

## Внешний рынок

- Мы невысоко оцениваем шансы восстановления аппетита к риску на развивающихся рынках сегодня. Опасения, связанные с неопределенностью дальнейших действий ФРС, негативно отражаются на динамике котировок долговых инструментов

## Внутренний рынок

- Вчера локальные государственные инструменты развивающихся стран находились под серьезным давлением продавцов
- Сегодня мы не видим положительных драйверов для активности покупателей на рынке федеральных займов

## Денежный рынок

- После стерилизации Банком России внушительного объема ликвидности через депозитные аукционы ставки МБК превысили уровень ключевой и продолжают расти

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,83	8	1	-29
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,72	13	4	-164
Россия 2023	▲ 3,79	18	12	-303
UST 10	▲ 2,15	9	34	43
UST 30	- 2,85	-	25	50
Германия 10	▲ 0,27	7	12	-208
Италия 10	▲ 1,90	14	20	-770
Испания 10	▲ 1,39	11	16	-920
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,19	8	42	-35
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,28	8	14	-20
LIBOR O/N, %	▼ 0,43	-0	-1	-
LIBOR 1 месяц, %	▼ 0,54	-0	0	-

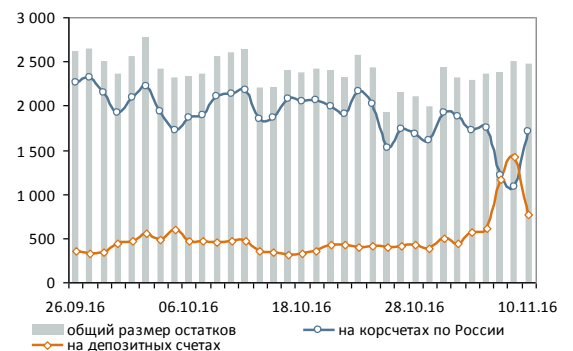
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 45,02	-0,38	-2,91	-12,68
RUR/USD, ЦБ	▲ 65,16	2,12	2,24	5,07
RUR/EUR, ЦБ	▲ 70,96	1,67	0,19	2,69

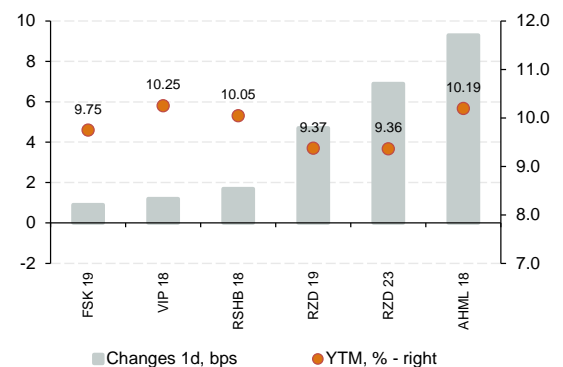
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** Позитивный внешний фон, сопровождавший российский рынок еврооблигаций вчера при открытии позже днем сошел на нет, а бонды подверглись серьезной распродаже. Среди факторов, способствующих этому мы выделяем развернувшиеся вниз сырьевые площадки, а также резкий рост доходности базовых активов (UST 10Y 2,15%). Американские казначейские облигации продолжают оставаться на минимуме с начала года, таким образом реагируя на исход президентских выборов и дальнейшие перспективы фискальной политики США. На волатильности нефтяных котировок сказались данные ежемесячного обзора Международного энергетического агентства (МЭА), указавшие на рекордный рост добычи странами ОПЕК в прошлом месяце. Иными словами, предварительные договоренности по сокращению производства нефти пока совсем не спешат воплощаться в реальность. В этом плане решающее значение будет иметь заседание ОПЕК, которое состоится 30 ноября в Вене.

