

Сегодня

Минфин сегодня проведет аукцион по размещению ОФЗ 26227 на сумму 20 млрд руб. Министерство финансов сегодня проведет аукцион по продаже ОФЗ 26227 с погашением в июле 2024 г. и купоном 7,4% годовых. Объем предложения составит 20 млрд руб. Доходность выпуска ОФЗ 26227 вчера не изменилась и по итогам дня составила 7,16% годовых.

Доходность сопоставимых по срочности ОФЗ вчера понизилась на 5–8 б.п. и практически вернулась к уровням недельной давности. Таким образом, мы полагаем, что выпуск ОФЗ 26227 интересен к покупке с доходностью от 7,12% годовых.

Итоги недели

Внешний рынок

За прошедшую неделю главным событием на долговом рынке оказалось не заседание ФРС, а новый виток торговой войны США с Китаем. Вечером в четверг президент США Дональд Трамп сообщил о намерении ввести новые пошлины в размере 10% на импортируемые товары из Китая стоимостью \$300 млрд в год. Дональд Трамп подчеркнул, что новые пошлины коснутся товаров, в отношении которых они еще не вводились. Пошлины в размере 25% уже действуют в отношении товаров из Китая на \$250 млрд. Однако, Д.Трамп также заявил, что «США с нетерпением ждут продолжения нашего позитивного диалога с Китаем по всеобъемлющему торговому соглашению».

На наш взгляд, сообщение президента США в Twitter предполагает, что практически весь импорт из Китая с 1 сентября будет обложен дополнительными пошлинами, что приведет к снижению оборотов торговли и замедлению роста Китая (на 0,3 п.п. по оценкам аналитиков JPMorgan) и мировой экономики в целом. Новые пошлины свели на нет положительный эффект для фондового рынка от решения ФРС смягчить денежно-кредитную политику днем ранее. Отметим, что опасения о замедлении роста мировой экономики могут оказаться несколько преувеличенными, так как Китай может существенно девальвировать свою валюту для нейтрализации тарифов.

В среду Федрезерв понизил ставку на 0,25 п.п. до 2–2,25%, что совпало с ожиданиями большинства участников рынка, но разочаровало немногих, ожидающих более существенного снижения ставок. Кроме того, ФРС завершила программу сокращения активов на балансе на два месяца раньше, чем планировалось, 1 августа.

Решение о снижении ставки принято в целях «страховки» экономики США от внешних рисков. В дополнение, инфляция остается несколько ниже целевого уровня, что также позволяет смягчать денежно-кредитную политику.

Глава ФРС во время пресс-конференции многократно ссылаясь на внешние риски, такие как замедление роста мировой экономики и неизвестность исхода торговых переговоров с Китаем, объясняя решения ФРС и связи с сильной статистикой, выходящей с момента предыдущего заседания ФРС.

На наш взгляд, сообщение Д.Трамп о возможном повышении тарифов обосновало опасения ФРС, высказанные днем ранее, но рынок зашел слишком далеко в ожиданиях о снижении ставок. На страхах о замедлении роста мировой экономики и ожиданиях

Ближайшие размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млрд руб.
07.08.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-255	75 млрд руб
07.08.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K172	20 млрд руб
07.08.2019	ОФЗ-26227-ПД	20 млрд руб
08.08.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K168	20 млрд руб
08.08.2019	Сбербанк, БСО-001-120R	0,3 млрд руб
08.08.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-256	75 млрд руб
09.08.2019	Альфа-Банк, БО-002P-05	8 млрд руб
12.08.2019	БелгородскаяОбл, 34012	2 млрд руб
12.08.2019	Ярославская Обл, 35017	3 млрд руб
13.08.2019	Банк ВТБ, Б-1-35	3 млрд руб

