

Скоро

Предстоящие размещения

Минфин РФ планирует в III квартале 2020 года разместить ОФЗ на сумму 1 трлн руб., согласно графику аукционов, размещенному на сайте министерства. Для сравнения, в I и II кварталах Минфин планировал размещение ОФЗ номинальным объемом по 600 млрд руб., но, по факту, во II квартале объем размещения составил 1,098 трлн руб.

Всего законом о бюджете на 2020 г. было запланировано валовое привлечение в бюджет через размещение ОФЗ на 2,324 трлн руб., чистое привлечение - на 1,74 трлн руб. Однако, в конце марта Госдума приняла поправки в Бюджетный кодекс, которые наделяют правительство РФ правом в 2020 г. замещать внутренними или внешними заимствованиями другие источники финансирования дефицита федерального бюджета, в случае необходимости это можно делать с превышением верхнего предела внутреннего или внешнего долга. Из-за пандемии и прочих мер поддержки экономики дополнительная потребность бюджета в заимствованиях в 2020 г. может составить 1,5-2 трлн руб., по оценкам первого вице-премьера РФ Андрея Белоусова.

Отметим, что до конца текущего года нет крупных погашений ОФЗ. Во II кв. объем погашений составил 232 млрд руб. (ОФЗ 26214 был погашен в конце мая), тем самым, чистое привлечение на внутреннем долговом рынке в прошедшем квартале составило порядка 866 млрд руб. Размещения в апреле-мае проходили при высоком спросе на фоне ожиданий снижения ключевой ставки, с тех пор реальные ставки уменьшились, и, соответственно, спрос на ОФЗ несколько ослаб. Кроме того, во II кв. ЦБ РФ понизил ключевую ставку с 6% до 4,5% годовых. Маловероятно, что столь резкое снижение ставки продолжится. Вместе с тем, к повышению спроса на ОФЗ может привести дальнейшее замедление инфляции, но, по нашим оценкам, масштаб вряд ли будет столь существенным, как во II кв.

Возвращаясь к планам Минфина по предстоящим аукционам, львиная доля предложения будет сконцентрирована в середине кривой, тогда как Минфин намерен снизить предложение облигаций со сроком обращения до 5 лет (планируется разместить ОФЗ в данном сегменте всего на 100 млрд руб.). Объем предложения бумаг со сроком обращения от 5 до 10 лет будет существенно увеличен - до 700 млрд руб. (во II кв. план был 250 млрд руб.). ОФЗ со сроком свыше 10 лет Минфин намерен разместить на 200 млрд руб.

АФК Система (ВВ-/-/ВВ-/-/ruA) 15 июля планирует собирать заявки на 10-летние бонды с 3-летней офертой серии 1P-14 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона - премия не выше 200 б.п. к 3-летним ОФЗ. Предварительная дата технического размещения нового выпуска определена на неделю с 20 июля.

Одновременно компания планирует провести выкуп по оферте бондов серий 1P-06 и 1P-09 в объеме не более 5 млрд руб. Сбор заявок на выкуп пройдет с 9 июля по 15 июля. Дата выкупа - 17 июля. Индикативная доходность выкупа по обеим сериям облигаций составит не ниже 160 б.п. к 1,5-годовым ОФЗ. Облигации серии 1P-06 объемом 15 млрд руб. с офертой через 5 лет (6 апреля 2022 г.) были размещены в апреле 2017 г.

Ближайшие размещения

02.07.2020	ФПК Гарант-Инвест, 001P-07	0,7 млрд руб
02.07.2020	Банк ВТБ, БО-КС-3-443	50 млрд руб
03.07.2020	Банк ВТБ, БО-КС-3-444	50 млрд руб
03.07.2020	ВЭБ.РФ, 001P-K251	2 млрд руб
08.07.2020	ВЭБ.РФ, 001P-K248	20 млрд руб
09.07.2020	ВЭБ.РФ, 001P-K250	20 млрд руб
10.07.2020	ЧТПЗ, БО-001P-05	10 млрд руб

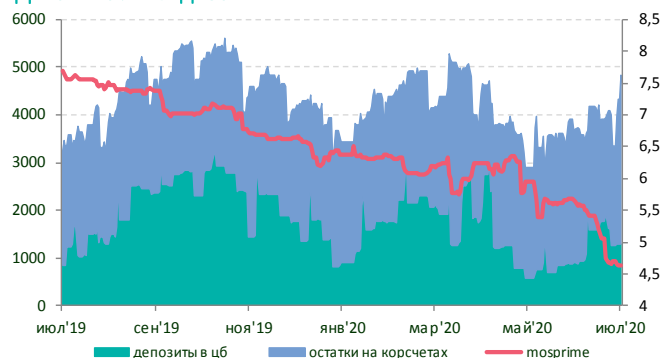
Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 мес.	12 мес.
Overnight	4,35	-1,3	-3,4
MOSPRIME 3M, %	4,86	-0,8	-3,2
Курс рубль/доллар	70,62	2,0	7,3
Курс рубль/евро	79,62	2,9	8,2
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	3 564,70	766,4	947,9
Деп. в ЦБ, млрд руб.	924,70	393,2	440,9
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	151,30	1170,9	1149,8
Золотовал. резервы, \$ млрд	567,8	4,9	57,6
Инфляция YoY, %	3,00	-0,1	-2,1

