

Внутренний рынок

- В среду рынок локального государственного долга завершил день без общего тренда
- Сегодня день для сектора ОФЗ может сложиться нейтрально, однако перевес активности, мы считаем, останется на стороне продавцов

Денежный рынок

- В среду на рынок вернулось свыше 0,5 трлн руб. с депозитов ЦБ, что компенсировало существенную часть потерь от уплаты основных налоговых платежей во вторник

Новости эмитентов

- ОКЕИ:** сегодня откроет книгу заявок на размещение серии 001P-01 объемом 5 млрд руб. сроком на 4 года. Предварительный ориентир ставки купона равняется 9,55-9,8% годовых, что соответствует эффективной доходности 9,9-10,17% годовых. Рекомендуем ориентироваться на верхнюю границу доходности – 10,17% годовых

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,04	2	-14	55
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 7,83	-1	-20	120
Россия 2023	▼ 3,38	-3	-6	155
UST 10	▼ 2,30	-3	9	-10
UST 30	▼ 2,96	-3	9	-4
Германия 10	▼ 0,35	-3	15	50
Италия 10	▲ 2,30	5	4	746
Испания 10	▲ 1,69	3	2	-7
MOSPRIME O/N, %	▼ 9,79	-4	-7	-28
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 9,80	-1	-13	-35
LIBOR O/N, %	▲ 0,93	0	-0	-
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,99	0	-0	-

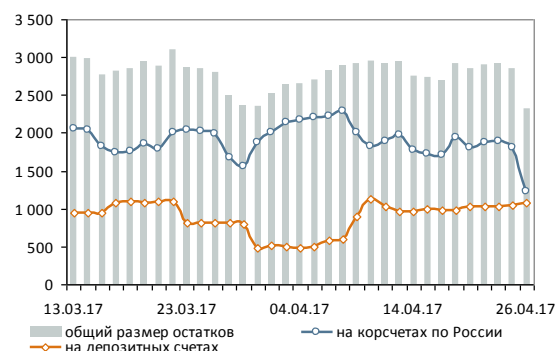
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 51,11	-0,53	-2,22	-
RUR/USD, ЦБ	▲ 57,13	1,76	1,02	0,34
RUR/EUR, ЦБ	▲ 62,28	1,53	2,81	1,30

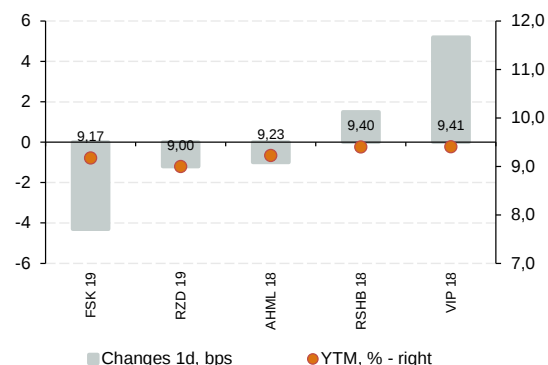
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В среду рынок локального государственного долга завершил день без общего тренда, однако ценовая волатильность в ходе торговой сессии была высокой в преддверии заседания Банка России. Инвесторы сократили интерес к федеральным займам, поскольку уж заложили возможное смягчение процентных условий. В то же время мы наблюдали незначительные продажи в среднесрочных ОФЗ, которые, как нам кажется, выглядят немного переоцененными, о чем мы говорили во вчерашнем еженедельном обзоре. Совокупный торговый оборот в облигациях с постоянным купонным доходом остался на уровне вчерашнего дня (10 млрд руб.), что в два раза меньше средних значений. Основные денежные потоки игроков сконцентрировались в долгосрочных выпусках 26218 и 26221 – на них пришлось практически четверть всех сделок. Возможно некоторые средства поступили с рынка первичного долга (инвесторы перепродали ОФЗ, если купили их с премией в доходности на аукционе), так как Минфин проводил размещение серий 26220 и 26221, правда результаты на официальном сайте ведомства пока анонсированы.

Прогноз. Сегодня день для сектора ОФЗ может сложиться нейтрально, однако перевес активности, мы считаем, останется на стороне продавцов. Создается некоторая неопределенность в темпах пересмотра процентной ставки в России. Мы же сохраняем свою позицию, которая подразумевает сокращения ставки с 9,75 до 9,5% годовых. После комментариев президента России, некоторые эксперты стали полагать, что регулятору требуется действовать намного смелее вследствие чрезмерно крепкого рубля. На наш взгляд, денежные власти обладают другими рыночными инструментами для препятствия ралли в отечественной валюте. Кроме того, согласно последней статистике Росстата, еженедельная потребительская инфляция неожиданно ускорилась до 0,2% против 0,1% в течение предыдущих трех недель.

