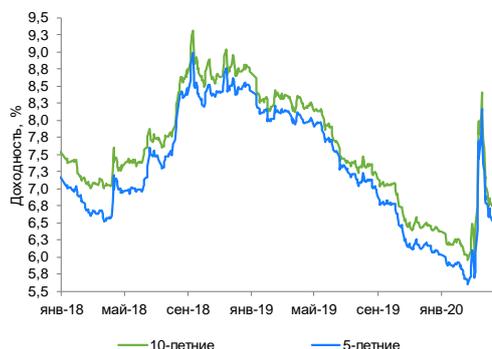


7 апреля 2020

Периодическое издание

Динамика ОФЗ



Источник: ММВБ, ВТБ Капитал

Валютный рынок и ставки

7 апреля 2020

Обзор рынков

Рубль: ралли в рисковом активах. Напряженность на рынках, связанная с пандемией коронавируса, вчера немного снизилась на обнадеживающих новостях из ряда наиболее «горячих» точек мира. Так, в Нью-Йорке рост числа смертельных случаев второй день подряд составляет менее 10%, что вселяет надежду на то, что в скором времени он полностью сойдет на нет. Также замедлился рост смертельных исходов в Нидерландах и Великобритании, в то время как в Италии, Франции, Германии и Испании отмечается сокращение числа новых случаев инфицирования коронавирусом. Некоторые страны ЕС, включая Австрию и Данию, даже начали смягчать ограничения в рамках карантина. На этом фоне произошло ралли на фондовых рынках. Индекс рынков акций развивающихся стран MSCI EM вчера поднялся на 2,7%, Nikkei 225 прибавил 4,2%, DAX вырос на 5,8%, FTSE 100 – на 3,1%, а S&P 500 подскочил на 7%. В свою очередь индекс волатильности VIX снизился на 1,6 пунктов, до 45,2. Тем временем цена нефти Brent скорректировалась вниз на 3,1% (до 33 долл./барр.) после прозвучавшего в выходные объявления о том, что экстренная встреча участников соглашения ОПЕК+ отложена до 9 апреля. Между тем к участию в обсуждении вопроса о сокращении добычи нефти приглашены 7 стран, не входящих в ОПЕК, включая Норвегию и Бразилию.

Вслед за подъемом на рынках акций кривые гособлигаций ведущих стран вчера сместились вверх, а их наклон увеличился. Гособлигации Германии выросли в доходности на 1–3 бп, в том числе 10-летний бенчмарк закрылся на отметке -0,43%. Казначейские облигации США сроком обращения до 5 лет повысились в доходности на 3–5 бп, более длинные выпуски прибавили 7–8 бп. Доходность 10-летних UST составила 0,67%. Ставка по операциям однодневного репо с пулом обеспечения повысилась на 8 бп, до 0,06%. Одновременно спрос на однодневное репо с ФРБ Нью-Йорка, который еще в пятницу был близким к нулю, увеличился до 16 млрд долл.

Максим Коровин, стратегия
+7 495 663 46 96 // maxim.korovin@vtbcapital.com

Игорь Рапохин, CFA, стратегия
+7 495 663 46 39 // igor.rapokhin@vtbcapital.com

Петр Гринцер, стратегия
+7 495 663 47 79 // petr.grintser@vtbcapital.com

Аналитика по облигациям


[Рыночный комментарий](#)

[Интерактивные графики \(онлайн\)](#)

[Карта рынка \(PDF\)](#)

[Книга спредов \(PDF\)](#)

Настоящий материал является переводом обзора [FX and Rates Comment – 7 April 2020](#) от 07.04.2020.

Настоящий документ предназначен для институциональных инвесторов и может не отвечать всем требованиям к независимости и полноте раскрытия информации, предъявляемым к аналитическим материалам по рынку долгового капитала, предназначенным для розничных инвесторов. Независимость настоящего материала от собственных интересов ВТБ Капитал не гарантируется. ВТБ Капитал может осуществлять торговлю ценными бумагами, являющимися предметом настоящего материала, в собственных интересах, а также, действуя по своему усмотрению, в интересах своих клиентов. Указанные интересы могут не соответствовать рекомендациям, содержащимся в настоящем материале. Все цены в настоящем обзоре представлены по состоянию на 06.04.20 (если не указано иное). Другая раскрываемая информация, включая данные по сертификатам аналитиков, содержится в разделе «Раскрытие информации» настоящего обзора. Дополнительную раскрываемую информацию, касающуюся компаний, которые упоминаются в настоящем обзоре, можно найти на веб-сайте <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx> (на английском языке).

