

## Внутренний рынок

- Вчера рынок государственного долга практически не изменился по итогам дня

## Денежный рынок

- В среду спрос на рублевую ликвидность заметно сократился

## Новости эмитентов

- ГПБ:** нижняя граница ориентиров планируемого выпуска представляется справедливой ценой размещения
- Синергия:** Сегодня состоится сбор заявок на 5-летние биржевые облигации эмитента серии БО-П01 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 9,75-10,25% годовых (YTM 9,99-10,51%). На наш взгляд, предложение выглядит привлекательным на всем протяжении маркетируемого диапазона доходности

## Без комментариев

- Тинькофф Банк планирует разместить 15 июня "вечные" еврооблигации (учтываются в первом капитале). Предварительная ставка купона равна 9,75% годовых.

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

| Изменение, б.п.      | Значение | Изменение, б.п. |        |       |
|----------------------|----------|-----------------|--------|-------|
|                      |          | День            | Неделя | Месяц |
| ОФЗ 26214 (4Y)       | ▼        | 7,94            | -1     | -14   |
| ОФЗ 26215 (8Y)       | ▼        | 7,76            | -1     | -11   |
| Россия 2023          | ▲        | 3,31            | 0      | -5    |
| UST 10               | ▲        | 2,17            | 3      | -3    |
| UST 30               | ▲        | 2,84            | 3      | -3    |
| Германия 10          | ▲        | 0,27            | 2      | -4    |
| Италия 10            | ▲        | 2,29            | 5      | -10   |
| Испания 10           | ▲        | 1,56            | 3      | -12   |
| MOSPRIME O/N, %      | ▼        | 9,38            | -12    | 11    |
| MOSPRIME 1 неделя, % | ▲        | 9,40            | 2      | -12   |
| LIBOR O/N, %         | ▼        | 0,93            | -0     | 0     |
| LIBOR 1 месяц, %     | ▲        | 1,09            | 0      | 4     |
|                      |          |                 |        | 10    |

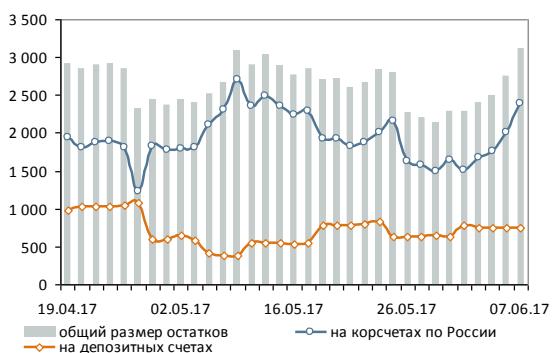
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

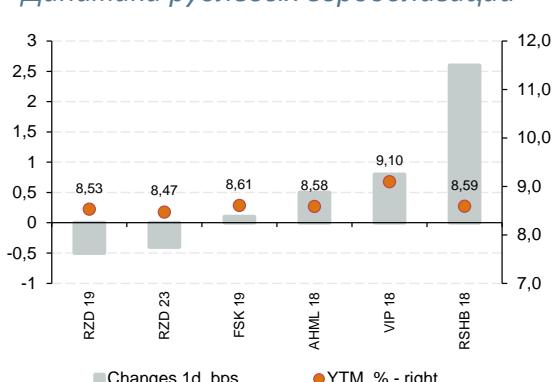
| Изменение, %       | Значение | Изменение, % |        |       |
|--------------------|----------|--------------|--------|-------|
|                    |          | День         | Неделя | Месяц |
| Brent, долл./барр. | ▼        | 47,48        | -3,46  | -5,19 |
| RUR/USD, ЦБ        | ▲        | 57,09        | 1,05   | 0,84  |
| RUR/EUR, ЦБ        | ▲        | 64,27        | 0,84   | 1,00  |
|                    |          |              |        | 0,85  |