В целом за вчера российские суверенные еврооблигации потеряли до 2% на длинном конце (доходность увеличилась на 15-17 бп), в то время как снижение котировок в среднесрочном сегменте достигло 1-1,5%. Движения в корпоративном секторе были разнонаправленные: в нефтегазовом и банковском сегментах доминировали продавцы, в то время как металлургия и телекомы преимущественно оставались во власти покупателей. Вместе с тем, если сравнивать поведение российских еврооблигаций за последние несколько дней с конкурентами из других ЕМ, то на лицо преимущество первых. Потери в суверенных евробондах большинства развивающихся рынков значительно превышают таковые в российских бумагах (длинные выпуски суммарно снизились на 3,5 пп от номинала).

Газпром вчера проводил размещение 7-летних еврооблигаций, номинированных в евро. Несмотря на снижение аппетита к риску эмитент увидел хороший спрос со стороны инвесторов (объем заявок превысил 1,35 млрд евро). Это позволило сузить первоначальный диапазон доходности (3-3,25% годовых), разместив бумаги на сумму 1 млрд евро под 3,125% годовых.

**Прогноз.** Мы невысоко оцениваем шансы восстановления аппетита к риску на развивающихся рынках сегодня. Игроки продолжают пытаться понять, что ждать от политики будущего президента. Реализация предвыборных обещаний по наращиванию расходов бюджета на развитие инфраструктурных проектов позитивно скажется на инфляции в стране, и одновременно может привести к политике более высоких процентных ставок. Опасения,

### 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. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
VTB	06.2035	▼ 103,50	5,94	358	6	10
CRBKMO	11.2021	▲ 99,80	5,92	440	-2	2
VEBBNK	11.2025	▼ 106,41	5,87	389	2	10
VEBBNK	11.2023	▼ 102,72	5,47	361	3	10
VEBBNK	07.2022	▼ 104,47	5,10	347	2	8
PROMBK	10.2019	▲ 100,40	5,10	397	-0	5
VEBBNK	07.2020	▼ 107,72	4,58	332	2	6
ALFARU	04.2021	▼ 113,39	4,40	300	2	11
SBERRU	02.2022	▼ 108,47	4,30	273	1	7
CRBKMO	02.2018	▼ 104,11	4,17	342	2	14
VTB	10.2020	▲ 108,55	4,16	284	-2	1
SBERRU	06.2021	▲ 106,60	4,12	268	-1	7

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Топ 12 еврооблигаций компаний 1 эшелона (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▼ 105,24	5,10	324	3	8
SIBNEF	09.2022	▼ 98,37	4,70	302	2	8
ROSNRM	03.2022	▼ 98,04	4,62	303	3	9
NVTKRM	12.2022	▲ 99,02	4,61	289	-2	0
GAZPRU	03.2022	▼ 108,90	4,60	303	4	9
NLMKRU	06.2023	▲ 99,92	4,51	271	-1	2
GAZPRU	07.2022	▼ 102,28	4,49	285	4	8
RURAIL	04.2022	▼ 106,20	4,39	280	2	7
GMKNRM	10.2022	▲ 111,62	4,37	270	-1	3
LUKOIL	04.2023	▼ 101,18	4,35	257	3	3
CHMFRU	10.2022	▼ 108,09	4,34	266	1	8
NVTKRM	02.2021	▲ 108,98	4,25	288	-3	-2

\*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. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
GLPRLI	09.2023	▼ 99,05	6,67	485	2	13
GLPRLI	01.2022	▼ 103,05	6,17	463	3	10
EVRAZ	01.2022	▲ 103,14	6,03	448	-5	2
VIP	04.2023	▲ 106,67	5,95	421	-1	3
DMEAIR	11.2021	▲ 100,21	5,83	430	-3	
EVRAZ	01.2021	▲ 109,00	5,80	444	-11	-5
EVRAZ	04.2020	▲ 103,42	5,40	417	-14	-14
VIP	02.2023	▲ 103,44	5,29	356	-5	-3
VIP	03.2022	▲ 110,81	5,14	359	-4	-1
TRUBRU	04.2020	▲ 104,97	5,13	391	-0	8
PGILLN	03.2022	▼ 98,36	5,05	346	7	
VIP	02.2021	▲ 110,88	4,86	349	-4	-2

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



связанные с неопределенностью дальнейших действий ФРС, негативно отражаются на динамике котировок долговых инструментов.

