

## Внешний рынок

- Вчера на глобальных рынках основные фондовые индексы завершили день со смешанными результатами
- По итогам вчерашнего дня кривая России практически не изменилась, что в целом соответствовало тренду на других долговых площадках
- VEON анонсировал результаты по МСФО за 2К17, которые мы оцениваем нейтрально
- Самый длинный выпуск с погашением в феврале 2023 года предлагает доходность 4,45% годовых при цене вчерашнего закрытия в 107,5% от номинала
- Согласно нашим расчетам, премия к кривой эмитентов double-B составляет 20 бп. – на этом фоне бумага предоставляет спекулятивный потенциал по снижению доходности до 4,25% годовых

## Внутренний рынок

- Внутренний рынок облигаций в четверг перешел в режим покупок под влиянием благоприятной конъюнктуры цен на нефтяных площадках

## Денежный рынок

- На фоне общего профицита ликвидности сохраняется высокий спрос на операции рефинансирования в ЦБ

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 8,02	-3	-3	-1
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 7,94	-5	1	-32
Россия 2023	▼ 3,35	-1	-4	102
UST 10	▼ 2,22	-5	-9	-13
UST 30	▼ 2,80	-6	-12	-7
Германия 10	▼ 0,45	-3	-8	259
Италия 10	▼ 1,98	-2	-11	129
Испания 10	▼ 1,44	-1	-5	66
MOSPRIME O/N, %	▼ 9,15	-7	-11	-20
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 9,19	-4	-4	-9
LIBOR O/N, %	▲ 1,18	0	0	-
LIBOR 1 месяц, %	▼ 1,23	-0	-0	-

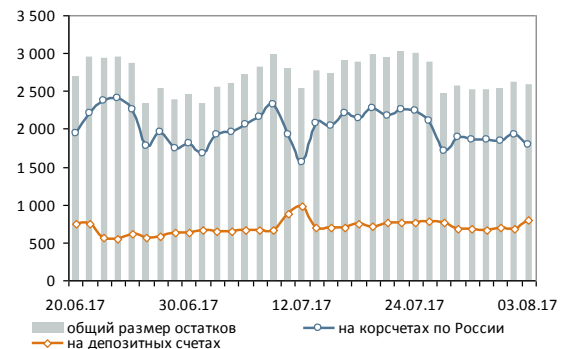
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 51,42	-0,85	0,86	4,73
RUR/USD, ЦБ	▼ 60,35	-0,35	1,37	1,90
RUR/EUR, ЦБ	▼ 71,62	-0,25	3,04	6,40

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал



## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** Вчера на глобальных рынках основные фондовые индексы завершили день со смешанными результатами. Доходности казначейских обязательств США опустились на 2-3 бп. На этом фоне суверенные еврооблигации развивающихся стран получили позитивную поддержку. Впрочем, аппетит к локальным долгам EM за последнюю неделю держится на достаточно хорошем уровне, поскольку большинство суверенных инструментов прибавило в стоимости 1-3% от номинала, при этом российские выпуски были одними из лидеров ценового роста.

По итогам вчерашнего дня кривая России практически не изменилась, что в целом соответствовало тренду на других долговых площадках. По всей видимости, инвесторы проявляли осторожность перед сегодняшней публикацией данных США по рынку труда. Если статистика выйдет относительно слабой, денежные потоки в долларовые облигации могут возрасти, так как еще сильнее опустится вероятность повышения ставки по федеральным фондам до конца года. Мы также отмечаем, что последние индикаторы потребительского спроса не произвели на инвесторов хорошего впечатления, особенно показатели продаж автомобилей на первичном и вторичном рынках.

