

Внешний рынок

- Вчера по глобальным фондовым площадкам прокатилась очередная волна распродаж, вызванная подписанием Дональдом Трампом меморандума, касающегося введения возможных санкций на китайские товары.
- Российские суверенные бумаги выглядели лучше рынка, закрывшись небольшим ростом (+0,1-0,2 пп от номинала). Корпоративные выпуски торговались разнонаправленно. Длинные бонды Газпрома пользовались спросом (+0,6 пп от номинала), отыгрывая недавнюю просадку

Внутренний рынок

- В четверг внутренний рынок долга продолжил дорожать, опустившись в терминах доходности еще на 3-5 бп.
- Наиболее важным событием сегодняшнего дня станет заседание ЦБ РФ по вопросам монетарной политики. Рынок ждет от регулятора очередного шага по нормализации процентных ставок на фоне сильной статистики по инфляции

Денежный рынок

- Условия для дальнейшего смягчения процентной политики Банка России практически не изменились с момента последнего заседания регулятора 9 февраля, когда ключевая ставка была снижена на 0,25 п.п. После резкого снижения в конце января-начале февраля цены на нефть стабилизировались и в настоящий момент находятся на комфортном для рубля уровне. Отечественная валюта, в свою очередь, чувствует себя достаточно уверенно, даже несмотря на очередное усиление геополитической напряженности. На внутреннем рынке темпы инфляции не изменились с момента предыдущего заседания, оставаясь вместе с инфляционными ожиданиями на исторических минимумах. С учетом данных факторов у регулятора есть все основания снизить ключевую ставку на 50 бп (до 7% годовых) на опорном заседании 23 марта, как он это уже делал на предыдущих опорных заседаниях в сентябре и декабре 2017 г. Однако снижение ставки ЦБ на 50 бп после повышения ставки ФРС на 25 бп может чрезмерно сократить привлекательность рубля с соответствующим риском оттока капитала.

Без комментариев

- Сбербанк принял решение досрочно погасить облигации серии БО-17 на сумму 10 млрд руб. в дату окончания 4-го купонного периода - 8 апреля.

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

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.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	6,30	-2	-12	20
ОФЗ 26215 (8Y)	6,51	-5	-18	55
Россия 2023	3,77	2	5	-66
UST 10	2,82	-6	-0	-13
UST 30	3,06	-6	0	-16
Германия 10	0,53	-4	-5	185
Италия 10	1,88	-3	-10	101
Испания 10	1,28	-3	-9	163
MOSPRIME O/N, %	7,50	-	-1	-
MOSPRIME 1 неделя, %	7,43	-1	-7	-
LIBOR O/N, %	1,45	0	0	-
LIBOR 1 месяц, %	1,86	1	7	-

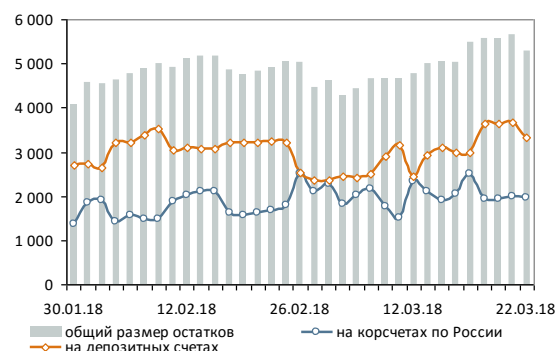
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	68,41	-1,20	6,03	-
RUR/USD, ЦБ	57,26	0,70	-0,30	-
RUR/EUR, ЦБ	70,43	0,35	-0,34	-

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал



Внешний рынок

Ситуация на рынке. Вчера по глобальным фондовым площадкам прокатилась очередная волна распродаж, вызванная подписанием Дональдом Трампом меморандума, касающегося введения возможных санкций на китайские товары (импортные пошлины на сумму порядка 60 млрд долл.). На фоне бегства в качество из-за боязни разрастания торговой войны доходность 10-летних Treasuries опускалась на минимуме до 2,79% (-9 бп), в итоге закрывшись на уровне 2,83%. Так называемый «индекс страха» VIX поднялся сразу на 5,4 пункта до 23,6 пп.

Долговые рынки развивающихся стран вчера двигались без единой динамики. Российские суверенные бумаги выглядели лучше рынка, закрывшись небольшим ростом (+0,1-0,2 пп от номинала). Корпоративные выпуски торговались разнонаправленно. Длинные бонды Газпрома пользовались спросом (+0,6 пп от номинала), отыгрывая недавнюю просадку.

Ольга Николаева
research@veles-capital.ru

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
PROMBK	10.2019	▲ 98,92	5,98	381	0	9
VTB	06.2035	▲ 103,27	5,94	309	-0	-2
CRBKMO	11.2021	▼ 102,81	5,01	255	1	6
VEBBNK	11.2025	▼ 112,72	4,79	207	1	10
VEBBNK	11.2023	▼ 107,36	4,45	182	1	11
VEBBNK	07.2022	▼ 106,25	4,40	188	1	13
ALFARU	04.2021	▼ 109,71	4,35	194	1	4
SBERRU	02.2022	▲ 106,56	4,26	178	-1	14
VEBBNK	07.2020	▲ 106,45	3,92	160	-1	7
SBERRU	06.2021	▲ 105,43	3,90	148	-1	8
VTB	10.2020	▲ 106,48	3,85	150	-1	6
GPBRU	09.2019	▼ 102,17	3,40	126	1	2