Объем заявок на обратное репо с ФРБ Нью-Йорка составил 144 млрд долл., как и в пятницу. Спред 3M Libor – OIS сузился на 4 бп, составил 127 бп, что по-прежнему далеко от показателя на конец февраля (23 бп). Интересно, что на данный момент форвардные соглашения закладывают в цены ослабление опасений относительно кредитного риска на американском денежном рынке. Спред 3M FRA – OIS июньского контракта сейчас находится на уровне 30 бп.

Индекс доллара вчера поднялся на 0,1%: евро не изменился по отношению к доллару, в то время как британский фунт стерлингов ослаб на 0,3%. Валюты развивающихся стран в целом укрепились относительно доллара: южноафриканский ранд подорожал на 2%, мексиканское песо и бразильский реал прибавили 1,3–1,5%, тайский бат и индийская рупия выросли на 0,3–0,5%, индонезийская рупия – на 0,1%. Турецкая лира ослабла к доллару на 0,7%. Рубль на этот раз торговался наравне с валютами других развивающихся стран, укрепившись к доллару на 0,7% (до 76,04). Оборот торгов в сегменте USDRUB_TOM снизился до 2,6 млрд долл. против 4,1 млрд долл. днем раньше. Отметим, что в пятницу объем продажи иностранной валюты Банком России не изменился, в эквиваленте составил 15,7 млрд руб.

По нашим оценкам, основанным на данных Bloomberg, на прошлой неделе отток средств из глобальных ETF-фондов, инвестирующих в акции и локальный долг развивающихся стран, замедлился до 0,5 млрд долл. и 0,2 млрд долл. против 1,6 млрд долл. и 2,0 млрд долл. соответственно на предыдущей неделе. Зарегистрированные оттоки – минимальные за последние 6–7 недель.

Денежный рынок: по-прежнему несбалансированная ликвидность. Хотя в преддверии окончания периода усреднения банки накопили значительный запас свободных резервов, однодневные ставки в понедельник все равно сместились ближе к ключевой ставке. В то время как ставка однодневного свопа осталась в районе 5,6%, ставка RUSFAR выросла на 15 бп, до 5,9%. Мы полагаем, что RUONIA также оказалась вблизи отметки 5,9%. ЦБ РФ решил предоставить банкам 500 млрд руб. в рамках аукциона репо «тонкой настройки» с исполнением второй части через два дня. Объем заявок составил 425 млрд руб., при этом средневзвешенная ставка сложилась на отметке 6,13%, а максимальная составила 6,30%, что свидетельствует о потребности некоторых банков в дополнительной ликвидности. Помимо этого, банки выбрали весь лимит (50 млрд руб.) на аукционе однодневного репо с Казначейством и продолжили привлекать средства ЦБ РФ по фиксированной ставке через обеспеченные кредиты (38 млрд руб.; +24 млрд руб. с пятницы). Тем не менее, по состоянию на сегодняшнее утро задолженность банков по фиксированному репо снизилась до нуля – впервые с начала марта. Сегодня ЦБ РФ проведет три аукциона КОБР на общую сумму 554 млрд руб. Мы полагаем, что спрос будет невысоким. Что касается недельного депозитного аукциона, мы ожидаем, что Банк России снизит установленный на прошлой неделе лимит в 2,27 трлн руб. до 1,6-1,8 трлн руб.

Среднесрочные и длинные ставки денежного рынка продолжили снижаться. Кривая процентных свопов сместилась вниз еще на 10-15 бп: годовая ставка составила 6,43%, 5-летняя – 6,74%. Длинные ставки NDF и кросс-валютных свопов потеряли до 6 бп, 12-месячная NDF составила 5,32%, 5-летняя ставка кросс-валютного свопа закрылась на отметке 5,01%. Ставки FRA снова снизились, за день опустившись на 17 бп, и теперь закладывают некоторое снижение ключевой ставки; ставка 3x6 FRA сейчас торгуется на 42 бп ниже 3-месячной MosPrime (6,18% против 6,6%). Учитывая высокую неопределенность перспектив денежно-кредитной политики, мы полагаем, что спред сместился чуть ниже, чем должен был, и ожидаем, что 3x6 FRA сдвинется ближе к 3-месячной MosPrime. Что касается ставки 9x12 (сейчас составляет 6,19%), мы считаем ее уровень справедливым, учитывая, что наш базовый сценарий [предполагает два снижения ключевой ставки в 2п20](#).

