

## Внутренний рынок

- Вчера на рынке государственного долга давление продавцов (доходности выросли на 6-10 бп.) усилилось на фоне укрепления американской валюты и относительно слабой динамики российского рубля
- Активнее всего инвесторы избавлялись от долгосрочных выпусков 26221 и 26218, при этом в первой серии оборот составил 13 млрд руб., проведенный в большей степени через режим переговорных сделок крупными игроками

## Новости эмитентов

- МегаФон:** компания открыла книгу на размещение 5-летних облигаций, купон 7,85-8,00% годовых
- Новосибирская область:** регион открыл книгу на размещение 5-летних облигаций, купон 8,00-8,30% годовых

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	▲▼	Значение	Изменение, б.п.		
			День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲	7,67	6	4	42
ОФЗ 26215 (8Y)	▲	7,67	5	13	53
Россия 2023	▲	3,21	7	10	-17
UST 10	▲	2,31	7	4	14
UST 30	▲	2,86	9	5	11
Германия 10	▲	0,47	6	2	-86
Италия 10	▲	2,14	3	8	-44
Испания 10	▲	1,64	4	6	-41
MOSPRIME O/N, %	▲	8,42	7	4	-31
MOSPRIME 1 неделя, %	-	8,53	-	-	-48
LIBOR O/N, %	-	1,18	-	-0	0
LIBOR 1 месяц, %	▼	1,23	-0	-0	0

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	▲▼	Значение	Изменение, %		
			День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼	57,49	-0,79	3,25	11,20
RUR/USD, ЦБ	▲	58,20	0,63	0,01	-0,67
RUR/EUR, ЦБ	▲	68,36	0,22	-1,23	-2,14

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал



## Внутренний рынок

Вчера на рынке государственного долга давление продавцов (доходности выросли на 6-10 бп.) усилилось на фоне укрепления американской валюты и относительно слабой динамики российского рубля. Активные продажи в ОФЗ сформировались с самого утра и после первого аукциона Минфина (26222), на котором ведомству пришлось предоставить существенную премию к рынку вторичного долга, чтобы реализовать весь объем предложения (20 млрд руб.). Второй краткосрочный выпуск 26214 был доразмещен всего на 25% из 20 млрд руб. при довольно низком спросе, что соответствовало нашим ожиданиям. Дело в том, что в секторе коротких госбумаг лучше всего отдавать предпочтение флоатерам 29011 и 29012, способные на годовом горизонте предоставить эффективный доход выше 8,5% годовых. Между тем совокупный оборот по итогам дня составил практически 50 млрд руб. – из них 70% операций пришлось на ОФЗ-ПД. Активнее всего инвесторы избавлялись от долгосрочных выпусков 26221 и 26218, при этом в первой серии оборот составил 13 млрд руб., проведенный в большей степени через режим переговорных сделок крупными игроками. Доходность по последней сделке в 26221 по итогам дня составила 7,92% годовых (+5 бп.) против 7,8% годовых неделю назад.

Сегодня компания Мегафон открыла книгу заявок на размещение 5-летних рублевых облигаций объемом 15 млрд руб. Предварительная ставка купона установлена на уровне 7,85-8,00% годовых, что соответствует эффективной доходности 8-8,16% годовых. Изначальный индикатив доходности предполагает премию около 5-10 бп. по верхней границе к рейтинговой группе triple-B и эмитентам, имеющим рейтинговые оценки от отечественных агентств

Мы рекомендуем выставлять заявки около нижнего купонного значения (7,85% годовых), что соответствует доходности 8% годовых. С учетом сохраняющегося тренда на смягчение монетарной политики ЦБ РФ, первый целевой уровень доходности является 7,85% годовых.

Также Новосибирская область открыла книгу заявок на размещение 5-летних облигаций (5 млрд руб.). Предварительная ставка купона равняется 8-8,3% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению в размере 8,24-8,56% годовых. Амортизация начинается в день выплаты 15го и 18го купона по 25% от номинала. Дюрация макалея – 3,86 лет. Кредитные рейтинги от АКРА отсутствуют, однако по шкале FITCH оценка находится на уровне «BBB-» со стабильным прогнозом. Ожидаем, что в ближайшее время регион получит оценки по национальной шкале. Облигации со схожим кредитным профилем и сроком погашения торгуются по последним сделкам на уровне 8-8,2% годовых (ХМАО 10 и КрасноярКр12),

### 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	▼	98,62	7,63	4	1	-13
ОФЗ 26214	05.2020	▼	97,32	7,67	6	4	-14
ОФЗ 26205	04.2021	▼	100,39	7,61	3	7	-17
ОФЗ 26217	08.2021	▼	100,05	7,62	3	6	-22
ОФЗ 26209	07.2022	▼	100,42	7,63	6	10	-14
ОФЗ 26215	08.2023	▼	97,52	7,67	5	13	-11
ОФЗ 26219	09.2026	▼	101,28	7,69	3	10	-15
ОФЗ 26207	02.2027	▼	104,25	7,65	4	12	-14
ОФЗ 26212	01.2028	▼	96,65	7,66	5	15	-6
ОФЗ 26218	09.2031	▼	107,32	7,78	3	12	-9
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼	95,71	3,34	4	5	17

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



при этом данные уровни сформировались после заседания Банка России в середине сентября. По нашему мнению, бумаги заемщика должны торговаться под кривой Красноярского края, но выше ХМАО.

