

## Внешний рынок

- Вчера день на долговых рынках развивающихся стран прошел достаточно спокойно
- Сегодня открытие долгового рынка началось в позитивном ключе

## Внутренний рынок

- Несмотря на поддержку со стороны укрепляющегося рубля, локальный долговой рынок вчера не смог завершить день с сильными результатами. Цены гос. облигаций изменялись в рамках узкого диапазона, не продемонстрировав единой динамики

## Денежный рынок

- Цены на нефть к вечеру закрепили успех рубля

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

|                      | Значение | Изменение, б.п. |        |       |
|----------------------|----------|-----------------|--------|-------|
|                      |          | День            | Неделя | Месяц |
| ОФЗ 26214 (4Y)       | ▼ 8,18   | -2              | -5     | 75    |
| ОФЗ 26215 (8Y)       | - 8,05   | -               | -4     | 128   |
| Россия 2023          | ▼ 3,61   | -0              | -7     | -51   |
| UST 10               | ▼ 2,38   | -4              | -3     | 2     |
| UST 30               | ▼ 2,99   | -4              | -3     | 1     |
| Германия 10          | ▼ 0,34   | -4              | -6     | -141  |
| Италия 10            | ▼ 2,13   | -2              | -13    | 6     |
| Испания 10           | ▼ 1,63   | -4              | -9     | 16    |
| MOSPRIME O/N, %      | ▲ 10,13  | 7               | -8     | -25   |
| MOSPRIME 1 неделя, % | ▲ 10,16  | 8               | -8     | -27   |
| LIBOR O/N, %         | ▲ 0,93   | 0               | -      | -     |
| LIBOR 1 месяц, %     | - 0,98   | -               | -      | -     |

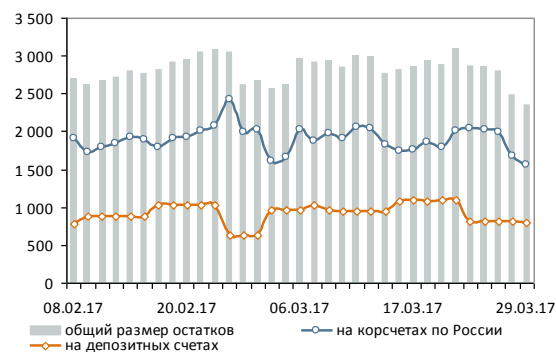
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

|                    | Значение | Изменение, % |        |       |
|--------------------|----------|--------------|--------|-------|
|                    |          | День         | Неделя | Месяц |
| Brent, долл./барр. | ▲ 51,66  | 1,99         | 3,03   | -6,99 |
| RUR/USD, ЦБ        | ▼ 56,62  | -0,75        | -1,96  | -2,59 |
| RUR/EUR, ЦБ        | ▼ 60,95  | -1,21        | -2,28  | -0,96 |

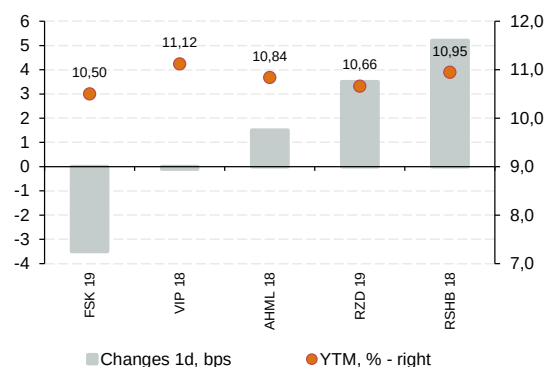
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** Вчера день на долговых рынках развивающихся стран прошел достаточно спокойно. Российские инструменты двигались вслед за своими конкурентами из других регионов и изменились по итогам сессии незначительно. Корпоративные бумаги торговались намного активнее, хотя денежные потоки, по нашим наблюдениям, были незначительные. Тем не менее некоторые инструменты, в частности, долларовые бумаги Вымпелкома, пользовались отличным спросом. Кривая эмитента опустилась вниз на 10-12 бп. и на 20-25 бп. за последние два дня.

На первичном рынке Газпром закрыл книгу 7-летних облигаций в фунтах с доходностью 4,25% годовых. Московский кредитный банк разместил субординированные займы с опционом-колл через 5,5 лет, доходность сложилась на уровне 7,5% годовых. Мы оцениваем справедливый диапазон в размере 6,6-6,8% годовых.

**Сегодня открытие долгового рынка началось в позитивном ключе.** Фундаментальные факторы на стороне покупателей, что транслируется в виде повышения стоимости нефтяных котировок и укрепления российской валюты. Кроме того, кривая казначейских обязательств США постепенно корректируется вниз после высоких ожиданий по смягчению фискальных условий новой администрации Дональда Трампа, тем самым оказывая позитивное влияние на кредитные спреды ЕМ (в сторону сужения).