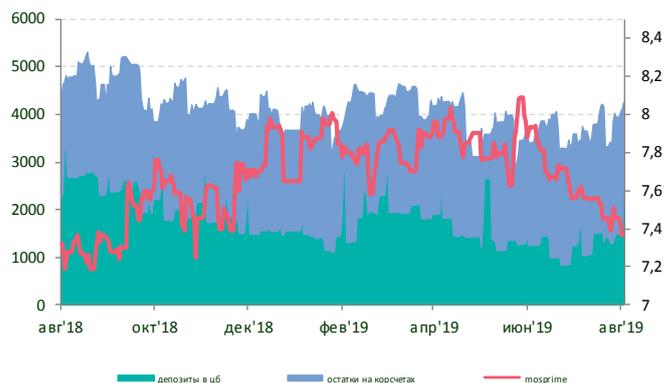
Индикаторы денежного рынка

Индикатор	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	7,60	0,0	0,7
MOSPRIME 3М, %	7,66	-0,3	0,1
Курс рубль/доллар	65,25	1,4	1,7
Курс рубль/евро	73,11	1,7	-0,6
Ост. на корп.счетах ЦБ, млрд руб.	1 658,40	-687,7	247,4
Деп. в ЦБ, млрд руб.	2 594,20	1350,0	-667,8
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	923,80	175,8	-241,5
Золотовал. резервы, \$ млрд	519,9	9,7	60,4
Инфляция YoY, %	4,60	-0,1	2,1

Государственный сегмент

Облигация	Доходность	Изм. 1 нед., бп		Дюрация
		Изм. 1 нед., бп	Дюрация	
ОФЗ 25083	6,98	3	-17	2,19
ОФЗ 26220	7,01	2	-16	2,99
ОФЗ 26226	7,23	0	-14	5,51
ОФЗ 26224	7,30	-4	-4	7,16
ОФЗ 26225	7,50	-2	-2	9,14

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	6,87	-39	-46
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,28	-3	3
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,02	-25	-35

дальнейшего снижения ставок ФРС, доходность казначейских облигаций США резко понизилась за неделю с 30 июля, доходность 10-летних казначейских облигаций США упала на 36 б.п., до 1,70%, доходность 2-летних UST понизилась на 27 б.п., до 1,58%, а вероятность снижения ставки ФРС в сентябре подскочила до 100%.

Сложно судить как сообщение Д.Трампа о пошлинах повлияет на исход торговых переговоров, предварительно назначенных на сентябрь. Маловероятно, что это только угроза, направленная усилить переговорные позиции, как в случае с Мексикой. Китай, похоже, не собирается уступать, что было продомонстрировано ослаблением курса юаня (на 2,2% за неделю, до 7,03 к доллару), что увеличивает конкурентоспособность его экспортных товаров.

Вероятно, также повышение пошлин будет транслировано в повышение цен на китайские товары в США, тем самым, опасения о замедлении экономики Китая могут оказаться чрезмерно негативными. На этом фоне мы ожидаем постепенного возвращения доходности казначейских облигаций США выше отметки 2%.

Внутренний рынок

Новые санкции США не затронут рынок ОФЗ. Рубль подешевел на 1,9%, до 65,03 к доллару в пятницу на фоне бегства из активов emerging markets и новых санкций США против РФ. Новость о новых тарифах против Китая спровоцировала вывод активов из всех стран с развивающимися рынками. В дополнение, год спустя, США приняли решение о новых санкциях против РФ в связи с «делом Скрипалей». Новые санкции США содержат запрет банкам США участвовать в размещении суверенного долга РФ не в рублях. Кроме того, новые санкции предполагают введение ограничения на экспорт технологий из США в РФ.

В субботу подразделение Казначейства США, ответственное за санкции, выпустило документ, поясняющий, что Минфин США под «российским сувереном» понимает любое «министерство, агентство или суверенный фонд Российской Федерации». Понятие включает Минфин России, Фонд национального благосостояния (ФНБ) и Центральный банк России, но не включаются государственные предприятия России.

