

Скоро

Предстоящие размещения

План Минфина по размещениям ОФЗ в I квартале. Плановый объем размещения ОФЗ в I квартале 2020 г. составляет 600 млрд. руб. по номинальной стоимости, [сообщил](#) Минфин в конце 2019 г. Для сравнения, объем фактически привлеченных средств на аукционах ОФЗ в предыдущем квартале составил 419,2 млрд руб.

В январе намечено проведение трех аукционов, в феврале и марте - по 4 ежемесячно. При этом Минфин намерен разместить ОФЗ со сроком обращения до 5 лет на 150 млрд руб., от 5 до 10 лет - на 250 млрд руб., свыше 10 лет - на 200 млрд руб. В результате, средний объем предложения ОФЗ составит почти 55 млрд руб. в неделю против 35 млрд руб. в среднем в предыдущем квартале.

На наш взгляд, существенное снижение доходности ОФЗ с начала текущего года свидетельствует о существенном спросе иностранных инвесторов к рублевым активам. Спрос на ОФЗ сохраняется высоким на фоне положительных реальных ставок. По оценкам Росстата, инфляция в РФ в декабре составила 3% год-к-году. В дополнение, в конце января предстоит погашение ОФЗ-29011-ПК на сумму 250 млрд руб., что высвободит лимиты и поддержит спрос на новые ОФЗ. В частности, доходность 14-летних ОФЗ 26225 упала на 20 б.п., до 6,31% годовых, доходность 7-летних ОФЗ 26207 понизилась на 13 б.п., до 6,04% годовых. Таким образом, вопреки высокой волатильности цен на нефть, интерес инвесторов к ОФЗ остается на высоком уровне.

Новые размещения евробондов

Московский кредитный банк (ВВ-/Ba3/BB/A(RU)/ruA) с 15 января проведет серию встреч с инвесторами в Европе, США, Азии и на Ближнем Востоке, по итогам которых планирует разместить новый выпуск долларовых евробондов со сроком обращения 5 лет.

На текущий момент евробонды МКБ с погашением в конце июня 2024 г. торгуются с доходностью 4,35%, поэтому мы ожидаем, что доходность нового выпуска будет в диапазоне 4,5-4,6%. Отметим, что агентство Fitch Ratings присвоило планируемым долларовым еврооблигациям МКБ ожидаемый рейтинг BB(exp), S&P Global Ratings присвоило планируемым еврооблигациям долгосрочный рейтинг BB-.

Сегодня

Минфин предложит инвесторам 19-летние и 8-летние ОФЗ. Ведомство сегодня предложит ОФЗ 26230 с погашением в марте 2039 г. в объеме остатков, доступных для размещения.

Отметим, что на текущий момент в обращении находятся ОФЗ данного выпуска на сумму порядка 137 млрд руб. при объеме эмиссии 300 млрд руб. Таким образом, Минфин и в дальнейшем будет предлагать бумаги данного выпуска. С начала года доходность данного выпуска понизилась на 19 б.п. при несколько пониженном объеме торгов, тогда как в IV кв. данный выпуск был среди лидеров по объемам торгов ОФЗ. На наш взгляд, резкое снижение доходности (на 116 б.п. за 6 месяцев) и волатильность на рынке нефти могут заставить инвесторов воздержаться от участия в аукционе.

Ближайшие размещения

15.01.2020	ВЭБ.РФ, 001P-K213	20 млрд руб
15.01.2020	Банк ВТБ, БО-КС-2-31	50 млрд руб
15.01.2020	ОФЗ-26230-ПД	163,2 млрд руб
15.01.2020	ОФЗ-26232-ПД	424 млрд руб
16.01.2020	ВЭБ.РФ, 001P-K218	20 млрд руб
16.01.2020	Банк ВТБ, БО-КС-2-32	50 млрд руб
21.01.2020	Сбербанк, БСО-001-194R	2 млрд руб
21.01.2020	Сбербанк, БСО-001-186R	3 млрд руб
21.01.2020	Сбербанк, БСО-001-188R	3 млрд руб
21.01.2020	Сбербанк, БСО-001-207R	1 млрд руб

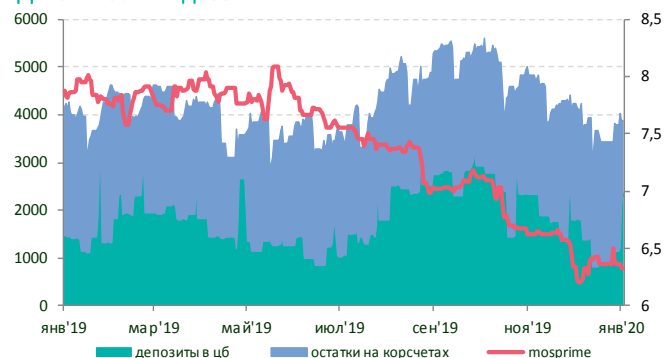
Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	5,95	-0,1	-1,6
MOSPRIME 3M, %	6,47	-0,1	-2,1
Курс рубль/доллар	61,40	-1,3	-5,7
Курс рубль/евро	68,37	-1,2	-8,2
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 524,40	-909,0	-1160,9
Деп. в ЦБ, млрд руб.	2 368,70	563,7	927,0
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	990,70	984,7	991,4
Золотовал. резервы, \$ млрд	549,8	7,1	82,9
Инфляция YoY, %	3,00	-0,5	-1,3