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

### 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            | ▲ 106,07 | 5,71     | 316       | -9               | 10     |
| VEBBNK | 11.2025            | ▲ 111,89 | 5,08     | 283       | -2               | -6     |
| CRBKMO | 11.2021            | ▲ 103,49 | 5,01     | 319       | -10              | -33    |
| VEBBNK | 11.2023            | ▲ 107,39 | 4,63     | 252       | -2               | -5     |
| PROMBK | 10.2019            | ▲ 101,79 | 4,50     | 309       | -4               | -9     |
| VEBBNK | 07.2022            | ▲ 107,46 | 4,42     | 249       | -3               | -5     |
| ALFARU | 04.2021            | ▲ 114,19 | 3,94     | 223       | -3               | -3     |
| SBERRU | 02.2022            | ▲ 109,75 | 3,90     | 202       | -2               | -7     |
| VEBBNK | 07.2020            | ▲ 109,82 | 3,68     | 212       | -2               | -5     |
| SBERRU | 06.2021            | ▲ 107,94 | 3,66     | 191       | -1               | -1     |
| VTB    | 10.2020            | ▲ 110,14 | 3,47     | 185       | -4               | -9     |
| CRBKMO | 02.2018            | - 103,74 | 3,08     | 208       | -4               | 25     |

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            | ▲ 108,18 | 4,56     | 244       | -2               | -9     |
| ROSNRM | 03.2022            | ▲ 100,11 | 4,17     | 228       | -2               | -7     |
| NLMKRU | 06.2023            | ▲ 101,86 | 4,15     | 208       | -2               | -6     |
| SIBNEF | 09.2022            | ▲ 101,17 | 4,14     | 216       | -3               | -13    |
| GAZPRU | 07.2022            | ▲ 103,88 | 4,13     | 218       | -1               | -4     |
| LUKOIL | 04.2023            | ▲ 102,64 | 4,07     | 202       | -2               | -9     |
| GAZPRU | 03.2022            | ▲ 110,85 | 4,06     | 218       | -2               | -5     |
| NVTKRM | 12.2022            | ▲ 101,84 | 4,06     | 205       | -3               | -5     |
| GMKNRM | 10.2022            | ▲ 112,73 | 4,03     | 207       | -2               | -3     |
| RURAIL | 04.2022            | ▲ 107,81 | 3,96     | 206       | -1               | -3     |
| LUKOIL | 06.2022            | ▲ 112,67 | 3,93     | 201       | -3               | -13    |
| CHMFRU | 10.2022            | ▲ 109,83 | 3,91     | 194       | -1               | -4     |

\*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 |
| GLPRU  | 09.2023            | ▲ 103,92 | 5,76     | 368       | -3               | -2     |
| GLPRU  | 01.2022            | ▲ 106,67 | 5,28     | 342       | -5               | -3     |
| VIP    | 04.2023            | ▲ 110,34 | 5,17     | 315       | -6               | -14    |
| EVRAZ  | 01.2022            | ▲ 107,12 | 5,07     | 320       | -2               | -3     |
| EVRAZ  | 01.2021            | ▼ 112,13 | 4,74     | 307       | -1               | -2     |
| HCDNDA | 11.2021            | ▲ 104,72 | 4,72     | 289       | -2               | -3     |
| SCFRU  | 06.2023            | ▲ 103,55 | 4,71     | 264       | -2               | -2     |
| VIP    | 02.2023            | ▲ 106,51 | 4,67     | 265       | -6               | -28    |
| PGILLN | 03.2022            | ▲ 100,52 | 4,58     | 268       | -5               | -8     |
| VIP    | 03.2022            | ▲ 113,36 | 4,44     | 257       | -7               | -27    |
| TRUBRU | 04.2020            | ▲ 106,66 | 4,36     | 284       | -1               | -2     |
| MOBTET | 05.2023            | ▲ 103,85 | 4,28     | 222       | -2               | -4     |

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** Несмотря на поддержку со стороны укрепляющегося рубля, локальный долговой рынок вчера не смог завершить день с сильными результатами. Цены гос. облигаций изменялись в рамках узкого диапазона, не продемонстрировав единой динамики. Большая часть выпусков ОФЗ в итоге закрылась на уровне предыдущего дня. Торговая активность в среду, напротив, оказалась заметно выше недавних средних уровней – совокупный оборот превысил 29 млрд руб. При этом, как и накануне днем, большая часть сделок пришлась на бумаги с переменным купоном, в то время как доля «классических» ОФЗ оказалась не выше 40% в общем дневном обороте. Значительные денежные потоки фиксировались в доразмещаемых вчера выпусках ОФЗ 26221 и 24019. На первом аукционе, где был предложен наиболее длинный «классический» бенчмарк (26221), спрос превысил предложение в 1,5 раза, а средневзвешенная доходность составила 8,22%. Таким образом бумага была продана без премии к вторичному рынку. Успех Минфина на втором аукционе оказался еще более впечатляющим – коэффициент bid to cover достиг 3,1х, а средневзвешенная доходность при размещении оказалась даже чуть ниже уровней вчерашнего закрытия (10,13% годовых). Позже вечером на торгах выпуск 24019 опустился еще на 2 бп по доходности до 10,11%. Таким образом по итогам 1К17г Минфин выполнил программу заимствований практически в полном объеме.