ОФЗ: средний сегмент кривой опередил длинные бумаги; Минфин анонсирует новый флоутер. Увеличение глобального спроса на рискованные активы и укрепление рубля способствовали дальнейшему восстановлению рынка ОФЗ. На открытии вчерашних торгов кривая сместилась вниз на 2–6 бп, а в течение дня доходности постепенно опускались еще ниже. По итогам сессии длинные и короткие ОФЗ снизились в доходности на 6–9 бп к уровню пятницы, а среднесрочные облигации опустились в доходности на 8–13 бп. Лучший результат показали ОФЗ-26211 (УТМ 6,35%), ОФЗ-26220 (УТМ 6,27%) и ОФЗ-26215 (УТМ 6,43%), закрывшиеся снижением доходностей на 12–13 бп. В то же время слабее рынка смотрелся ОФЗ-26224 (УТМ 6,75%), доходность которого снизилась всего на 4 бп. Также отметим, что реальная доходность линкеров ОФЗ-52001 (УТМ 2,92%) и ОФЗ-52002 (УТМ 2,85%) упала на 10–16 бп, вернувшись к уровням начала марта. Оборот торгов в секции ОФЗ на МосБирже остался очень небольшим: 13 млрд руб., что соответствует 0,3х среднедневного показателя за последний месяц. Почти 90% общего оборота пришлось на среднесрочные и короткие выпуски с фиксированным купоном. В динамике локального долга других развивающихся стран единого направления не было: 10-летние облигации Мексики, Индонезии и Турции выросли в доходности на 6–7 бп, в то время как доходность 10-летнего бенчмарка ЮАР снизилась на 11 бп.

Вчера Росстат опубликовал оценку инфляции, которая в марте составила 0,55% м/м и 2,54% г/г. Особенно важно, что, согласно расчетам наших экономистов, рост цен, скорректированный на сезонные факторы, ускорился до 0,55% м/м против 0,26% м/м в феврале. Это произошло в первую очередь за счет ускорения роста цен на продовольственные товары, чувствительные к изменению обменного курса (0,72% м/м с поправкой на сезонность против 0,25% в феврале), в то время как инфляция цен на услуги осталась на уровнях, соответствующих цели по инфляции. В целом представленная статистика не меняет нашего взгляда на дальнейшую траекторию денежно-кредитной политики Банка России. Мы по-прежнему ожидаем, что на ближайших заседаниях регулятор будет поддерживать ключевую ставку без изменений, а ближе к концу года может предпринять два снижения ставок.

С учетом стабилизации ситуации на рынке мы не исключаем, что сегодня Минфин объявит о возобновлении с завтрашнего дня регулярных аукционов ОФЗ после 5-недельной паузы. Вчера Минфин анонсировал запуск нового флоутера с погашением в сентябре 2030 г. (ОФЗ-ПК 29013) с купоном, рассчитываемым исходя из текущей ставки RUONIA с лагом в 7 календарных дней. Согласно пресс-релизу министерства, выпуск на общую сумму 450 млрд руб. будет доступен к размещению на аукционах начиная с 8 апреля. В настоящий момент к размещению также доступны 6 выпусков облигаций с фиксированным купоном, один флоутер с погашением в апреле 2020 г. и линкер с погашением в феврале 2028 г. Наибольший доступный для размещения остаток имеют ОФЗ-26207 (УТМ 6,44%, 380 млрд руб.), ОФЗ-26232 (УТМ 6,58%, 344 млрд руб.) и ОФЗ-26229 (УТМ 6,57%, 255 млрд руб.).

Раскрытие информации

Подготовка и распространение аналитических материалов ВТБ Капитал за пределами США

Информация и мнения, содержащиеся в аналитических материалах ВТБ Капитал, подготовлены аналитиками, связанными с АО ВТБ Капитал, VTB Capital plc и аффилированными с ними структурами, зарегистрированными за пределами США (совместно и в отдельности именуемыми соответственно «Группа ВТБ» и «Структура Группы ВТБ»), фамилии которых указаны на первой странице настоящего аналитического материала ВТБ Капитал. Аналитические материалы, подготовленные структурами Группы ВТБ, распространяются под логотипом ВТБ Капитал (каждый такой материал, именуемый «Аналитический материал ВТБ Капитал»). Настоящий аналитический материал ВТБ Капитал распространяется за пределами США структурами Группы ВТБ.