Ольга Николаева  
bonds@veles-capital.com

## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** Вчера локальные государственные инструменты развивающихся стран находились под серьезным давлением продавцов. Неприятие к риску на облигации EM отмечалось во всех секторах, однако темпы падения бумаг отличались от кредитоспособности региона и устойчивости национальной валюты. Российские федеральные займы на этом фоне смотрелись достаточно неплохо, если сопоставить трехдневные потери среди конкурентов. Сектор ОФЗ в основном потерял в стоимости на среднесрочном и долгосрочном участке кривой. В абсолютном выражении среднее падение цены составило около 0,8%, что транслируется с ростом доходности на 12 бп. Наихудшую динамику демонстрировали длинные выпуски серии 26212 и 26218 с погашением через 12 и 15 лет соответственно, которые скорректировались в цене на 1,3%. Кривые облигаций Мексики и Бразилии выросли на 20-30 и 50-60 бп. соответственно. Некоторую поддержку для ОФЗ обеспечила российская валюта, подешевевшая к доллару не столь масштабно (в отличие от других валют EM) в отсутствие сильного падения нефтяных котировок, хотя волатильность рынка углеводородов в течение дня была высокой.

**Прогноз.** Ситуация на рублевом рынке будет зависеть от обстановки на внешних площадках. Мы ухудшаем взгляд в отношении сектора ОФЗ, тем не менее, дальнейшее движение котировок определяют нефтяные и валютные рынки. Сегодня мы не видим положительных драйверов для активности покупателей на рынке федеральных займов.

Среди корпоративных новостей мы отметим неплохую отчетность компании Русал за третий квартал 2016 г. EBITDA выросла на 22,4% до 421 млн долл. кв/кв, что практически соответствует уровню прошлого года аналогичного периода. Долговая нагрузка в терминах чистый долг/EBITDA осталась неизменной по отношению к прошлому кварталу – бх. Менеджмент сохраняет позитивный взгляд на финансовые результаты до конца года вследствие продолжающегося роста дефицита металла в отдельных регионах и довольно скромного восстановления производства в Китае, а также позитивного ценового тренда на рынке алюминия. Рублевые облигации эмитента с дюрацией до 1,2 лет смотрятся дорого для своей рейтинговой группы, торгуясь ниже 10%. Для инвесторов с более высоким аппетитом к риску рекомендуем присмотреться к выпуску РУСАЛБрБ01 с погашением в апреле 2026 г. (опцион-пут в апреле 2019 г.), который предлагает доходность около 12%.

### Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield

### Динамика ключевых выпусков ОФЗ

			Закрытие		Изменение УТМ, б.п.		
			Цена	УТМ	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▼	95,16	8,81	9	-	13
ОФЗ 26214	05.2020	▼	93,30	8,83	8	1	16
ОФЗ 26205	04.2021	▼	96,61	8,72	7	-4	11
ОФЗ 26217	08.2021	▼	95,87	8,76	9	-1	15
ОФЗ 26209	07.2022	▼	95,61	8,77	10	2	28
ОФЗ 26215	08.2023	▼	92,19	8,72	13	4	36
ОФЗ 26219	09.2026	▼	94,91	8,70	18	6	40
ОФЗ 26207	02.2027	▼	97,70	8,67	19	7	42
ОФЗ 26212	01.2028	▼	89,34	8,73	19	12	48
ОФЗ 26218	09.2031	▼	98,99	8,81	18	10	42
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼	97,95	2,86	2	1	-7

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Артур Навроцкий  
bonds@veles-capital.com

## Денежный рынок

После стерилизации Банком России внушительного объема ликвидности через депозитные аукционы ставки МБК превысили уровень ключевой и продолжают расти. Вчера, значение MosPrime o/n увеличилось еще на 8 б.п. — до 10,19% годовых. В настоящее время совокупный объем остатков банков на депозитах в ЦБ составляет 728,7 млрд руб., из которых почти 70% приходится на средства, размещенные через недельный депозитный аукцион, а оставшаяся часть средств размещена в рамках депозитных операций постоянного действия с фиксированной ставкой.

