

## Внешний рынок

- Приостановка нормального функционирования правительства и госучреждений США из-за неопределенности в дальнейшем финансировании спровоцировала дальнейшее падение стоимости базовых активов.
- Российские суверенные облигации также оставались под влиянием продавцов, дешевле на 0,3-0,5 пп от номинала вдоль кривой

## Внутренний рынок

- В пятницу рынок локального государственного долга завершил день практически на уровне предыдущей сессии, однако покупатели все же доминировали в течение дня;
- На рынке присутствует осторожный оптимизм в преддверии февральского заседания Банка России, а некоторые косвенные индикаторы рынка деривативов указывают на вероятность снижения ставки на четверть «фигуры», хотя последний пресс-релиз регулятора был довольно «ястребиным» и не предполагал монетарных изменений

## Денежный рынок

- Практически с утреннего открытия в пятницу и до конца дня пара доллар/рубль торговалась в достаточно узком диапазоне 56,50-56,74 руб., несмотря на то что диапазон движения цены на нефть марки Brent в течение дня был гораздо шире

## Новости эмитентов

- ВБРР:** Всероссийский банк развития регионов (ВБРР) планирует 25 января провести сбор заявок для инвесторов на покупку облигаций серии 001P-02 объемом 5 млрд руб.; ориентир ставки купона по планируемому выпуску находится на уровне 7,80-7,95% годовых, что соответствует доходности к погашению через 3,5 года на уровне 7,95-8,11% годовых.

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	6,82	-1	2	36
ОФЗ 26215 (8Y)	6,97	-1	2	55
Россия 2023	3,37	4	15	-67
UST 10	2,63	-	9	18
UST 30	2,90	-	4	9
Германия 10	0,57	-0	-1	-144
Италия 10	1,95	-3	-2	-23
Испания 10	1,44	-5	-6	64
MOSPRIME O/N, %	7,42	4	-	-46
MOSPRIME 1 неделя, %	7,67	-1	-2	-24
LIBOR O/N, %	1,44	-	-	0
LIBOR 1 месяц, %	1,56	0	0	3

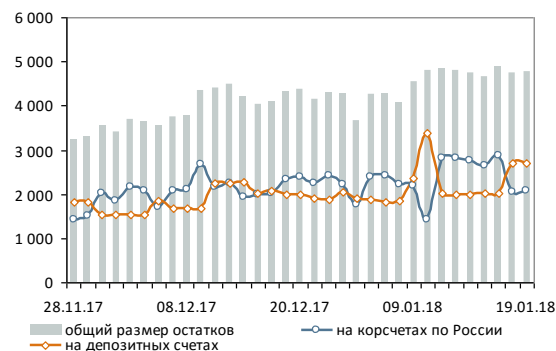
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	68,68	-0,65	-1,93	6,48
RUR/USD, ЦБ	56,72	0,35	0,21	-2,95
RUR/EUR, ЦБ	69,29	0,18	0,36	-0,17

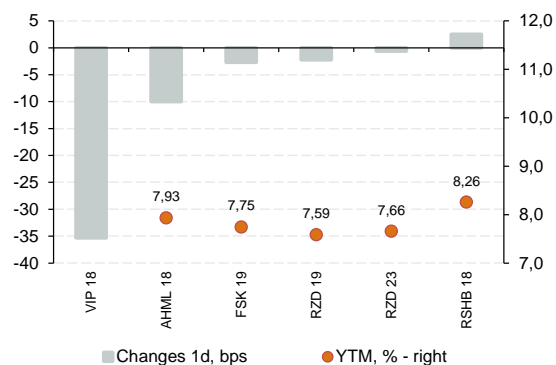
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** Приостановка нормального функционирования правительства и госучреждений США из-за неопределенности в дальнейшем финансировании спровоцировала дальнейшее падение стоимости базовых активов. Доходность бенчмарка UST10Y в пятницу поднималась до 2,66% (+4 бп), что оказало давление на долговые рынки EM. Российские суверенные облигации также оставались под влиянием продавцов, дешеветь на 0,3-0,5 пп от номинала вдоль кривой. Наихудшую динамику показали длинные выпуски Russia 42, 43, поднявшись в доходности на 5 бп (YTM4,9%). Бумаги корпоративного сегмента демонстрировали плавное снижение котировок.

