк** по итогам встреч с инвесторами, которые прошли 28 января в Лондоне, готовится разместить рублевые еврооблигации со сроком обращения 3,5-4 года. Размещение может пройти сегодня.

**ГТК** проведет 30 января сбор заявок на бонды серии 001P-13 объемом не менее 6 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через 3 года. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне не более 9,55% годовых. Ориентир соответствует доходности к оферте через 3 года не более 9,90% годовых. Техническое размещение запланировано на 8 февраля.

### Внешний рынок

**ФРС 30 января завершит двухдневное заседание по ставкам.** Ожидается, что ставка останется на уровне 2,25–2,5% после ее повышения на 25 б.п. 19 декабря. Внимание традиционно будет направлено на оценки ФРС касательно динамики американской экономики в последние несколько недель, в том числе в результате вынужденного простоя правительственных служб.

Напомним, что с начала текущего года все заседания будут сопровождаться пресс-конференциями председателя ФРС Джерома Пауэлла, но экономические прогнозы по-прежнему будут обновляться раз в квартал.

На внешнем рынке также ожидается статистика по рынку труда в США от ADP за январь и данные по недвижимости. И, хотя статистика по рынку труда выйдет плохой из-за shutdown, большего внимания заслуживают данные по недвижимости, как опережающий сигнал о замедлении экономического роста.

## Итоги недели

### Внешний рынок

**Досрочное погашение субордов.** Сбербанк сообщил, что планирует исполнить call-опцион и досрочно 26 февраля 2019 г. погасить субординированные еврооблигации с погашением в 2024 г. Сбербанк выпустил 10-летние евробонды 17-й серии с call-опционом через 5 лет объемом \$1 млрд в феврале 2014 г. Доходность выпуска - 5,5% годовых.

На днях стало известно, что **Газпромбанк** привлечет от «Газпром газораспределения» бессрочный субординированный заем на 90 млрд руб. Суборд должен быть предоставлен до 31 января 2019 г. Можно предположить, что ГПБ также исполнит call-опцион по бессрочному выпуску в дату следующей оферты в апреле 2019 г.

### Вкратце

- Минфин РФ намерен изучить причины нестабильного спроса на инфляционные ОФЗ (ОФЗ-ИН) и какие действия нужно предпринять для его стабилизации, сообщил замминистра финансов РФ Сергей Сторчак. Впервые Минфин разместил облигации индексируемым на CPI номиналом в июле 2015 г., объем размещения составил тогда 75 млрд руб. из общего запланированного объема в 150 млрд руб.
- ЦБ РФ принял решение приступить с 1 февраля 2019 г. к проведению отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила.

Отложенные покупки в размере 2,8 млрд руб. в день будут осуществляться равномерно в течение 36 месяцев с момента начала проведения данных операций.

- РЖД** установили ставку 1-го купона 5-летних облигаций серии 001P-12R объемом 15 млрд руб. на уровне 8,7% годовых (доходность к погашению 8,89% годовых). Первоначальный ориентир по ставке 1-го купона составлял 8,70-8,80% годовых, а объем размещения предполагался не менее 10 млрд руб. Техническое размещение запланировано на 1 февраля.
- Мегафон** установил ставку 1-го купона трехлетних бондов серии БО-001P-05 объемом от 20 млрд руб. на уровне 8,55% годовых (доходность к погашению 8,73% годовых). В ходе премаркетинга ориентир по купону находился в интервале 8,60-8,70% годовых. Техническое размещение запланировано на 4 февраля.
- Икс 5 Финанс** (SPV-компания X5 Retail Group) установил ставку 1-го купона пятнадцатилетних облигаций серии 001P-04 объемом 5 млрд руб. на уровне 8,50% годовых (доходность к оферте на уровне 8,68% годовых). По выпуску предусмотрена оферта через 2,5 года. Изначально ориентир ставки 1-го купона был установлен на уровне 8,60-8,70% годовых. Техническое размещение запланировано на 4 февраля.
- Выручка ритейлера **Лента** в IV квартале 2018 г. увеличилась на 6,6% г./г., до 119,5 млрд руб. Рост выручки замедлился с 12,5% г./г. в III квартале, что компания объясняет падением оптовых продаж (на 50,7%), тогда как розничная выручка увеличилась на 11,3% (до 115,3 млрд руб.). По итогам 2018 г. выручка Ленты увеличилась на 13,2%, до 413,5 млрд руб. Сопоставимые продажи Ленты увеличились на 1,3% на фоне роста трафика на 0,5% и чека на 0,8%.
- Ритейлер **«О'Кей»** в IV квартале 2018 г. увеличил выручку на 0,7% г./г., до 45,7 млрд руб. (без учета эффекта от продажи бизнеса супермаркетов в конце 2017 г.). Выручка сопоставимых магазинов группы (Lfl) снизилась на 2,7% на фоне падения покупательского трафика на 3,4%, которое было частично компенсировано ростом чека на 0,8%.
- Открытие холдинг** перенес на год оферту и уменьшил количество купонов у каждого из этих четырех выпусков облигаций БО-01 и БО-П02 – БО-П04.

### Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	2,57	6	46
UST 10	2,71	-1	2
UST 30	3,04	2	10
Russia 28	4,77	-25	59
Russia 30	3,98	-47	70
Brazil 34	5,66	-28	22
India 36	7,65	4	-15
Mexico 34	5,20	-20	82

## 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.