Несмотря на рост ставок за последние два дня, задолженность банков по операциям РЕПО постоянного действия остается стабильно невысокой, составив на утро сегодняшнего дня 61,4 млрд руб.

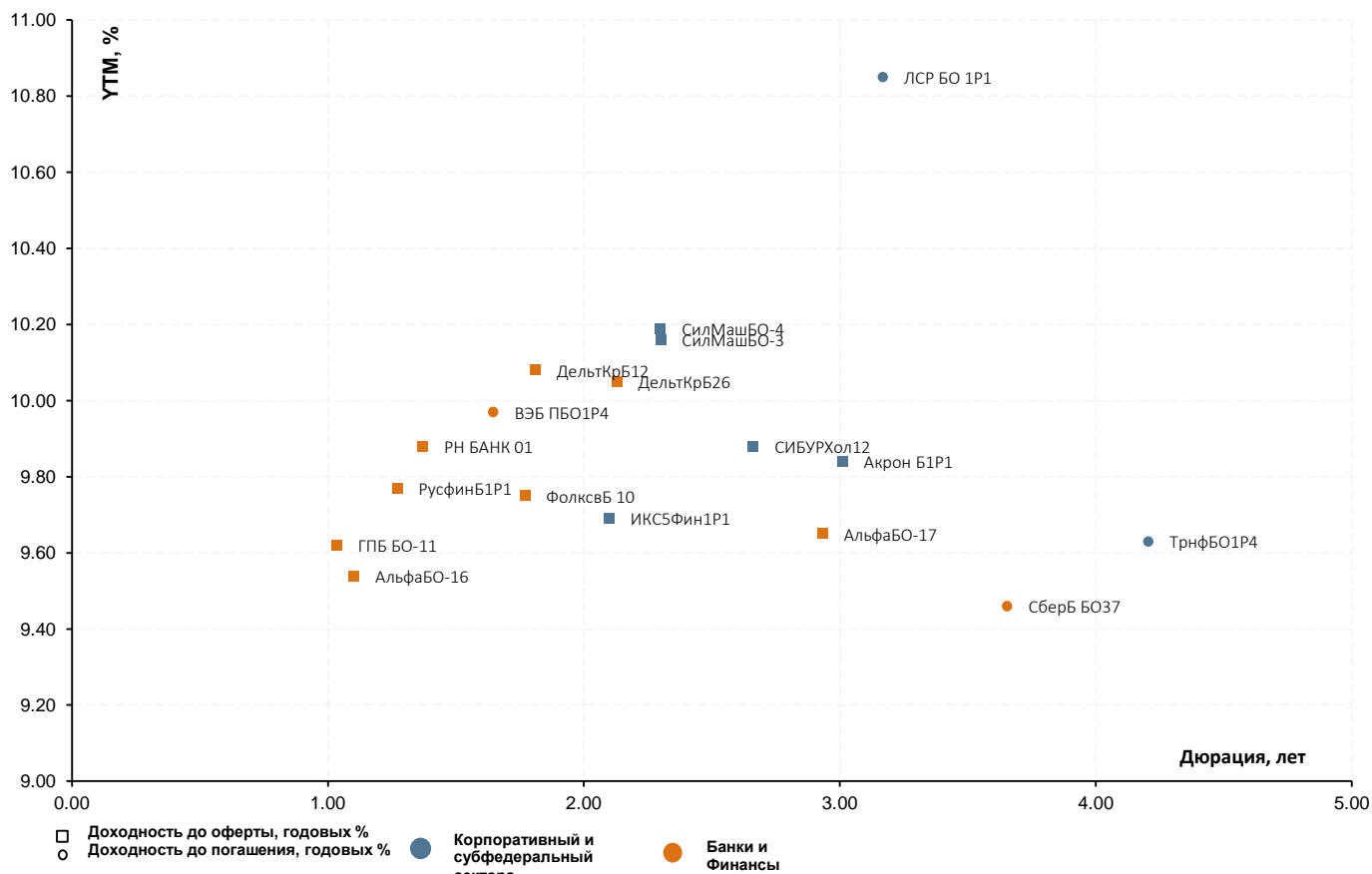
На валютном рынке за исключением первого часа торгов доллар большую часть рабочего дня в четверг уверенно укреплялся. К концу вечерней сессии пара доллар/рубль преодолевала на максимуме отметку 65,5 руб., хотя еще в первой половине дня корректировалась ниже 63,3 руб. Развивать успех американской валюте удавалось вслед за ее активным укреплением на международных площадках к основным валютам. В частности, в паре с евро доллар укреплялся до 1,086, при этом попытки евро скорректироваться вверх не увенчались успехом.