**Прогноз.** Сегодня основные события внутреннего долгового рынка будут развиваться в сфере первичных размещений. С предложением рублевых облигаций выйдут Почта России(-/-/BBB-) и АФК Система (BB/-/BB-). Как мы уже писали ранее, справедливая доходность по 10-летним бумагам Почты России оценивается нами в размере 9,2% годовых, что делает участие в размещении привлекательным на всем протяжении маркируемого диапазона (УТР 9,36-9,57% к оферте через 4 года). Что касается второго эмитента, то инвесторам будут предложены 5-летние биржевые облигации на сумму 15 млрд руб. Индикативный диапазон ставки первого купона составляет 9,0-9,15% годовых, что транслируется в доходность к погашению на уровне 9,2-9,36%.

АФК Система (-/BB/BB-) – холдинговая структура, объединяющая в портфеле ряд компаний таких как МТС, Детский мир и тд. Кредитный профиль компании выглядит весьма устойчиво. По итогам отчетности за 3К16г. выручка составила 185,2 млрд руб. (+1,3% год к году), а показатель OIBDA достиг 56,4 млрд руб. (+8,7% год к году). Долговая нагрузка в терминах чистый долг/OIBDA оценивалась на уровне 2.0х (на уровне начала года).

Маркируемый диапазон доходности подразумевает

*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 | ▲ | 96,85    | 8,28 | -                   | -3     | -14   |
| ОФЗ 26214    | 05.2020 | ▲ | 95,54    | 8,18 | -2                  | -5     | -25   |
| ОФЗ 26205    | 04.2021 | ▲ | 99,02    | 8,04 | -2                  | -2     | -31   |
| ОФЗ 26217    | 08.2021 | ▲ | 98,54    | 8,05 | -3                  | -3     | -34   |
| ОФЗ 26209    | 07.2022 | ▲ | 99,14    | 7,95 | -1                  | -4     | -29   |
| ОФЗ 26215    | 08.2023 | ▲ | 95,56    | 8,05 | -                   | -4     | -27   |
| ОФЗ 26219    | 09.2026 | ▲ | 98,86    | 8,08 | -2                  | -7     | -27   |
| ОФЗ 26207    | 02.2027 | ▼ | 102,41   | 7,95 | 1                   | -5     | -24   |
| ОФЗ 26212    | 01.2028 | ▲ | 93,91    | 8,05 | -                   | -4     | -28   |
| ОФЗ 26218    | 09.2031 | ▲ | 104,49   | 8,13 | -2                  | -5     | -28   |
| ОФЗ-ИН 52001 | 08.2023 | ▼ | 96,10    | 3,21 | 1                   | 1      | -4    |

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



премию к ОФЗ в размере 120-136 бп., что в целом выглядит справедливо для эмитента данной рейтинговой группы. Дополнительную привлекательность создает долгий срок обращения бумаг, тк. это позволит получить еще большую прибыль при условии продолжения цикла смягчения монетарной политики. В тоже время, спред к близкому по дюрации выпуску МТС 001P-1 (Ba1/BV+/BV+) по нижней границе индикатива составит всего 15 бп (УТМ 9,05%), что кажется нам недостаточным. Справедливую премию к доходности бумаг дочерней телекоммуникационной компании мы оцениваем не менее, чем в 30 бп. Таким образом рекомендуем выставять заявки по верхней границе индикативного диапазона доходности. (9,36%).

*Ольга Николаева*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)

## Денежный рынок

**Цены на нефть к вечеру закрепили успех рубля.** В первой половине торгов в среду на валютном рынке доллару в целом удавалось сохранять равновесие вблизи 57 руб., однако в последние часы дневной сессии американская валюта все же отступила. Окончательно закрепить успех рублю помогли вышедшие данные по запасам и добыче нефти в США. Рост запасов сырой нефти оказался заметно меньшим прогнозных данных API и опрошенных аналитиков, и уже к окончанию рабочего дня котировки марки Brent находились выше 52 долл. за баррель.

Необходимо отметить, что в связи с окончанием налогового периода спрос на рублевую ликвидность на денежном рынке будет постепенно ослабевать. Однако с началом нового месяца ЦБ может вновь расширить лимит на депозитном аукционе, поэтому банки начнут запасаться рублями для их последующего размещения на депозитах у регулятора, что поддержит спрос на отечественную валюту.

Сегодня пройдет аукцион Внешэкономбанка по размещению средств пенсионных накоплений на депозиты банков. Госкорпорация предложит кредитным организациям 200 млрд руб. на 341 день. Однако лимит может оказаться востребованным не полностью, так как стоимость данных средств на столь длинный срок представляется достаточно дорогой (минимальная ставка на аукционе составит 8,9% годовых, а по итогам аукциона, вероятно, сложится выше 9% годовых).

*Юрий Кравченко*  
[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

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](mailto:EShilnikov@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 Ковальчук

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)

---

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)