

СКОРО

Новые размещения

Сбербанк (-/Baa3/BBB/AAA(RU)) 26 сентября проведет сбор заявок на 2-летние облигации серии 001P-SBER13 индикативного объема. Объем выпуска может составить до 40 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона составляет 7,05% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 7,17% годовых.

Мы считаем, что новый выпуск Сбербанка имеет высокие шансы на размещение в полном объеме с доходностью ниже указанного ориентира. Доходность несколько более длинного выпуска Сбербанк-001-12R с погашением в феврале 2022 г. вчера составила 7,1% годовых. Отметим, что ориентир предполагает спред к ОФЗ в 51 б.п. и мы ожидаем постепенного сужения спреда до 40 б.п. в краткосрочном плане.

Московский кредитный банк (BB-/Ba3/BB/A(RU)/ruA) планирует 27 сентября провести сбор заявок на покупку 3-летних облигаций серии 001P-01 объемом 5 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона на уровне 8,75--8,95% годовых. Ориентир соответствует доходности к погашению на уровне 8,94--9,15% годовых. Техническое размещение запланировано на 4 октября.

Сегодня

Минфин сегодня проведет аукционы по размещению ОФЗ 24020 и ОФЗ 26229. Ведомство предложит инвесторам ОФЗ 26229 с погашением в ноябре 2025 года в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске, говорится в [сообщении](#) Минфина. Ставка купонного дохода определена в размере 7,15% годовых.

На втором аукционе будут предложены облигации федерального займа с переменным купонным доходом ОФЗ 24020 с погашением в июле 2022 г. также в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске. ОФЗ 24020 имеют 11 квартальных купонных периодов и первый купонный период - 70 дней, дата выплаты 1-го купонного дохода - 30 октября 2019. Расчет процентных ставок 1-12-го купонов и соответствующих купонных доходов производится на основе среднего значения ставок RUONIA за текущий купонный период с лагом в 7 календарных дней.

Доходность ОФЗ 26229 вчера подросла на 3 б.п., до 6,88% годовых. Мы полагаем, что спред к ОФЗ 26223 (доходность 6,76% годовых) в краткосрочной перспективе сойдет на нет.

Стоит обратить внимание, что Минфин практически вернулся к безлимитным аукционам, так как на текущий момент очень велик объем остатков, доступных для размещения обоих выпусков. В частности, объем ОФЗ 26229 в обращении составляет всего 90 млрд руб. при максимально объеме выпуска 450 млрд руб. По выпуску ОФЗ 24020 схожая ситуация: в обращении находятся бумаги объемом 10 млрд руб при размере выпуска 100 млрд руб. Напомним, что с февраля по июнь текущего года Минфин также проводил аукционы без определения максимального объема привлечения, что позволило ускорено выполнить план по размещению за II квартал. Впоследствии, в III квартале объем предложения составлял по 20-25 млрд руб. в неделю. В общей сложности, с начала квартала Минфин разместил ОФЗ на сумму 252 млрд руб.

Ближайшие размещения

25.09.2019	ОФЗ-24020-ПК	90 млрд руб
25.09.2019	ОФЗ-26229-ПД	360 млрд руб
25.09.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-289	75 млрд руб
25.09.2019	РСХБ, БО-004К-Р	10 млрд руб
25.09.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K187	20 млрд руб
25.09.2019	Тинькофф Банк, 001P-03R	10 млрд руб
26.09.2019	Банк ВТБ, БО-КС-3-290	75 млрд руб
26.09.2019	ВЭБ.РФ, 001P-K188	20 млрд руб

