

Сегодня

Минфин сегодня проведет аукцион по размещению ОФЗ 26229 на сумму 20 млрд руб. Министерство финансов сегодня проведет аукцион по продаже ОФЗ 26229 с погашением в ноябре 2025 г. и купоном 7,15% годовых. Объем предложения составит 20 млрд руб. Доходность выпуска ОФЗ 26229 вчера подскочила на 10 б.п., до 7,22% годовых, тогда как доходность сопоставимых по срочности ОФЗ практически не изменилась.

Мы полагаем, что выбор Минфина предложить среднесрочные ОФЗ объясняется некоторым ростом доходности в длинном конце кривой ОФЗ на фоне частичной фиксации прибыли, после решения ЦБ РФ понизить ключевую ставку. Отметим, что данный выпуск является относительно новым и на текущий момент в обращении находятся ОФЗ 26229 на сумму всего 35,6 млрд руб. против 200-350 млрд руб. у прочих выпусков ОФЗ. Мы полагаем, что размещение пройдет при высоком спросе, так как цена закрытия предполагает предоставление премии по доходности в 5 б.п. к кривой ОФЗ.

Альфа-банк (ВВ+/Ва1/ВВ+) до 31 июля собирает заявки инвесторов на приобретение 3-летних облигаций серии 002Р-05 объемом 5 млрд руб. Организатором банк выступает самостоятельно. Техническое размещение предварительно запланировано на 9 августа.

Ориентир ставки 1-го купона изначально был установлен на уровне 7,90–8,10% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 8,06–8,26% годовых. На днях ориентир был понижен до 7,90–8,00% годовых (доходность 8,06–8,16% годовых).

В настоящее время в обращении находятся 16 выпусков биржевых облигаций банка на общую сумму 100,5 млрд руб. и классические облигации на 5 млрд руб. Обновленный ориентир по доходности по новому выпуску Альфа-банка предполагает 7–17 б.п. премии к 3-летнему выпуску Альфа-банк 2Р-03. Спред к ОФЗ составляет 12–22 б.п., тогда как справедливый спред не должен превышать 100 б.п., по нашим оценкам. Поэтому участие в размещении интересно по нижней границе ориентира.

В ожидании комментариев ФРС. В среду ФРС проводит заседание по ставкам. Ожидается, что ставка будет понижена на 0,25 п.п., до 2–2,25%. Согласно прогнозу по фьючерсам, вероятность понижения ставки составляет практически 100%.

Мы полагаем, что данные по ВВП и по рынку труда пока не требуют снижения ставок, так как ВВП США продолжает расти умеренными темпами, а безработица остается в районе минимального уровня. Данные по ВВП США, вышедшие в пятницу, также оказались лучше прогнозов, а дефлятор личного потребления подрос, что также не поддерживает ожидания о снижении ставки ФРС. ВВП США увеличился на 2,1% во II кв. в пересчете на годовые темпы, тогда как по прогнозам в Bloomberg ожидалось 1,8%. Таким образом, рост экономики продолжается умеренными темпами после 3,1% в I кв.

Вместе с тем, вчера данные по инфляции в США (индекс core PCE) оказались ниже прогнозов и индекс составил 1,6% в июне, против 1,5% в мае (пересмотренные вверх с изначально объявленных 1,4%). По прогнозам в Bloomberg ожидалось повышение инфляции до 1,7% г./г. Инфляция ниже целевого уровня в 2% является одним из ключевых аргументов для снижения ставки ФРС. В дополнение, ожидания общества формируются также сообщениями в Twitter Д.Трампа, а там на днях президент США выразил мнение, что небольшое снижение (предположительно на 25 б.п.) будет недостаточным.

Ближайшие размещения

31.07.2019	ВЭБ.РФ, 001Р-K171	20 млрд руб
31.07.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-250	75 млрд руб
31.07.2019	ОФЗ-26229-ПД	20 млрд руб
01.08.2019	ВЭБ.РФ, 001Р-K168	20 млрд руб
01.08.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-251	75 млрд руб
01.08.2019	Сбербанк, БСО-001-116R	1 млрд руб
01.08.2019	Держава-Платформа, 01Р-02	0,5 млрд руб
02.08.2019	Сбербанк, БСО-001-117R	1 млрд руб
02.08.2019	ВЭБ.РФ, 001Р-K170	20 млрд руб
05.08.2019	ЕвразХолдинг Фин, 002Р-01R	20 млрд руб