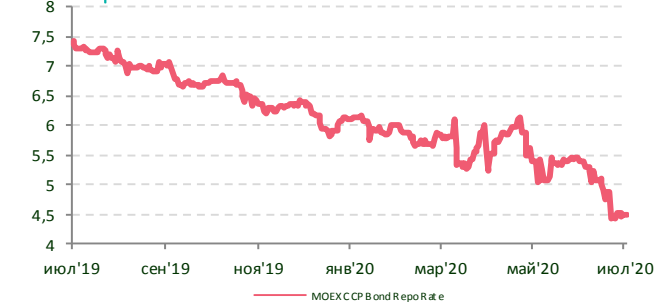
Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 нед., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 25083	4,43	0	-16	1,40
ОФЗ 26220	4,61	8	-8	2,27
ОФЗ 26226	5,40	25	24	5,07
ОФЗ 26224	5,76	22	28	6,85
ОФЗ 26225	6,14	19	34	9,18

Динамика ликвидности



РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	4,49	8	-90
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	0,45	2	11
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	4,47	1	-74
РЕПО КСУ обл.	4,56	6	-97
РЕПО КСУ акц.	4,60	10	-90

Ставка купона до оферты составляет 8,90% годовых. Бонды серии 1P-09 объемом 10 млрд руб. с 3-летней офертой в марте 2022 г. были размещены в марте 2019 г. по ставке до оферты 9,9% годовых.

Ориентир по новому выпуску АФК предполагает доходность до 6,75% годовых, что, по нашим оценкам, предполагает предоставление премий к кривой Системы в размере 15 б.п. Мы полагаем, что участие в размещении нового выпуска интересно с доходностью от 6,6% годовых, что является адекватной компенсацией за несколько повышенную долговую нагрузку холдинга. По состоянию на конец I квартала общий долг АФК Система составил 1,06 трлн руб., не изменившихся относительно I кв. 2019 г. Чистый долг понизился на 3% г./г., до 938 млрд руб. Показатель чистый долг/ЕБИТДА остается на несколько повышенном уровне и составил 3,97x по итогам I кв. текущего года.

Итоги недели

Внутренний рынок

Доходность ОФЗ увеличилась приблизительно на 20 б.п. во вторник на фоне снижения аппетита к риску и опасений введения новых санкций против России. Поводом в этот раз стала публикация статьи в New York Times, в которой сообщалось, со ссылкой на неназванных американских официальных лиц, что российская военная разведка, якобы, предлагала талибам вознаграждение за нападения на американских военнослужащих в Афганистане.

На этом фоне рубль заметно ослаб к доллару и к евро во вторник на опасениях введения новых санкций против РФ. Позже официальный представитель Пентагона Джонатан Хоффман заявил, что Минобороны США не располагает данными, которые подтверждали бы сообщения о «сговоре» российских спецслужб с афганскими талибами против американцев. Кроме того, в Белом доме статью NYT назвали заказной. Президент США Дональд Трамп заявил, что разведка не сочла информацию о сговоре России с талибами достоверной, поэтому не передавала ее ни ему, ни вице-президенту Майку Пенсу.

На фоне негативного новостного фона аукционы ОФЗ вновь прошли при низком спросе с существенной премией по доходности. Средневзвешенная доходность ОФЗ 26234 с погашением в июле 2025 г. на аукционе во вторник составила 5,17% годовых, на 6 б.п. выше уровня накануне аукциона. Всего было продано бумаг на общую сумму 11,4 млрд руб. по номиналу при спросе 20,4 млрд руб. и объеме предложения 50 млрд руб.

На втором аукционе Минфин разместил ОФЗ 24021 с погашением в апреле 2024 г. по цене 99,4% (против 99,94% накануне аукциона). Объем размещения составил 16,6 млрд руб. при спросе 133,9 млрд руб.

По итогам недели доходность 10-летних ОФЗ увеличилась на 24 б.п., до 5,86% годовых. Вместе с тем, снижение доходности за II кв. было очень существенно и составило 118 б.п. Мы ожидаем умеренного снижения доходности в текущем квартале и, в частности, доходность 10-летних ОФЗ может понизиться до 5,3-5,4% годовых.

