

Внутренний рынок

- Торговая сессия в среду оказалась весьма успешной для локального долгового рынка, сумевшего показать прибыль по итогам дня.
- Сегодня на первичном рынке пройдут размещения рублевых облигаций ТМК (B1/B+/-) и дочерней компании РЖД - ФПК (Ba1/BV+/BV+)

Денежный рынок

- В среду к середине дня рубль в паре с долларом приближался к отметке 56 (против закрытия во вторник на уровне 56,25 руб.), однако не смог удержаться на достигнутых уровнях, постепенно растеряв все преимущество

Новости эмитентов

- ТМК:** наш ориентир доходности 10,1% годовых против 10,4% годовых нижней границы предложения

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 8,18	-2	-5	20
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 8,03	-4	-9	-3
Россия 2023	▼ 3,44	-3	-9	140
UST 10	▲ 2,21	5	-2	-29
UST 30	▲ 2,87	4	-1	-25
Германия 10	▲ 0,20	5	1	223
Италия 10	▲ 2,27	1	-2	891
Испания 10	▲ 1,66	1	1	185
MOSPRIME O/N, %	▼ 9,86	-2	3	-36
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 9,93	-2	5	-35
LIBOR O/N, %	- 0,93	-	0	0
LIBOR 1 месяц, %	- 0,99	-	0	1

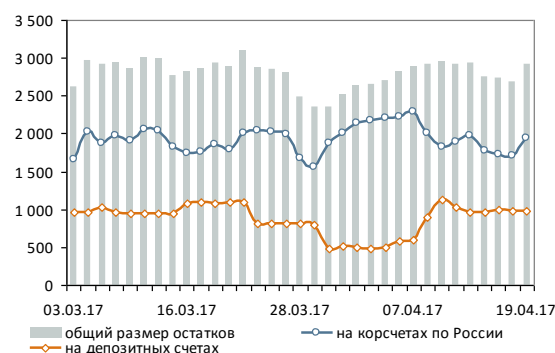
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 52,27	-3,36	-4,49	2,05
RUR/USD, ЦБ	▲ 56,55	0,52	-0,09	-1,10
RUR/EUR, ЦБ	▲ 60,58	0,35	0,34	-1,35

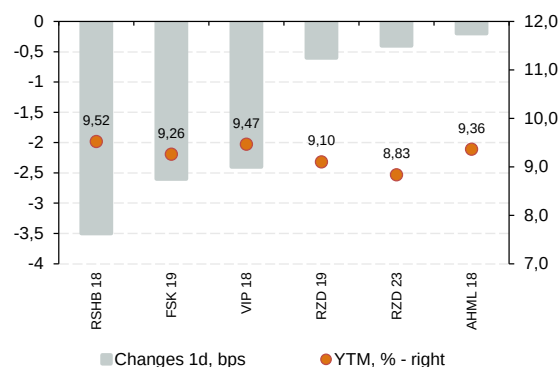
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Торговая сессия в среду оказалась весьма успешной для локального долгового рынка, сумевшего показать прибыль по итогам дня. Наилучшие результаты демонстрировал дальний отрезок, опустившийся по доходности на 5-6 бп. В том числе лучше рынка смотрелся доразмещаемый вчера выпуск 26221, чья цена поднялась на 0,4пп. Поддержку спросу на локальные долговые инструменты оказал приток ликвидности в систему за счет средств от погашения коротких ОФЗ серии 25080. Этот же фактор оказал позитивное влияние на итоги аукционов Минфина. Так, в ходе первого аукциона, где в очередной раз предлагался наиболее длинный бенчмарк 26221 спрос превысил предложение в 3,7 раз. Средневзвешенная доходность составила 8,23%, что подразумевает небольшой дисконт к уровням вчерашнего закрытия. После окончания аукциона серия продолжила дорожать на вторичных торгах (УТМ8,19%). Что касается итогов размещения коротких бумаг 26216, то их тоже можно признать очень успешными. Соотношение bit to cover составило 3,2х, что весьма внушительно для гособлигации данной дюрации. Доходность сложилась в размере 8,48%, также ниже значения при окончании торгов накануне. В целом активность инвесторов в среду была высокой- суммарный торговый оборот превысил 37 млрд руб. Почти две трети от этой суммы пришлось на операции с облигациями с постоянным купоном (в особенности с выпуском 26221).

В сегменте корпоративных заемщиков вчера наблюдалась повышенная активность, связанная с большим числом первичных предложений эмитентов. Ростелеком (-/BB+/BBV-) проводил сбор заявок на биржевые 10-летние облигации серии 001P-02R объемом 10 млрд руб. В результате большого спроса инвесторов книгу удалось закрыть заметно ниже первоначально объявленного индикатива. Ставка купона сложилась на уровне 8,65%, что соответствует доходности к 5-летней оферте в размере 8,84%. Также с утра стало известно о размещении в течение дня очередного выпуска бумаг Транснефти (Ba1/BB+/-) серии БО-07 на 17 млрд руб. Купон по 10-летним облигациям составил 8,75% годовых.

