

24 июня 2021 г.

**Юлия Гапон** [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@region.ru)  
**Александр Ермак** [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)

С начала текущей недели на фоне крайне низкой активности цены **ОФЗ** изменились незначительно. При этом после повышения ключевой ставки на заседании Банка России 11 июня максимальную реакцию в виде роста ставок в пределах порядка 40-60 б.п. показали выпуски ОФЗ со сроком обращения до 2,5 лет. В пределах 20-30 б.п. повысилась доходность выпусков со сроком обращения от 2,5 до 6 лет и в пределах 1-5 б.п. – по выпускам со сроком обращения от 6 до 13 лет. По двум самым долгосрочным выпускам (со сроком обращения 14-18 лет) доходность снизилась на 2 б.п. На этом фоне на вчерашнем аукционе интерес к новому самому долгосрочному выпуску был слабым – спрос составил всего 65% от объема предложения, которое было реализовано всего на 23%. Минфин, отсекая около 2/3 «агрессивного» спроса, предоставил инвесторам минимальную «премию». Более подробно в нашем специальном комментарии [«Двадцатилетний выпуск ОФЗ не вызвал интереса у инвесторов»](#).

На первичном рынке корпоративного долга активность низкая. Сегодня на рынок с четырьмя выпусками разных сроков выйдет Республика Казахстан, очередные крупные книги запланированы только на следующую неделю: 29 июня book-building нового выпуска ПИК – Корпорации, 30 июня – РЕСО-Лизинг.