Распространение аналитических материалов ВТБ Капитал среди инвесторов на территории США

Настоящий аналитический материал ВТБ Капитал распространяется среди инвесторов на территории США компанией Xtellus Capital Partners Inc. («Xtellus»), являющейся брокером-дилером, зарегистрированным Комиссией по ценным бумагам и биржам США (U.S. Securities and Exchange Commission – «SEC»), и членом Службы регулирования отрасли финансовых услуг США (Financial Industry Regulatory Authority – «FINRA»). Компания Xtellus не принимала участия в подготовке настоящего аналитического материала ВТБ Капитал и распространяет его среди инвесторов на территории США в качестве «аналитического материала, подготовленного третьей стороной» («third-party research report») в определении Правила 2242(a)(17). Xtellus принимает на себя ответственность за содержание настоящего аналитического материала ВТБ Капитал в степени, необходимой в соответствии с указанием SEC согласно Правилу 15a-6.6 в рамках Закона о торговле ценными бумагами (США, 1934 г.). Согласно Правилу 15a-6, операции с ценными бумагами, рассматриваемыми в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал, должны осуществляться структурами Группы ВТБ с инвесторами из США через компанию Xtellus. Инвесторы, базирующиеся на территории США и желающие связаться с аналитиками ВТБ Капитал, являющимися авторами настоящего аналитического материала, либо намеревающиеся совершить какие-либо операции с ценными бумагами, рассматриваемыми в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал, должны связаться с компанией Xtellus.

Взаимоотношения ВТБ и Xtellus

Xtellus является правопреемником компании VTB Capital Inc, брокера-дилера, имевшего регистрацию SEC и аффилированного с Группой ВТБ. 31 августа 2018 г. Группа ВТБ продала свою долю в VTB Capital Inc. вновь созданной холдинговой компании Kherpi Capital, LLC, принадлежащей ряду учредивших ее сотрудников VTB Capital Inc. В рамках сделки компания VTB Capital Inc. была переименована в Xtellus. Хотя Группа ВТБ не владеет долей в Xtellus, Xtellus продолжает оказывать услуги структурам Группы ВТБ. В частности, Xtellus (i) в соответствии с Правилем 15a-6 в рамках Закона о торговле ценными бумагами выступает в качестве агента структур Группы ВТБ в части исполнения операций с ценными бумагами, осуществляемых структурами Группы ВТБ с инвесторами из США, и (ii) является эксклюзивным дистрибутором аналитических материалов ВТБ Капитал на территории США. Xtellus получает комиссионное вознаграждение за подготовку аналитики и предоставление посреднических услуг структурам Группы ВТБ в соответствии с требованиями Правила 15a-6, в том числе за предоставление права распространения аналитических материалов Xtellus за пределами США. Хотя Группа ВТБ не владеет долей в Xtellus, ввиду договоренностей, действующих между Группой ВТБ и Xtellus в отношении распространения аналитических материалов и предоставления услуг в соответствии с Правилем 15a-6, настоящий аналитический материал ВТБ Капитал содержит раскрытие информации, соответствующее требованиям Правил FINRA 2241(h)(4) и 2242(g)(3), применимым к структурам Группы ВТБ, как если бы таковые являлись лицами, аффилированными с Xtellus. Тем не менее данное раскрытие информации не должно расцениваться как указание на аффилированность какой-либо из структур Группы ВТБ с Xtellus.

Раскрытие информации о потенциальном конфликте интересов

Настоящий документ предназначен для институциональных инвесторов и не подпадает под действие стандартов независимости аналитического освещения и раскрытия информации, установленных Правилем FINRA 2242 для аналитических материалов по рынку долга, предназначенных для розничных инвесторов.

Структуры Группы ВТБ находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таковых с эмитентами, упоминаемыми в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал. Как следствие, полная независимость настоящего материала от собственных интересов ВТБ Капитал не всегда может быть гарантирована. ВТБ Капитал торгует ценными бумагами и финансовыми инструментами, упоминаемыми в настоящем материале, на собственный счет и в отдельных случаях от имени некоторых клиентов. Такие торговые интересы могут противоречить рекомендациям, содержащимся в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал. В связи с этим инвесторы должны понимать, что у Группы ВТБ

может возникнуть конфликт интересов, который может повлиять на объективность настоящего аналитического материала ВТБ Капитал. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим материалом. В случаях, когда аналитический материал ВТБ Капитал по экономике или рынку инструментов с фиксированной доходностью содержит инвестиционную рекомендацию в отношении конкретной ценной бумаги или финансового инструмента, раскрытие информации, требуемое в соответствии с последней редакцией Распоряжения (ЕС) № 596/2014 и других применимых правил и положений, можно найти на следующих веб-страницах:

Раскрытие информации - <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx>.

Инвестиционные рекомендации – <https://www.vtbcapital.com/about/information-disclosure/investment-recommendations/>

Информацию о предыдущих инвестиционных рекомендациях в отношении ценных бумаг или финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, можно найти, загрузив таблицу Инвестиционные рекомендации по рынку инструментов с фиксированной доходностью и отфильтровав столбец «Эмитент». Информацию об инвестиционных рекомендациях в отношении долевых ценных бумаг эмитентов, упоминаемых в настоящем материале, можно найти в соответствующей таблице инвестиционных рекомендаций.

