

## Скоро

Минфином рассматривается возможность отказаться от практики установления предельных объемов предложения облигаций на аукционах, сообщается в информации Минфина. Такую практику ведомство может ввести уже со следующего аукциона (13 февраля) по размещению ОФЗ.

В этом случае объем удовлетворения заявок на аукционе будет определяться исходя из совокупного спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности. По мнению Минфина, такой подход позволит более гибко реагировать на изменения рыночной конъюнктуры, а также удовлетворять в большем объеме поданные неконкурентные заявки. Для участников аукционов механизм подачи заявок останется прежним.

По нашему мнению, объявление объемов планируемых заимствований, как параметр прозрачности аукционов ОФЗ, снижает премию по доходности ОФЗ и особенно полезно в случаях уменьшения спроса. Новая практика позволит Минфину удовлетворять растущий спрос, но это можно сделать и путем более точной оценки спроса. Мы также сомневаемся, что конъюнктура продолжит так стремительно улучшаться, что ведомство будет системно недооценивать спрос. В результате, выгода от новой практики неочевидна.

### Новые выпуски евробондов:

**Газпром** (BBB-/Ваа3/BBB-) проводит на текущей неделе встречи с инвесторами в США в рамках размещения еврооблигаций в долларах. Ориентир доходности 7-летних бондов составляет 5,5-5,625%. Последний раз Газпром размещал долларские евробонды в марте 2017 г., разместив 10-летние еврооблигации на \$750 млн под 4,95%.

**Московский кредитный банк** (BB-/Ва3/BB-) с 7 февраля проведет серию встреч с инвесторами в Европе и США, по итогам которых планирует разместить еврооблигации, номинированные в евро со сроком обращения от 3 до 5 лет. Мы полагаем, что новый выпуск МКБ интересен к покупке с доходностью от 3,8-4%.

**Узбекистан** с 7 по 12 февраля в Нью-Йорке, Бостоне и Лондоне проведет роуд-шоу выпуска первых еврооблигаций. По итогам встреч Узбекистан может разместить дебютный выпуск бондов со сроком до погашения 5 и/или 10 лет.

В декабре Узбекистану были впервые присвоены рейтинги от S&P и Fitch на уровне «BB-» со «Стабильным» прогнозом. Мы полагаем, что 5-летний выпуск евробондов Узбекистана интересен с доходностью 5,8-6% годовых, 10-летний – с доходностью в интервале 6,2–6,6% с учетом доходности бондов Турции (B+/Ва3/BB) и лучших макроэкономических показателей Узбекистана, но с премией за дебют. На текущий момент доходность Turkey-2029 составляет 6,89%, но, низкая долговая нагрузка Узбекистана и умеренный дефицит по текущему счету, предполагают меньшую доходность (на 50 б.п.), чем по бондам Турции, тогда как премия за дебют может составить до 30 б.п. к кривой Турции, по нашим оценкам.

### Новые выпуски рублевых облигаций:

**РН Банк** (BB+ от S&P, AA+(RU) от АКРА) 7 февраля проведет сбор заявок инвесторов на бонды серии БО-001Р-04 объемом до 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона - 9,30-9,50%, что соответствует доходности к погашению через 3 года в размере 9,52–9,73% годовых. Техническое размещение запланировано на 14 февраля.

### Ближайшие размещения

06.02.2019	Альфа-Банк-28-22-евро	10 млрд руб
06.02.2019	ВЭБ.РФ-001Р-К122	20 млрд руб
06.02.2019	Нафататранс плюс-БО-01	0,12 млрд руб
06.02.2019	ОФЗ-26225-ПД	15 млрд руб
06.02.2019	Банк ВТБ-КС-3-132-бооб	75 млрд руб
06.02.2019	ОФЗ-26226-ПД	20 млрд руб
07.02.2019	Бифри-КО-П01	0,05 млрд руб
07.02.2019	ВЭБ.РФ-001Р-К123	20 млрд руб
07.02.2019	Банк ВТБ-КС-3-133-бооб	75 млрд руб
08.02.2019	ГЛК-001Р-13-бооб	10 млрд руб