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внутренний рынок

**Вчера рынок государственного долга практически не изменился по итогам дня.** Основное внимание инвесторов было направлено на аукционы по размещению ОФЗ, которые прошли очень удачно в отличие от двух последних. Ведомству удалось продать облигации в полном объеме и не предоставлять существенной премии в дальней серии 26221 (8% годовых), хотя перед началом аукциона она торговалась с доходностью 7,98% годовых. Другая бумага 26222, напротив, реализована с дисконтом (4 бп.) к рынку вторичного долга по 7,85% годовых. В корпоративном секторе Русгидро проводило сбор заявок на размещение 3-летних облигаций. Финальный ориентир ставки первого купона составил 8,2% годовых, что полностью согласуется с нашими оценками. Эффективная доходность сложилась на уровне 8,37% годовых. Мы не видим спекулятивного потенциала для роста котировок на вторичной площадке, однако не исключаем подъема цен на «полфигуры» в случае смягчения монетарной политики Банком России 16 июня.

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 | ▲ | 97,62    | 8,02 | -3                  | -18    | -19   |
| ОФЗ 26214    | 05.2020 | ▲ | 96,38    | 7,94 | -1                  | -14    | -18   |
| ОФЗ 26205    | 04.2021 | ▲ | 99,63    | 7,86 | -1                  | -9     | -5    |
| ОФЗ 26217    | 08.2021 | ▼ | 99,41    | 7,81 | -                   | -7     | -8    |
| ОФЗ 26209    | 07.2022 | - | 99,85    | 7,78 | -                   | -8     | -6    |
| ОФЗ 26215    | 08.2023 | ▲ | 96,99    | 7,76 | -1                  | -11    | -14   |
| ОФЗ 26219    | 09.2026 | ▼ | 100,82   | 7,77 | 1                   | -1     | -5    |
| ОФЗ 26207    | 02.2027 | ▲ | 104,79   | 7,58 | -1                  | -2     | -14   |
| ОФЗ 26212    | 01.2028 | ▼ | 96,23    | 7,71 | -                   | -2     | -10   |
| ОФЗ 26218    | 09.2031 | ▲ | 107,03   | 7,83 | -                   | -2     | -16   |
| ОФЗ-ИН 52001 | 08.2023 | ▼ | 96,13    | 3,22 | -                   | -1     | -6    |

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

## Денежный рынок

**В среду спрос на рублевую ликвидность заметно сократился.** Значение MosPrime о/п сократилось на 12 б.п. (до 9,38% годовых). Одновременно существенно снизилась потребность банков и в привлечении ликвидности у Федерального казначейства: на аукционе РЕПО в среду из 300 млрд руб. было привлечено лишь 70 млрд руб., хотя два предыдущих дня спрос банков достигал 600 млрд руб., вдвое превышая лимит Росказнечейства. В результате банки смогли достаточно быстро вернуть существенную часть средств, привлеченных у регулятора накануне: кредитные организации полностью погасили задолженность по валютным свопам (227,0 млрд руб.) и вернули почти 200 млрд руб. по операциям РЕПО с фиксированной ставкой.

Тем не менее, судя по прогнозу регулятора, до конца недели можно не ожидать существенного притока бюджетной ликвидности, кроме того, накануне «длинных» выходных часть ликвидности может уйти из системы в виде наличных денежных средств. В подобных условиях можно ожидать сохранения ставок МБК выше ключевой ставки ЦБ и периодически возникающего спроса на инструменты рефинансирования регулятора.

На валютном рынке почти весь рабочий день пара доллар/рубль двигалась в достаточно узком диапазоне



вслед за котировками нефти, колебавшимися чуть ниже 50 долл. за баррель в ожидании данных по запасам и добыче нефти и энергоносителей в США. Вышедшие данные Минэнерго серьезно разочаровали инвесторов как с точки зрения запасов сырой нефти, которые продемонстрировали неожиданный рост, так и с точки зрения запасов бензина, которые растут в разгар автомобильного сезона в США. В результате уже после публикации данных цена на нефть марки Brent опускалась на минимуме ниже 48,0 долл. за баррель, что позволило доллару подняться выше 57 руб.