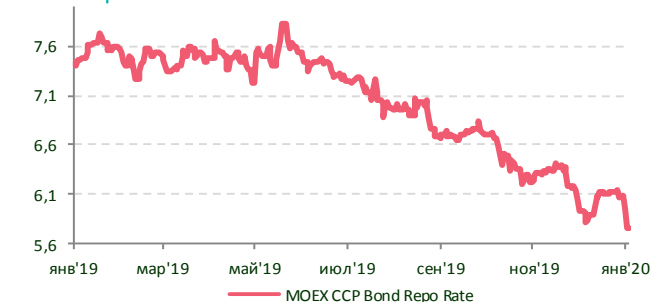
Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 25083	5,59	0	-14	1,82
ОФЗ 26220	5,44	-7	-25	2,65
ОФЗ 26226	5,99	-16	-22	5,33
ОФЗ 26224	6,10	-14	-26	7,07
ОФЗ 26225	6,32	-17	-31	9,31

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	5,75	-40	-18
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	1,44	69	3
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	5,91	-30	-26
РЕПО КСУ обл.	5,83	-62	-16
РЕПО КСУ акц.	5,89	-59	-14

Кроме того, Министерство финансов сегодня проведет аукцион по продаже ОФЗ 26232 с погашением в октябре 2027 г. в объеме остатков, доступных для размещения. Ставка купонного дохода определена в размере 6% годовых.

Данный выпуск ведомство предложило инвесторам впервые в декабре 2019 г. Выпуск является близким по срочности к ОФЗ 26207 (доходность 6,04% годовых) и ОФЗ 26212 (доходность 6,08% годовых). Доходность ОФЗ 26232 вчера незначительно увеличилась (+1 б.п.) до 6,11% годовых против 6,36% годовых при дебютном размещении 11 декабря, когда ведомство разместило бумаг на сумму 26 млрд руб. Таким образом, доходность ОФЗ 26232 сохраняет лишь незначительную премию за ликвидность (объем близких по срочности выпусков – 350 млрд руб.).

Президент РФ Владимир Путин сегодня обратится с посланием к Федеральному Собранию. Нынешнее послание будет 16-м по счету. Позже в среду в Госдуме соберется Совет палаты для обсуждения задачи по законодательному обеспечению положений президентского послания.

На внешнем рынке сегодня ожидается подписание первой фазы торгового соглашения США с Китаем. Дональд Трамп в последний день 2019 г. сообщил, что намерен 15 января подписать первую фазу торгового соглашения с Китаем. Президент США также пояснил, что готов приступить к обсуждению второй фазы соглашения, заявив, что позднее он отправится в Пекин, где начнутся переговоры по второй фазе.

Напомним, что 13 декабря США и Китай сообщили о достижении промежуточного торгового соглашения. Однако стороны тогда не подписали финальную версию соглашения, заявив, что она будет подписана в начале 2020 г. Проект соглашения не был опубликован ни одной из сторон, однако Китай сообщил, что будет наращивать закупки американских товаров, включая сельхозпродукцию, а США отказались от очередного введения пошлин на китайские товары и несколько сократили существующие.

Мы полагаем, что детали соглашения могут скорректировать ожидания по росту ВВП Китая и росту мировой экономики в целом.

ФосАгро (BBB-/Baa3/BBB-) сегодня может разместить новый выпуск долларовых еврооблигаций со сроком обращения 5-7 лет. Компания провела встречи с инвесторами 13-14 января в Лондоне и Бостоне.

ФосАгро производит азотные, фосфатные и комплексные удобрения, является крупнейшим российским производителем фосфатных удобрений. Деятельность компании характеризуется низкокзатратной добычей. Рентабельность по EBITDA стабильно превышает 30%. Соотношение чистого долга к EBITDA ФосАгро на конец II кв. составило 1,3х. Добавляя ложку дегтя, отметим, что с 2018 г. компания существенно увеличила коэффициент дивидендных выплат до более 90% ЧП по итогам 2018 г. Дивидендная доходность за прошедшие 12 месяцев составила 10,3%.

На текущий момент в обращении находятся два выпуска евробондов с погашением в 2021 г. и 2023 г. На прошлой неделе компания также объявила о планах выкупить еврооблигации с погашением в 2021 г. на сумму до \$150 млн. Выпуск на \$500 млн был размещен в 2017 г. под 3,95% годовых. Держатели еврооблигаций с погашением в 2021 г., предъявившие их к выкупу до 23 января, получают \$1031,25 на \$1000 номинала (включая \$30 премии за подачу заявки до раннего дедлайна). Дедлайн подачи заявок на выкуп – 6 февраля.

На наш взгляд, новый выпуск 5-летних бондов ФосАгро может быть интересен инвесторам с доходностью от 3,1–3,15% годовых.

