

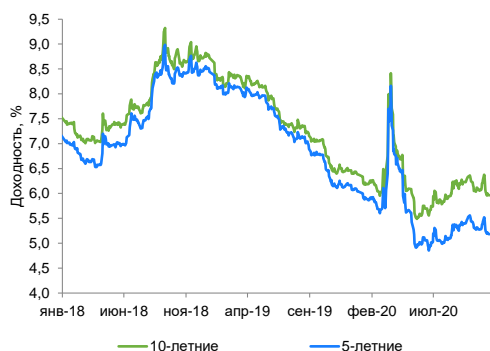
16 ноября 2020

Периодическое издание

Валютный рынок и ставки

16 ноября 2020

Динамика ОФЗ



Источник: ММВБ, ВТБ Капитал

Обзор рынков

Рубль: в узком диапазоне; сильная статистика из Китая. В пятницу мировые фондовые рынки росли, несмотря на то, что в США и некоторых европейских странах число вновь заболевших коронавирусом обновило максимум. Опубликованная в пятницу макроэкономическая статистика также не вселила оптимизма – индекс потребительских ожиданий университета Мичигана показал самое значительное падение с апреля – в ноябре он опустился до 71,3 против 79,2 в октябре. Тем не менее, MSCI EM вырос на 0,5%, DAX – на 0,2%, S&P 500 – на 1,4%. Индекс волатильности VIX снизился на 2,2 пункта, до 23,1, минимума с конца августа. Рынки Китая и Японии показали отстающую динамику: Shanghai Composite опустился на 0,9%, Nikkei 225 – на 0,5%. Основные рынки облигаций двигались в узком диапазоне: доходность 10-летних UST повысилась на 1,5 бп, до 0,90%, тогда как 10-летние Bunds снизились в доходности на 1 бп, до -0,55%.

Между тем центральный банк Мексики в пятницу оставил ключевую ставку без изменений на уровне 4,25%. Также несколько представителей ФРС выступили с комментариями. В то время как президент ФРБ Нью-Йорка Джон Уильямс выразил неоднозначный взгляд на перспективы экономики, комментарии главы ФРБ Сент Луиса Джеймса Булларда были более оптимистичными. Он заявил об уверенности в дальнейшем фискальном стимулировании и прогрессе в распространении вакцины. Он подчеркнул, что, по его оценкам, значительную часть безработных представляют временно уволенные, и если их вернуть на рабочие места, безработица снизится до 4,9% с текущих 6,9%.

Цена нефти Brent снизилась на 1,7%, до 42,8 долл./барр. По данным Baker Hughes, буровая активность продолжила восстанавливаться – число активных буровых установок за неделю выросло на 12, до 312, что является максимумом за период с мая. Золото подорожало на 0,7%, до 1889,2 долл./унц. Индекс доллара (DXY) снизился на 0,2% на фоне укрепления евро, фунта и японской иены на 0,3–0,6% к доллару.

Аналитика по облигациям


[Рыночный комментарий](#)

[Интерактивные графики \(онлайн\)](#)

[Карта рынка \(PDF\)](#)

[Книга спредов \(PDF\)](#)

Основные изменения

	Последнее значение	1д	С нач. недели	С нач. месяца
USDRUB	77,21	-0,1%	-0,3%	-2,8%
RUONIA	4,15%*	-2 бп	+7 бп	-11 бп
MosPrime, 3м	4,68%	+1 бп	-1 бп	+3 бп
ОФЗ, 10 лет	5,81%	0 бп	-6 бп	-35 бп
ОФЗ, 5 лет	5,16%	-2 бп	-8 бп	-27 бп

* расчетное значение

Источник: МосБиржа, Reuters, ВТБ Капитал

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

Настоящий материал является переводом обзора [FX and Rates Comment – 16 November 2020](#) от 16.11.2020.

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 15.11.20 (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).

Бразильский реал ослаб на 0,1% к доллару, индонезийская рупия закрылась без изменений, китайский юань, индийская рупия и тайский бат укрепились на 0,1–0,2%, турецкая лира подорожала на 0,5%, южноафриканский ранд и мексиканское песо укрепились на 0,9–1,1%. Рубль подорожал на 0,1%, до 77,21 за доллар. Таким образом, за неделю рубль укрепился на 0,3%, что согласуется с медианной динамикой его аналогов развивающихся стран. 3-месячная вмененная волатильность опционов «в деньгах» и 25-дельта *risk-reversals* из опционов USDRUB продолжили двигаться к более привычным значениям, опустившись на 1–1,7% н/н.

