

Внутренний рынок

- Внутренний долговой рынок провел вчера очередную спокойную торговую сессию.
- Сегодня на аукционах Минфина будут предложены два выпуска с постоянным купоном общим объемом 35 млрд руб. Мы ожидаем, что бумаги будут позитивно восприняты рынком и реализованы в полном объеме

Денежный рынок

- Усиление спроса на рублевую ликвидность не помешало успешным итогам депозитного аукциона ЦБ

Новости эмитентов

- РусГидро: сегодня открытие книги на три года с купоном 8,5-8,65% годовых

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.			
		День	Неделя	Месяц	
ОФЗ 26214 (4Y)	7,95	-5	-16	49	
ОФЗ 26215 (8Y)	-	7,77	-	-9	62
Россия 2023	3,31	-2	-0	66	
UST 10	2,15	-4	-6	-20	
UST 30	2,81	-3	-7	-17	
Германия 10	0,25	-3	-4	158	
Италия 10	2,25	-2	7	-76	
Испания 10	1,53	-4	1	18	
MOSPRIME O/N, %	9,50	17	22	-9	
MOSPRIME 1 неделя, %	9,38	8	5	-14	
LIBOR O/N, %	0,93	-	-	0	
LIBOR 1 месяц, %	1,08	-	-	9	

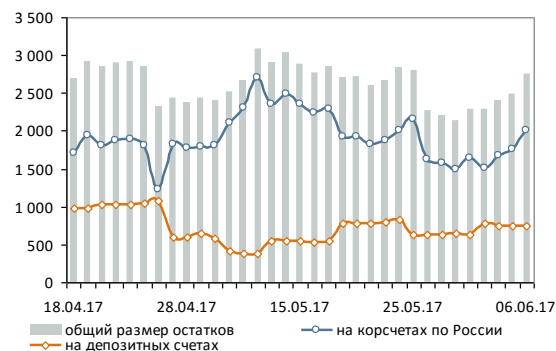
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	49,18	0,76	-4,11	0,59
RUR/USD, ЦБ	56,50	-0,21	-0,12	-2,48
RUR/EUR, ЦБ	63,74	0,02	0,73	0,02

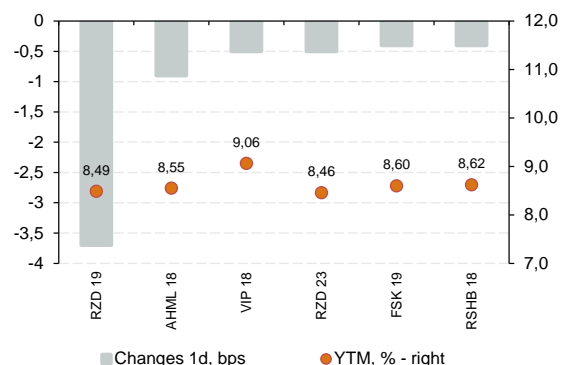
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Внутренний долговой рынок провел вчера очередную спокойную торговую сессию. Федеральные займы менялись в рамках узкого ценового диапазона, в то время как торговый оборот оставался пониженным (около 16 млрд руб.). Короткий и средний участки кривой плавно дорожали, в то время как длинный отрезок находился под давлением. Доходность выпуска 26207 поднялась на 1 бп до 7,62%. Из общего внутрисуточного торгового оборота на сделки с «классическими» ОФЗ пришлось всего порядка 40%. Среди флоутеров наиболее активно торговалась серия 29010 (УТМ10,33%).

В сфере первичных размещений во вторник проходил сбор заявок на облигации двух эмитентов: лизинговой компании Балтийский Лизинг (-/-/ВВ-) и Международного инвестиционного банка (Ваа1/ВВВ/ВВВ). Первый заемщик установил ставку купона по биржевым амортизируемым облигациям серии БО-П01 в размере 11,35%, что укладывается в первоначальный маркируемый индикатив (11,25-11,5%). Таким образом доходность к погашению через 3 года составила УТМ11,84%. Что касается МИБа, то финансовый институт закрыл книгу заявок на облигации серии БО-001Р-01 с купоном 8,75% (УТР8,95%). Также со вчера лизинговая компания Каркаде (-/-/В+) ведет поиск инвесторов на биржевые облигации серии БО-03 на 2,5 млрд руб. Организаторы выпуска ориентируют на доходность к погашению через 3 года на уровне 13,92-14,48%. Книга будет открыта до 8 июня. Предложение может быть интересно инвесторам в high-yield инструменты.

Прогноз. Сегодня на аукционах Минфина будут предложены два выпуска с постоянным купоном общим объемом 35 млрд руб. Прежде всего, это будет наиболее длинная классическая серия 26221 на сумму 15 млрд руб. На втором аукционе будет размещаться недавно дебютировавшая серия среднесрочных ОФЗ 26222 на 20 млрд руб. Мы ожидаем, что бумаги будут позитивно восприняты рынком и реализованы в полном объеме. Так же Русгидро (Ва2/ВВ+/ВВ+) откроет книгу заявок на размещение 3-летних рублевых облигаций объемом 10 млрд руб.

