

Внутренний рынок

- Локальный долговой рынок в последний рабочий день на прошлой неделе показал отрицательные результаты. Падение цен в суверенном сегменте в среднем составило 0,4 пп от номинала.
- В пятницу Минфин озвучил параметры программы заимствований на 2K17г

Денежный рынок

- К началу месяца задолженность банков перед ЦБ превысила их остатки на депозитах у регулятора (формальный дефицит ликвидности), однако остатки на корсчетах находятся на максимумах с января текущего года

Новости эмитентов

- Детский мир (-/В+/-):** Во вторник 04 апреля эмитент откроет книгу заявок на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 3 млрд руб. Срок обращения бумаг составит 7 лет, по выпуску также предусмотрена оферта через 3 года. Организаторы выпуска ориентируют на ставку купона в размере 9,85-10,1% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 10,09- 10,36%. Рекомендуем выставлять заявки на всем протяжении индикативного диапазона доходности

Без комментариев

- Международное рейтинговое агентство Fitch в пятницу подтвердило долгосрочные рейтинги Российской Федерации, сохранив их на инвестиционном уровне - "BBB-". Прогноз по рейтингу "стабильный". Аналитики агентства положительно оценили сильные показатели платежного баланса, а также улучшение политических мер.
- Международное рейтинговое агентство Moody's повысило корпоративный рейтинг X5 Retail Group N.V. на одну ступень до уровня "Ba2". Прогноз дальнейшего изменения рейтингов остался "позитивным".

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,16	3	-5	97
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,01	3	-7	170
Россия 2023	▲ 3,59	0	-7	-7
UST 10	- 2,42	-	0	-10
UST 30	- 3,03	-	0	-6
Германия 10	▼ 0,33	-1	-8	-10
Италия 10	▲ 2,31	1	10	674
Испания 10	▲ 1,65	2	-2	35
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,18	-5	11	-2
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,17	-1	2	-11
LIBOR O/N, %	▲ 0,93	0	-	25
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,98	0	-	17

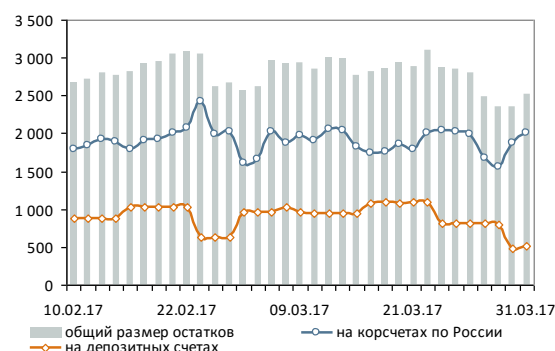
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 52,71	1,05	-	-3,09
RUR/USD, ЦБ	▲ 56,24	0,25	-1,21	-4,44
RUR/EUR, ЦБ	▲ 59,91	0,05	-2,56	-3,11

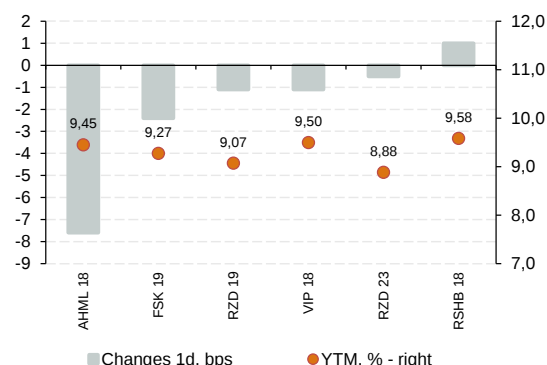
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Находясь под давлением такого сочетания факторов как временное ослабление рубля и техническое закрытие позиций в преддверье окончания первого квартала, локальный долговой рынок в последний рабочий день на прошлой неделе показал отрицательные результаты. Падение цен в суверенном сегменте в среднем составило 0,4 пп от номинала. Основные продажи отмечались в классических ОФЗ на среднем и длинном отрезках. Больше других на пострадал выпуск 26220, на небольших оборотах его доходность поднялась вверх на 6 бп до 8,0%. Флоатеры в пятницу, напротив, показали динамику лучше рынка, закрывшись небольшим ростом. Активность инвесторов снизилась- совокупный торговый оборот составил порядка 19 млрд руб., недотянув до показателей предыдущих торговых сессий. Большая часть денежных потоков отмечалась в сделках с облигациями с постоянным купоном.

РЖД (Ba1/BV+/BBB-) в пятницу в ходе сбора заявок на биржевые облигации серии 001P-01R на сумму 15 млрд руб. установили финальный ориентир купона в размере 8,7%, что соответствует доходности к оферте через 6 лет и 2 месяца на уровне 8,88% годовых. Первоначальный индикатив организаторов выпуска составлял 8,9-9,1%.