По данным Bloomberg, на прошлой неделе инвесторы продолжили переключаться в рискованные активы. Отток средств из фондов денежного рынка составил 0,9% от активов в управлении (35 млрд долл., максимум за 2 месяца), тогда как в фонды акций развивающихся стран и фонды валютных облигаций вторую неделю подряд наблюдался приток (в объеме 0,4% активов в управлении или 0,9 млрд долл. и 1% активов в управлении или 0,4 млрд долл. соответственно). Публикуемые сегодня утром данные должны поддержать эту тенденцию: пакет данных об экономической активности Китая подтвердил быстрое восстановление китайской экономики: темпы роста промпроизводства составили 6,9% г/г, наравне с показателем за сентябрь и на 0,2 пп выше консенсус-прогноза Bloomberg; темпы роста оборота розничной торговли ускорились до 4,3% г/г с 3,3%, однако оказались на 0,7 пп ниже ожиданий. Сегодня ожидается выступление зампреда ФРС Ричарда Клариды по вопросам денежно-кредитной политики. Во вторник ОПЕК+ проведет промежуточное заседание по мониторингу рынка нефти. Также на этой неделе свои решения по денежно-кредитной политике объявят Китай, Турция и ЮАР.

Денежный рынок: Казначейство сокращает объем размещений; мы закрываем торговую идею Покупать 5-летний базис против продажи годового инструмента. На этой неделе Федеральное казначейство сократило объем размещений, что типично для данного периода – в ноябре Казначейство зачастую сокращает предложение ликвидности, чтобы накопить средства перед крупными отчислениями в бюджет, предстоящими ближе к концу года. На этой неделе запланировано два аукциона депозитов на срок по 35 дней каждый, в общей сложности на 150 млрд руб., и два аукциона срочного рублевого репо – в рамках данного инструмента Казначейство предложит 10 млрд руб. на 7 дней и 50 млрд руб. на 35 дней. Между тем сумма ранее размещенных обязательств, подлежащих погашению на этой неделе, значительно выше: 750 млрд руб. по депозитам и 20 млрд руб. по операциям срочного репо. Хотя мы не исключаем, что ближе к выходным Казначейство объявит о проведении дополнительных депозитных аукционов, чистый объем предложения ликвидности с его стороны, скорее всего, будет отрицательным, что будет оказывать повышательное давление на короткие ставки. Напомним, что несоответствие во времени между изъятием из банковской системы и вливанием в нее бюджетных средств мы считаем одним из главных факторов повышения ставок денежного рынка. На наш взгляд, пока не возобновится активный приток ликвидности по бюджетному каналу, ставка RUONIA будет держаться по большей части выше 4,15%. Тем временем лимит на состоявшемся в пятницу аукционе 35-дневного репо с Федеральным казначейством (100 млрд руб.) был выбран полностью двумя участниками, подавшими заявок на 100,2 млрд руб. На аукционе однодневного репо спрос достиг 20,3 млрд руб., что является самым высоким показателем с предыдущей пятницы.

Средняя стоимость однодневного валютного свопа в пятницу повысилась на 18 бп, до 3,96%, в результате чего однодневный базис сместился к уровню, который мы считаем справедливым с фундаментальной точки зрения. Мы ожидаем, что в ближайшие недели среднее значение однодневного базиса будет находиться в интервале от -20 до -30 бп. Отметим, что в минувшую пятницу ставка однодневного валютного свопа на пике достигала 5,22%, не дотянув всего 3 бп до уровня беда Банка России. Однако мы не думаем, что это может стать трендом, особенно учитывая, что на закрытии пятничных торгов ставка (3,92%) почти соответствовала своему среднечасовому значению. Объем сделок в рамках однодневного свопа в пятницу повысился до 122% от 30-дневного скользящего среднего.