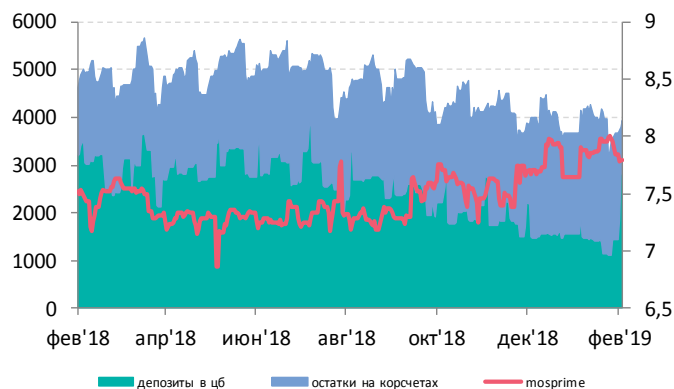
### Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	7,50	-0,4	0,3
MOSPRIME 3М, %	8,63	0,1	1,0
Курс рубль/доллар	65,70	-1,6	8,6
Курс рубль/евро	74,78	-1,8	4,4
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 678	-1138,4	-510,3
Деп. в ЦБ, млрд руб.	809,6	1412,3	-426,9
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	116,0	1141,7	730,6
Золотовал. резервы, \$ млрд	469,8	3,8	17,0
Инфляция YoY, %	4,30	0,5	1,8

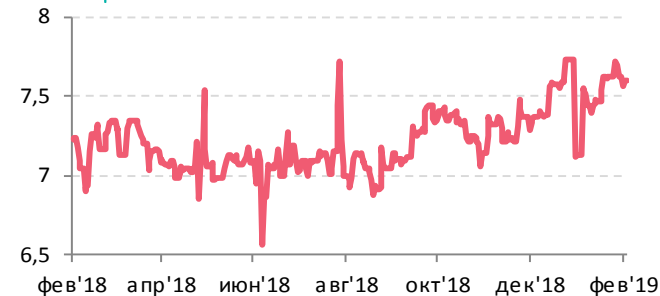
### Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп		Дюрация
		Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	
ОФЗ 26216	7,70	2	58	0,25
ОФЗ 26205	7,78	1	-6	2,01
ОФЗ 26215	7,96	-2	-41	3,82
ОФЗ 26207	8,07	-1	-55	5,82

### Динамика ликвидности



### РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	7,60	-12	47
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,41	-9	66
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,51	-18	-34

РН Банк принадлежит автомобильному Renault-Nissan (60%) и Юникредит банку (40%). В предыдущий раз РН Банк выходил на первичный долговой рынок в ноябре 2018 г. Тогда банк разместил трехлетние облигации на 5 млрд руб. по ставке 9,25% годовых. Выпуск теперь торгуется с доходностью 9,24% годовых. С учетом доходности данного выпуска и итогов сбора заявок нового выпуска Фольксваген Банк РУС (купон 8,9%/3 года), мы полагаем, что участие в размещении интересно даже по нижней границе ориентира.

**Тойота банк** 12 февраля проведет сбор заявок инвесторов на трехлетние бонды серии БО-001Р-02 объемом 3 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона - премия к трехлетним ОФЗ в размере 110-135 б.п. Техническое размещение запланировано на 19 февраля.

**ИКС 5 Финанс** (BB/Ba2/BB+) проведет сбор заявок инвесторов на семилетние бонды с офертой через 3 года серии БО-07 объемом до 5 млрд руб. в рамках вторичного размещения. Ориентировочная цена размещения - не менее 100% от номинала. Ставка купона - 8,55% годовых, что соответствует доходности к оферте - 8,73% годовых.

## Сегодня

**Минфин проведет 2 аукциона ОФЗ на сумму 35 млрд руб.** Министерство финансов сегодня проведет аукционы по продаже ОФЗ 26226 с погашением в октябре 2026 г. номинальным объемом 20 млрд руб., а также 15-летних ОФЗ 26225 (погашение в мае 2034 г.) на сумму 15 млрд руб.

Объем предложения ОФЗ увеличен с 25 млрд руб. неделю назад на фоне снижения доходности ОФЗ на 15-20 б.п. Неделю назад ведомство удачно разместило весь объем предложения ОФЗ с фиксированным купоном на сумму 25 млрд руб., в том числе аукцион по размещению 10-летних ОФЗ 26224 прошел с большой переподпиской (спрос превысил предложение почти в 4,2 раза). Сильные итоги аукциона поддержали спрос практически по всей кривой ОФЗ.

Справедливую доходность новых ОФЗ 26226 с погашением в октябре 26226 (купон 7,95%) мы оцениваем в 8,19% годовых с учетом доходности ОФЗ 26219 и премии 10 б.п. за низкую ликвидность. Доходность ОФЗ 26225 с погашением в мае 2034 г. вчера понизилась вместе с рынком на 3 б.п. и составила 8,31% годовых по итогам дня. По нашим оценкам выпуск интересен с доходностью от 8,34% годовых.

## Итоги недели

### Внешний рынок

ФРС 30 января оставила ставки без изменений, как ожидалось. После заседания председатель ФРС Джером Пауэлл заявил, что необходимость повышения процентных ставок снизилась, в том числе в связи с ослаблением рисков чрезмерно высокой инфляции. ФРС полагает, что в ближайшие месяцы инфляция в США, вероятно, замедлится в ответ на недавнее падение цен на энергоносители.