### Параметры выпуска

### Комментарий к размещению

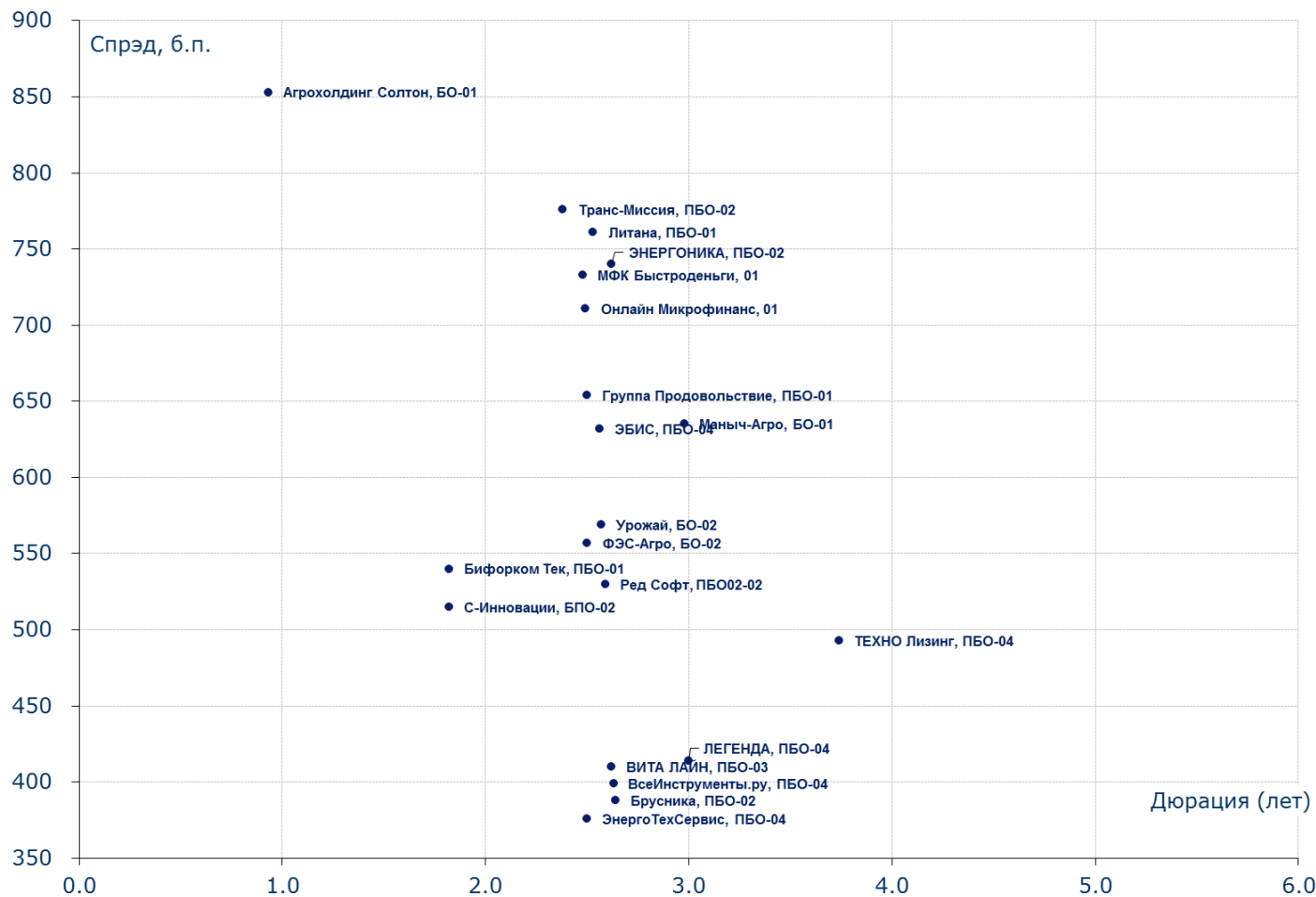
### Оценка РЕГИОНа

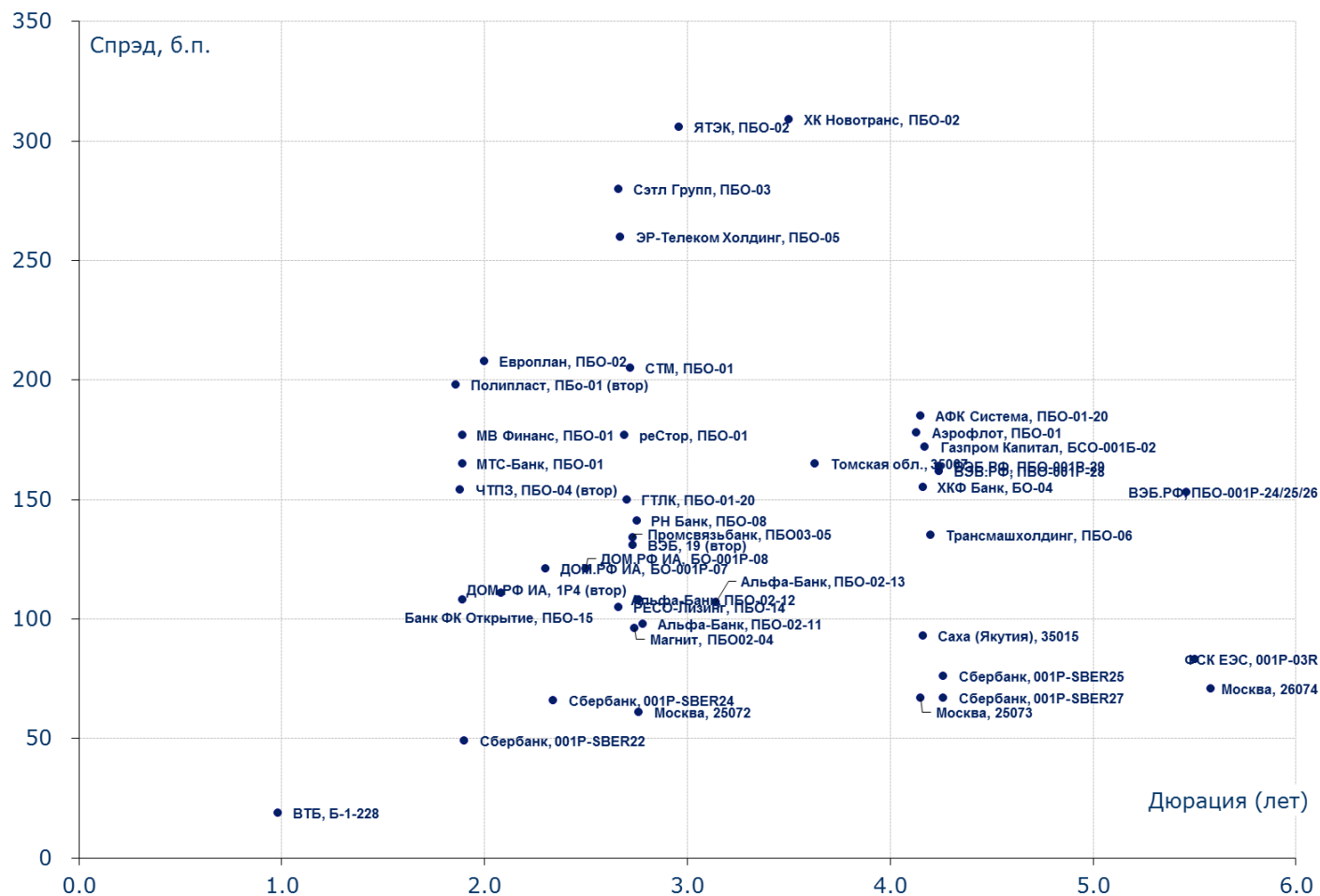
**28.06.2021г.**

Эмитент	<b>Казахстан</b>	По размеру ВВП <b>Республика Казахстан</b> (РК) занимает в мире 42-е место. В 2020 году ВВП страны составил 70,1 трлн тенге, сократившись по сравнению с 2019г. на 2,6%. Сальдо торгового баланса составило \$8,85 млрд. (в 2,2 раза ниже уровня 2019г.), инфляция выросла с 5,4% в 2019г. до 7,5% по итогам 2020г. Из-за снижения нефтяных цен доходы госбюджета сократились на 5%, дефицит вырос до 4,0% ВВП. Государственный долг на 31.12.2020г. составил порядка 28% ВВП против 24,0% ВВП в 2019г. Экономика РК зависима от нефтяного рынка, в структуре ВВП РК преобладают торговля и горнодобывающая промышленность. Республика традиционно является чистым экспортером с преобладанием поставок в Европу, импортируемая продукция доставляется в основном из России. В структуре экспорта преобладает минеральная продукция (73% общего экспорта), в структуре импорта - машины и оборудование (44%). Государственный долг РК на 31.12.20г. составил 20,6 трлн тенге, или 29,6% к ВВП при максимальном уровне в 50%. Золотовалютные резервы Нацбанка за 2020г. увеличились на \$6,7 млрд, до \$35,7 млрд., при этом портфель золота вырос на \$4,7 млрд и на конец 2020г. составил 388 тонн.	Впервые на рублевый выпуск РК выходила в сентябре 2020г., разместив три выпуска облигаций с премией к кривой ОФЗ в размере 646.п. (дюрация 2,8г.), 1006.п. (5,71г.) и 1146.