

Внешний рынок

- Российские еврооблигации подешевели по итогам среды в суверенном и корпоративном секторе, большинство кривых доходностей выросло на 2-5 бп.

Внутренний рынок

- Торги на внутреннем рынке облигаций в среду проходили весьма активно, а баланс сил был смещен в сторону покупателей. На значительных оборотах большая часть ликвидных ОФЗ поднялась в цене на 0,2-0,3 пп от номинала, причем ближе к закрытию покупки усилились.
- Что касается еженедельного первичного предложения ОФЗ от Минфина, то результаты прошедших вчера аукционов можно признать весьма успешными

Денежный рынок

- Возврат депозитов Казначейству и предварительные налоговые расчеты не повлияли на индикативные ставки МБК

Новости эмитентов

- БСК:** Башкирская содовая компания (-/-/-/ruA) сегодня проведет сбор заявок на дебютные биржевые облигации серии 001P-01 объемом 5 млрд руб.
- Рекомендуем выставлять заявки на участие в аукционе с доходностью не менее 8,3%. Таким образом маркезируемый диапазон доходности (YTM8,56-8,88%) выглядит весьма щедрым и может быть понижен в ходе размещения.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	6,81	-1	-1	39
ОФЗ 26215 (8Y)	6,94	-2	-4	68
Россия 2023	3,41	2	16	-94
UST 10	2,65	3	6	17
UST 30	2,93	3	7	10
Германия 10	0,59	3	3	-161
Италия 10	1,90	2	-9	3
Испания 10	1,35	0	-14	101
MOSPRIME O/N, %	7,36	-3	1	-53
MOSPRIME 1 неделя, %	7,58	-3	-10	-33
LIBOR O/N, %	1,44	-	-0	0
LIBOR 1 месяц, %	1,56	0	1	1

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	70,42	1,16	1,44	8,84
RUR/USD, ЦБ	56,15	-0,41	-1,24	-3,69
RUR/EUR, ЦБ	69,66	0,48	0,57	0,68

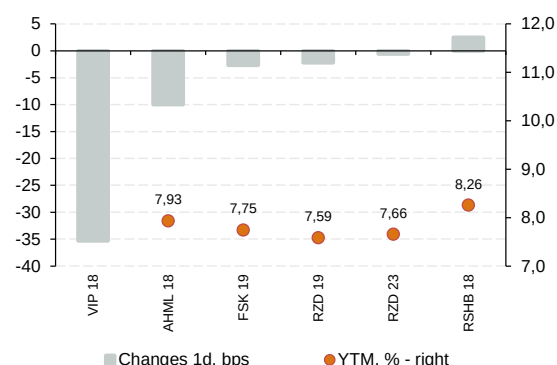
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Российские еврооблигации подешевели по итогам среды в суверенном и корпоративном секторе, большинство кривых доходностей выросло на 2-5 бп. Движение внешних долгов обусловлена ростом доходностей американских UST и низким аппетитом к риску. В то же время американский доллар к основной корзине валют продолжил падение, а цены на энергоносители демонстрировали повышательную динамику. Вместе с тем отметим, что благоприятная конъюнктура на рынке сырья является одним из позитивных факторов для инфляции в развитых странах, проводящих нормализацию процентной политики. Вследствие чего подобная динамика отчасти должна улучшить инфляционные ожидания и прогноз по ужесточению кредитной политики в США и Европе. Сегодня ЕЦБ анонсирует решение по ставкам, которые согласно прогнозам рынка останутся на прежнем уровне, однако внимание игроков будет сконцентрировано на пресс-конференции Марио Драги, способный задать тон многим рисковому долговым активам.

На первичном рынке российская компания Полюс завершила размещение 6-летних еврооблигаций объемом 500 млн долл. В ходе аукциона спрос превысил предложение в 4 раза, и заемщик несколько раз снижал ставку купона. Финальный ориентир составил 4,7% годовых. На вторичном рынке 5-летних выпуск Полюс закрылся на уровне 4,53% годовых против 4,51% годовых во вторник.

География инвесторов распределилась следующим образом: на инвесторов из Великобритании пришлось 22%, на представителей США - 20%, российские инвесторы приобрели 16%, инвесторы из Швейцарии - 15%, на представителей Италии и Германии пришлось по 8%, еще 8% - на инвесторов из других стран континентальной Европы, доля инвесторов из стран Азии и Ближнего Востока составила 3%.