Из новостей первичного рынка стало известно, что золотодобывающая компания Полюс завершила размещение конвертируемых в GDR бондов на сумму 250 млн долл. Бумаги имеют срок погашения в 2021 году, ставка купона установлена на уровне 1%. Также с сегодняшнего дня Русал начинает встречи с инвесторами, планируя разместить 5-7 летние еврооблигации, номинированные в долларах. Сделка запланирована на вторую половину недели. Агентство Fitch присвоило будущим бумагам рейтинг BB-.

**Прогноз.** На текущей неделе не запланирована публикация важных макроэкономических данных в США или Европе. Поэтому пока в свете внимания будет очередная попытка найти единогласие в вопросах американского бюджетирования, которая будет предпринята уже сегодня. Участники рынка будут следить за голосованием в Сенате, где для принятия законопроекта о продлении финансирования до 8 февраля необходимо заручиться поддержкой 60 голосов.

### 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	▲ 103,46	5,93	321	-1	0
PROMBK	10.2019	▼ 99,29	5,68	370	3	8
CRBKMO	11.2021	▼ 103,93	4,73	244	0	8
VEBBNK	11.2025	▼ 114,28	4,61	203	1	2
VEBBNK	11.2023	▼ 108,72	4,24	175	1	2
VEBBNK	07.2022	▼ 108,34	3,96	160	2	5
ALFARU	04.2021	▼ 111,71	3,89	168	3	21
SBERRU	02.2022	▼ 109,10	3,68	136	3	7
VEBBNK	07.2020	▼ 107,94	3,51	138	1	3
VTB	10.2020	▼ 107,87	3,49	134	1	7
SBERRU	06.2021	▼ 107,23	3,44	120	2	10
GPBRU	09.2019	▼ 102,44	3,40	144	1	4

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### 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	▼ 110,12	4,04	155	5	7
ROSNRM	03.2022	▼ 100,76	4,00	167	4	8
SIBNEF	09.2022	▼ 102,13	3,87	147	5	7
LUKOIL	04.2023	▼ 103,41	3,84	138	4	12
GAZPRU	07.2022	▼ 104,60	3,82	145	2	6
GMKNRM	10.2022	▼ 112,05	3,81	141	4	12
NVTKRM	12.2022	▼ 102,76	3,80	137	2	8
CHMFRU	10.2022	▼ 109,20	3,76	136	5	24
NLMKRU	06.2023	▼ 103,74	3,73	126	5	12
RURAIL	04.2022	▼ 107,65	3,71	138	3	17
GAZPRU	03.2022	▼ 110,65	3,70	138	2	6
LUKOIL	06.2022	▼ 112,47	3,55	120	5	9

\*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### 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	▲ 100,49	6,55	472	-15	-60
GLPRLI	09.2023	▼ 105,52	5,36	288	4	7
GLPRLI	01.2022	▼ 107,50	4,79	248	3	6
SCFRU	06.2023	▼ 103,50	4,63	217	2	5
VIP	04.2023	▼ 112,16	4,51	208	4	12
HCDNDA	11.2021	▼ 104,80	4,48	219	4	23
EVRAZ	01.2022	▼ 108,66	4,38	206	3	6
VIP	02.2023	▼ 107,24	4,34	190	3	10
PGILLN	03.2022	▼ 101,76	4,23	190	9	21
TRUBRU	04.2020	▼ 105,31	4,19	210	1	8
MOBTEL	05.2023	▼ 104,05	4,15	169	1	3
EVRAZ	01.2021	▼ 111,73	4,07	188	6	19

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Ольга Николаева  
bonds@veles-capital.com



