

Внешний рынок

- Основной движущей силой вчерашнего дня стала публикация сильных макроданных по росту американской экономики.
- В тоже время российские суверенные еврооблигации менялись крайне незначительно

Внутренний рынок

- Вчера рынок локального государственного долга завершил день ростом;
- На первичном рынке прошло несколько размещений, которые в очередной раз доказали, что инвесторы «гонятся» за доходностью, невзирая на кредитные метрики заемщиков в условиях избыточной ликвидности в банковской системе

Денежный рынок

- В четверг пара доллар/рубль опускалась ниже 56 руб., что стало новым минимумом с середины 2015 г.

Новости эмитентов

РЖД(Ba1/BV+/BBB-): После удачного размещения Почта России сегодня РЖД открывают книгу заявок биржевых облигаций серии 001P-01R объемом не менее 15 млрд руб. Ориентир ставки первого купона равняется 8,9-9,1% годовых, что соответствует доходности к оферте через 6 лет и 2 месяца на уровне 9,09-9,3% годовых - наш ориентир 9,1% годовых

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 8,13	-5	-10	90
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 7,98	-7	-10	161
Россия 2023	▼ 3,58	-2	-10	-37
UST 10	▲ 2,42	4	0	5
UST 30	▲ 3,03	5	0	4
Германия 10	▼ 0,33	-1	-10	-131
Италия 10	▲ 2,30	18	4	677
Испания 10	▲ 1,63	1	-9	10
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,23	10	5	-15
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,18	2	-	-25
LIBOR O/N, %	▲ 0,93	0	-0	-
LIBOR 1 месяц, %	- 0,98	-	-0	-

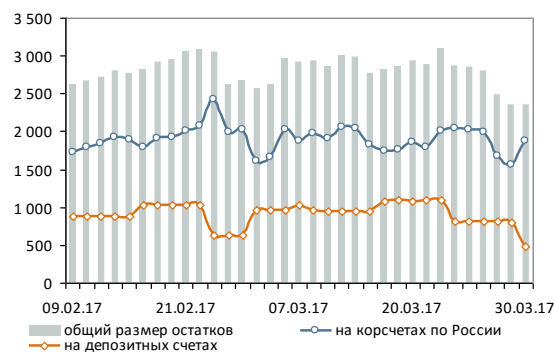
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 52,16	0,97	4,49	-6,09
RUR/USD, ЦБ	▼ 56,10	-0,91	-2,17	-3,48
RUR/EUR, ЦБ	▼ 59,89	-1,74	-3,25	-2,69

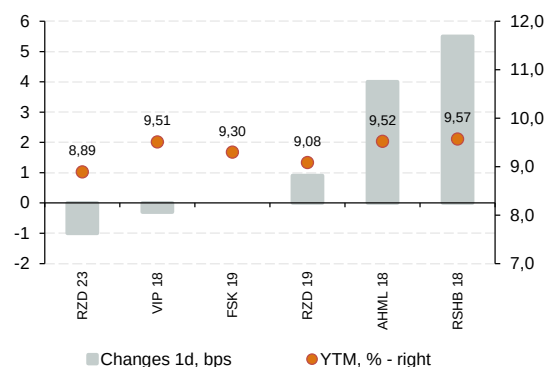
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. Основной движущей силой вчерашнего дня стала публикация сильных макроданных по росту американской экономики. Так, ВВП США в 4К16г. увеличился на 2,1% против ожидаемых 2%. По итогам всего прошлого года показатель был пересмотрен до 1,6%. Число заявок на пособие по безработице за прошедшую неделю, напротив, сократилось чуть хуже ожиданий (на 3 тыс. до 258 тыс.), но по-прежнему остается на низком уровне. Выступавшая вчера глава ФРБ Кливленда также отметила стабильное состояние американской экономики. По ее оценке, в текущем году рост ВВП превысит 2%. На этом фоне доходность базовых активов продемонстрировала вчера восходящую динамику (UST 10Y 2,42%, +3 бп). Российские суверенные еврооблигации в тоже время менялись крайне незначительно - рост цен не превысил 0,1 пп от номинала. В корпоративном сегменте также преобладали заявки на покупку, хотя и без значимых изменений котировок. По-прежнему наблюдается хороший спрос в выпусках Vimpelcom (Ba2/BV/BV+). С начала недели доходность выпуска VIP23 опустилась почти на 20 бп. (YTM 4,67%). Недавно размещенные евробонды Газпрома (Ba1/BV+/BBB-) в фунтах (Gazpru2024) закрылись вчера на отметке 100,48% от номинала. Новые субординированные облигации МКБ (B1/BV-/BB) также показали хорошую динамику, подорожав до 101,73 (YTC 7,1%).