**На отечественной площадке начинается активный сезон публикации финансовой отчетности.** VEON анонсировал результаты по МСФО за 2K17, которые мы оцениваем нейтрально. С одной стороны, компания зафиксировала хорошие годовые темпы роста выручки на 12% до 2 417 млн долл. вследствие чего EBITDA прибавила 7% до 977 млн долл. С другой стороны, свободный денежный поток оказался отрицательным (-118 млн долл.), главным образом за счет высоких капитальных затрат и приобретения частот в Пакистане. Долговое плечо ухудшилось до 2,5х против 2,3х в начале года – основным негативным драйвером стало увеличение совокупного долга на 13% в квартальном выражении по причине отрицательного FCF, чистого прироста задолженности перед Сбербанком на 600 млн долл. и чистым привлечением облигаций с параллельным предоставлением кредита от операционной компании на сумму около 900 млн долл.

**Самый длинный выпуск с погашением в феврале 2023 года предлагает доходность 4,45% годовых при цене вчерашнего закрытия в 107,5% от номинала.**

Согласно нашим расчетам, премия к кривой эмитентов double-B составляет 20 бп. – на этом фоне бумага предоставляет спекулятивный потенциал по снижению доходности до 4,25% годовых.

Артур Навроцкий  
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. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
VTB	06.2035	▲ 103,08	5,97	360	-2	-3
CRBKMO	11.2021	▼ 102,82	5,13	345	13	21
VEBBNK	11.2025	▼ 111,55	5,07	301	0	-3
VEBBNK	11.2023	▲ 107,12	4,62	270	-0	-1
VEBBNK	07.2022	▼ 107,04	4,41	266	0	-1
PROMBK	10.2019	▼ 101,76	4,40	303	7	16
CRBKMO	02.2018	▼ 101,70	4,09	293	55	99
SBERRU	02.2022	▲ 109,30	3,85	214	-1	-3
ALFARU	04.2021	▼ 113,51	3,82	223	0	-2
VEBBNK	07.2020	▼ 108,50	3,80	234	0	1
SBERRU	06.2021	▲ 108,15	3,44	182	-2	-12
VTB	10.2020	▲ 109,52	3,37	186	-1	-1

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital

### Топ 12 еврооблигаций компаний 1 эшелона (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▲ 109,31	4,30	238	-1	-1
ROSNRM	03.2022	- 100,51	4,08	235	-0	-2
SIBNEF	09.2022	▲ 101,46	4,06	227	-0	0
GMKNRM	10.2022	▲ 111,90	4,06	227	-1	-4
NLMKRU	06.2023	▲ 102,50	4,01	214	-1	-2
GAZPRU	07.2022	▼ 104,48	3,94	218	1	2
GAZPRU	03.2022	▼ 110,66	3,94	223	2	1
LUKOIL	04.2023	▲ 103,17	3,94	208	-1	-1
NVTKRM	12.2022	▲ 102,33	3,93	212	-1	-3
RURAIL	04.2022	▲ 107,49	3,92	220	-1	-4
CHMFRU	10.2022	▲ 109,38	3,89	210	-3	-8
LUKOIL	06.2022	▲ 112,61	3,77	204	-1	-3

\*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital

### Топ 12 еврооблигаций компаний 2-3 эшелонов (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
AFKSRU	05.2019	▼ 87,52	15,22	1 394	38	45
GLPLRI	09.2023	▲ 103,26	5,86	396	-3	-2
GLPLRI	01.2022	▲ 105,44	5,48	378	-4	-2
EVRAZ	01.2022	▲ 106,75	5,05	334	-2	-3
TRUBRU	04.2020	▲ 104,77	4,81	338	-2	-1
VIP	04.2023	▲ 112,37	4,66	285	-1	-7
SCFRU	06.2023	▲ 103,89	4,61	274	-1	-6
EVRAZ	01.2021	▲ 111,76	4,55	300	-1	-3
HCDNDA	11.2021	▲ 105,52	4,44	275	-3	-6
PGILLN	03.2022	▼ 101,25	4,40	267	1	1
MOBTEL	05.2023	▲ 103,13	4,38	252	-3	-7
VIP	02.2023	▲ 107,70	4,36	253	-0	-2