Следует отметить, что в последние дни поддержку рублю оказывал повышенный спрос на ликвидность в рамках завершения периода усреднения обязательных резервов в ЦБ. В настоящее время данный период завершен, что несколько сократит потребности в рублевой ликвидности банков. Вкупе с крайне разочаровывающими данными по рынку нефти в США доллар, вероятно, сможет на какое-то время долгожданно закрепиться выше 57 руб. Однако уже на следующей неделе внимание участников рынка сместится в сторону заседания ЦБ по ключевой ставке. С учетом того, что в мае инфляции все-таки не удалось выйти на таргет в 4%, а в последние недели темпы роста цен сохраняются на уровне 0,1%, риторика регулятора может не обрадовать инвесторов (даже в случае снижения ключевой ставки), что поддержит рубль.

Юрий Кравченко  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)

## Новости эмитентов: ГПБ

**Газпромбанк (Ba2/BB+/BB+)** проведет сегодня сбор заявок для инвесторов на покупку биржевых облигаций серии 13 объемом 10 млрд руб. Ориентир купона по выпуску составляет 8,70-8,90% годовых, что предполагает доходность к погашению через 3 года на уровне 8,89-9,10% годовых.

Мы полагаем, что нижняя граница озвученных ориентиров является вполне справедливым уровнем для размещения эмитента. Напомним, что во второй половине мая выпуск БО-19 разместил Сбербанк, установив купон на уровне 8,3% годовых. В настоящее время данный выпуск торгуются с доходностью 8,42% и дюрации — 3,47 года. Мы считаем, что премия по выпуску ГПБ в почти 50 б.п. к более длинным бумагам крупнейшего госбанка является вполне оправданной.

Также отметим, что 14 июня сбор заявок планирует еще один госбанк — Россельхозбанк, ориентиры которого совпадают с ориентирами ГПБ. Бумаги РСХБ являются более длинными (погашение через 4 года), что при отсутствии кредитных рисков и тенденции снижения ставок делает его бумаги более привлекательными относительно займа ГПБ (с учетом одинаковых доходностей). Однако следует иметь в виду, что активы ГПБ все-таки более чем вдвое превосходят



объем активов РСХБ (по МСФО), поэтому сопоставимый уровень доходности для обоих эмитентов выглядит вполне оправданным.

*Юрий Кравченко,  
bonds@veles-capital.com*

## Новости эмитентов/Синергия

**Параметры.** Сегодня состоится сбор заявок на 5-летние биржевые облигации компании Синергия (-/-/B+) серии БО-П01 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 9,75-10,25% годовых (YTM 9,99-10,51%). Выпуск имеет амортизационную структуру начиная с 6-го купонного периода.

**Оценка облигаций.** На рынке в обращении находятся 2 выпуска облигаций компании (суммарным объемом 2,9 млрд руб.), которые не отличаются высокой ликвидностью. По выпуску БО-04 в июне запланирована оферта, в рамках которой Синергия намерена провести его полное гашение (50% бумаг было выкуплено годом ранее). Если смотреть на то, как проходили недавние размещения эмитентов с аналогичными кредитными рейтингами (B+), то предложение Синергии выглядит привлекательным на всем протяжении маркетируемого диапазона доходности. Так, в начале июня ТМК выпустила биржевые облигации с доходностью к оферте через 4 года в размере YTP 9,57%. Доходность 4-летних облигаций ритейлера О'кей, размещенных в конце апреля, составляет сейчас YTM 9,77%. Несмотря на то, что обе компании заметно крупнее группы Синергия по масштабам бизнеса, кредитные метрики последней выглядят более уверенно. На наш взгляд, справедливая доходность по облигациям эмитента составляет около 10%.

**Коротко о компании.** Синергия — крупнейшая российская алкогольная компания, занимающая порядка 16% на рынке крепкого алкоголя. Производственные мощности расположены на всей территории страны (7 заводов). Дистрибуция собственной продукции осуществляется в том числе и на внешние рынки. Синергия имеет диверсифицированный по ценовым сегментам портфель торговых марок (например, BELUGA, Veda, Мягков и т.д.). Помимо производства алкоголя, группа занимается выпуском продуктов питания, а также дистрибуцией импортной алкогольной продукции. Конечным бенефициаром Синергии является CEO компании - А.Мечетин. Free float составляет 23%.