Прогноз. В отсутствии видимых драйверов российские еврооблигации, вероятнее всего, сегодня будут двигаться в рамках бокового тренда. В течение дня в США будет озвучена статистика по доходам и расходам населения.

Корпоративный бюллетень

Комментария к размещениям

Последние торговые идеи

Обзоры эмитентов

Макроэкономика

Топ 12 классических банковских еврооблигаций 1-2 эшелонов (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
VTB	06.2035	▼ 104,88	5,81	324	10	6
VEBBNK	11.2025	▼ 111,84	5,09	281	1	-6
CRBKMO	11.2021	▲ 103,65	4,98	313	-4	-35
VEBBNK	11.2023	▼ 107,31	4,65	251	1	-4
PROMBK	10.2019	▲ 101,84	4,48	307	-2	-10
VEBBNK	07.2022	▼ 107,44	4,42	247	0	-6
ALFARU	04.2021	▼ 114,15	3,95	222	1	-3
SBERRU	02.2022	▼ 109,74	3,90	200	0	-5
SBERRU	06.2021	▲ 107,94	3,66	190	-0	-2
VEBBNK	07.2020	▲ 109,94	3,64	207	-4	-11
VTB	10.2020	▲ 110,24	3,44	182	-3	-12
CRBKMO	02.2018	▼ 103,72	3,09	211	1	17

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Топ 12 еврооблигаций компаний 1 эшелона (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▲ 108,25	4,55	240	-1	-9
ROSNRM	03.2022	▲ 100,14	4,17	225	-1	-8
NLMKRU	06.2023	▼ 101,85	4,16	206	0	-6
SIBNEF	09.2022	▼ 101,16	4,14	214	0	-13
GAZPRU	07.2022	▲ 103,89	4,12	216	-0	-5
LUKOIL	04.2023	▲ 102,65	4,06	199	-0	-9
NVTKRM	12.2022	▲ 101,86	4,05	202	-1	-6
GAZPRU	03.2022	▲ 110,90	4,05	215	-1	-7
GМКNRM	10.2022	▼ 112,72	4,03	205	0	-4
RURAIL	04.2022	▲ 107,82	3,96	204	-0	-4
LUKOIL	06.2022	▲ 112,69	3,92	198	-1	-13
CHMFRU	10.2022	▼ 109,81	3,91	192	0	-3

*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Топ 12 еврооблигаций компаний 2-3 эшелонов (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
GLPRU	09.2023	▼ 103,81	5,79	368	2	0
GLPRU	01.2022	▼ 106,59	5,30	342	2	-1
VIP	04.2023	▲ 110,34	5,17	313	-0	-16
EVRAZ	01.2022	▼ 107,05	5,08	320	1	-1
EVRAZ	01.2021	▼ 112,08	4,75	307	1	-1
HCDNDA	11.2021	▼ 104,69	4,73	288	1	-2
SCFRU	06.2023	▼ 103,50	4,72	263	1	-2
VIP	02.2023	▼ 106,47	4,67	263	1	-25
PGILLN	03.2022	▲ 100,66	4,55	262	-3	-11
VIP	03.2022	▼ 113,33	4,45	256	1	-26
TRUBRU	04.2020	▲ 106,66	4,36	284	-0	-3
MOBTET	05.2023	▼ 103,80	4,29	221	1	-3

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Ольга Николаева
bonds@veles-capital.com



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера рынок локального государственного долга завершил день ростом. Позитивная динамика российской валюты и нефтяных котировок подкрепляла интерес к рублевому риску. Большую часть дня денежные потоки концентрировались на участке средней кривой ОФЗ, однако по мере завершения сессии длинные бумаги также «поймали» волну оптимизма, поскольку краткосрочные выпуски уже полностью находились под ставкой 8% годовых. Совокупный торговый оборот в облигациях с постоянным купоном составил 20 млрд руб., что оказалось выше средних значений. Активнее всего торговались обязательства с переменной ставкой (12 млрд руб.), так как за последние недели средний объем торгов вырос практически в два раза. По итогам дня суверенная кривая опустилась в доходности на 7-10 бп.