Рекомендуем ориентироваться на купон в размере не ниже 7,85% годовых, что соответствует доходности 8,08% годовых.

*Артур Навроцкий*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)

## Новости эмитентов: МегаФон

Сегодня компания Мегафон открыла книгу заявок на размещение 5-летних рублевых облигаций объемом 15 млрд руб. Предварительная ставка купона установлена на уровне 7,85-8,00% годовых, что соответствует эффективной доходности 8-8,16% годовых. Изначальный индикатив доходности предполагает премию около 5-10 бп. по верхней границе к рейтинговой группе triple-B и эмитентам, имеющим рейтинговые оценки от отечественных агентств.

На прошлой неделе АКРА присвоило рейтинг на уровне «АА» со стабильным прогнозом, одновременно международное агентство S&P повысило оценку компании до инвестиционного уровня с «BB+» до «BBB» со стабильным прогнозом. На этом фоне рублевые облигации со временем будут включены в ломбардный список Банка России.

На вторичном рынке со схожим сроком погашения торгуются РЖД БО1Р1R и Газпнф1Р1R с доходностью 8-8,15% годовых. Учитывая нисходящий тренд в суверенном секторе, правильнее всего ориентироваться на верхнюю границу предложения доходности (8,16% годовых), однако наличие рейтинга от АКРА и отличные фундаментальные метрики заемщика могут стать аргументом для агрессивного спроса, что позволит компании продать бумаги по более низкой ставке.

*Мы рекомендуем выставлять заявки около нижнего купонного значения (7,85% годовых), что соответствует доходности 8% годовых. С учетом сохраняющегося тренда на смягчение монетарной политики ЦБ РФ, первый целевой уровень доходности является 7,85% годовых.*

*Артур Навроцкий*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)

## Новости эмитентов: Новосибирская область

Сегодня Новосибирская область открыла книгу заявок на размещение 5-летних облигаций (5 млрд руб.). Предварительная ставка купона равняется 8-8,3% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению в размере 8,24-8,56% годовых. Амортизация начинается в день выплаты 15го и 18го купона по 25% от номинала. Дюрация макалея – 3,86 лет. Кредитные рейтинги от АКРА отсутствуют, однако по шкале FITCH оценка



находится на уровне «ВВВ-» со стабильным прогнозом. Ожидаем, что в ближайшее время регион получит оценки по национальной шкале. Облигации со схожим кредитным профилем и сроком погашения торгуются по последним сделкам на уровне 8-8,2% годовых (ХМАО 10 и КрасЯрКр12), при этом данные уровни сформировались после заседания Банка России в середине сентября. По нашему мнению, бумаги заемщика должны торговаться под кривой Красноярского края, но выше ХМАО.

На вторичном рынке обращаются два коротких выпуска региона с доходностью примерно 8,1% годовых, однако стоит заметить, что короткие субфедеральные бумаги расположены выше или на одном уровне с дальними, вследствие чего наша оценка строилась на основе анализа длинных долгов конкурентов. Облигации заемщика должны торговаться под кривой Красноярского края главным образом за счет меньшего дефицита бюджета, более низкой долговой нагрузки и умеренных затрат на обслуживание привлеченных обязательств (данные мы использовали за отчетный 2016 год и на начало сентября 2017 года). Кроме того, согласно прогнозу бюджетных показателей, на конец года, кредитный профиль Новосибирской области все равно останется лучше.

Сделки по медиане в ХМАО 10 за последние две недели проходили по 105% от номинала, что равняется около 8% годовых против 106,3% от номинала в КрасЯрКр12, что соответствует около 8,2% годовых. Премия облигаций Новосибирской области над ХМАО 10 мы оцениваем в 8-10 бп. на фоне более крепкого кредитного качества последнего и наличия рейтинга от АКРА на уровне «ААА». В долгосрочной перспективе спред может расширяться до 15 бп. (оценка на исторических данных), когда рынок начнет находиться в фазе формирования справедливых ценовых уровней.

*Исходя из вышесказанного, рекомендуем ориентироваться на купон в размере не ниже 7,85% годовых, что соответствует доходности 8,08% годовых.*

Артур Навроцкий,  
[bonds@veles-capital.com](mailto: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  $\geq$  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  
EShilenkov@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

Максим Воронов  
Потребительский сектор  
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

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