Ожидания инвесторов сфокусировались на высокой вероятности стимулирующей фискальной политики нового президента США, которая формирует еще больший «потенциал» для ужесточения процентной политики. Подобная ситуация будет оказывать серьезную поддержку доллару на forex и формировать гораздо большее давление на отечественную валюту, чем снижение котировок нефти. Впрочем, уже сегодня утром американская валюта скорректировалась, рубль в первый час торгов торговался в небольшом плюсе к уровню вчерашнего открытия, и от более серьезного укрепления отечественную валюту сдерживали только цены на нефть, остававшиеся с утра ниже 46 долл. за баррель по марке Brent.

Юрий Кравченко  
bonds@veles-capital.com



## Анализ доходности последних размещений



Сектор	Текущий купон, годовых %	Объём размещения, млн руб.	Дата последнего размещения	Кол-во дней в обращении	Дата оферты	Дата погашения	Дюрация, лет	Ломбард	YTM при размещении, годовых %	YTM, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
<b>БАНКИ И ФИНАНСЫ</b>											
РСХБ 08Т1	14.25	5,000	05.10.2016	37			4.98	Нет	14.76	13.37	-139
СберБ БО37	9.25	10,000	05.10.2016	37		30.09.2021	3.65	Да	9.46	9.46	0
АльфаБО-17	9.5	5,000	04.10.2016	38	28.09.2021	16.09.2031	2.93	Нет	9.73	9.65	-8
ДельтКрБ12	9.85	7,000	29.09.2016	43	29.09.2019	29.09.2026	1.81	Нет	10.09	10.08	-1
ГПБ БО-11	9.5	10,000	22.09.2016	50	22.03.2018	22.09.2019	1.04	Да	9.73	9.62	-11
ТКБ-С04	15	1,500	24.08.2016	79		14.02.2022	2.41	Нет	15.56	15.54	-2
РусфинБ1Р1	10	4,000	12.08.2016	91	12.08.2018	31.07.2026	1.27	Да	10.25	9.77	-48
АльфаБО-16	9.75	5,000	11.08.2016	92	09.08.2018	24.07.2031	1.10	Да	9.99	9.54	-45
Совком БО3	11.9	7,000	05.08.2016	98	04.08.2017	30.07.2021	0.48	Да	12.26	12.02	-24
ВЭБ ПБО1Р4	10.15	20,000	26.07.2016	108		23.07.2019	1.65	Нет	10.41	9.97	-44
ДельтКрБ26	10.3	7,000	21.07.2016	113	21.07.2019	21.07.2026	2.13	Да	10.57	10.05	-52
РСХБ 07Т1	14.5	5,000	18.07.2016	116			4.56	Нет	15.03	15.01	-2
РСХБ 06Т1	14.5	5,000	15.07.2016	119			4.56	Нет	15.03	14.97	-6
ФолксвБ 10	9.95	5,000	12.07.2016	122	13.01.2019	16.07.2021	1.77	Да	10.20	9.75	-45
РН БАНК 01	10.4	5,000	05.07.2016	129	07.07.2018	09.07.2021	1.37	Да	10.67	9.88	-79
<b>КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ</b>											
КонцесВ 03	12	1,900	06.10.2016	36		07.04.2031	10.62	Нет	12.00	0.94	-1106
ТрнфБО1Р4	9.3	15,000	06.10.2016	36		29.09.2022	4.20	Да	9.52	9.63	11
Акрон Б1Р1	9.55	5,000	06.10.2016	36	01.10.2020	24.09.2026	3.01	Да	9.78	9.84	6
НовсиБ2016	8.93	5,000	05.10.2016	37		03.10.2021	3.61	Да	9.23	9.44	21
ИКС5Фин1Р1	9.45	15,000	29.09.2016	43	26.09.2019	11.09.2031	2.10	Да	9.67	9.69	2
ЛСР БО 1Р1	10.75	5,000	28.09.2016	44		22.09.2021	3.17	Да	11.19	10.85	-34