Согласно прогнозов по фьючерсам, ФРС сделает паузу в текущем году, которая по ожиданиям рынка может продлиться до конца года. Напомним, что ФРС ориентируется на 2 повышения ставки до конца текущего года. Отметим, что данные по рынку труда и по индексу ISM Manufacturing за январь оказались существенно лучше прогнозов, и на этом фоне ФРС может продолжить повышение ставок уже в марте.

### Вкратце

- ВВП РФ в 2018 г. вырос на 2,3%, согласно первой оценке Росстата. Рост ВВП в прошлом году оказался и существенно выше официального прогноза правительства, который равнялся 1,8%, и прогноза ЦБ, который составлял 1,5-2,0%.

- Инфляция в РФ с 22 по 28 января 2019 г. составила 0,1%, сообщил Росстат. С начала года цены к 28 января выросли на 1%. Годовая инфляция ускорилась на 28 января до 5% с 4,9% на 21 января.

- Агентство S&P повысило долгосрочные рейтинги **Роснефти** в иностранной и национальной валютах с "BB+" до "BBB-" - нижней ступени инвестиционного уровня. Прогноз дальнейшего изменения рейтингов - "стабильный". Рейтинги повышены благодаря снижению долговой нагрузки компании, особенно с точки зрения краткосрочного долга: по состоянию на 31 декабря 2018 г. чистая задолженность компании сократилась до \$68 млрд с \$82 млрд годом ранее, отмечает агентство.

- **Северсталь** в IV кв. 2018 г. увеличила показатель EBITDA по МСФО на 3,4% по сравнению с III кв., до \$794 млн. Показатель рентабельности EBITDA в IV кв. составил 38,1% против 37,2% в III кв. По итогам 2018 г. EBITDA Северстали выросла на 21,9%, до \$3,142 млрд. Годовая выручка выросла на 9,3%, до \$8,58 млрд.

- **Альфа-банк** разместил еврооблигации с погашением в августе 2022 г. на 10 млрд руб. под 9,35%. Первоначальный ориентир доходности составлял 9,5%. Книга заявок на еврооблигации была закрыта при объеме спроса свыше 28 млрд руб.

- **ГТЛК** определила ставку 1-го купона серии 001Р-13 объемом 10 млрд руб. в размере 9,50% годовых, что соответствует доходности к оферте через 3 года 9,84% годовых. По выпуску предусмотрена оферта через 3 года. Техническое размещение запланировано на 8 февраля.

- **Фольксваген банк Рус** установил ставку 1-го купона 3-летних облигаций серии 001Р-03 объемом 10 млрд руб. на уровне 8,9% годовых. В процессе маркетинга ориентир ставки 1-го купона был изменен три раза с первоначального диапазона 8,9–9,1% годовых, а объем размещения увеличен с «не менее» 5 млрд руб. до 10 млрд руб. Техническое размещение займа запланировано на 13 февраля

### Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	2,52	3	50
UST 10	2,70	3	-1
UST 30	3,03	5	3
Russia 28	4,74	-1	56
Russia 30	3,88	-35	60
Brazil 34	5,53	-32	-1
India 36	7,65	6	-21
Mexico 34	5,12	-14	66

- **КАМАЗ** установил ставку 1-го купона облигации серии БО-ПО1 объемом 7 млрд руб. в размере 9% годовых (доходность к погашению через 3 года на уровне 9,2% годовых). Первоначально ориентир ставки 1-го купона был установлен на уровне 9,00-9,20% годовых. По выпуску предусмотрено 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. Техническое размещение выпуска запланировано на 8 февраля.
- **НГК Славнефть** во второй половине февраля соберет заявки на десятилетние облигации серии 001P-01 с офертой через 5 лет.
- **Рольф** во второй половине февраля проведет сбор заявок инвесторов на трехлетние бонды серии 001P-01 объемом 3 млрд руб.
- Компания **Самаратранснефть-Терминал** (Самарская область, входит в ГК Петронетфть) сообщила о своем намерении обратиться в арбитражный суд Самарской области с заявлением о признании себя банкротом, по информации агентства Интерфакс.
- Совет директоров компании **Трансфин-М** принял решение рекомендовать собранию акционеров увеличить уставный капитал путем конвертации облигаций общества в акции. Общее собрание акционеров, на котором будет проходить голосование по данному вопросу, состоится 6 марта.
- **Финанс-авиа**, «дочка» авиакомпании Utair, допустила технический дефолт по облигациям серии 01 с погашением в июле 2022 г. Но в понедельник, 4 февраля, «Финанс-авиа» частично перечислила средства по дефолтному купону, говорится в сообщении Национального расчетного депозитария. Компания заплатила 118,9 млн руб. вместо полагающихся держателям 187 млн.

## 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

**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.