На первичном рынке прошло несколько размещений, которые в очередной раз доказали, что инвесторы «гонятся» за доходностью, невзирая на кредитные метрики заемщиков в условиях избыточной ликвидности в банковской системе. Почта России и АФК Система закрыли книгу заявок на размещение локальных облигаций с купонной ставкой 8,9% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению около 9,1% годовых. Однако государственный игрок предлагал бумаги с офертой через 4 года, тогда как АФК Система установила опцион через 5 лет. На этом фоне переоцененными выглядят инструменты последнего, так как кредитные рейтинги Почта России на 2 ступени выше, если сравнивать по агентству Fitch. Вследствие чего, АФК Система не дала даже премию за разницу в дюрациях за счет высокого спроса, хотя если оценивать кредитный спред к кривой ОФЗ, то он сложился на уровне 120 бп. против 111 бп. Почта России, однако данная оценка не очень релевантна из-за неэффективности кривой ОФЗ.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield

Динамика ключевых выпусков ОФЗ

			Закрытие		Изменение YTM, б.п.		
			Цена	YTM	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▲	96,93	8,25	-3	-5	-17
ОФЗ 26214	05.2020	▲	95,69	8,13	-5	-10	-30
ОФЗ 26205	04.2021	▲	99,27	7,97	-7	-9	-38
ОФЗ 26217	08.2021	▲	98,86	7,96	-9	-13	-43
ОФЗ 26209	07.2022	▲	99,42	7,88	-7	-9	-36
ОФЗ 26215	08.2023	▲	95,89	7,98	-7	-10	-34
ОФЗ 26219	09.2026	▲	99,29	8,01	-7	-14	-34
ОФЗ 26207	02.2027	▲	102,89	7,87	-8	-12	-32
ОФЗ 26212	01.2028	▲	94,30	7,99	-6	-9	-34
ОФЗ 26218	09.2031	▲	104,94	8,08	-5	-10	-33
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	96,16	3,20	-1	-	-5

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

В четверг пара доллар/рубль опускалась ниже 56 руб., что стало новым минимумом с середины 2015 г. Укреплению отечественной валюты продолжают способствовать цены на нефть, «забравшиеся» ближе к окончанию рабочего дня уже выше 53 долл. за баррель марки Brent. Ряд косвенных факторов также свидетельствует о сохранении позитивных ожиданий по отечественной валюте со стороны инвесторов и участников рынка. К таким факторам можно причислить стабильно сильный спрос на аукционах по размещению ОФЗ и валютные размещения на долговых рынках крупных российских заемщиков (как недавно осуществленные, так и планируемые).

После окончания налогового периода уже на следующей неделе банки могут вновь рассчитывать на расширение лимита ЦБ на депозитном аукционе, который остается крайне привлекательным инструментом для размещения рублевых средств, даже несмотря на снижение ключевой ставки Банка России.

На рынке межбанковского кредитования ставки остаются двузначными, однако в четверг можно было наблюдать сокращение банковской задолженности по инструментам рефинансирования ЦБ (-30,3 млрд руб.) при увеличении остатков ликвидности на корсчетах и депозитах (+160,3 млрд руб.). В результате совокупные остатки банков на корсчетах у регулятора вернулись на отметку в 2 трлн руб., и уже с началом нового месяца можно рассчитывать на коррекцию ставок МБК до однозначного уровня.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com



Новости эмитентов: РЖД(Ba1/BV+/BBB-)

После удачного размещения Почта России сегодня РЖД открывают книгу заявок биржевых облигаций серии 001P-01R объемом не менее 15 млрд руб. Ориентир ставки первого купона равняется 8,9-9,1% годовых, что соответствует доходности к оферте через 6 лет и 2 месяца на уровне 9,09-9,3% годовых. Судя по последним размещениям, инвесторы готовы покупать облигации с существенным дисконтом к первоначальному индикативу, не всегда учитывая кредитные характеристики заемщика. Скорее всего, сейчас главным аргументом (помимо ожиданий по снижению ставки ЦБ РФ) выступает способность компаний выполнять свои обязательства перед держателями бумаг, поэтому разница в стоимости рейтинговой группы double-B и triple-B может доходить до паритета, что хорошо было видно на вчерашнем размещении Почта России и АФК Система. Тем не менее, новые инструменты РЖД существенно длиннее по дюрации, поэтому справедливее всего оценивать бумагу в доходности не ниже 9,1% годовых. Мы считаем, что данный уровень станет финальным и рекомендуем на него ориентироваться.

