



АРИКАПИТАЛ

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

Сергей Перминов, CFA
Главный экономист УК Арикапитал

Макроэкономические показатели РФ

	2018	2019	2020E
Реальный рост ВВП (%)	2,5%	1,3%	-4,0%
Инфляция (%)	2,9%	4,5%	3,3%
Дефицит бюджета (% от ВВП)	2,5%	1,5%	-4,4%
Счет текущих операций (% от ВВП)	6,8%	3,8%	1,8%

Источник: Bloomberg

Параметры выпуска RUSSIA 1.85 11/20/32

ISIN	RU000A102CL3
Рейтинг эмитента	BBB-/Baa3/BBB
Валюта	EUR
Дата размещения	13.11.20
Текущ. средняя цена*	100,94
Текущ. доходность к погаш. по средней цене*	1,76%
Текущ. G-спред по средней цене (пункты)*	223
Целевой G-спред (пункты)	185
Опционы	нет

* на 16.11.20

Источник: Bloomberg

Параметры выпуска RUSSIA 1 ¼ 11/20/27

ISIN	RU000A102CK5
Рейтинг эмитента	BBB-/Baa3/BBB
Валюта	EUR
Дата размещения	13.11.20
Текущ. средняя цена*	100,43
Текущ. доходность к погаш. по средней цене*	1,06%
Текущ. G-спред по средней цене (пункты)*	174
Целевой G-спред (пункты)	150
Опционы	нет

* на 16.11.20

Источник: Bloomberg

На прошлой неделе РФ (BBB-/Baa3/BBB) разместила 2 новых выпуска облигаций в евро со сроком погашения 7 и 12 лет. Суммарный объем – 2 млрд евро.

Россия вышла на внешний рынок впервые в этом году, однако спрос на новые облигации оказался достаточно скромным: по данным Reuters, переподписка составила около 1,5 раз и основной интерес был от внутренних инвесторов. Вероятно, после победы Байдена рынок опасается ужесточения санкций.

Несмотря на небольшую переподписку, размещение получилось достаточно сильным: по нашей оценке, организаторы практически полностью удовлетворили заявки иностранных инвесторов и лишь примерно на 30% – заявки российских инвесторов, которые стали докупать бумаги на вторичном рынке. Цена новых выпусков подросла на 0,5-1%.

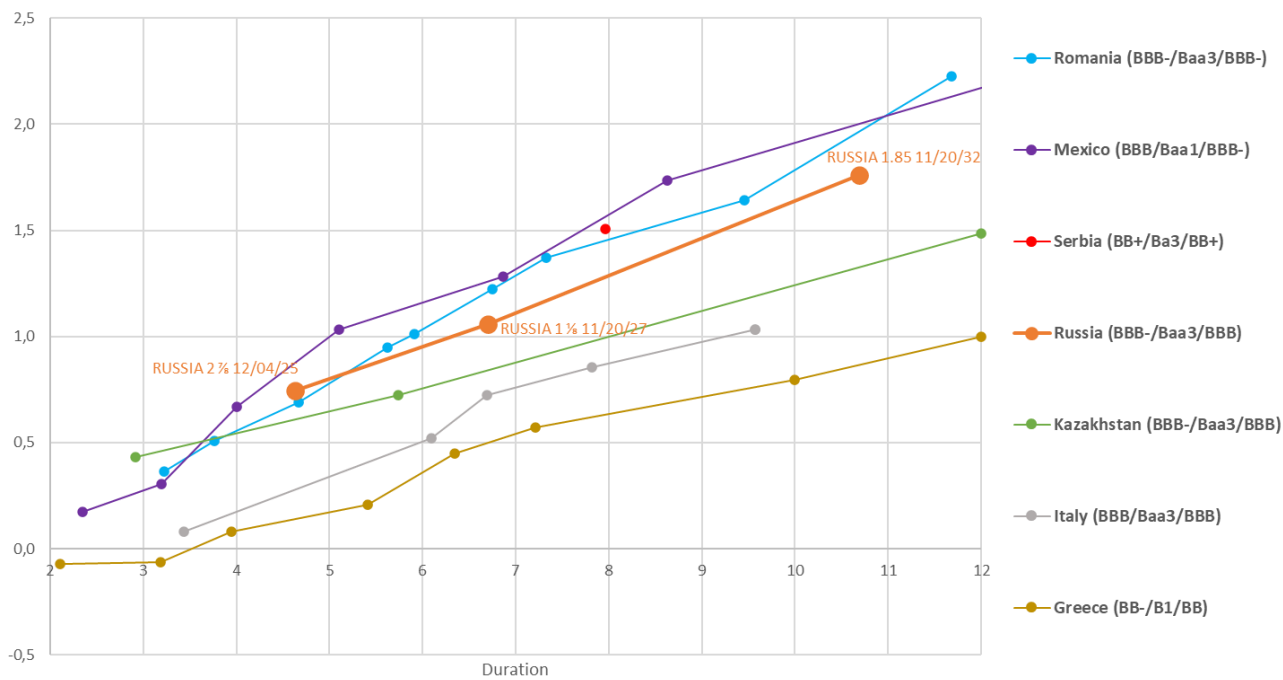
Учитывая небольшую переподписку, Россия предложила инвесторам большую премию к кривым Казахстана и Италии, имеющим сравнимые рейтинги. Облигации РФ в евро сейчас торгуются ближе к Румынии, которая имеет негативный прогноз рейтинга BBB-/Baa3/BBB- от всех 3 агентств, чем к Казахстану или Италии.