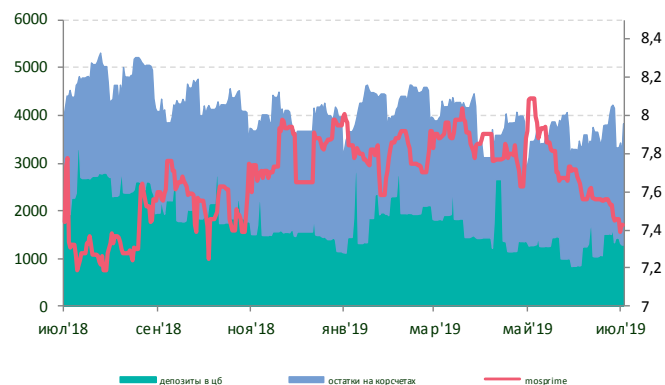
Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	7,60	0,2	0,1
MOSPRIME 3М, %	7,64	-0,4	0,1
Курс рубль/доллар	63,49	0,4	1,1
Курс рубль/евро	70,83	-0,1	-2,3
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	2 541,60	93,8	652,0
Деп. в ЦБ, млрд руб.	1 300,40	444,4	-1177,4
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	0,40	75,6	161,2
Золотовал. резервы, \$ млрд	520,3	15,8	62,4
Инфляция YoY, %	4,70	-0,4	2,4

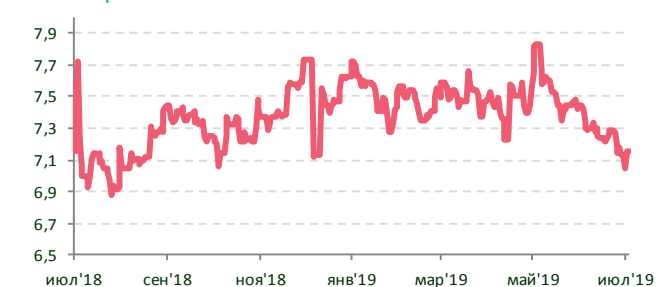
Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 25083	6,95	-2	-29	2,21
ОФЗ 26220	7,03	9	-21	3,01
ОФЗ 26226	7,22	8	-20	5,53
ОФЗ 26224	7,34	13	-6	7,18
ОФЗ 26225	7,51	12	-1	9,16

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	7,16	2	-26
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,31	-3	6
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,20	-2	-30

Главная интрига сегодняшнего заседания ФРС будет в сигналах о дальнейшей траектории изменения ставок. Мы полагаем, что, если ФРС сохранит фразу о повышенных рисках замедления инфляции, то ФРС может продолжить снижать ставку в текущем году. Наоборот, оценка инфляционных факторов как сбалансированных будет свидетельствовать о неизменности ставок в краткосрочной перспективе.

Итоги недели

Внутренний рынок

Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 7,25% годовых. Решение совпало с ожиданиями рынка, а также с нашими ожиданиями. Банк России традиционно не склонен к резким шагам, но замедление темпа роста ВВП увеличило вероятность снижения ставки на 50 б.п. В дополнение, данные по инфляции допускают более резкое снижение ставки. Из данных Росстата следует, что инфляция замедлилась до 4,5% г./г. по состоянию на середину июля. В целом, мы ожидаем до конца года снижение ключевой ставки до 6,75% годовых. При этом, важной неизвестной в траектории ключевой ставки остаются параметры бюджетной политики, в том числе решения об использовании ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх порогового уровня в 7% ВВП. По подсчетам Минфина, сумма средств ФНБ сверх отметки 7% ВВП, при достижении которой его деньги, согласно норме Бюджетного кодекса, можно инвестировать, в 2020 г. составит порядка 1,8 трлн руб., в 2021 г. - 4,2 трлн руб. Эльвира Набиуллина ранее заявляла, что ЦБ считает целесообразным обсудить уточнение порога ФНБ в 7% от ВВП, так как правило принималось давно. Банк России также предлагал обсудить возможность тратить только часть превышения над 7% ВВП.

Мы полагаем, что обсуждения в Госдуме продолжатся и в осенней сессии Госдумы. До прояснения ситуации ЦБ РФ, скорее всего, будет снижать ключевую ставку шажками по 25 б.п.

Решение Банка России по ставкам и ожидания дальнейшего снижения ставок привели к снижению доходности краткосрочных ОФЗ на 30 б.п. Вместе с тем, в длинном конце доходность ОФЗ несколько увеличилась (на 5 б.п.).

Мы полагаем, что прояснение вопроса о санкциях США может привести к умеренному снижению доходности (роста цен) длинных ОФЗ, благодаря восстановлению спроса нерезидентов на ОФЗ. На днях сенаторы Марко Рубио и Крис Ван Холлен [предложили](#) вводить ранее предложенную поправку о санкциях за операции с российским госдолгом не заранее, а после новых попыток России вмешаться в американские выборы. Вместе с тем, Рубио и Ван Холлен предлагают усилить санкции возможностью ввести дополнительные санкции в отношении банковского, нефтегазового и оборонного секторов, если будет доказано вмешательство в американские выборы. Кроме того, Рубио и Ван Холлен предложили дополнить проект персональными санкциями в отношении олигархов и высокопоставленных политических деятелей, которые, по мнению Нацразведки США, способствовали вмешательству в выборы, опять же если будет доказано вмешательство в американские выборы.

Размещение бондов Белоруссии прошло существенно ниже ориентиров. Минфин Белоруссии установил ставку 1-го купона государственных облигаций 3–4-й серий общим объемом 10 млрд руб. на уровне 8,65% годовых. Ставке соответствует доходность к погашению через 3 года на уровне 8,84% годовых. Техническое размещение выпусков запланировано на 7 августа.