В более длинных ставках денежного рынка движения в пятницу носили ограниченный характер. Кривые процентных свопов и FRA остались на прежних уровнях, в то время как 3-месячная ставка MosPrime повысилась на 1 бп, до 4,68%. Ставки NDF/кросс-валютных свопов выросли на 1–3 бп в терминах OIS – в том числе годовая ставка NDF составила 3,78%, а 5-летняя ставка ХССУ – 4,14%. Базисный спред на отрезке 1–5 лет с недавних пор стабилизировался чуть ниже отметки в -30 бп, что мы считаем несколько завышенным уровнем. В связи с этим мы закрываем торговую идею покупать 5-летний базис против продажи годового инструмента, предложенную в материале [Стратегия на российском рынке ставок – Валютная ликвидность, задетая штормом](#) от 14 сентября. На момент предложения идеи базисный спред на отрезке 1–5 лет составлял -67 бп, и мы прогнозировали его изменение до -40–50 бп. Таким образом, помимо положительного саггу, данная операция имела еще и дополнительный потенциал к росту. Однако теперь, когда спред превысил наш прогнозный уровень, мы ожидаем, что в ближайшие недели он может сместиться вниз на фоне роста ставок на ближнем конце базисной кривой, вызванного ожидаемым улучшением валютной ликвидности. Мы считаем, на текущих уровнях базисной кривой имеет смысл зафиксировать прибыль по упомянутой торговой идее.

ОФЗ: низкая торговая активность; крупнейший недельный приток нерезидентов за 6 месяцев. В минувшую пятницу торговая активность на локальном рынке долга снизилась: оборот торгов ОФЗ на МосБирже упал до 15 млрд руб. (0,7x среднедневного показателя за последний месяц) против 34 млрд руб. в предыдущий день. По итогам сессии доходности снизились на 1–2 бп благодаря локальному спросу. В том числе доходность 19-летнего ОФЗ-26230 составила 6,29%, а 10-летний ОФЗ-26228 (YTM 5,81%), который в течение недели пользовался особенно высоким спросом у иностранных инвесторов, закрылся на отметке 5,81%. Что касается других локальных рынков долга, 10-летние облигации восточноевропейских стран снизились в доходности на 1–4 бп, облигации Бразилии – на 7 бп, в то время как доходности 10-летних бенчмарков Мексики и ЮАР выросли на 2–5 бп.

По данным Национального расчетного депозитария, за последнюю неделю приток иностранных инвестиций в ОФЗ достиг 67 млрд руб., что является самым высоким показателем с мая текущего года (за неделю, закончившуюся 22 мая, недельный приток средств нерезидентов составил 83 млрд руб.). Такой приток отражает, прежде всего, активные покупки облигаций иностранными игроками в конце предыдущей недели с учетом временного лага, с которым происходят расчеты. Нерезиденты увеличили дюрацию своих портфелей – наибольший приток отмечался в 10-летний ОФЗ-26228, он составил 31 млрд руб. Неплохим спросом пользовались и более длинные бумаги, особенно выпуски с погашением в 2033/2035 годах. Отметим, что в результате позиции нерезидентов в ОФЗ восстановились до уровня середины марта (3,03 трлн руб.). Вместе с тем доля иностранных инвесторов в облигациях с фиксированным купоном остается значительно ниже: 37,8% против 44,5% в середине марта. На данный момент из находящихся в обращении бумаг с фиксированным купоном нерезидентам принадлежат 43% длинных выпусков, 48% среднесрочных и 24% коротких против 70%, 56% и 22% по состоянию на середину марта. Таким образом, мы видим по-прежнему существенный потенциал для восстановления позиций нерезидентов, особенно в ОФЗ-ПД сроком обращения от 10 лет. Наиболее привлекательными мы по-прежнему считаем облигации с погашением в 2031 г., имеющие одни из самых высоких показателей «ролл-даун» (их текущие спреды составляют +18–20 бп к 10-летнему ОФЗ-26228 и +28–30 бп к 9-летнему ОФЗ-26224). Между тем мы полагаем, что предложение 11-летнего ОФЗ-26235 на первичном рынке (доступный для размещения остаток выпуска составляет 494 млрд руб.) до конца года будет ограниченным, поскольку годовая программа заимствований Минфина почти выполнена (валовой объем внутренних и внешних заимствований с начала года уже составил 5,3 трлн руб. против последнего озвученного [целевого показателя](#) в 5,4 трлн 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	4	67%	Лучше рынка	0	0%
Нейтрально	0	0%	Нейтрально	0	0%
Хуже рынка	0	0%	Хуже рынка	0	0%
Покупать	2	33%	Покупать	1	100%
Продавать	0	0%	Продавать	0	0%
Пересмотр рекомендации	0	0%	Пересмотр рекомендации	0	0%
	6			1	

Источник: ВТБ Капитал по состоянию на 31 октября 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, упомянутыми в настоящем материале, 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.