## Внутренний рынок

В пятницу рынок локального государственного долга завершил день практически на уровне предыдущей сессии, однако покупатели все же доминировали в течение дня, обеспечив небольшой подъем котировок в отдельных сериях (26218, 26222 и 26207). Совокупный торговый оборот с фиксированной и плавающей ставкой ОФЗ оказался низким и составил всего 22 млрд рублей, что практически в два раза меньше четверга. При этом наибольший оборот обеспечили флоатеры (58% от всех сделок), особенно долгосрочные выпуски (29006, 29009 и 29010). Однако практически все крупные операции проводились через режим переговорных сделок, тогда как по основному режиму чаще всего работали менее стратегические инвесторы. На рынке присутствует осторожный оптимизм в преддверии февральского заседания Банка России, а некоторые косвенные индикаторы рынка деривативов указывают на вероятность снижения ставки на четверть «фигуры», хотя последний пресс-релиз регулятора был довольно «ястребиным» и не предполагал монетарных изменений. По нашему мнению, определенная ясность появится к концу или началу февраля, когда могут объявить варианты санкций на покупку госдолга РФ, хотя мы считаем анонсирование ограничений (напомним, предполагается опубликовать только доклад, но не решение) в более поздний срок, так как чиновники США больше всего говорили о включении в санкционный пакет отдельных лиц.

*Артур Навроцкий*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)

## Денежный рынок

Практически с утреннего открытия в пятницу и до конца дня пара доллар/рубль торговалась в достаточно узком диапазоне 56,50-56,74 руб., несмотря на то что диапазон движения цены на нефть марки Brent в течение дня был гораздо шире: в частности, котировки несколько раз оказывались выше 69 долл. за баррель и возвращалась к уровню 68,3 долл. На внешних площадках доллар к концу рабочего дня чувствовал себя вновь не вполне уверенно после выхода не оправдавших прогнозов индексов ожиданий и настроения потребителей от Мичиганского университета. На текущей неделе в четверг на внутреннем рынке пройдут основные налоговые платежи, однако можно не ожидать существенного повышения спроса на отечественную валюту, так как банки на сегодняшний день располагают необходимым объемом рублевой ликвидности. Диапазоном движения для пары доллар/рубль на ближайшее время мы видим отметки 56,3-56,9 руб., для выхода из которых, вероятно, потребуется прояснение дальнейшей ситуации с санкциями на российский госдолг.

*Юрий Кравченко*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)

*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	▲	100,25	6,77	-1	-1	-22
ОФЗ 26214	05.2020	▲	99,34	6,82	-1	2	-16
ОФЗ 26205	04.2021	▲	102,73	6,75	-1	2	-32
ОФЗ 26217	08.2021	▲	102,20	6,91	-	-1	-20
ОФЗ 26209	07.2022	▲	102,99	6,93	-1	3	-18
ОФЗ 26215	08.2023	▲	100,66	6,97	-1	2	-12
ОФЗ 26219	09.2026	▲	103,34	7,35	-1	-2	-12
ОФЗ 26207	02.2027	▲	106,34	7,31	-1	-4	-14
ОФЗ 26212	01.2028	▲	98,38	7,41	-1	-2	-15
ОФЗ 26218	09.2031	▲	109,08	7,57	-	-	-10
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼	98,19	2,87	-	-32	-37

*Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital*



## Новости эмитентов: ВБРР

Всероссийский банк развития регионов (ВБРР) планирует 25 января провести сбор заявок для инвесторов на покупку облигаций серии 001P-02 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона по планируемому выпуску находится на уровне 7,80-7,95% годовых, что соответствует доходности к погашению через 3,5 года на уровне 7,95-8,11% годовых.

За последние годы объем бизнеса ВБРР вырос в несколько раз. Так, в 2016 г. активы банка по РСБУ выросли вдвое, за первые 11 мес. 2017 г. — еще почти в полтора раза, а банк из топ-50 переместился в топ-30 крупнейших кредитных организаций. Консолидированные активы по МСФО увеличились за 9 мес. 2017 г. также примерно в полтора раза — до 424,6 млрд руб.

Группа компаний ПАО «НК «Роснефть» на сегодняшний день контролирует 98,34% акций банка. За последние годы акционер оказал существенную финансовую поддержку своей дочке, в том числе в декабре 2016 года капитал банка был увеличен на 88 млрд руб. В настоящее время ВБРР поддерживает избыточный запас собственных средств — норматив Н1.0 на 01.12.2017 составлял 34,4% (при минимуме в 8%), в том числе достаточность основного капитала (Н1.2) составляла 31,6% (при минимуме в 6%).