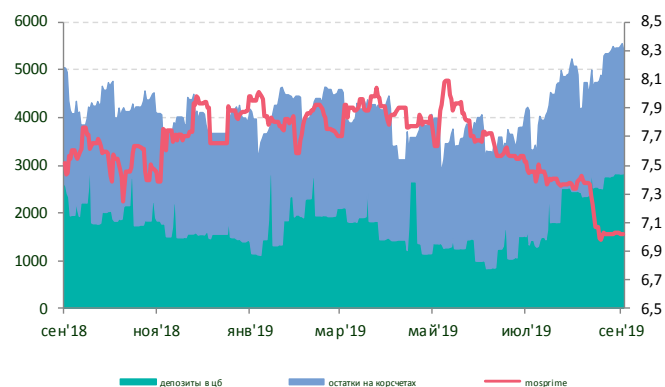
Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	7,60	0,4	0,6
MOSPRIME 3М, %	7,24	-0,4	-0,8
Курс рубль/доллар	64,10	-2,0	-1,6
Курс рубль/евро	70,49	-2,9	-7,0
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	2 584,60	-38,9	42,1
Деп. в ЦБ, млрд руб.	2 824,50	372,8	419,0
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	644,10	515,5	633,9
Золотовал. резервы, \$ млрд	531,2	4,1	70,3
Инфляция YoY, %	4,30	-0,3	1,2

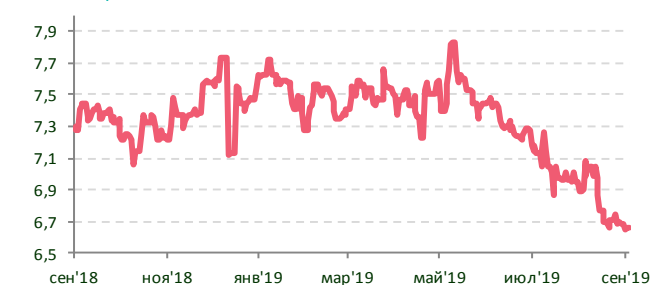
Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 25083	6,66	2	-31	2,06
ОФЗ 26220	6,61	-3	-26	2,85
ОФЗ 26226	6,89	0	-23	5,40
ОФЗ 26224	7,02	2	-14	7,06
ОФЗ 26225	7,27	3	-7	9,06

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облг. (o/n)	6,66	-3	-24
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,06	-8	-4
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	6,75	-5	-30

Так как план Минфина на текущий квартал по объему привлечения на внутреннем рынке составляет 300 млрд руб., мы полагаем, что объем размещения сегодня будет в диапазоне 15–48 млрд руб. Отсутствие лимита на аукционе позволяет Минфину обойтись без негативных заголовков о частичном размещении предложенного объема.

Постепенное снижение инфляции и ключевой ставки Банка России поддерживают спрос на ОФЗ на высоком уровне, а доходность – вблизи минимумов с марта 2018 года, но в последнее время спрос на ОФЗ несколько ослаб на фоне высокой активности на первичном рынке среди эмитентов I-II эшелона. По всей вероятности, в сентябре и вовсе наблюдалась дефляция впервые в новой истории, как следует из еженедельной статистики Росстата. С начала сентября цены к 16 сентября снизились на 0,2%.

В корпоративном секторе сегодня **Лизинговая компания Европлан** (рейтинг Fitch BB; A(RU) от АКРА) планирует собирать заявки на облигации объемом не более 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 8,85–8,95% годовых. Ориентир соответствует доходности к оферте через 3 года в диапазоне 9,05–9,15% годовых. Техническое размещение запланировано на 3 октября.

Напомним, что ЛК Европлан выходила на долговой рынок в мае текущего года, разместив 10-летние облигации серии БО-06 на 3 млрд рублей с офертой через 2 года по ставке 9,4% годовых.

Итоги недели

Внешний рынок

После того как в ночь на 14 сентября предприятия Saudi Aramco подверглись атаке беспилотников, в начале прошедшей недели спрос на казначейские облигации США сильно подрос, хотя фондовые индексы и прочие рынки отреагировали сдержанно, за исключением цен на нефть. Доходность 10-летних казначейских облигаций США увеличилась на 24 б.п. с 14 сентября, до 1,65%.

Помимо роста геополитических рисков в Персидском Заливе, к снижению доходности приводят также внутривалютные риски в США. Спикер Палаты представителей США Нэнси Пелоси начнет формальное расследование для начала процедуры импичмента президента Дональда Трампа, сообщил на днях The Wall Street Journal.

Возможно, президенту США удастся быстро потушить скандал из-за телефонного разговора с украинским президентом Владимиром Зеленским публикацией данного разговора. В таком случае, снижение доходности UST носит кратковременный характер.