Прогноз. В пятницу Минфин озвучил параметры программы заимствований на 2K17г. Согласно релизу, ведомство рассчитывает привлечь до 500 млрд руб. (т.е. свыше 40 млрд руб. на каждом из аукционов), тем самым увеличив предложение относительно 1K17г на 25%. Основной акцент, как и в прошлый раз, будет сделан на среднесрочных бумагах (55% программы). На короткие выпуски в этот раз придется лишь 75 млрд руб. (15%). В тоже время участники рынка сходились во мнении, что объем заимствований через ОФЗ на протяжении апреля-июня 2017 г. будет проходить теми же темпами, что и с начала года. Таким образом, сегодня федеральные фонды могут продемонстрировать негативную динамику из-за навеса нового предложения.

Ольга Николаева
bonds@veles-capital.com

[Интерактивные карты](#)

[Корпоративный ломбард](#)

[Банковский ломбард](#)

[Ликвидные рублевые выпуски](#)

[Investment Grade](#)

[High Yield](#)

Динамика ключевых выпусков ОФЗ

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
VTB	06.2035	▲ 105,11	5,79	324	-2	11
VEBBNK	11.2025	▲ 111,86	5,09	284	-0	-3
CRBKMO	11.2021	▼ 103,63	4,98	317	0	-30
VEBBNK	11.2023	▲ 107,36	4,64	253	-1	-3
PROMBK	10.2019	▲ 101,89	4,45	308	-2	-10
VEBBNK	07.2022	▲ 107,51	4,41	249	-1	-5
ALFARU	04.2021	▲ 114,20	3,94	225	-1	-3
SBERRU	02.2022	▲ 109,81	3,88	202	-1	-4
SBERRU	06.2021	▲ 107,98	3,65	192	-1	-2
VEBBNK	07.2020	▲ 109,98	3,63	209	-1	-10
VTB	10.2020	▲ 110,25	3,44	185	-1	-11
CRBKMO	02.2018	▼ 103,71	3,11	213	2	5

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▲ 108,32	4,54	242	-1	-8
ROSNRM	03.2022	▲ 100,21	4,15	227	-2	-7
NLMKRU	06.2023	▲ 101,94	4,14	208	-2	-6
GAZPRU	07.2022	▲ 103,92	4,12	218	-1	-4
SIBNEF	09.2022	▲ 101,25	4,12	215	-2	-11
GAZPRU	03.2022	▲ 110,92	4,04	218	-0	-5
NVTKRM	12.2022	▲ 101,96	4,03	204	-2	-7
LUKOIL	04.2023	▲ 102,86	4,03	198	-4	-10
GMKNRM	10.2022	▲ 112,84	4,01	206	-2	-5
RURAIL	04.2022	▼ 107,69	3,99	210	3	1
CHMFRU	10.2022	▲ 109,86	3,90	194	-1	-2
LUKOIL	06.2022	▲ 112,79	3,90	200	-2	-12

*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
GLPRLI	09.2023	▲ 103,97	5,76	368	-3	-2
GLPRLI	01.2022	▲ 106,70	5,27	343	-3	-3
VIP	04.2023	▼ 110,31	5,17	317	1	-15
EVRAZ	01.2022	▲ 107,15	5,06	321	-2	-2
EVRAZ	01.2021	▲ 112,14	4,73	309	-2	-1
HCDNDA	11.2021	▲ 104,74	4,72	291	-1	-2
SCFRU	06.2023	▲ 103,55	4,71	265	-1	-1
VIP	02.2023	▲ 106,51	4,67	266	-1	-25
PGILLN	03.2022	▲ 100,81	4,52	263	-3	-13
VIP	03.2022	▲ 113,36	4,44	259	-1	-25
TRUBRU	04.2020	▲ 106,71	4,34	286	-2	-3
MOBTCL	05.2023	▲ 103,89	4,27	222	-2	-3

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

К началу месяца задолженность банков перед ЦБ превысила их остатки на депозитах у регулятора (формальный дефицит ликвидности), однако остатки на корсчетах находятся на максимумах с января текущего года. На утро понедельника в банковском секторе формально образовал дефицит ликвидности, впервые с 1 марта. Банки перераспределили часть средств с депозитов в ЦБ (-16,3 млрд руб.) на корсчета (+135,2 млрд руб.) и при этом увеличили задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, что является традиционной ситуацией для окончания/начала месяца. В результате совокупная задолженность банков по операциям рефинансирования с ЦБ превысила остатки средств на депозитах у регулятора на 136,9 млрд руб. Тем не менее, объем остатков банков на корсчетах поддерживается на более чем комфортном уровне — 2,14 трлн руб., что является максимумом с середины января текущего года. Можно предположить, что в случае увеличения лимита на депозитном аукционе ЦБ во вторник объем остатков на депозитах у регулятора вновь превысит задолженность банков перед ЦБ, «вернув» на рынок профицит ликвидности.