п. (7,33г.). При этом РК является активным заемщиком на международном рынке и евробонды РК, как правило, торгуются с дисконтом к суверенным евробондам России. Исходя из объявленных эмитентом индикативов, новые выпуски предлагают премию над G-кривой в размере 82 б.п. по короткому выпуску (дюрация 4,25г.), 94 б.п. и 111 б.п. соответственно по более длинным выпускам с дюрацией 5,52 г. и 7,04г. <b>Считаем уместным небольшое снижение ставок по выпускам, участие в размещении интересно с купонами не ниже 7,45% по 5-летнему выпуску, 7,65% по 7-летнему и 7,85% по 10-летнему выпуску.</b>
Выпуск	5, 8, 12, 13		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	BBB-/ Ваа3/ BBB/BBB+/-/-/-		
Объем размещения	по 10 млрд руб. выпуск		
Срок обращения	5 л., 7л., 10л.		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	4,25г., 5,52г., 7,04г.		
Индикативная ставка купона	7,55%, 7,75%, 8,0%		
Индикативная доходность	7,69%, 7,90%, 8,16%		
Дата book-building	24.06.2021		



Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), апрель-июнь 2021г.





Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

[www.region.broker](http://www.region.broker)

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

#### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шиляева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru) )

Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru) )

Максим Швецов (доб. 694, [SHvetsov@region.ru](mailto:SHvetsov@region.ru))

#### МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@region.ru))

#### АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru) )

Юлия Гапон (доб. 294, [gapon@region.ru](mailto:gapon@region.ru))

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.