Банк располагает мощной корпоративной клиентской базой (как в части пассивов, так и кредитного портфеля), практически не имеет зависимости от вкладов физлиц. Средства клиентов, согласно отчетности по МСФО на 30.09.2017, формировали 71% от всех обязательств банка, почти на 80% были представлены обязательствами перед юрлицами, преимущественно по срочным депозитам. На ряду с капиталом и срочными средствами корпоративных клиентов заметную долю пассивов (10% на 30.09.2017 по МСФО) формируют долгосрочные займы от АСВ (по ставке 0,51% годовых со сроком погашения с апреля 2023 по апрель 2032 г.). Таким образом, банк располагает диверсифицированными и устойчивыми источниками ресурсной базы и фондирования.

ВБРР традиционно отличается минимальным уровнем просрочки кредитного портфеля. По данным РСБУ (данные по просрочке в МСФО на 30.09.2017 отсутствовали), доля просроченных ссуд в совокупном портфеле не превышала 0,5% на 01.12.2017 (на начало года — 1,8%). Почти половина кредитного портфеля в отраслевом разрезе сформирована ссудами заемщиков, представляющих ключевой сегмент российской экономики — добычу полезных ископаемых, еще порядка четверти портфеля приходилось на не менее важные производство и распределение электроэнергии, газа и воды. Как результат, по данным на 01.10.2017, в указанных сегментах отсутствовала просроченная задолженность.

На рынке МБК банк выступает активным нетто-кредитором,



привлекая ликвидность лишь в минимальных объемах. Хороший запас высоколиквидных активов (почти 17% от активов нетто по РСБУ на 01.12.2017) подкрепляется портфелями не обремененных сделками РЕПО ОФЗ и выданных краткосрочных МБК. В результате, нормативы ликвидности фининститута поддерживаются на избыточных уровнях (в частности, норматив НЗ за последние годы не опускался ниже 100% при установленном минимуме в 50%).

За 9 мес. 2017 г. ВБРР получил по МСФО чистый убыток в размере 5,4 млрд руб. за счет итогов 3-го квартала, убыток в котором превысил 9 млрд руб. Такой результат обусловлен консолидацией санлируемого банка «Пересвет», собственный убыток которого за 3-ий квартал 2017 г. составил 8,0 млрд руб. (хотя в целом за 2017 г. банк уже прибылен). При этом собственная прибыль ВБРР по РСБУ за 11 мес. 2017 г. составила 6,6 млрд руб. — по данному показателю банк вошел в топ-20 среди российских банков.

С учетом сильного кредитного профиля и государственного характера акционерного капитала эмитента его новый выпуск мы рассматриваем в качестве альтернативы бумагам госбанков РСХБ и ГПБ и института развития ВЭБ. Большинство выпусков перечисленных эмитентов в сопоставимом диапазоне дюрации (свыше 3 лет) торгуются с доходностью чуть выше 8% годовых (в частности, ГПБ БО-8, РСХБ БО-2 2Р и ВЭБ ПБО1Р9). Исключение составляют выпуски ГПБ БО-17 и РСХБ БО 3Р, торгующиеся чуть ниже данного уровня (7,83% и 7,94% годовых соответственно). В свою очередь, дебютный выпуск ВБРР (001Р-01), размещенный в октябре 2017 года, в настоящее время торгуется с доходностью в районе 7,9%. В результате мы полагаем, что справедливый уровень размещения ВБРР должен находиться на уровне верхней границы объявленных ориентиров, соответствующей доходности 8,11% годовых. В то же время длинное предложение эмитента подобного уровня с доходностью выше текущей ключевой ставки, вероятно, будет иметь повышенный спрос и по нижней границе ориентиров.

*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 отчете.

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 отчете, 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 отчете, 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 2018 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

Александр Сидоров  
Нефть и газ, металлургия  
ASidorov@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