На наш взгляд, это создает краткосрочный потенциал роста свежих выпусков, если не будет новых санкций, однако даже в случае ужесточения санкций речь идет скорее об ограничениях на новые размещения, чем о реальном риске дефолта.

По нашему мнению, наиболее интересен более длинный выпуск RUSSIA 1.85 11/20/32, который может сократить спред примерно на 40 bp, если рассматривать в качестве ориентира кривую Казахстана. У Казахстана нет санкционных рисков, однако его макроэкономические показатели существенно хуже, чем у РФ.

На годовом интервале мы оцениваем справедливый G-спред по RUSSIA 1.85 11/20/32 в 185 пунктов (по сравнению с текущим уровнем 223), что соответствует доходности 1,38% и цене 104,81% номинала (на 16.11.21). При прочих равных в течение года суммарная доходность по выпуску RUSSIA 1.85 11/20/32 может составить 5,7% годовых в евро.

Кривые доходности России и сравнимых стран (в евро)



Источник: Bloomberg

Данный отчет может использоваться только в информационных целях и не является предложением, рекомендацией или офертой на покупку или продажу ценных бумаг. Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но компания не дает никаких гарантий относительно точности данной информации. Компания может совершать любые операции с ценными бумагами, упомянутыми в данном отчете, и до, и после публикации данного отчета.

Данный отчет может быть использован только инвесторами на территории РФ с учетом законодательства РФ.

Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Арикапитал» – Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00952 от 31 января 2013 года выдана ФСФР России. Информация о структуре и составе акционеров (участников) управляющей компании, в том числе о лицах, под контролем либо значительным влиянием которых находится управляющая компания, раскрывается на [официальном сайте Банка России](#).

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Чистые деньги» – Правила доверительного управления зарегистрированы ФСФР России 14 марта 2013 г. за номером 2565.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Глобальные инвестиции» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 06 сентября 2016 г. за номером 3208.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Рублевые сбережения» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 26 июля 2018 г. за номером 3542.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Харизматичные идеи» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 27 ноября 2018 г. за номером 3606.

Прием заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев осуществляется в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23.

Получить подробную информацию о деятельности управляющей компании, о паевых инвестиционных фондах, о работе пункта приема заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев, ознакомиться с правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и иными документами можно в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23, по телефону: (495) 123-32-77, на сайте в сети Интернет: www.aricapital.ru, а также, в случаях предусмотренных законодательством Российской Федерации, в периодическом печатном издании «Приложение к Вестнику Федеральной службы по финансовым рынкам».

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки (скидки) к (с) расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче (погашении). Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.