Внутренний рынок

Аукцион ОФЗ вновь прошел слабавато на фоне значительного роста цен на ОФЗ за прошедший месяц. Спрос превысил предложение (20 млрд руб.) всего в 1,4 раза. Доходность ОФЗ 26225 с погашением в 2034 г. составила 7,31% годовых по итогам аукциона, что незначительно (на 2 б.п.) выше доходности выпуска накануне аукциона.

Вместе с тем, размещения в корпоративном секторе прошли существенно лучше первоначальных ориентиров. В частности, **Норильский никель** по итогам сбора заявок инвесторов увеличил объем размещения 5-летних облигаций серии БО-001Р-01 с «не менее» 10 млрд рублей до 25 млрд руб. Ставка купона была на уровне 7,2% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 7,33% годовых. В ходе премаркетинга, ориентир ставки 1-го купона был установлен в интервале 7,40–7,50% годовых (доходность к погашению 7,54–7,64% годовых), но впоследствии ориентир был понижен до 7,20–7,35% годовых, что соответствует доходности к

погашению в диапазоне 7,33–7,49% годовых

Компания **СУЭК-Финанс** установила ставку 1-го купона 10-летних бондов серии 001Р-03R объемом 21 млрд рублей на уровне 7,5% годовых. Доходность к оферте через 3,5 года составит 7,64% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 7,6–7,7% годовых, а объем размещения озвучивался как "не менее" 10 млрд рублей. В ходе маркетинга ориентир трижды изменялся.

Газпромбанк установил ставку 1-го купона 4-летних облигаций серии 001Р-13Р объемом 5 млрд рублей на уровне 7,4% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 7,65–7,85% годовых.

ХКФ банк установил ставку 1-го купона 5-летних облигаций серии БО-06 объемом 5 млрд рублей на уровне 8,65% годовых. Доходность к 3-летней оферте составит 8,93% годовых, тогда как изначально банк ориентировал на доходность в интервале 9,31–9,84% годовых, тем самым размещение прошло на 38 б.п. ниже нижнего ориентира по доходности.

Вкратце

- **Казахстан** (BBB-/Baa3/BBB) 23 сентября начал road show, по итогам которого может разместить еврооблигации в евро. Казахстан может разместить или 7-летние, или 15-летние евробонды, возможен и вариант с двумя траншами такой дюрации.
- **ГТЛК** 23 сентября начала road show долларовых евробондов сроком обращения 6–7 лет. Напомним, что в апреле 2019 г. ГТЛК разместила 6-летние еврооблигации на \$500 млн. Ставка купона составила 5,95%, цена размещения 99,132% от номинала, что соответствует доходности на уровне 6,125% годовых. Fitch присвоило планируемым бондам ГТЛК ожидаемый рейтинг «BB+(exp)».
- **РЖД** 24–25 сентября проведут встречи с инвесторами в Цюрихе и Женеве, по итогам которых планирует разместить выпуск еврооблигаций в швейцарских франках.
- **Международный банк экономического сотрудничества** 27 сентября проведет сбор заявок инвесторов на 10-летние облигации с офертой через 3 года серии 001Р-01 объемом не менее 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона - 8,00–8,25% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8,16–8,42% годовых.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	1,63	9	-119
UST 10	1,65	11	-144
UST 30	2,10	8	-112
Russia 28	3,45	-21	-161
Russia 30	2,92	-7	-150
Brazil 34	4,61	10	-181
India 36	6,86	0	-150
Mexico 34	3,73	-4	-130