Прогноз. Сегодня на первичном рынке пройдут размещения рублевых облигаций ТМК (B1/B+/-) и дочерней компании РЖД - ФПК (Ba1/BB+/BBV+). Оба займа выглядят привлекательно относительно маркируемых диапазонов доходности и, на наш взгляд, будут встречены высоким спросом со стороны инвесторов. Организаторы выпуска облигаций ФПК ориентируют на доходность к оферте через 5.5 лет в размере УТР9,2-9,46% годовых (спред к ОФЗ 120-146 бп). РДЖ в конце марта разместила бумаги сопоставимой дюрации (оферта через 6 лет и 2 мес.) со ставкой купона 8,7% годовых. На данный момент бумаги торгуются с

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	ОАС спред	День	Неделя
VTB	06.2035	▼ 104,90	5,81	340	3	3
VEBBNK	11.2025	▼ 111,42	5,14	308	1	-5
CRBKMO	11.2021	▼ 103,77	4,94	329	1	-3
VEBBNK	11.2023	▲ 107,25	4,65	274	-1	-6
VEBBNK	07.2022	▲ 107,39	4,42	269	-3	-7
PROMBK	10.2019	▲ 102,21	4,30	304	-3	-5
SBERRU	02.2022	▼ 109,30	3,97	229	1	2
ALFARU	04.2021	▼ 114,05	3,93	236	-1	-1
VEBBNK	07.2020	▼ 109,66	3,68	228	-0	-2
SBERRU	06.2021	▼ 107,88	3,65	206	0	-1
SBERRU	03.2019	▲ 101,01	3,59	244	-3	-7
VTB	10.2020	▼ 110,20	3,41	195	-0	-4

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	ОАС спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▼ 108,15	4,55	264	-0	-4
NLMKRU	06.2023	▼ 101,68	4,19	232	0	-3
ROSNRM	03.2022	▼ 100,11	4,17	248	1	-1
SIBNEF	09.2022	▲ 101,17	4,13	236	-0	-3
GAZPRU	07.2022	▲ 103,89	4,12	238	-1	-1
GAZPRU	03.2022	▼ 110,80	4,04	236	-0	-3
RURAIL	04.2022	▲ 107,43	4,03	233	-1	-2
LUKOIL	04.2023	▲ 102,99	4,00	215	-2	-6
GMKNRM	10.2022	▼ 112,81	4,00	223	0	-2
NVTKRM	12.2022	▲ 102,23	3,98	218	-0	-4
CHMFRU	10.2022	▼ 109,50	3,95	219	1	-1
LUKOIL	06.2022	▼ 112,64	3,91	219	1	-1

*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



доходностью УТР 8,75%. Премию в размере 45-71 бп над кривой материнской компании мы считаем весьма щедрой даже с учетом разницы в кредитных рейтингах и более скромных масштабов бизнеса.

Ольга Николаева
bonds@veles-capital.com

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
GLPRLI	09.2023	▲ 102,78	5,97	409	-12	-23
GLPRLI	01.2022	▲ 104,54	5,76	410	-9	-27
VIP	04.2023	▲ 109,76	5,26	347	-1	1
EVRAZ	01.2022	▼ 106,94	5,09	342	1	0
SCFRU	06.2023	▲ 102,95	4,81	296	-5	-7
EVRAZ	01.2021	▼ 111,72	4,80	329	0	3
VIP	02.2023	▲ 106,18	4,72	291	-1	-1
HCDNDA	11.2021	▼ 104,79	4,69	305	1	-4
PGILLN	03.2022	▼ 100,41	4,60	291	0	0
VIP	03.2022	▲ 113,19	4,45	278	-2	-2
TRUBRU	04.2020	▲ 106,59	4,34	299	-2	-5
MOBTET	05.2023	▼ 103,86	4,27	242	-0	-2

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Денежный рынок

В среду к середине дня рубль в паре с долларом приближался к отметке 56 (против закрытия во вторник на уровне 56,25 руб.), однако не смог удержаться на достигнутых уровнях, постепенно растеряв все преимущество. При этом ближе к окончанию рабочего дня падения рубля усилилось вслед за снижением нефтяных котировок: снижение запасов нефти в США оказалось большим, чем прогнозировал институт API, однако не оправдало ожиданий рынка. Впрочем, хотя доллар и укреплялся до 56,6 руб. (а на максимуме и до 56,7 руб.), продвижение американской валюте давалось с некоторым трудом.

Банк России представил участникам рынка оценки фактических платежей по внешнему долгу российских компаний во 2-3 кварталах 2017 г. Основные платежи 30 крупнейших заемщиков приходятся на июнь (4,5 млрд долл.) и сентябрь (6,6 млрд руб.). В совокупности выплаты за два указанных месяца составят 63% от общих выплат по внешним долгам 30 крупнейших компаний-заемщиков во 2-3 кварталах и почти половину от всех фактических внешних платежей за указанный период. Эффект от предстоящих погашений будет усиливаться дальнейшими покупками валюты Минфином и, вероятно, будет сопровождаться существенным переспросом банков на аукционах валютного РЕПО с ЦБ.