Если на вышеуказанных страницах и в соответствующих таблицах информация об эмитенте, упоминаемом в аналитическом материале ВТБ Капитал по экономике или рынку инструментов с фиксированной доходностью, отсутствует, это означает и отсутствие каких-либо инвестиционных рекомендаций в определении последней редакции Распоряжения (ЕС) № 596/2014 и других применимых правил и положений в отношении ценных бумаг данного эмитента.

Дополнительную информацию об эмитентах, упоминаемых в настоящем материале, можно получить, обратившись в один из офисов ВТБ Капитал (контактная информация приведена на последней странице настоящего материала). Для получения 1) краткого описания базы оценки или методологии, допущений, использованных в рамках оценки финансового инструмента или эмитента, а также сведений о любых изменениях в оценке, методологии или использованных допущениях; 2) подробной информации об оценке или методологии либо допущениях, использованных в любых несобственных моделях ВТБ Капитал; или 3) значимой информации о собственных моделях ВТБ Капитал; пожалуйста, обратитесь к аналитическому порталу ВТБ Капитал (<https://research.vtbcapital.com>) либо к авторам настоящего документа.

Раскрытие информации об эмитенте (эмитентах)

Важная информация о потенциальном конфликте интересов, а также история присвоения рейтингов по акциям в отношении компании (компаний), являющейся (являющихся) предметом настоящего аналитического материала, доступна по ссылке <https://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx> (на английском языке).

Подтверждение аналитиков

Аналитики, чьи фамилии указаны на первой странице настоящего аналитического материала ВТБ Капитал, в соответствии с Распоряжением Комиссии по ценным бумагам и биржам США о требованиях к подтверждению аналитиков (SEC Regulation AC) подтверждают следующее: 1) все взгляды, изложенные в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал, в точности отражают их личную точку зрения в отношении ценных бумаг и эмитентов, являющихся предметом данного аналитического материала; 2) никакая часть вознаграждения аналитиков ВТБ Капитал не зависит и не может зависеть, напрямую или косвенно, от рекомендаций и мнений, представленных в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал.

Вознаграждение аналитиков, чьи фамилии указаны в аналитических материалах ВТБ Капитал, формируется с учетом различных факторов, в том числе совокупной выручки Группы ВТБ, часть которой Группа получает в результате своей инвестиционно-банковской деятельности.

Методология оценки

Аналитики ВТБ Капитал по рынку инструментов с фиксированной доходностью выносят рекомендации по долговым ценным бумагам или финансовым инструментам, основываясь на своем мнении о кредитном качестве эмитента и/или ожидаемой доходности соответствующих долговых ценных бумаг или финансовых инструментов в сравнении с соответствующим индексом, сектором или другим бенчмарком. В рамках нашей фундаментальной кредитной оценки эмитента мы учитываем динамику его кредитных метрик, общую кредитоспособность и способность обслуживать свои долговые обязательства. Среди прочего мы оцениваем способность компании генерировать денежные потоки и анализируем стандартные кредитные мультипликаторы, такие как общая и чистая долговая нагрузка, коэффициент покрытия процентных платежей и коэффициенты ликвидности. Кроме того, мы сравниваем анализируемые компании с

компаниями-аналогами с точки зрения их финансовых показателей и динамики котировок/доходностей, используя соответствующие оценочные мультипликаторы. Мы также сравниваем историческую динамику анализируемых облигаций с динамикой облигаций того же сектора, базовых ставок и других бенчмарков, которые мы считаем релевантными.

Инвестиционные рекомендации

Инвестиционные рекомендации аналитиков ВТБ Капитал по рынку инструментов с фиксированной доходностью имеют следующие значения:

Торговые идеи на основе относительной стоимости

ЛУЧШЕ РЫНКА: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев рекомендуемая позиция по своей динамике опередит соответствующий индекс, сектор или бенчмарк.

НЕЙТРАЛЬНО: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев динамика рекомендуемой позиции будет соответствовать динамике соответствующего индекса, сектора или бенчмарка.

ХУЖЕ РЫНКА: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев рекомендуемая позиция по своей динамике будет отставать от соответствующего индекса, сектора или бенчмарка.

Самостоятельные инвестиционные рекомендации

ПОКУПАТЬ: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев цена рекомендуемой позиции вырастет до целевого уровня.