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	103,35	5,94	322	3	1
PROMBK	10.2019	99,25	5,71	374	2	9
VEBBNK	11.2025	114,47	4,58	201	1	0
CRBKMO	11.2021	104,54	4,55	227	-1	-12
VEBBNK	11.2023	108,74	4,23	176	2	3
VEBBNK	07.2022	108,30	3,96	162	3	4
ALFARU	04.2021	111,66	3,89	168	1	10
SBERRU	02.2022	108,93	3,71	141	2	8
VTB	10.2020	107,82	3,50	134	0	3
VEBBNK	07.2020	107,91	3,50	138	1	1
SBERRU	06.2021	107,08	3,48	125	2	7
GPBRU	09.2019	102,40	3,41	147	-0	3

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	109,89	4,08	161	3	11
ROSNRM	03.2022	100,68	4,02	170	2	8
SIBNEF	09.2022	101,85	3,93	155	2	14
LUKOIL	04.2023	103,23	3,87	144	3	13
GAZPRU	07.2022	104,43	3,86	150	2	8
NVTKRM	12.2022	102,47	3,86	145	4	10
GMKNRM	10.2022	111,82	3,85	148	3	11
CHMFUR	10.2022	109,01	3,79	141	2	13
NLMKRU	06.2023	103,48	3,78	133	3	13
RURAIL	04.2022	107,46	3,75	143	1	11
GAZPRU	03.2022	110,47	3,73	143	2	8
LUKOIL	06.2022	112,21	3,60	126	1	12

*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
AFKSUR	05.2019	101,23	5,94	412	6	-82
GLPRU	09.2023	105,54	5,35	290	2	3
GLPRU	01.2022	107,37	4,82	252	3	6
SCFRU	06.2023	103,46	4,64	220	1	4
VIP	04.2023	112,01	4,53	212	1	12
HCDNDA	11.2021	104,80	4,48	220	0	12
EVRAZ	01.2022	108,52	4,40	210	3	8
VIP	02.2023	107,01	4,38	197	4	11
PGILLN	03.2022	101,42	4,32	200	4	23
TRUBRU	04.2020	105,10	4,27	218	1	13
EDCLLI	04.2020	101,46	4,18	208	4	16
MOBTET	05.2023	103,98	4,16	172	2	4

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Торги на внутреннем рынке облигаций в среду проходили весьма активно, а баланс сил был смещен в сторону покупателей. На значительных оборотах большая часть ликвидных ОФЗ поднялась в цене на 0,2-0,3 пп от номинала, причем ближе к закрытию покупки усилились. Наилучшую динамику показала серия 26212 (размещалась вчера на первичных аукционах), ее доходность снизилась сразу на 8 бп до YTM7,37%. Дневной торговый оборот в среду оказался максимальным за последние недели, превысив 41 млрд руб. Причем, в отличие от предыдущих сессий, акцент был вновь смещен в пользу «классических» выпусков (64% от общего объема торгов). Бумаги с плавающим купоном также активно торговались, хотя и в основном за счет длинной серии 29009 (-0,15 пп от номинала). На данный выпуск пришлось свыше 60% от суммарных оборотов во флоутерах.

Что касается еженедельного первичного предложения ОФЗ от Минфина, то результаты прошедших вчера аукционов можно признать весьма успешными. Первой размещалась короткая серия 25083 на общую сумму 25 млрд руб., при этом объем спроса превысил 83 млрд руб. (т.е. превзошел в 3,3 раза). Бумаги были размещены в полностью без премии к вторичному рынку при средневзвешенной доходности 6,99%. К концу дня доходность выпуска смогла опуститься еще ниже до 6,95% годовых (-5 бп). На втором аукционе был представлен текущий 10-летний бенчмарк 26212 в объеме 15 млрд руб. Спрос оказался еще более сильным-соотношение bid to cover составило 3,5х. Средневзвешенная доходность сложилась ниже уровня открытия в размере 7,42%. Позже, как замечено выше, бумага продолжила пользоваться большим интересом у покупателей.

Прогноз. В четверг на локальном рынке облигаций пройдут два первичных размещения корпоративных заемщиков. Ими станут дебютное предложение от БСК (Башкирская содовая компания) на 5 млрд руб. и аналогичный по объему выпуск ББРР (Ba1/BB+/BBB-).

Ольга Николаева
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	▼	100,21	6,78	1	-	-21
ОФЗ 26214	05.2020	▲	99,36	6,81	-1	-1	-17
ОФЗ 26205	04.2021	▲	102,75	6,74	-1	-2	-32
ОФЗ 26217	08.2021	▲	102,24	6,90	-2	-2	-20
ОФЗ 26209	07.2022	▲	102,99	6,93	-2	-2	-17
ОФЗ 26215	08.2023	▲	100,79	6,94	-2	-4	-16
ОФЗ 26219	09.2026	▲	103,61	7,31	-4	-6	-17
ОФЗ 26207	02.2027	▲	106,62	7,27	-3	-6	-19
ОФЗ 26212	01.2028	▲	98,59	7,38	-5	-4	-18
ОФЗ 26218	09.2031	▲	109,22	7,55	-2	-1	-13
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	98,33	2,85	-	-2	-38

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

Возврат депозитов Казначейству и предварительные налоговые расчеты не повлияли на индикативные ставки МБК. В среду совокупные остатки банков на корсчетах в ЦБ сократились на 425,1 млрд руб., хотя чистый приток на депозиты у регулятора составил лишь 92,3 млрд руб. Часть средств, вероятно, была направлена на погашение 184 млрд руб. по депозитам Федерального казначейства, привлеченных 21 сентября прошлого года. Оставшаяся часть ликвидности, по всей видимости, ушла на предварительные расчеты по НДС, акцизам и НДСПИ, основные платежи по которым пройдут сегодня.