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital



## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** Внутренний рынок облигаций в четверг перешел в режим покупок под влиянием благоприятной конъюнктуры цен на нефтяных площадках, а также постепенного снижения значимости фактора геополитики после подписания закона о санкциях президентом США. Основной объем сделок совершался с ОФЗ со сроком погашения от 9-лет и выше, что косвенно указывает на возвращение интереса нерезидентов. Активность инвесторов была высокой - дневной оборот превысил 41 млрд руб. с преимуществом на стороне «классических» госбумаг. Наилучшую динамику показали выпуски 26219 и 26218, подорожав на 0,6 пп от номинала. В целом дальний и средний отрезки в четверг опустились вниз на 8-10 бп, что опять привело кривую к инверсионной форме. Доходность бенчмарка 26207 составила 7,8% (-6 бп).

Открытие холдинг вечером открыл книгу заявок на три выпуска рублевых биржевых облигаций серий БО-П02-БО П04. Структуры займов подразумевают пут-опционы через год, полтора и два соответственно. Индикативные доходности к оферте находятся в диапазоне 11,73-12,15% годовых. Параллельно эмитент установил новый купон по обращающимся облигациям серии БО-01 в размере 11,5%.

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

## Денежный рынок

**На фоне общего профицита ликвидности сохраняется высокий спрос на операции рефинансирования в ЦБ.** После не слишком удачного открытия рубль большую часть рабочего дня получал поддержку с внешних рынков в виде роста нефтяных котировок и ослабления доллара. Однако потенциал укрепления отечественной валюты по-прежнему ограничен геополитической напряженностью. В итоге рубль хоть и отыграл все утренние потери, однако так и не смог приблизиться к отметке в 60 руб.

Необходимо отметить, что пока комфортный уровень цен на нефть и слабый доллар удерживают рубль от дальнейшего «проседания» на фоне ухудшения российско-американских отношений, однако нельзя исключать, что уже в ближайшее время участники рынка протестируют отметку в 61 руб. по доллару.

На внутреннем денежном рынке стоимость ликвидности продолжает снижаться, а чистая ликвидная позиция банковского сектора с ЦБ вернулась в положительную зону. Тем не менее, существенные запасы свободной ликвидности у одних игроков сопровождаются растущими потребностями в рефинансировании с ЦБ других игроков. В частности, с начала июля наблюдается практически ежедневный рост задолженности банков по операциям РЕПО с ЦБ постоянного

### Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield

### Динамика ключевых выпусков ОФЗ

			Закрытие		Изменение УТМ, б.п.		
			Цена	УТМ	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▲	97,85	7,97	-3	-3	1
ОФЗ 26214	05.2020	▲	96,35	8,02	-3	-3	4
ОФЗ 26205	04.2021	▲	99,25	7,99	-2	-1	2
ОФЗ 26217	08.2021	▲	98,73	8,03	-3	-1	3
ОФЗ 26209	07.2022	▲	99,09	7,98	-4	-	6
ОФЗ 26215	08.2023	▲	96,27	7,94	-5	1	9
ОФЗ 26219	09.2026	▲	100,23	7,86	-6	2	-1
ОФЗ 26207	02.2027	▲	103,45	7,78	-6	-	11
ОФЗ 26212	01.2028	▲	95,59	7,82	-6	-3	-3
ОФЗ 26218	09.2031	▲	106,61	7,87	-4	-2	-4
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	96,96	3,08	-	-2	-3

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital



действия (по фиксированной ставке), хотя раньше участники рынка использовали данный инструмент в основном только в конце месяца после уплаты налоговых платежей. К настоящему времени задолженность по РЕПО с фиксированной ставкой достигла уже 453 млрд руб., что стало максимумом с января текущего года. На фоне общего профицита ликвидности рост задолженности по РЕПО с ЦБ может свидетельствовать о нехватке средств у одного или нескольких крупных игроков.

*Юрий Кравченко*  
*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

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

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