ПРОДАВАТЬ: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев цена рекомендуемой позиции снизится до целевого уровня.

ПЕРЕСМОТР РЕЙТИНГА (применимо к Самостоятельным инвестиционным рекомендациям и Торговым идеям на основе относительной стоимости): В случае, когда известно, что в обозримом будущем планируется обнародование существенной информации об эмитенте, или есть основания ожидать появления такой информации, либо аналитику требуется время для анализа недавно появившейся существенной информации, касающейся эмитента, он/она может поставить рекомендацию по данному эмитенту на пересмотр. Это означает, что аналитик приостанавливает действие ранее опубликованных финансовых прогнозов и инвестиционных рекомендаций, чтобы скорректировать их с учетом полученной и/или ожидаемой информации, после чего они утрачивают силу.

Если прямо не указано иное, инвестиционная рекомендация относится только к инструменту или ценной бумаге, которые являются предметом конкретного аналитического материала, и не распространяется на другие инструменты или ценные бумаги того же эмитента или любого другого эмитента, независимо от того, имеют ли они аналогичный кредитный рейтинг, купон или срок погашения.

В случае Самостоятельных инвестиционных рекомендаций аналитики ВТБ Капитал не выносят рекомендаций в отношении инструментов или ценных бумаг, используемых в качестве бенчмарка для расчета ожидаемой доходности рекомендуемой ценной бумаги (далее – «бенчмарк-инструмент»).

В случае Торговых идей на основе относительной стоимости рекомендации выносятся как в отношении бенчмарк-инструмента, так и в отношении инструмента или ценной бумаги, которые, по мнению аналитика, должны показать опережающую динамику относительно бенчмарк-инструмента (далее – «рекомендуемый инструмент»). Рекомендация по бенчмарк-инструменту выносится исключительно на относительной основе, то есть на основании его ожидаемой динамики в сопоставлении с рекомендуемым инструментом. Это означает, что рекомендации не выносятся в отношении самих по себе бенчмарк-инструментов, и в течение действия Торговой идеи на основе относительной стоимости цена бенчмарк-инструмента может вырасти. Ожидаемая результативность торговой идеи, то есть динамика рекомендуемого инструмента относительно бенчмарк-инструмента, измеряется с использованием релевантных индикаторов, таких как цена, доходность или спред (см. столбец «Релевантные метрики» таблицы Инвестиционные рекомендации по рынку инструментов с фиксированной доходностью).

Как в случае Самостоятельных инвестиционных рекомендаций, так и в случае Торговых идей на основе относительной стоимости соответствующий бенчмарк указывается в аналитическом материале и в столбце «Бенчмарк» таблицы Инвестиционные рекомендации по рынку инструментов с фиксированной доходностью.

Временные рамки

Инвестиционные рекомендации действительны на дату публикации аналитического материала, за исключением тех случаев, когда в нем прямо указывается конкретный момент или условие для открытия соответствующей позиции (например, некоторые торговые идеи в качестве условия открытия позиции могут иметь исполнение колл-опциона). По умолчанию временной горизонт для инвестиционных рекомендаций составляет шесть месяцев, если в рекомендации не

оговорено отменительное условие (например, достижение целевого значения спреда или уровня стоп-лосса). При наступлении отменительного условия (если таковое имеется) либо по истечении шестимесячного периода рекомендация и соответствующие прогнозы считаются утратившими силу. Информацию о временных рамках действия конкретных рекомендаций можно найти в столбце «Период действия», загрузив таблицу Инвестиционные рекомендации по рынку инструментов с фиксированной доходностью. Истечение шестимесячного периода или наступление отменительного условия сами по себе не означают вынесения новой инвестиционной рекомендации или НЕЙТРАЛЬНОГО рейтинга по инструменту или ценной бумаге.

Иногда, в частности при вынесении краткосрочных торговых рекомендаций, ВТБ Капитал 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. Помимо этого, результатом вынесения краткосрочных торговых рекомендаций могут быть краткосрочные ценовые движения, противоречащие рекомендациям, содержащимся в аналитических материалах ВТБ Капитал.

По умолчанию все инвестиционные рекомендации публикуются на разовой основе и не предусматривают обязательного обновления или пересмотра.

Факторы риска

Различные факторы и события могут негативно влиять на результативность любой торговой идеи, а в случае облигаций могут, помимо прочего, иметь следствием невыплату купонов и убытки по телу долга. К таким факторам риска относятся общие макроэкономические и политические условия, действия центрального банка или любые другие факторы, непосредственно влияющие на общий уровень аппетита к риску. Кроме того, на результативность торговой идеи могут влиять действующий в секторе регуляторный режим, изменения рейтингов или методологии их присвоения, а также любые другие факторы, прямо или косвенно влияющие на кредитное качество, условия операционной деятельности и/или рефинансирования конкретного эмитента.