На наш взгляд, так как ограничения не касаются вторичных торгов госдолгом, а также участия на первичном рынке при размещении в рублях (ОФЗ), то новые санкции окажут незначительное воздействие на долговой рынок РФ. В текущем году Минфин на опережение выполнил программу внешних заимствований, разместив евробонды на \$5,5 млрд и 750 млн евро. Изначально в законе о бюджете предполагалось привлечение на внешнем рынке \$3 млрд и обмен евробондов старых выпусков на новые на сумму до \$4 млрд. В условиях профицитного бюджета, размещение новых евробондов не является критично необходимым. Таким образом, хотя возобновление санкционной тематики является самим по себе неприятным информационным поводом, последние санкции не окажут существенного влияния на долговой рынок РФ.

Вкратце

- Минфин Новые санкции, введенные правительством США в отношении России, не окажут непосредственного влияния на оценку кредитоспособности РФ, однако, риски введения более жестких санкций сохраняются, говорится в пресс-релизе рейтингового агентства S&P Global Ratings.
- Инфляция в РФ в июле 2019 г. составила 0,2% после нулевой инфляции в июне, сообщил Росстат. За январь-июль 2019 г. цены выросли на 2,7%. В годовом выражении инфляция в июле 2019 г., по данным Росстата, замедлилась до 4,6% с 4,7% в июне.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	1,58	-28	-106
UST 10	1,70	-33	-124
UST 30	2,23	-31	-86
Russia 28	3,94	-9	-80
Russia 30	3,10	-3	-93
Brazil 34	4,55	-42	-152
India 36	6,86	-15	-126
Mexico 34	4,14	-13	-87

- **Альфа-банк** увеличил объем размещения 3-летних облигаций серии 002P-05 с 5 млрд руб. до 8 млрд руб. Ставка 1-го купона установлена на уровне 7,9% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,06% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 7,90-8,10% годовых. техническое размещение предварительно запланировано на 9 августа.
- **Белгородская область** установила ставку 1-го купона бондов серии 34012 со сроком обращения 5 лет объемом 2 млрд руб. на уровне 7,8%, тогда как изначально ориентир по купону составлял 8,00–8,20% годовых. Доходность к погашению составит 8,03% годовых. Техническое размещение запланировано на 12 августа.
- **Полюс** в I полугодии 2019 г. увеличило долларовую EBITDA на 29%, до \$1,09 млрд, в т.ч. во II кв. EBITDA составила рекордные \$604 млн (+32% г./г.). Общий долг Полюса за II кв. вырос на 7%, до \$4,89 млрд, чистый долг - на 21%, до \$3,64 млрд. Отношение чистого долга к EBITDA выросло до 1,7х против 1,5х на конец I кв.
- Агентство Эксперт РА подтвердило рейтинг **АФК Система** на уровне «гуА-».
- АКРА подтвердило рейтинг **Ленты** и ее облигаций на уровне «А+(RU)», прогноз «стабильный».
- **ГК Самолет** 6 августа проводит сбор заявок на облигации серии БО-П05 объемом 300 млн руб. Ориентир по ставке 1-го купона установлен в размере 10,00–11,00% годовых, что соответствует доходности к полугодовой оферте в диапазоне 10,38–11,46% годовых. Техническое размещение 10-летних облигаций запланировано на 15 августа.
- **Объединенная вагонная компания (ОВК)** рассчитывает продлить срок обращения 5-летних облигаций серии БО-01 своей SPV - ОВК Финанс- на 15 млрд руб. с 10 сентября 2019 г. до 3 сентября 2024 г. с погашением четверти выпуска 30 сентября 2019 г. Количество купонных периодов бумаг планируется увеличить до 30, продолжительность по 11-30-му - установить на уровне 91 дня (по 1-10-му оставить прежней - 182 дня), процентную ставку по 11-30 периодам - установить в размере 9,55% годовых.

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 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.