

Внешний рынок

- В отсутствии поддержки со стороны нефтяных котировок, а также вслед за очередным всплеском повышения доходности базовых активов, торги еврооблигациями на развивающихся рынках вчера преимущественно проходили в «красной» зоне

Внутренний рынок

- Вчера российский рынок государственного долга находился в режиме неприятия риска
- На первичном рынке Министерство финансов провело аукционы по размещению ОФЗ, которые завершились относительно неудачно

Денежный рынок

- ЦБ и Минфин приступают к покупкам валюты; рубль испугался, но быстро пришел в себя

Макроэкономика

- Отчетность банков за декабрь: кредитные портфели под давлением валютной переоценки и крупных погашений

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,09	2	7	102
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,13	8	14	122
Россия 2023	▲ 3,84	6	6	45
UST 10	▲ 2,51	5	8	-3
UST 30	▲ 3,10	5	8	-2
Германия 10	▲ 0,46	6	11	-1
Италия 10	▲ 2,10	7	15	-239
Испания 10	▲ 1,53	3	9	-140
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,23	8	-15	-9
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,42	1	-	2
LIBOR O/N, %	▼ 0,69	-0	-0	0
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,77	0	0	2

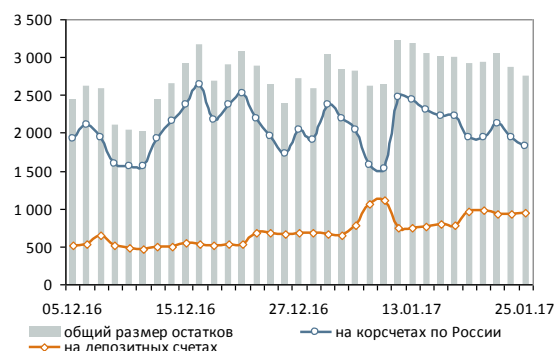
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 54,71	0,05	2,03	0,61
RUR/USD, ЦБ	▲ 59,41	0,34	-0,03	-2,92
RUR/EUR, ЦБ	▲ 63,79	0,17	0,49	-0,22

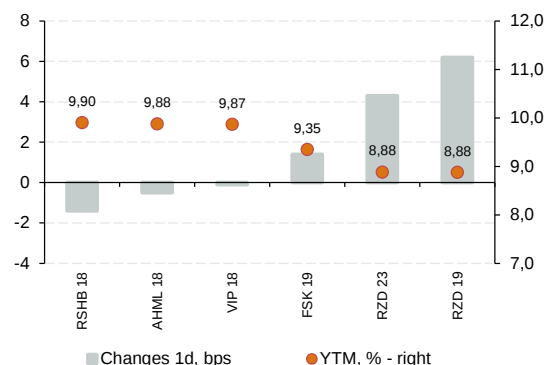
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. В отсутствии поддержки со стороны нефтяных котировок (официальная статистика от Минэнерго США продемонстрировала рост запасов нефти и нефтепродуктов за прошедшую неделю), а также вслед за очередным всплеском повышения доходности базовых активов как позитивной реакции инвесторов на действия нового американского правительства (доходность UST10Y 2,51%, +6 бп), торги еврооблигациями на развивающихся рынках вчера преимущественно проходили в «красной» зоне. Баланс сил на российском внешнем долговом рынке также оказался на стороне продавцов. Наибольшее давление ощущалось в длинных суверенных выпусках Russia 42 и Russia 43, доходности которых увеличились на 6 бп. В тоже время в корпоративном сегменте масштабных распродаж не отмечается. Движения котировок носят смешанный характер. В банковском и металлургическом секторах мы отмечаем сохранение спроса на бумаги.

Из новостей первичного рынка можно выделить начало roadshow (с 27 по 30 января) нового выпуска еврооблигаций Polyus Gold (Ba1/BV-/BV-). Детали займа пока не определены. Также Русал (Ba3/-/V+) сегодня намерен закрыть сделку по дебютному размещению евробондов. Ориентир доходности 5-летних бумаг, номинированных в долларах, составляет 5,375% годовых.

Прогноз. Рынок российских еврооблигаций сегодня, скорее всего, продолжит оставаться под давлением. Среди возможных драйверов рынка можно выделить публикацию блока важной макроэкономической статистики в США, в частности индекса деловой активности PMI.