Распределение рекомендаций ВТБ Капитал по инструментам с фиксированной доходностью

Распределение инвестиционных рейтингов			Распределение рейтингов по компаниям, с которыми ВТБ Капитал находится в деловых отношениях		
Лучше рынка	2	25%	Лучше рынка	2	50%
Нейтрально	3	37%	Нейтрально	1	25%
Хуже рынка	0	0%	Хуже рынка	0	0%
Покупать	3	38%	Покупать	1	25%
Продавать	0	0%	Продавать	0	0%
Пересмотр рекомендации	0	0%	Пересмотр рекомендации	0	0%
	8			4	

Источник: ВТБ Капитал по состоянию на 29 февраля 2020 г.

Распределение рекомендаций по рынку инструментов с фиксированной доходностью представлено в разрезе отдельных финансовых инструментов, а не в разрезе эмитентов. Соответственно, случаи вынесения рекомендаций в отношении более чем одного финансового инструмента одного эмитента учитываются отдельно.

Управление конфликтами интересов

Аналитические материалы ВТБ Капитал публикуются в соответствии с принципами управления конфликтами интересов, которые доступны по ссылке <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Files/Col+Arrangements+Research.pdf>.

Аналитический отдел ВТБ Капитал

Москва	Лондон
Тел.: +7 495 660 4253 research@vtbcapital.com	Тел.: +44 (0) 20 3334 8557 research@vtbcapital.com

Офисы ВТБ Капитал

АО ВТБ Капитал	VTB Capital plc	VTB Capital plc
123100, Россия, Москва Пресненская наб., д. 12 Башня Запад Комплекс Федерация Тел.: +7 495 960 9999 www.vtbcapital.com	14 Cornhill London EC3V 3ND Тел.: +44 (0) 20 3334 8000 Факс: +44 (0) 20 3334 8900 www.vtbcapital.com	9 Battery Road #27-01 Straits Trading Building Singapore 049910 Тел.: +65 6220 9422 Факс: +65 6225 0140 www.vtbcapital.com
VTB Capital Hong Kong Limited		
Unit 2301, 23/F Cheung Kong Center 2 Queen's Road Central Hong Kong Тел.: +852 3195 3688 Факс: +852 3195 3699 www.vtbcapital.com		

Структуры Группы ВТБ находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таковых с компаниями, деятельность которых освещается в их аналитических материалах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего материала. При принятии того или иного инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим материалом.

ВТБ Капитал не является инвестиционным советником и не осуществляет инвестиционное консультирование или предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателям или любым другим лицам в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (с изменениями и дополнениями).

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом материале, ни любая другая информация, касающаяся темы данного материала, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем материале, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые Группа ВТБ считает надежными. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий материал, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, агент или советник любого члена Группы ВТБ не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом материале. Мы в прямой форме снимаем с себя ответственность и обязательство в связи с любой информацией, содержащейся в настоящем материале. Любая информация, содержащаяся в настоящем материале, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов Группы ВТБ не берет на себя обязательство по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического материала или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в материале фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность, либо анализ упоминаемой в нем компании будет прекращен. Помимо этого, следует иметь в виду, что прошлые результаты не являются индикатором будущих результатов.