Итоги недели

Внешний рынок

Доходность 10-летних казначейских облигаций США понизилась на 12 б.п. с начала года на фоне обострения отношений США с Ираном после убийства командующего иранского спецподразделения «Кудс» Касема Сулеймани. (см. [обзор от 13 января](#)).

VEON (BB+/Baa2/BBB-) вчера неожиданно провел доразмещение евробондов с погашением в 2025 г. на сумму \$300 млн по цене 103,75% от номинала. Ориентир по цене доразмещения изначально составлял 102,5–103% от номинала, что транслируется в доходности к погашению 3,34–3,45%.

Таким образом, изначально ориентир был очень щедрым и предполагал предоставление премии по доходности в размере до 40 б.п. Доходность по итогам доразмещения составит 3,18% годовых. Мы ожидаем снижение доходности выпуска до 3,05% в краткосрочной перспективе.

Данный выпуск объемом \$700 млн со ставкой 4% годовых компания разместила в октябре 2019 г. Средства от доразмещения VEON планирует направить на рефинансирование и погашение долга, а также на общие корпоративные цели. Отметим, что 26 января предстоит call-опцион по выпуску евробондов с погашением в апреле 2020 г. на сумму \$500 млн. Ставка купона данного выпуска – 6,25% годовых, следовательно, логично его рефинансировать досрочно.

Вкратце

- Инфляция в РФ с 1 по 9 января 2020 г. составила 0,3%, сообщил в понедельник Росстат. Годовая инфляция в РФ замедлилась на 9 января до 2,9% против 3,0% на конец декабря.
- Нерезиденты в ноябре 2019 г. увеличили вложения в ОФЗ на 13 млрд руб., или на 0,5%, до 2,850 трлн руб. с 2,84 трлн руб., следует из данных на сайте ЦБ РФ.
- **Новый банк развития** планирует в начале следующего года разместить облигации на сумму не менее 10 млрд руб.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	1,57	-3	-96
UST 10	1,81	-1	-89
UST 30	2,27	2	-78
Russia 28	2,99	-5	-185
Russia 30	2,66	10	-158
Brazil 34	4,48	-9	-133
India 36	7,08	-23	-57
Mexico 34	3,40	-15	-182

- **Белоруссия** в I квартале 2020 г. может разместить евробонды на \$1-1,2 млрд при условии благоприятной конъюнктуры рынка, сообщил министр финансов страны Максим Ермолович. Министр напомнил, что в соответствии с бюджетом на 2020 г. запланировано размещение на внешних рынках гособлигаций Белоруссии на \$1,35 млрд. При этом порядка \$150 млн в эквиваленте планируется разместить на российском рынке.
- **Россельхозбанк** утвердил параметры четырех выпусков облигаций серий БО-02R-P - БО-05R-P объемом по 5 млрд руб. каждый и четырех выпусков облигаций серий БО-01RS-P - БО-04RS-P, номинированных в долларах, объемом по \$100 млн каждый. Все выпуски трехлетние. Облигации будут размещаться по открытой подписке.
- **Альфа-банк** предоставил **Мегафону** финансирование в объеме 30 млрд руб. сроком на 2 года. Согласно сообщению, оператор привлек эти средства на общекорпоративные цели, в частности, на рефинансирование кредитного портфеля и пополнение оборотных средств.
- **Группа ЛСР** привлекла в **Сбербанке** кредитную линию в объеме 20 млрд руб. Генеральное соглашение об открытии возобновляемой рамочной кредитной линии с дифференцированными процентными ставками было заключено со сроком до 24 декабря 2023 г.
- Эксперт РА [понижило](#) рейтинг **РусАл Братска** на 1 степень с ruAA до ruAA-. Рост уровня долговой нагрузки привел к пересмотру рейтинга компании в сторону его снижения.
- Эксперт РА повысило рейтинг **Автобан-Финанса** и выпуска его облигаций до уровня «ruA» со стабильным прогнозом.
- Эксперт РА повысило рейтинг **Белуги групп** и ее облигаций до уровня «ruA-» со стабильным прогнозом.
- Девелопер **Etalon Group** в 2019 г. ввел в эксплуатацию рекордные 622 тыс. кв. метров жилой недвижимости. Объем введенной в эксплуатацию недвижимости в 2018 г. составил 479,339 тыс. кв. метров. Таким образом, в прошлом году показатель увеличился на 29,8%.

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Директор дирекции
инвестиционного бизнеса
+7 843 519-38-32
mai@akbars.ru

Дмитрий Тренин
Торговые операции
8 (800) 200-53-02 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)**

8 (800) 200-53-02 (бесплатно по России)
+7 495 644-29-95
Clients@akbf.ru

**Управление клиентского
обслуживания**

**Департамент по работе
с клиентами**

Аналитический отдел

Петр Ягуткин
Руководитель управления
8 (800) 200-53-02 доб. 136
pyagutkin@akbf.ru

Наталья Кондратьева
Начальник департамента
8 (800) 200-53-02 доб. 165, 166
nkondrateva@akbf.ru

Елена Василева-Корзюк
Начальник отдела
8 (800) 200-53-02 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.