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	ОАС спред	День	Неделя
VTB	06.2035	▲ 104,20	5,87	353	-1	1
VEBBNK	11.2025	▲ 113,08	4,89	289	-2	0
CRBKMO	11.2021	▲ 104,20	4,81	317	-3	-4
VEBBNK	11.2023	▲ 108,28	4,45	259	-1	2
VEBBNK	07.2022	▲ 108,36	4,18	247	-2	2
PROMBK	10.2019	▲ 102,69	4,04	271	-2	-3
SBERRU	02.2022	▲ 110,14	3,73	207	-1	-2
ALFARU	04.2021	▲ 114,57	3,69	212	-1	-4
VEBBNK	07.2020	▲ 110,10	3,42	199	-3	-1
SBERRU	06.2021	▲ 108,58	3,42	182	-1	-1
VTB	10.2020	▲ 110,64	3,17	169	-1	-1
GPBRU	09.2019	▲ 104,41	2,91	158	-1	-1

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	ОАС спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▲ 109,60	4,28	242	-1	-1
NLMKRU	06.2023	▲ 102,48	4,03	221	-4	-7
ROSARM	03.2022	▲ 101,18	3,92	225	-1	-0
LUKOIL	04.2023	▲ 103,38	3,91	211	-1	-1
GMKNRM	10.2022	▲ 113,17	3,87	214	-1	0
SIBNEF	09.2022	▲ 102,47	3,85	212	-1	-2
RURAIL	04.2022	▲ 108,18	3,82	215	-1	-2
GAZPRU	07.2022	▲ 105,31	3,80	208	-1	-4
CHMFRU	10.2022	▲ 110,13	3,79	205	-1	-1
NVTKRM	12.2022	▲ 103,21	3,77	201	-1	-1
LUKOIL	06.2022	▲ 113,15	3,74	205	-1	-5
GAZPRU	03.2022	▲ 112,13	3,70	203	-1	-4

*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	ОАС спред	День	Неделя
GLPRLI	09.2023	▲ 104,07	5,72	388	-1	-0
AFKSRU	05.2019	▼ 102,60	5,52	424	28	-64
GLPRLI	01.2022	▲ 105,97	5,39	374	-1	-2
EVRAZ	01.2022	▲ 107,21	4,99	333	-2	-5
VIP	04.2023	▲ 111,42	4,91	314	-1	-6
EVRAZ	01.2021	▲ 111,97	4,63	310	-4	-9
SCFRU	06.2023	▲ 103,92	4,62	281	-2	-2
VIP	02.2023	▲ 107,62	4,42	264	-0	1
HCDNDA	11.2021	▲ 105,89	4,39	275	-2	-2
PGILLN	03.2022	▲ 101,79	4,28	260	-1	-6
TRUBRU	04.2020	▲ 106,58	4,24	285	-1	-0
MOBTEL	05.2023	▲ 104,14	4,21	240	-1	0

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

Усиление спроса на рублевую ликвидность не помешало успешным итогам депозитного аукциона ЦБ. Второй день подряд спрос банков на аукционе РЕПО Федерального казначейства вдвое превышал объем установленного лимита (619,5 и 300,0 млрд руб. соответственно). На рынке межбанковского кредитования также продолжился рост ставок: значение MosPrime о/п выросло до 9,5% годовых, что стало максимумом с 10-го мая, а ставка Ruonia накануне поднялась выше уровня ключевой ставки ЦБ. Повышенный спрос на ликвидность за последние дни, вероятно, был связан с необходимостью увеличения средств банков на корсчетах у регулятора в рамках окончания периода усреднения обязательных резервов (во вторник был последний день периода).

Одновременно возросшие потребности в ликвидности одних банков сопровождались избытком свободных средств у других: Банк России на очередном депозитном аукционе расширил лимит менее чем на 100 млрд руб. (до 680 млрд руб.), однако банки были готовы разместить на депозитах у регулятора почти 900 млрд руб.

В результате нетто-отток средств из системы на депозиты в ЦБ составит 90 млрд руб. Помимо этого, Банк России прогнозирует на ближайшую неделю достаточно заметный отток ликвидности в виде наличных денежных средств на 116 млрд руб. (вероятно, перед «длинными» выходными). При этом приток ликвидности по бюджетному каналу составит, по прогнозу ЦБ, лишь 219 млрд руб. и таким образом не создаст чистого притока средств в банковскую систему. В результате можно ожидать, что в ближайшие дни ставки МБК останутся ощутимо выше уровня ключевой ставки регулятора.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com