Согласно данным отчетности по МСФО за 2016г., выручка Синергии составила 35,9 млрд руб., +17% год к году. Объем производства за этот же период возрос на 18%. В структуре выручки на поступления от алкогольного сегмента приходится 82%. Рентабельность по показателю EBITDA по итогам 2016 г. составила 9%, сократившись с 10% годом ранее на фоне опережающего роста расходов. Долговой



профиль Синергии выглядит стабильно. Совокупная задолженность на конец 2016 г составляла 9 млрд руб. (+7% год к году), из которых на краткосрочные обязательства приходилось 32%. Метрика Чистый долг/EBITDA оценивается в 2,5x. Ликвидная позиция группы поддерживается невыбранными кредитными линиями в объеме 7,7 млрд руб., а также свободными денежными средствами на балансе на сумму порядка 1 млрд руб.

*Ольга Николаева,  
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

Розничные сети и пищевая промышленность

Электроэнергетика

Строительство

Транспорт

Ипотечные компании

Машиностроение

Телекоммуникации

Металлургия и горнодобывающая промышленность

Банки и Финансы

Нефтехимия и удобрения

Промышленность (прочее)

Российские еврооблигации

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг >/= 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 >/= 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

[EShilenkov@veles-capital.ru](mailto:EShilenkov@veles-capital.ru)

Екатерина Писаренко

Начальник управления по работе с облигациями

[EPisarenko@veles-capital.ru](mailto:EPisarenko@veles-capital.ru)

Оксана Теличко

Начальник управления по работе с долговыми обязательствами

[OSolonchenko@veles-capital.ru](mailto:OSolonchenko@veles-capital.ru)

Антон Павлючук

Начальник отдела по работе с облигациями

[APavlyuchuk@veles-capital.ru](mailto:APavlyuchuk@veles-capital.ru)

Юлия Дубинина

Специалист по работе с облигациями

[YShabalina@veles-capital.ru](mailto:YShabalina@veles-capital.ru)

Олег Вязовецков

Специалист по работе с облигациями

[OVyazovetskov@veles-capital.ru](mailto:OVyazovetskov@veles-capital.ru)

Мурад Султанов

Специалист по работе с еврооблигациями

[MSultanov@veles-capital.ru](mailto:MSultanov@veles-capital.ru)

Тарас Ковалчук

Специалист по работе с еврооблигациями

[TKovalchuk@veles-capital.ru](mailto:TKovalchuk@veles-capital.ru)

Михаил Мамонов

Начальник отдела по работе с векселями

[MMamonov@veles-capital.ru](mailto:MMamonov@veles-capital.ru)

Сергей Юньков

Специалист по работе с векселями

[SYunkov@veles-capital.ru](mailto:SYunkov@veles-capital.ru)

Ольга Боголюбова

Специалист по работе с векселями

[OBogolubova@veles-capital.ru](mailto:OBogolubova@veles-capital.ru)

## Аналитический департамент

Иван Манаенко

Директор департамента

[IManaenko@veles-capital.ru](mailto:IManaenko@veles-capital.ru)

Артур Навроцкий

Долговые рынки

[ANavrotsky@veles-capital.ru](mailto:ANavrotsky@veles-capital.ru)

Ольга Николаева

Долговые рынки

[ONikolaeva@veles-capital.ru](mailto:ONikolaeva@veles-capital.ru)

Юрий Кравченко

Банковский сектор, Денежный рынок

[YKravchenko@veles-capital.ru](mailto:YKravchenko@veles-capital.ru)

Егор Дахтлер

Финансовый сектор

[EDakhtler@veles-capital.ru](mailto:EDakhtler@veles-capital.ru)

Алексей Адонин

Электроэнергетический сектор

[AAdonin@veles-capital.ru](mailto:AAdonin@veles-capital.ru)

Дмитрий Затравкин

Нефть и газ

[DZatravkin@veles-capital.ru](mailto:DZatravkin@veles-capital.ru)

Максим Воронов

Потребительский сектор

[MVoronov@veles-capital.ru](mailto:MVoronov@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](http://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](http://www.veles-int.com)