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	▼	97,38	8,08	2	-25	-21
ОФЗ 26214	05.2020	▼	96,01	8,04	2	-14	-17
ОФЗ 26205	04.2021	▼	99,65	7,85	2	-18	-23
ОФЗ 26217	08.2021	▼	99,38	7,82	1	-22	-27
ОФЗ 26209	07.2022	▼	99,82	7,79	2	-16	-19
ОФЗ 26215	08.2023	▲	96,60	7,83	-1	-20	-25
ОФЗ 26219	09.2026	▲	100,59	7,81	-	-25	-32
ОФЗ 26207	02.2027	▲	103,90	7,72	-	-18	-26
ОФЗ 26212	01.2028	▲	95,48	7,82	-1	-21	-24
ОФЗ 26218	09.2031	▼	105,82	7,97	-	-15	-19
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	-	95,74	3,28	-	5	8

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

В среду на рынок вернулось свыше 0,5 трлн руб. с депозитов ЦБ, что компенсировало существенную часть потерь от уплаты основных налоговых платежей во вторник. Возвращение средств с депозитов обеспечило основной приток ликвидности за вчерашний день: остатки банков на корсчетах увеличились на 0,6 трлн руб. — до 1,8 трлн руб. После прохождения пика налогового периода банки в целом чувствуют себя достаточно комфортно: ставки МБК держатся на уровне ключевой ставки ЦБ, а спрос на аукционе РЕПО о/п Федерального казначейства хоть и заметно увеличился в среду по сравнению с предыдущим днем, однако не превышает и половины лимита, установленного ведомством.

На валютном рынке рубль терял позиции почти весь день. Ненадолго сохранить рубеж в 57 против доллара отечественной валюте помогли котировки нефти, взлетевшие до 52,4 долл. за баррель марки Brent после данных о существенном сокращении запасов сырой нефти в США. Однако впоследствии нефть скорректировалась ниже 51,5 долл., а доллар все же закрылся выше 57 руб., хотя сегодня утром вновь упустил данный рубеж.

В ближайшее время отечественная валюта могла бы оказаться под давлением в случае разового снижения ключевой ставки на 0,50 п.п. (как минимум, с закреплением доллара выше 57 руб.). При этом ослабление рубля в этом случае стало бы не столько результатом сокращения процентной привлекательности рублевых инструментов, сколько реакцией на решимость финансовых властей. Мы полагаем, что снижение ставки на 0,50 п.п. рынок мог бы расценить как вынужденную реакцию ЦБ на недовольство российских властей текущим курсом рубля.

Тем не менее, мы полагаем, что регулятор все же выберет более консервативный вариант и понизит ставку на 0,25 п.п. — до 9,50% годовых, а при сохранении всех сопутствующих условий может снизить ставку еще на столько же на следующем «опорном» заседании 16 июня.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com



Новости эмитентов: ОКЕЙ (-/-/B+)

Сегодня компания откроет книгу заявок на размещение серии 001P-01 объемом 5 млрд руб. сроком на 4 года. Предварительный ориентир ставки купона равняется 9,55-9,8% годовых, что соответствует эффективной доходности 9,9-10,17% годовых:

- ✍ ОКей самый маленький из ритейлеров (Лента, Магнит и X5), представленных на рублевом долговом рынке. Более низкие темпы роста доходных статей, низкая маржа по EBITDA и относительно высокий уровень долговой нагрузки (2,7х) по своим масштабам бизнеса поспособствовали расположению облигаций на вторичном рынке с премией 100-120 бп. к конкурентам.
- ✍ Предложение нельзя назвать щедрым с точки зрения относительной стоимости к рынку вторичного долга, поскольку новый выпуск предполагает дисконт по верхнему индикативу эффективной доходности примерно 23 бп. по отношению к самому близкому по дюрации О'КЕЙ-Б05. Разница в дюрации серии 001P-01 и О'КЕЙ-Б05 меньше одного года, даже в этом случае эмитенты группы single-B обычно размещали облигации минимум на одном уровне.
- ✍ Скорее всего эмитент ориентировался на недавнее размещение Детского мира (-/B+/-), у которого кредитные рейтинги на одном уровне, правда от другого агентства (S&P). Хотя долговая нагрузка Детского Мира на конец 2016 года довольно низкая (1,4х), по методологии S&P она составляет около 3,5х за счет включения в оценку арендных обязательств, занимающие высокую долю в структуре совокупного долга. Принимая во внимание сильные финансовые результаты конкурента, менеджмент оценивает премию над кривой Детского мира (ДетМир Б-4: УТР – 9,5; дюрация 2,6 лет) примерно 50-60 бп. Кстати, ровно года назад компания ОКей размещала облигации с премией 40-50 бп. к double-B потребительского сектора.
- ✍ Рекомендуем ориентироваться на верхнюю границу доходности – 10,17% годовых.

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

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