Тем не менее, доля внутригруппового рефинансирования по внешним долгам по-прежнему велика и, в частности, в сентябре составит, по опросам ЦБ, максимальное значение — 69% (то есть чистые выплаты едва превысят 2 млрд долл.). Кроме того, можно надеяться на сохранение крайне консервативной политики ЦБ в сокращении объемов валютного рефинансирования банков. В результате, крупные валютные погашения в начале лета и начале осени вряд ли найдут свое отражение на валютном рынке, как уже было в

		Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.		
				День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▲ 96,81	8,33	-3	-7	4
ОФЗ 26214	05.2020	▲ 95,61	8,18	-2	-5	-4
ОФЗ 26205	04.2021	▲ 99,09	8,03	-4	-7	-6
ОФЗ 26217	08.2021	▲ 98,61	8,04	-4	-8	-1
ОФЗ 26209	07.2022	▲ 99,15	7,95	-2	-4	-7
ОФЗ 26215	08.2023	▲ 95,68	8,03	-4	-9	1
ОФЗ 26219	09.2026	▲ 98,99	8,06	-4	-10	-5
ОФЗ 26207	02.2027	▲ 102,71	7,90	-3	-9	-5
ОФЗ 26212	01.2028	▲ 94,08	8,03	-4	-9	-3
ОФЗ 26218	09.2031	▲ 104,60	8,12	-2	-8	-5
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼ 95,99	3,23	1	2	4

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



марте текущего года, когда общие выплаты за месяц были эквивалентны предстоящим совокупным платежам за июнь и сентябрь, однако почти не отразились на курсе отечественной валюты.

Однако уже в ближайшее время отечественная валюта может лишиться ключевого фундаментального фактора поддержки, и связано это в первую очередь с ожидаемым нами сокращением текущего счета платежного баланса во 2K2017. Эффект от данного события может быть усилен в случае ухудшения геополитической обстановки или ситуации на мировых финансовых и товарных рынках. Риски ухудшения платежного баланса также подкрепляются наращиванием иностранных активов банками, что внесло основной вклад в отток капитала в 1K2017 (ранее отток капитала преимущественно выражался в погашении внешних обязательств). Текущие процентные ставки по рублевым инструментам сохраняют свою привлекательность для инвесторов, что оставляет для отечественной валюты шансы на достижение новых максимумов, как минимум, до итогов очередных заседаний ЦБ и ФРС. Однако ближе к концу 2K2017 мы не исключаем закрепления пары доллар/рубль на уровне 60 руб.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com



Новости эмитентов: ТМК

Сегодня ТМК открывает книгу заявок на размещение биржевых облигаций объемом 5 млрд рублей с погашением через 10 лет и опционом-пут через 3 года. Индикативная ставка купона равна 10,15-10,67% годовых, что соответствует эффективной доходности к оферте 10,41-10,67% годовых. Изначальные ориентиры предполагают премию к кривой ОФЗ около 221-247 бп. С фундаментальной точки зрения кредитная премия над кривой федерального займа оправдана, однако она все равно не дотягивает до периода «нормального» ценообразования, когда с долговой нагрузкой выше 4х эмитенты не занимали с премией ниже 300 бп. Тем не менее тренд на смягчение монетарной политики ЦБ и избыточная ликвидность в банковской системе при слабом потребительском кредитном рынке способствуют существующей парадигме.

В качестве оценки нового выпуска собственная кривая не подходит для определения доходности на первичном рынке. Единственная бумага с дюрацией около двух лет БО-05 вчера закрылась с доходностью 9,25% годовых, что предполагает дисконт 40-60 бп. к кривым ЧТПЗ и СУЭК. После объявления параметров нового выпуска, БО-5 на вторичном рынке показала сильную динамику роста с 105,5 до 107% от номинала. Впрочем, обороты были незначительными, что говорит о «нерыночном» сдвиге кривой вниз. По этой причине мы ориентируемся на доходность до ценового подъема – 10% годовых. Наш справедливый диапазон для эмитента составляет 10,1% годовых эффективной доходности против нижней границы предложения в 10,41% годовых. Сейчас на корпоративном рынке облигации вдоль собственной кривой торгуются с премией не больше 10 бп. при разнице в один год дюрации. Наша оценка базируется на сравнительном анализе к кривой ЧТПЗ. Близкий по дюрации (3 года) выпуск ЧТПЗ 1Р1 предлагает доходность 9,68% годовых. Данный эмитент имеет более сильные кредитные метрики – долговая нагрузка практически в два раза ниже – 2,73х, хотя мы ожидаем незначительного ухудшения долговых показателей в 1П17 до 2,85х, тем не менее они останутся значительно лучше. В то же время мы ожидаем, что стоимость нового займа может оказаться в течение двух месяцев на одном уровне с БО-5. Аргументом станут финансовые результаты за 1К17 американского дивизиона, демонстрировавшего убытки на протяжении долгого времени. Мы ожидаем выхода на безубыточный уровень по EBITDA, что позволит игроку немного улучшить кредитное плечо. Кроме того, сильное укрепление российской валюты должно позитивно сказаться на денежных потоках отечественного дивизиона в долларовом выражении.

*Артур Навроцкий,
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

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