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
CRBKMO	11.2021	100,40	5,78	390	1	2
VTB	06.2035	105,68	5,75	308	2	-2
VEBBNK	11.2025	109,69	5,40	304	2	-4
VEBBNK	11.2023	105,74	4,94	271	2	-5
PROMBK	10.2019	101,15	4,79	338	0	-0
VEBBNK	07.2022	106,70	4,62	262	3	-6
ALFARU	04.2021	113,75	4,18	243	2	4
VEBBNK	07.2020	108,95	4,09	251	3	3
SBERRU	02.2022	109,19	4,08	215	2	2
SBERRU	06.2021	107,18	3,92	212	0	-5
VTB	10.2020	109,14	3,88	224	0	-1
CRBKMO	02.2018	104,12	3,49	268	-7	-21

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	107,25	4,74	252	2	-0
NLMKRU	06.2023	100,04	4,49	232	1	3
ROSNRM	03.2022	99,02	4,42	245	2	-1
NVTKRM	12.2022	100,31	4,36	227	0	-0
SIBNEF	09.2022	100,08	4,36	231	2	1
LUKOIL	04.2023	101,11	4,36	221	2	4
GAZPRU	07.2022	103,11	4,31	229	3	7
GAZPRU	03.2022	110,07	4,29	235	3	5
GMKNRM	10.2022	111,72	4,29	225	0	1
CHMFRU	10.2022	108,20	4,27	222	0	3
RURAIL	04.2022	106,67	4,25	229	2	-0
LUKOIL	06.2022	111,43	4,25	226	2	5

*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	101,06	6,30	411	-2	-8
GLPRLI	01.2022	104,45	5,83	391	-2	-8
VIP	04.2023	108,90	5,49	338	-0	-4
EVRAZ	01.2022	107,04	5,14	321	-10	-13
HCDNDA	11.2021	103,10	5,13	325	1	5
TRUBRU	04.2020	104,78	5,10	358	-2	-12
VIP	02.2023	104,93	4,99	289	1	1
PGILLN	03.2022	98,81	4,96	300	2	-6
VIP	03.2022	112,07	4,80	287	1	-1
SCFRU	06.2023	103,17	4,79	263	-1	-9
EVRAZ	01.2021	112,59	4,75	306	-3	-10
MOBTET	05.2023	103,09	4,43	228	-0	-1

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Ольга Николаева
bonds@veles-capital.com



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера российский рынок государственного долга находился в режиме неприятия риска, однако негативная динамика усилилась по сравнению с предыдущими днями. Доходности большинства бумаг скорректировались вверх на 3-10 бп., при этом основное влияние продавцов формировалось на дальнем участке ОФЗ. Совокупный торговый оборот составил 31 млрд руб., что в целом соответствует уровню среды. Около 50% сделок от всего совокупного оборота пришлось на обязательства с погашением через 10-15 лет - их доходности варьируются в пределах 8,3-8,5%. Выпуск серии 26219 предлагает доходность в размере 8,35% (погашение в сентябре 2026), тогда как серия 26207 (погашение в феврале 2027) торгуется по 8,17%, вследствие чего можно получить безрисковую премию, купив более короткую бумагу 26219. Негативная динамика, возобновившаяся в последнее время, отражает слабые перспективы укрепления национальной валюты вследствие давления продавцов на сырьевом рынке, предстоящего заседанием ФРС по вопросу монетарной политики и вероятного выхода Банка России на валютный рынок с целью пополнения резервов.

На первичном рынке Министерство финансов провело аукционы по размещению ОФЗ, которые завершились относительно неудачно из-за довольно скромного спроса в отличие от прошлых размещений, вследствие чего ведомству пришлось удовлетворять мало заявок. Выпуск с фиксированным купоном 26219 с погашением в сентябре 2026-го был продан на 79,3% из 20 млрд руб. при средневзвешенной ставке 8,34%, или 97,17% от номинала, однако на вторичном рынке бумага торговалась по 97,7%. Вместе с тем ОФЗ с плавающим купоном 29012 с погашением в ноябре 2022-го, напротив, интересовали инвесторов (bid to cover – 2,2x). Ведомство выручило около 20,7 млрд руб. из предложенных 20 млрд руб. по средневзвешенной ставке доходности 10,48%, или 102,2% от номинала. Стоимость выпуска к закрытию составила 102,4%.