В результате оттока ликвидности с корсчетов их объем сократился до 1,86 трлн руб. — минимума с 10 января текущего года, однако сокращение никак не повлияло на индикативные ставки МБК. Значение MosPrime o/n потеряло 3 б.п. (7,36% годовых), а ставка Ruonia накануне вновь опустилась ниже 7% годовых.

Помимо уплаты основных налогов сегодня на денежном рынке пройдет валютный депозитный аукцион Федерального казначейства по размещению 1 млрд долл. Мы полагаем, что если средства и будут привлечены, то интерес к валютной ликвидности проявят лишь одна-две кредитные организации.

*Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com*

Новости эмитентов: БСК

Башкирская содовая компания (-/-/ruA) сегодня проведет сбор заявок на дебютные биржевые облигации серии 001P-01 объемом 5 млрд руб. Бумаги имеют срок обращения 5 лет, в структуре выпуска предусмотрена амортизация равными долями начиная с 17-го купона (дюрация 3,86 лет). Организаторы займа ориентируют на ставку купона в размере 8,3-8,6% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 8,56-8,88% годовых (спред к ОФЗ 164-196 бп). Техническое размещение бумаг запланировано на 2 февраля.

Коротко о компании. БСК- новое имя для локального долгового рынка. Группа является крупнейшим российским производителем соды (пищевой, кальцинированной, каустической), а также ПВХ (поливинилхлорид). Структура объединяет такие производственные площадки как БСК (Башкирская содовая компания, Стерлитамак) и БСЗ (Березниковский содовый завод), собственную сбытовую, транспортную и маркетинговые компании и тд. Собственная сырьевая база обеспечивает потребности группы в соли и известняке (используется при производстве кальцинированной соды, основного компонента выручки БСК). Этилен, необходимый для производства ПВХ, закупается по долгосрочным контрактам с



ГазпромНефтехимСалават. Среди бенефициаров БСК можно выделить АО Башкирская Химия (57,2%), АО Региональный фонд (подконтролен республике Башкортостан, 38,3%), оставшаяся часть принадлежит миноритариям (4,5%). Продуктовая линейка насчитывает свыше 80 наименований продукции, которая продается как на внутреннем рынке (вклад в выручку порядка 84%), так и на экспорт (почти в 50 стран мира).

По итогам консолидированной отчетности по МСФО за 1 полугодие 2017 г. продажи БСК составили 24,5 млрд руб. (+3% год к году). В структуре выручки больше половины поступлений обеспечивается за счет кальцинированной соды. Диверсификация продаж по контрагентам выражена хорошо - на крупнейшего клиента приходится не более 6% совокупного оборота. Показатель EBITDA за 1П17г. достиг 7,8 млрд руб. (+1,3% год к году), что транслируется в рентабельность по EBITDA на уровне 32%. По этому параметру БСК сопоставима с другими крупнейшими представителями российской химической отрасли (Акрон, Еврохим и т.д.). В тоже время долговой профиль БСК по итогам июня 2017 г. выглядел не очень комфортно за счет высоких потребностей в рефинансировании. Совокупный объем задолженности оценивался в 14,2 млрд руб. (+24,6% с января 2017 г.), из которых на краткосрочные обязательства приходилось свыше 95%. Поддержку ликвидной позиции БСК оказывают открытые невыбранные кредитные линии на сумму около 14 млрд руб. (до данным отчетности за 1П17г.). Вместе с тем метрика Чистый Долг/EBITDA оценивается в комфортные 0,8х.

Оценка облигаций. При определении справедливой доходности по дебютному выпуску облигаций БСК мы ориентировались на бумаги эмитентов химической отрасли. В качестве аналога хорошо подходит сопоставимый по дюрации выпуск Акрона (Ba3/-/BB-) серии БО-001P-02. Доходность бумаг при дюрации 3,3 года составляет 7,83% (премия над кривой ОФЗ около 95 бп). На наш взгляд, справедливая премия БСК над облигациями Акрона должна составлять примерно 50 бп. Это обуславливается разницей в масштабах бизнеса (выручка Акрона почти в 2 раза выше), наличием у Акрона ликвидной кривой собственных обязательств (БСК же пока не знакома инвесторам). В тоже время в пользу БСК говорит наличие у компании актуального рейтинга от национального агентства, а также более низкая долговая нагрузка. Рекомендуем выставлять заявки на участие в аукционе с доходностью не менее 8,3%. Таким образом маркируемый диапазон доходности (УТМ8,56-8,88%) выглядит весьма щедрым и может быть понижен в ходе размещения.

*Ольга Николаева,
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 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

Алексей Адонин

Электроэнергетический сектор

AAdonin@veles-capital.ru

Максим Воронов

Потребительский сектор

MVoronov@veles-capital.ru

Артем Михайлин

Телекоммуникации и IT

AMykhailin@veles-capital.ru

Иван Малина

Транспорт

IMalina@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

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