			Закрытие		Изменение УТМ, б.п.		
			Цена	УТМ	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▲	97,55	8,05	-2	-16	-16
ОФЗ 26214	05.2020	▲	96,34	7,95	-5	-16	-17
ОФЗ 26205	04.2021	▲	99,60	7,87	-	-9	-4
ОФЗ 26217	08.2021	▼	99,42	7,81	1	-9	-8
ОФЗ 26209	07.2022	▲	99,85	7,78	-1	-6	-6
ОФЗ 26215	08.2023	▲	96,95	7,77	-	-9	-13
ОФЗ 26219	09.2026	▼	100,85	7,76	-	-3	-6
ОФЗ 26207	02.2027	▼	104,72	7,59	-	-2	-13
ОФЗ 26212	01.2028	▼	96,25	7,71	-	-1	-10
ОФЗ 26218	09.2031	▲	107,02	7,83	-1	-2	-16
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	96,13	3,22	-	-	-6

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital



Новости эмитентов: РусГидро

Сегодня «Русгидро» (Ba2/BB+/BB+) откроет книгу заявок на размещение 3-летних рублевых облигаций объемом 10 млрд руб. Ориентир по ставке купона варьируется в диапазоне 8,5-8,65% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению 8,68-8,84% годовых. Изначальный индикатив доходности выглядит привлекательно, поскольку он предлагает по верхней границе премию около 35 бп. к рублевой кривой МОЭСК (Ba2/BB-/BB+). Однако, по нашим оценкам, облигации конкурента торгуются несправедливо, в частности, с близкими по дюрации сравнения сериями БО-10 (8,47% годовых) и БО-6 (8,52% годовых). Наше мнение базируется на «нерыночном» росте котировок в последнее время, так как ценовой подъем сопровождался минимальными объемами операций. Более справедливый диапазон стоимости БО-10 составляет 100,1-100,3% от номинала против последней сделки по 101% от номинала. Кроме того, в стакане находятся заявки на продажу по 100,49% от номинала и доходности 8,6% годовых (выше последней сделки). Более справедливый диапазон стоимости БО-6 составляет 103,3% от номинала против последних сделок по 103,5% (8,52% годовых). Однако в стакане крупные заявки на продажу эквиваленты цене последних сделок (103,5%). Резюмируя, мы считаем, что выпуски МОЭСК должны торговаться примерно по 8,6% годовых. Исходя из этого, серия БО-10, по оценке «оффер», торгуется относительно справедливо (8,6% годовых), она и является нашим ориентиром для размещения бумаг Русгидро.

Русгидро довольно широко представлен на долговом рынке и ликвидность бумаг в своем секторе держится на достаточно хорошем уровне. Самый длинный и торгуемый выпуск РусГидрБП4 предлагает доходность по «офферу» около 8,4% годовых при дюрации 1,6 лет. Новое предложение БО-ПО5 будет на один год длиннее и его смоделированная нами стоимость, исходя из собственной кривой, составит около 8,45% годовых.

Предварительный индикатив доходности БО-ПО5 по нижней границе составляет 8,68% годовых, что соответствует купону 8,5% годовых. Таким образом, премия к собственной кривой составляет около 20-25 бп., что избыточно много. Вместе с тем заметим, РусГидрБП4 смотрится перекупленным и торгуется с именами, чьи кредитные рейтинги находятся на уровне инвестиционного.

В ближайшем будущем мы не ждем пересмотра международных рейтингов компании, так как игрок проводит крупные инвестиционные затраты до 2018 года, которые будут финансироваться за счет нового долга. На этом фоне свободный денежный поток окажется отрицательным минимум до конца 2017 года. С точки



зрения кредитных метрик Русгидро в нашем рейтинге стоит выше МОЭСК, поскольку последний имеет долговую нагрузку выше, а составной кредитный рейтинг от трех агентств ниже. В итоге, более справедливый уровень доходности РусГидрБП4 равняется 8,5% годовых.

Подводя итог в сравнении нового выпуска БО-ПО5 с собственной кривой и облигациями конкурента МОЭСК в секторе, мы оцениваем справедливый диапазон предложения намного ниже первоначального индикатива доходности в 8,68-8,84% годовых (купон 8,5-8,65% годовых). Наша оценка составляет 8,4-8,5% годовых по эффективной доходности, что эквивалентно купону в размере 8,23-8,33% годовых. Если серия БО-ПО5 будет продана по нижней границе предложения (купон 8,5% годовых), на вторичном рынке новая облигация имеет потенциал ценового роста в «полфигуры».

*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

Розничные сети и пищевая промышленность

Электроэнергетика

Строительство

Транспорт

Ипотечные компании

Машиностроение

Телекоммуникации

Металлургия и горнодобывающая
промышленность

Банки и Финансы

Нефтехимия и удобрения

Промышленность (прочее)

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

Дмитрий Затравкин
Нефть и газ
DZatravkin@veles-capital.ru

Максим Воронов
Потребительский сектор
MVoronov@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

Сyprus, Nicosia
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64
www.veles-int.com