Внешний рынок

Доходность казначейских облигаций США не изменилась существенно за неделю с 25 июня на фоне снижения аппетита к риску. Основное беспокойство связано с возросшими рисками второй волны распространения коронавируса на фоне всплеска числа новых случаев заражения в США до нового максимального уровня.

На внешнем рынке СИБУР разместил 5-летние еврооблигации на \$500 млн под 2,95% годовых. Первоначальный ориентир доходности выпуска составлял 3,125-3,25%, затем он был снижен до 3-3,125%, и, наконец, до 2,95-3,05%.

Спрос на долговые бумаги компании по финальной ставке составил около \$635 млн, а в ходе сбора заявок превышал \$1 млрд.

По нашим оценкам, размещение прошло очень хорошо для эмитента и практически без премии к кривой Газпрома. Мы полагаем, что меньший размер бизнеса у СИБУРа, по отношению к Газпрому, меньшая системная значимость и ожидания увеличения долговой нагрузки СИБУРа на фоне крупного инвестиционного проекта предполагают, что бонды компании должны торговаться с премией порядка 15 б.п. к кривой Газпрома. В поддержку кредитному профилю СИБУРа можно отметить большую рентабельность и низкую долю краткосрочного долга. В сумме, мы полагаем, что потенциал снижения доходности нового выпуска ограничен и нам больше нравится новый 7-летний выпуск Газпрома, который торгуется с доходностью около 3,07%.

Вкратце

- **РЖД** оценивают падение погрузки во II кв. в размере 5,4% г./г., в III квартале - на 6,5%, в IV квартале - на 4,4%.
- Moody's подтвердило рейтинг **РЖД** на уровне «Ваа2», но прогноз был изменен на «негативный» со «стабильного».
- Moody's подтвердило рейтинг **СИБУРа** на уровне «Ваа3» со «стабильным» прогнозом.
- Moody's поставило на пересмотр с возможностью снижения корпоративный рейтинг **Нижнекамскнефтехима** «Ва3».
- **Аэрофлот** заключил кредитное соглашение со **Сбербанком** на 31 млрд руб. сроком на 5 лет. В качестве обеспечения по кредиту планируется получение государственной гарантии РФ.
- **Челябинский трубопрокатный завод** 3 июля планирует собирать заявки инвесторов на 5-летние облигации серии 001P-05 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 6,70-6,80% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 6,87-6,98% годовых. Техническое размещение запланировано на 10 июля. В декабре 2020 г. компании предстоит погасить выпуск облигаций на 5 млрд руб., размещенный в 2016 г. В настоящее время в обращении находятся четыре выпуска биржевых облигаций ЧТПЗ на общую сумму 24,9 млрд руб.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YtM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	0,16	0	-160
UST 10	0,68	2	-130
UST 30	1,42	-3	-108
Russia 28	2,64	15	-135
Russia 30	2,07	17	-100
Brazil 34	5,10	-29	14
India 36	6,49	-3	-61
Mexico 34	3,83	-27	-43

- **Газпромбанк** установил ставку 1-го купона субординированных облигаций серии ГПБ-Т2-03Д номинальным объемом \$250,25 млн на уровне 4,7% годовых. Объем выпуска был увеличен с \$200,375 млн. Ориентир по ставке купона до даты call-опциона изначально назывался на уровне не более 5% годовых. Дата call-опциона - через 5,5 лет с даты начала размещения. Номинал одной облигации - \$175 тыс.
- **Икс 5 Финанс** (SPV-структура компании X5 Retail Group) установило ставку 1-го купона 15-летних облигаций с офертой через 3 года серии 1P-12 объемом 10 млрд руб. на уровне 5,65% годовых. Ставке соответствует доходность к оферте на уровне 5,73% годовых. Ориентир по купону изначально находился в диапазоне 5,70-5,85% годовых.
- Министерство финансов **Свердловской области** установило ставку 1-го купона 5-летних облигаций серии 34007 объемом 10 млрд руб. на уровне 5,8% годовых. Общий объем спроса на облигации превысил объем выпуска более чем в два раза.
- Эмитент **ФПК Гарант-инвест** установил ставку 1-го купона облигаций серии 001P-07 объемом 700 млн руб. со сроком обращения 16 месяцев на уровне 12% годовых. Ставке соответствует доходность к погашению на уровне 12,53%. Купоны квартальные. Техническое размещение запланировано на 2 июля.

Акционерное общество
Инвестиционная компания
«АК БАРС Финанс» (Москва)

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

Аналитический отдел

Елена Василева-Корзюк
Начальник отдела
8 (800) 200-53-02 доб. 221
evasileva@akbf.ru

Управление клиентского обслуживания

Артем Чертович
Главный специалист
8 (800) 200-53-02 доб. 229
achertovich@akbf.ru

Отдел Брокерских операций

Евгений Тивиков
Сейлз-трейдер
8 (800) 200-53-02 доб. 158
etivikov@akbf.ru

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

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

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 операции 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.