Отметим, что эмитенту удалось снизить купон более чем на 45 б.п. с изначального ориентира, который находился в интервале 9,10–9,35% годовых. Объем спроса, по информации организаторов, превысил 45 млрд руб.

По нашим оценкам, столь существенное снижение купона объясняется привлекательным ориентиром по доходности, а также крайне небольшим объемом предложения бондов второго-третьего эшелона на российском рынке. Мы полагаем, что успешное размещение суверенных бондов Белоруссии открывает дорогу к размещениям корпоративным заемщикам и банкам Белоруссии на российском рынке, а также к размещению бондов стран СНГ.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	1,85	9	-82
UST 10	2,06	5	-91
UST 30	2,58	5	-52
Russia 28	3,98	-5	-67
Russia 30	3,12	4	-82
Brazil 34	4,64	-37	-144
India 36	7,02	-9	-114
Mexico 34	4,24	-8	-79

Вкратце

- Минфин РФ выпустит облигации федерального займа на 212 млрд руб., которые приобретет ВЭБ в рамках схемы по передаче Связь-банка от госкорпорации на баланс Промсвязьбанка через казну РФ, сообщил глава долгового департамента министерства Константин Выховский.
- Инфляция в России с 16 по 22 июля составила 0,1% после нулевого прироста с 9 по 15 июля. С начала июля рост цен к 22 июля составил 0,3%, с начала года - 2,8%. Из данных Росстата следует, что годовая инфляция осталась на 22 июля на уровне 4,5%.
- Выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности в России в июне вырос на 1,9% в годовом выражении, сообщил Росстат. В мае этот показатель упал впервые более чем за два года (на 0,3%).
- Инвестиции в основной капитал в РФ сократились во II кв. на 1,3–1,8%, по оценкам ЦБ РФ.
- **ЕвразХолдинг Финанс** установил ставку купона на уровне 7,95% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,11% годовых. В процессе премаркетинга ориентир ставки купона был снижен два раза с изначального ориентира 8,10-8,25% годовых. Компания увеличила объем размещения 5-летних облигаций серии 002P-01R с 15 млрд до 20 млрд руб. Техническое размещение пройдет 5 августа.
- Компания **РЕСО-Лизинг** установила ставку 1-го купона четырехлетних облигаций серии БО-П-06 объемом 7 млрд руб. на уровне 9,00% годовых (доходность к погашению на уровне 9,20 годовых). Первоначально ориентир ставки 1-го купона был установлен в диапазоне 9,00-9,20% годовых, в ходе маркетинга он был сужен до 9,00-9,10% годовых. Кроме того, эмитент заменил выпуск БО-П-05 объемом 5 млрд руб. на БО-П-06 объемом 7 млрд руб.
- **Белгородская область** 6 августа проведет сбор заявок на облигации серии 34012 со сроком обращения 5 лет объемом 2 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона будет объявлен позднее. По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения - 50% будут погашены в августе 2022 г., 25% - в августе 2023 г., и оставшиеся 25% в дату погашения - в августе 2024 г.
- **Ярославская область** 8 августа проведет сбор заявок на облигации серии 35017 со сроком обращения около 6 лет объемом 3 млрд руб. Срок размещения выпуска составит 2143 дня (около 5,9 лет). Первый купонный период составит 232 дня, 4-й купонный период - полгода, остальные купоны квартальные. Ориентир ставки 1-го купона будет объявлен позднее. Техническое размещение запланировано на 12 августа.
- **ГУП ЖКХ Якутии** установило ставку 1-го купона 7-летних облигаций серии БО-01 объемом 3 млрд руб. на уровне 12,5% годовых. Ставки 2-12-го купонов приравнены к ставке 1-го купона. Купоны квартальные. Ориентир ставки 1-го купона составлял 12,50–12,75% годовых, что соответствует доходности к оферте через 3 года в диапазоне 13,10–13,37% годовых. Техническое размещение запланировано на 6 августа.
- Fitch повысило рейтинги **ОТП банка** до «BB+», прогноз - «стабильный».
- Эксперт РА подтвердил рейтинг **Нижегородской области** на уровне «ruA».
- АКРА подтвердило рейтинг **ТрансФин-М** и его облигаций на уровне «A-(RU)», прогноз - «развивающийся».
- **Мечел** предложил банкам перенести погашение «тела» долга на 2024-2026 гг. с 2020-2024 гг., сообщил Интерфакс, ссылаясь на зампреда правления Сбербанка Анатолия Попова. Сбербанк рассмотрит вопрос о реструктуризации после анализа финмодели компании и получения подтверждения от ВТБ и ГПБ предоставить аналогичные условия реструктуризации», - отметил Попов. Чистый долг Мечела (без пеней, штрафов и прочих долгосрочных финансовых обязательств) на конец I кв. составил 411 млрд руб., соотношение чистого долга к EBITDA - 5,7x.

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Директор дирекции
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 соответствующую 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.