Финансовые инструменты и стратегии, обсуждаемые в настоящей публикации, необязательно приемлемы для всех инвесторов или отдельных групп инвесторов, которым следует принимать самостоятельные инвестиционные решения, при необходимости обращаясь к услугам собственных финансовых консультантов и основываясь на собственной финансовой ситуации и конкретных инвестиционных целях. В частности, обращение к независимым консультантам рекомендуется в случае возникновения у инвесторов любых сомнений относительно пригодности информации и стратегий, обсуждаемых в настоящем материале, с точки зрения их деловых и инвестиционных целей. Настоящий аналитический материал предназначен вниманию конкретного круга лиц в соответствии с применимым законодательством и не подлежит воспроизведению или направлению любому иному лицу без предварительного письменного согласия на то со стороны одного из членов Группы ВТБ. Настоящий аналитический материал не может служить основанием для принятия решений розничными клиентами или лицами, для которых его предоставление не предусмотрено законодательством. Несанкционированное использование или обнародование настоящего аналитического материала строго запрещено. Члены Группы ВТБ и/или их руководители, директора и сотрудники (включая, помимо прочего, лиц, участвовавших в подготовке и публикации настоящего аналитического материала) могут владеть, иметь открытые позиции по или осуществлять транзакции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, либо осуществлять инвестиции в отношении любого из упоминаемых в нем эмитентов, могут участвовать в операциях с ценными бумагами в форме, не согласующейся с данными настоящего аналитического материала, а в отношении ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем материале – продавать их клиентам или покупать их у клиентов, выступая в роли принципала, и действовать в качестве директора, агента по размещению, консультанта или кредитора, маркет-мейкера, а также выступать в качестве менеджера или соменеджера наиболее недавнего публичного размещения любых инвестиций эмитента таких ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем материале, либо предоставлять инвестиционно-банковские или иные услуги, а также предлагать инвестиционно-банковские или иные услуги любой из компаний, упомянутых в настоящем материале. Информация о конфликтах интересов, если таковые имеют место, приводится в конце текста данного аналитического материала. Члены Группы ВТБ могли предпринять действия в соответствии с информацией и выводами, содержащиеся в настоящем материале, либо использовать их, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий материал, до его публикации. Инвестиции в Российскую Федерацию, российские рынки, финансовые инструменты и ценные бумаги связаны с повышенной степенью риска; как физические, так и юридические лица могут столкнуться с ограничениями в своей работе на рынках ценных бумаг Российской Федерации. Инвесторам следует проводить собственную экспертизу, прежде чем принимать инвестиционное решение. Следует особо подчеркнуть, что ценные бумаги и финансовые инструменты, деноминированные в иностранной валюте, ADR и прочие инвестиции, упоминаемые в данном материале, зависят от валютных курсов, колебания которых могут негативно отразиться на стоимости инвестиции. Стоимость инвестиций может как увеличиваться, так и уменьшаться, поэтому инвесторам не может быть гарантирован возврат инвестированных средств в полном объеме. Цены и доступность ценных бумаг, финансовых инструментов и инвестиций также могут изменяться без уведомления. Мнения, изложенные в настоящем материале, в точности отражают личные взгляды его авторов в отношении соответствующих инвестиций, ценных бумаг, финансовых инструментов и эмитентов, но необязательно отражают позицию какого-либо из членов Группы ВТБ. Никакая часть вознаграждения, получаемого авторами данного аналитического материала, не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями и точками зрения, изложенными в настоящем аналитическом материале. Принятие данного аналитического материала подразумевает согласие с вышеуказанными ограничениями. Настоящий материал не предназначен для использования частными инвесторами.

В России публикация настоящего аналитического материала ВТБ Капитал утверждается и/или осуществляется АО ВТБ Капитал, являющимся профессиональным участником рынка ценных бумаг, деятельность которого регулируется Банком России.

В Великобритании публикация настоящего материала утверждается и/или осуществляется компанией VTB Capital plc London, являющейся участником Лондонской фондовой биржи. Публикация материала осуществляется в соответствии с положениями Управления по контролю за соблюдением норм поведения на финансовых рынках (Financial Conduct Authority, FCA) и Управления пруденциального надзора (Prudential Regulation Authority, PRA) с санкции последнего. Настоящий материал предназначен вниманию лиц, которые в рамках Правил ведения бизнеса (Conduct of Business rules) классифицируются FCA как приемлемые контрагенты (eligible counterparties) или профессиональные клиенты (professional clients).

Настоящий аналитический материал предназначен для распространения VTB Capital plc в Сингапуре исключительно среди аккредитованных инвесторов (accredited investors), профессиональных инвесторов (expert investors) и институциональных инвесторов (institutional investors) (в определении применимых законов и норм Сингапура) и не предназначен для прямого или непрямого распространения среди иных лиц. По всем вопросам, связанным с настоящим материалом, получателям последнего в Сингапуре следует обращаться в сингапурский офис VTB Capital plc. Деятельность сингапурского подразделения VTB Capital plc регулируется Центральным банком Сингапура (Monetary Authority of Singapore).

Данный аналитический материал распространяется в Гонконге VTB Capital Hong Kong Limited, лицензированной корпорацией (рег. №: AXF967), Комиссией по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (Hong Kong Securities and Futures Commission) только среди профессиональных инвесторов (professional investors) в соответствии с определением в Постановлении и нормативных актах Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга.

Важная информация о потенциальном конфликте интересов, а также история присвоения рейтингов по акциям в отношении компаний, являющихся предметом настоящего аналитического материала, доступна по ссылке: <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx>; также вы можете получить ее, обратившись к вашему контактному лицу в Аналитическом департаменте ВТБ Капитал.

© 2020 ВТБ Капитал. Все права защищены. Пожалуйста, указывайте ссылку на источник при цитировании.