- **Новосибирск** (Fitch BB; ЭкспертРАА: ruA-) 10 октября планирует начать размещение облигаций объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке 1-го купона - не выше 7,70% годовых, что соответствует доходности к погашению не выше 7,93% годовых. Ставки 2-28-го купонов равны ставке 1-го купона; длительность 1-го купона составит 120 дней, 2-27й купоны - квартальные, 28-й купон - 95 дней. По займу предусмотрена амортизационная система погашения - по 10% от номинала будут выплачены в дату окончания 4-го и 10-го купонов, по 25% от номинала в дату окончания 17-го и 21-го купонов и 30% от номинала в дату погашения и выплаты 28-го купона.
- **Группа ЛСР** 27 сентября планирует собирать заявки инвесторов на приобретение 5-летних облигаций серии 001P-04 объемом не менее 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 8,60–8,75% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 8,88-9,04% годовых. Техническое размещение бумаг запланировано на начало октября.
- **Белорусский ритейлер Евроторг** (эмитент Ритейл бел финанс) 30 сентября начнет размещение дополнительного выпуска облигаций 1-й серии объемом 5 млрд рублей.
- **Почта России** установила ставку 1-го купона 10-летних облигаций серии БО-001P-08 объемом 5 млрд руб. в размере 7,35% годовых, доходность к оферте через 3,5 года составила 7,49% годовых. Ставки 2-7-го купонов приравнены к ставке 1-го купона. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 7,4–7,5% годовых.
- **Росбанк** установил ставку 7-20-го купонов облигаций серии БО-12 на уровне 1% годовых. Ранее эмитентом данных облигаций был банк ДельтаКредит. По займу предстоит оферта 2 октября.
- **Россельхозбанк** установил ставку купона облигаций серии БО-004K-P сроком обращения 2 месяца объемом 10 млрд рублей на уровне 6,83% годовых. Дата погашения выпуска - 24 ноября. Техническое размещение серии БО-004K-P состоится 25 сентября.
- Fitch повысило рейтинги **Совкомбанка** с «BB» до «BB+», прогноз «стабильный», что стало следствием его сильных операционных показателей, хорошего качества активов, сильной прибыли, а также высоких показателей ликвидности и буфера капитала. Также рейтинги учитывают улучшение операционной среды в России.
- S&P повысило рейтинги **Совкомбанка** с «BB-» до «BB/B», прогноз - стабильный.
- **РусАл** привлек предэкспортное финансирование (PXF) на 5 лет в объеме \$750 млн. Средства будут использованы для частичного рефинансирования существующего кредита PXF на сумму до \$2 млрд, полученного в мае 2017 года. Процентная ставка будет варьироваться в зависимости от выполнения определенных условий, связанных с воздействием компании на окружающую среду, а также показателями устойчивого развития.
- **МТС** договорился со **Сбербанком** об открытии кредитной линии на 50 млрд руб. и рефинансировании действующего кредита на 70 млрд рублей.
- Fitch повысило рейтинги **Аэрофлота** до «BB» с «BB-», прогноз - стабильный.
- S&P подтвердило рейтинг **ТГК-1** на уровне «BBB-», прогноз - стабильный.
- **Уралкалий** вслед за канадским конкурентом Nutrien объявил о планах по сокращению производства хлоркалия во II полугодии. По итогам года сокращение может составить от 350 тыс. тонн до 500 тыс. тонн, сообщила компания. Основными причинами являются рыночная конъюнктура, а также проведение плановых ремонтов на рудниках.
- **Атомстройкомплекс-Строительство** установил ставки 1-го купона облигаций на 1 млрд руб. на уровне 11,75% годовых. Доходность к оферте через 2 года на уровне 12,10% годовых.
- Компания **Обувь России** установила ставку 1-го купона облигаций серии 001P-01 объемом 1,5 млрд руб. на уровне 12% годовых. Ставка соответствует доходности к погашению через 3 года в размере 12,55% годовых. Купоны квартальные. Ориентир ставки 1-го купона составлял 11,50-12,00% годовых.
- Moody's понизило рейтинги облигаций **O1 Properties** с «B3» до «Caa1». Прогноз изменения рейтингов - негативный. Агентство отмечает, что действие не затрагивает корпоративный рейтинг материнской компании, O1 Properties Ltd., находящийся на уровне «B3». Снижение рейтингов облигаций отражает ухудшение показателя покрытия активов (соотношение объема незаложенных активов к общей сумме активов компании) до 11% в 2018 г. с 16% в 2016–2017 гг, а также соотношения скорректированной задолженности к стоимости инвестиционного портфеля до 96% в 2018 г. с 84% в 2016 г.

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 Аскаргов
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.