Компания пока не представляла финансовую отчетность по МСФО за отчетный год, поэтому мы отметим несколько моментов за 1П16. Суммарные доходы за отчетное полугодие выросли на 8,1% до 1 040 млрд руб. (здесь и далее г/г, если иное не указано), что главным образом связано с повышением выручки от грузовых перевозок (+3,6%) и предоставлением логистических услуг (+28%). При этом солидный рост последней доходной статьи стал результатом подъема выручки дочерней компании GEFCO от международных операций и ослабления среднего курса рубля. Показатель EBITDA прибавил 15% до 220 млрд руб. вследствие неплохих темпов роста базовых доходов и безвозмездных государственных субсидий на 28 млрд руб. против 29 млрд руб. в 1П15. Компания не смогла профинансировать капитальные затраты (198 млрд руб.) и процентные выплаты (51 млрд руб.) за счет собственного FFO (167 млрд руб.), что привело к дефициту FCF (-82 млрд руб.). Однако он был покрыт чистым привлечением долга (+16 млрд руб.), средствами от выпуска обыкновенных акций (+44 млрд руб.) и средствами на балансе, которые сократились по итогам 1П16 с 175 до 161 млрд руб. Долговая нагрузка улучшилась – соотношение чистый долг/EBITDA составило 2,08х (2,32х за 2015 г.) благодаря росту денежных потоков и в большей степени укреплению национальной валюты.

*Артур Навроцкий,
bonds@veles-capital.com*



Интерактивные карты российского долгового рынка

Ломбард – корпоративные выпуски

Ломбард – банковские выпуски

Облигации инвестиционного рейтинга («BBB-» и выше)

Ликвидные рублевые выпуски

High Yield

Государственные и муниципальные облигации

ОФЗ

Субфедеральные и муниципальные облигации

Корпоративные облигации

Нефть и газ

Электроэнергетика

Транспорт

Машиностроение

Металлургия и горнодобывающая
промышленность

Нефтехимия и удобрения

Промышленность (прочее)

Розничные сети и пищевая промышленность

Строительство

Ипотечные компании

Телекоммуникации

Банки и Финансы

Российские еврооблигации

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $\geq$ BBB+:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $<$ BBB+:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения с 3 до 5 лет:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения свыше 5 лет:

Банковские займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $\geq$ BBB+:

Банковские займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $<$ BBB+:

Банковские займы. Срок обращения с 3 до 5 лет:

Банковские займы. Срок обращения свыше 5 лет:



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2017 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков

Директор департамента

EShilnikov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко

Начальник управления по работе с облигациями

EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко

Начальник управления по работе с долговыми обязательствами

OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук

Начальник отдела по работе с облигациями

APavlyuchuk@veles-capital.ru

Юлия Дубинина

Специалист по работе с облигациями

YShabalina@veles-capital.ru

Олег Вязовецков

Специалист по работе с облигациями

OVyazovetskov@veles-capital.ru

Мурад Султанов

Специалист по работе с еврооблигациями

MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук

Специалист по работе с еврооблигациями

TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов

Начальник отдела по работе с векселями

MMamonov@veles-capital.ru

Сергей Юньков

Специалист по работе с векселями

SYunkov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова

Специалист по работе с векселями

OBogolubova@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко

Директор департамента

IManaenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий

Долговые рынки

ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева

Долговые рынки

ONikolaeva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко

Банковский сектор, Денежный рынок

YKravchenko@veles-capital.ru

Егор Дахтлер

Финансовый сектор

EDakhtler@veles-capital.ru

Алексей Адонин

Электроэнергетический сектор

AAdonin@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,

Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18

Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989

www.veles-capital.ru

Cyprus, Nicosia

Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075

Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64

www.veles-int.com