СИБУРХол12	9.65	10,000	28.09.2016	44	25.03.2020	16.09.2026	2.66	Нет	9.88	9.88	0
СилМашБО-3	9.95	5,000	26.09.2016	46	23.09.2019	14.09.2026	2.30	Да	10.20	10.16	-4
СилМашБО-4	9.95	5,000	26.09.2016	46	23.09.2019	14.09.2026	2.30	Да	10.20	10.19	-1
ГТЛК 1Р-01	8.75	3,000	23.09.2016	49		05.09.2031		Нет	9.04	9.04	0
ПочтаРосБ3	9.35	5,000	22.09.2016	50	19.09.2019	10.09.2026	2.09	Да	9.57	9.60	3
Ростел1Р1Р	9.2	15,000	22.09.2016	50	19.09.2019	10.09.2026	2.33	Да	9.41	8.98	-43
ТрансКонБ2	9.4	5,000	22.09.2016	50		16.09.2021	3.35	Да	9.62	9.63	1
Удмурт2016	10.55	5,000	21.09.2016	51		19.09.2026	6.14	Да	10.96	10.30	-66

\* - разница между доходностью до погашения и доходностью при размещении

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



## 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 2016 г.

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



## Управление по работе с долговыми обязательствами

---

Евгений Шиленков  
Директор департамента активных операций  
EShilenkov@veles-capital.ru

Павел Алтухов  
Заместитель начальника управления операций на  
рынке акций  
PAltukhov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко  
Начальник управления  
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко  
Зам. начальника управления  
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук  
Начальник отдела по работе с облигациями  
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова  
AShemetova@veles-capital.ru  
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Елена Рукинова  
Специалист по работе с облигациями  
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов  
Специалист по работе с еврооблигациями  
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов  
Начальник отдела по работе с векселями  
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова  
Специалист по работе с векселями  
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина  
Специалист по работе с векселями  
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук  
специалист по работе с векселями  
TKovalchuk@veles-capital.ru

## Аналитический департамент

---

Иван Манаенко  
Директор департамента  
IManaenko@veles-capital.ru

Игорь Арнаутов  
Нефть и газ  
Arnautov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко  
Банковский сектор, Денежный рынок  
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий  
Долговые рынки  
ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева  
Долговые рынки  
ONikolaeva@veles-capital.ru

Александр Костюков  
Электроэнергетика, потребительский сектор  
AKostyukov@veles-capital.ru

Егор Дахтлер  
Финансовый сектор  
EDakhtler@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