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	▼	97,27	8,03	3	2	-38
ОФЗ 26214	05.2020	▼	95,58	8,09	2	7	-34
ОФЗ 26205	04.2021	▼	98,79	8,10	10	17	-29
ОФЗ 26217	08.2021	▼	98,62	8,02	5	11	-35
ОФЗ 26209	07.2022	▼	98,75	8,04	8	11	-33
ОФЗ 26215	08.2023	▼	95,11	8,13	8	14	-25
ОФЗ 26219	09.2026	▼	97,03	8,37	14	23	-17
ОФЗ 26207	02.2027	▼	100,50	8,24	13	20	-20
ОФЗ 26212	01.2028	▼	91,88	8,35	13	22	-12
ОФЗ 26218	09.2031	▼	101,36	8,51	7	16	-14
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	96,32	3,15	-1	6	9

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

ЦБ и Минфин приступают к покупкам валюты; рубль испугался, но быстро пришел в себя. На валютном рынке к концу рабочего дня пара доллар/рубль торговалась на отметке 59,29 руб., что незначительно превышало уровень закрытия вторника (+5 коп.). Тем не менее, в течение дня можно было наблюдать существенные колебания валютной пары. Так, в начале второй половины дня доллар с уровня, чуть превышавшего 59,10 руб., попытался разом подняться до 59,5 руб., однако в течение следующих часов скорректировался обратно. Такая динамика была следствием реакции участников рынка на сообщения ряда СМИ о начале операций Банка России по покупке валюты уже в 1-м квартале текущего года с ежемесячным объемом на 1 млрд долл. И опасения участников оказались не напрасными.

Уже вечером Минфин опубликовал сообщение о начале операций по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем рынке с февраля текущего года. При фактическом нахождении цены на нефть марки «Юралс» ниже 40 долл. за баррель Минфин через ЦБ будет проводить покупку валюты в объеме дополнительных нефтегазовых доходов. И, наоборот, при цене на нефть ниже указанного уровня Минфин через ЦБ будет продавать валюту. Накопленный объем продажи валюты не сможет превысить накопленный объем покупок. 3-го числа каждого месяца Минфин будет объявлять месячный объем валютных операций, который, в свою очередь, будет делиться на количество торговых дней для совершения дневных операций. Последние будут осуществляться равномерно в течение торгового дня.

После публикации сообщения курс доллара хоть и вырос, однако реагировал сдержанным укреплением, поднимаясь в вечерние часы среды до 59,65 руб. Сегодня утром американская валюта доходила до 59,78 руб., однако попытки продвинуться в сторону 60 руб. пока все также выглядели весьма слабыми. Мы полагаем, что валютные операции Минфина и ЦБ пока могут оказывать исключительно психологическое давление на рубль. В первые месяцы дневные объемы покупки валюты, вероятно, не превысят отметки в 50-100 млн долл. Если такие операции и окажут какое-то влияние на рынок, то лишь нарастающим эффектом по итогам всего года и с учетом дальнейшего роста цены на нефть. Однако в целом сам факт роста цены на нефть будет оказывать гораздо более существенное влияние на курс рубля в сторону укрепления, чем «балансирующие» покупки ЦБ.

В то же время, покупки валюты Банком России будут увеличивать предложение рублевой ликвидности, хотя видимое влияние данного фактора на уровень ликвидности,



вероятно, также можно будет ощутить лишь по истечении 6-12 месяцев. Однако в любом случае ЦБ, вероятно, будет соответствующим образом расширять объемы абсорбирования рублевой ликвидности и поддерживать текущие денежно-кредитные параметры максимально длительное время.

На межбанковском рынке ставки вчера немного подросли (+8 б.п. по MosPrime o/n) под влиянием крупных налоговых перечислений в бюджет, однако в целом ликвидная позиция банков сохраняется на комфортном уровне. Объем остатков на корсчетах поддерживается вблизи 2 трлн руб., а средства банков на депозитах в ЦБ превышают их задолженность перед регулятором на 351 млрд руб., что является фактическим свидетельством структурного профицита ликвидности.

Сегодня у банков будет возможность рефинансировать на недельном аукционе РЕПО Росказначейства 300 млрд руб., которые предстоит вернуть в пятницу. Однако банки, вероятно, предпочтут рефинансироваться однодневным аукционом, где начальная стоимость ликвидности дешевле всего, а предпосылок для «сворачивания» ежедневных аукционов пока нет.

*Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com*



Макроэкономика

Отчетность банков за декабрь: кредитные портфели под давлением валютной переоценки и крупных погашений.

В среду Банк России представил результаты банковского сектора за декабрь и за весь 2016 год. Выделим наиболее примечательные моменты из декабрьской отчетности банков.

Совокупные кредитные портфели банков сократились в декабре на 3,1% за счет сокращения кредитов корпоративным клиентам (-4,1%). Заметный вклад в такую динамику внесло укрепление рубля (+7% к доллару за месяц по курсу ЦБ): так, без учета валютной переоценки портфели сократились лишь на 1,4%. Вторым фактором, внесшим свой вклад в сокращение корпоративных портфелей, вероятно, стали досрочные погашения кредитов крупными оборонными предприятиями, главным образом, Сбербанку.

Розничное кредитование демонстрирует помесечный прирост уже на протяжении полугода, при этом в декабре росту не помешала даже переоценка (+0,1% и +0,2% без учета влияния курса).

По итогам декабря ЦБ отметил улучшение качества кредитного портфеля: доля просроченных ссуд в корпоративном портфеле сократилась с 6,7% до 6,3%, а по розничному — с 8,2% до 7,9%. Тем не менее, мы отмечаем, что если по корпоративным ссудам без учета Сбербанка доля просрочки по сектору отличается не столь существенно — 7,4%, то в розничном сегменте показатель без крупнейшего госбанка заметно хуже и остается двузначным — 10,7%.

В декабре наблюдался заметный рост объема заимствований банков у ЦБ — на 11,3% (до 2,7 трлн руб.). Такая динамика была обусловлена как увеличением задолженности банков перед ЦБ по инструментам рублевого рефинансирования в связи с сезонным повышением спроса на ликвидность, окончанием налогового периода и погашением бюджетной задолженности перед Росказначейством, так и ростом валютного долга по соответствующим операциям РЕПО с ЦБ. Так, в конце декабря в связи с резко возросшим спросом на валютную ликвидность Банк России увеличил более чем вдвое лимит по аукциону РЕПО на 28 дней, в результате чего общий валютный долг банков вырос к концу года с 7,0 до 11,4 млрд долл. Крупнейшим рублевым заемщиком ЦБ на конец 2016 года оставался ВТБ (1,1 трлн руб. задолженности), а валютными заемщиками — Банк «ФК Открытие» (чуть более половины всей валютной задолженности) и Банк Сберегательно-кредитного сервиса (Банк СКС; более 20% валютной задолженности), перешедший в середине 2016 г. под контроль Московского Кредитного Банка.



В декабре 2016 г. прибыль банков составила 141 млрд руб. (против убытка в 72 млрд руб. за аналогичный период 2015 г.), то есть почти столько же, сколько и в ноябре (142 млрд руб.). В целом прибыль за 2016 г. достигла отметки в 930 млрд руб., что в 5 раз превысило результат 2015 года. Мы отмечаем, что существенный рост прибыли в 2016 году по сравнению с предыдущим годом во многом обусловлен эффектом низкой базы, так как 2015 год оказался одним из самых неудачных для банков после кризисного периода 2008-2009 гг., и в начале 2015 года банковский сектор демонстрировал убыточную деятельность. Однако в целом восстановление прибыли в 2016 году стало возможным прежде всего благодаря сокращению расходов по созданию резервов на потери. Кроме того, снижение процентных ставок в 2016 г. под влиянием формирующегося профицита ликвидности в банковском секторе позволило рефинансировать дорогое фондирование 2015 года и сократить процентные расходы.

Тем не менее, динамика кредитования экономики, как основного направления деятельности банковского сектора, остается по-прежнему неоднозначной. Поэтому говорить о качественном улучшении ситуации в секторе можно будет лишь тогда, когда банки восстановят кредитование компаний и предприятий, а процентные доходы от этого станут основным драйвером роста финансовых результатов.

Юрий Кравченко
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

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 Дубина

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

Игорь Арнаутов

Нефть и газ

IArnautov@veles-capital.ru

Ольга Николаева

Долговые рынки

ONikolaeva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко

Банковский сектор, Денежный рынок

YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий

Долговые рынки

ANavrotsky@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