Необходимо добавить, что последствиями налогового периода на денежном рынке пока остаются двузначные ставки МБК. В пятницу MosPrime о/п немного скорректировалась, потеряв 5 б.п. и составив 10,18% годовых. При ставках межбанковского рынка выше 10% годовых у регулятора пока нет особой необходимости существенно увеличивать лимит на депозитном аукционе во вторник.

Тем не менее, как уже упоминалось, остатки ликвидности банков на корсчетах в ЦБ уже вернулись к комфортному уровню в 2 трлн руб. Совокупный спрос банков на аукционах РЕПО Федерального казначейства в пятницу также оказался совсем незначительным: из совокупного лимита в 450 млрд руб. кредитные организации привлекли под залог ОФЗ лишь 55,3 млрд руб. С началом нового месяца и сопутствующим притоком бюджетной ликвидности можно ожидать дальнейшей коррекции ставок МБК до однозначных отметок — вплоть до уровня ключевой ставки ЦБ.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com

			Закрытие		Изменение УТМ, б.п.		
			Цена	УТМ	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▼	96,87	8,28	3	-1	-26
ОФЗ 26214	05.2020	▼	95,61	8,16	3	-5	-34
ОФЗ 26205	04.2021	▼	99,13	8,01	4	-7	-44
ОФЗ 26217	08.2021	▼	98,73	8,00	4	-9	-49
ОФЗ 26209	07.2022	▼	99,26	7,92	4	-6	-42
ОФЗ 26215	08.2023	▼	95,75	8,01	3	-7	-36
ОФЗ 26219	09.2026	▼	99,11	8,04	3	-9	-36
ОФЗ 26207	02.2027	▼	102,66	7,91	4	-7	-33
ОФЗ 26212	01.2028	▼	94,02	8,03	4	-3	-34
ОФЗ 26218	09.2031	▼	104,55	8,12	4	-4	-33
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	96,23	3,18	-2	-2	-7

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Новости эмитентов: Детский мир(-/B+/-)

Детский мир (-/B+/-) во вторник 04 апреля откроет книгу заявок на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 3 млрд руб. Срок обращения бумаг составит 7 лет, по выпуску также предусмотрена оферта через 3 года. Организаторы выпуска ориентируют на ставку купона в размере 9,85-10,1% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 10,09- 10,36%.

Оценка облигаций. На текущий момент у эмитента нет обращающихся выпусков облигаций. Последний займ был погашен в 2015 г. Первоначальные ориентиры организаторов нового займа предполагают премию к ОФЗ в районе 195-222 бп (при этом данный диапазон еще сильнее расширился за время, прошедшее с момента объявления параметров размещения вслед за ростом стоимости локальных гособлигаций). Материнская компания АФК Система (-/BB/BB-) накануне разместила 5-летние облигации с доходностью YTP 9,1%. По нашим ощущениям, премия, которую должны предоставлять бумаги Детского Мира, как эмитента более слабой рейтинговой группы, не превышает 100 бп. Таким образом, участие в новом займе выглядит интересным на всем протяжении маркетируемого диапазона доходности. При сравнении с эмитентами потребительского сектора больше всего в качестве аналога подходят облигации ритейлера О'кей (-/B+). Наиболее близкий по дюрации выпуск О'кей БО-05 предлагает доходность 10,73% к погашению в 2020 г. Несмотря на то, розничные сети имеют эквивалентные рейтинги категории single-B, второй заемщик обоснованно должен торговаться с более широкими спредами за счет заметно худшего набора кредитных метрик (убыточная деятельность, соотношение Чистый долг/EBITDA 2,7x по итогам 2016г.). Вместе с тем, как показывает практика последних размещений, инвесторы в погоне за более высокой доходностью все меньше внимания обращают на фундаментальные факторы различия эмитентов по кредитному качеству. Исходя из этого, мы ждем, повышенный спрос на облигации Детского мира и закрытие книги заявок с доходностью ниже первоначально озвученных ориентиров.

Коротко о компании. Детский мир – крупнейшая российская розничная сеть по реализации детских товаров с долей рынка в 17%. По итогам прошлого года ритейлер насчитывал 525 магазинов на всей территории европейской части России (+101 магазин год к году) суммарной торговой площадью порядка 596 тыс. кв.м. Объем продаж в 2016 г. составил 79,5 млрд руб. (+31% год к году). Увеличение сопоставимых продаж (like for like) за этот же период оценивается в 12,3%. Рентабельность по показателю EBITDA в 2016г. составила 10,3%, оставшись практически неизменной относительно показателя прошлого года. Совокупный финансовый долг Детского мира в конце 2016г.



достиг 14.6 млрд руб. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA составила 1,4х (1,7х в 2015г.). Согласно графику погашения задолженности, в 2017 г. компании придется погасить или рефинансировать порядка 55% портфеля.

*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

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 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

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