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	▼ 107,75	4,44	180	3	15
SIBNEF	09.2022	▼ 99,92	4,40	185	4	21
ROSNRM	03.2022	▼ 99,31	4,39	190	4	13
GAZPRU	07.2022	▲ 102,31	4,36	183	-1	8
GAZPRU	03.2022	▼ 107,93	4,30	182	0	12
GMKNRM	10.2022	▼ 109,63	4,27	172	1	6
LUKOIL	04.2023	▼ 101,59	4,21	161	1	11
NLMKRU	06.2023	▼ 101,36	4,21	160	2	13
CHMFRU	10.2022	▼ 107,28	4,13	158	2	15
NVTKRM	12.2022	▼ 101,47	4,08	151	1	8
RURAIL	04.2022	▲ 106,26	4,00	150	-1	4
GAZPRU	01.2021	▲ 105,30	3,99	161	-1	6

*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
GLPRU	09.2023	▲ 104,79	5,48	286	-1	-0
AFKSRU	05.2019	▲ 101,73	5,35	331	-4	-4
VIP	04.2023	▼ 109,06	5,11	253	1	8
GLPRU	01.2022	▲ 106,36	5,02	254	-3	-1
SCFRU	06.2023	▼ 101,78	4,98	238	0	3
EVRAZ	01.2022	▼ 106,17	4,96	248	1	18
VIP	02.2023	▲ 104,91	4,81	222	-0	8
HCDNDA	11.2021	▲ 103,87	4,70	223	-0	8
PGILLN	03.2022	▲ 100,15	4,66	216	-1	8
TRUBRU	04.2020	▼ 104,06	4,62	233	1	6
MOBTCL	05.2023	▼ 102,24	4,51	191	0	2
EVRAZ	01.2021	▼ 109,92	4,48	210	0	12

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В четверг внутренний рынок долга продолжил дорожать, опустившись в терминах доходности еще на 3-5 бп. Покупки в гособлигациях отмечались вдоль всей кривой с самого открытия. Поддержку спросу на ОФЗ оказывали как высокие цены на нефть, так и ожидания скорого смягчения монетарных условий со стороны ЦБ РФ. Наилучшие результаты продемонстрировали длинные и некоторые среднесрочные выпуски, подорожав примерно на треть «фигуры». Наклон кривой на отрезке 2-10Y не изменился, оставшись на отметке 72 бп. Суммарный оборот на ММВБ составил почти 30 млрд руб., что соответствует среднему значению за последнее время. Большая часть сделок (свыше 83%) проходила с бумагами с постоянным купоном (в частности наиболее активно торговалась серия 26212, УТМ7,01%). Флоутеры закрылись примерно на прежних уровнях.

На первичном рынке розничная сеть X5 провела сбор заявок на облигации серии 001P-03 на сумму 10 млрд руб. Размещение прошло ниже первоначального индикатива доходности (УТР7,12-7,28%). Итоговая ставка купона сложилась на уровне 6,95%, что соответствует доходности к оферте через 2 года в размере 7,07%.

Прогноз. Наиболее важным событием сегодняшнего дня станет заседание ЦБ РФ по вопросам монетарной политики. Рынок ждет от регулятора очередного шага по нормализации процентных ставок на фоне сильной статистики по инфляции. ОФЗ сегодня утром преимущественно консолидируются возле текущих уровней в ожидании новостей по ключевой ставке.

Ольга Николаева

research@veles-capital.ru

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	▲	101,08	6,21	-2	-12	-26
ОФЗ 26214	05.2020	▲	100,39	6,30	-2	-12	-10
ОФЗ 26205	04.2021	▲	103,58	6,39	-6	-16	-19
ОФЗ 26217	08.2021	▲	103,61	6,40	-5	-15	-20
ОФЗ 26209	07.2022	▲	104,76	6,42	-5	-15	-18
ОФЗ 26215	08.2023	▲	102,65	6,51	-5	-18	-13
ОФЗ 26219	09.2026	▲	105,90	6,94	-3	-12	-2
ОФЗ 26207	02.2027	▲	108,88	6,91	-4	-15	-5
ОФЗ 26212	01.2028	▲	101,21	7,00	-3	-11	-4
ОФЗ 26218	09.2031	▲	112,60	7,16	-4	-15	-7
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	98,96	2,73	-1	2	1

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

После заседания американского регулятора сегодня внимание участников российского рынка будет приковано уже к решению отечественного ЦБ. Условия для дальнейшего смягчения процентной политики Банка России практически не изменились с момента последнего заседания регулятора 9 февраля, когда ключевая ставка была снижена на 0,25 п.п. После резкого снижения в конце января-начале февраля цены на нефть стабилизировались и в настоящий момент находятся на комфортном для рубля уровне. Отечественная валюта, в свою очередь, чувствует себя достаточно уверенно, даже несмотря на очередное усиление геополитической напряженности. На внутреннем рынке темпы инфляции не изменились с момента предыдущего заседания, оставаясь вместе с инфляционными ожиданиями на исторических минимумах. С учетом данных факторов у регулятора есть все основания снизить ключевую ставку на 50 бп (до 7% годовых) на опорном заседании 23 марта, как он это уже делал на предыдущих опорных заседаниях в сентябре и декабре 2017 г. Однако снижение ставки ЦБ на 50 бп после повышения ставки ФРС на 25 бп может чрезмерно сократить привлекательность рубля с соответствующим риском оттока капитала.

Тем не менее, снизив ставку до 7% уже сейчас, регулятор смог бы таким образом перейти в режим так называемой нейтральной ДКП и после этого позволить себе взять длительную паузу, ожидая постепенного сближения фактической инфляции с целевым уровнем в 4%. Напомним, что в пресс-релизе к прошлому заседанию от 9 февраля Банк России отмечал возможность завершения перехода от умеренно жесткой к нейтральной политике в 2018 г. В терминах регулятора такой переход означает снижение ключевой ставки до 6-7% (то есть до премии в 2-3 пп к ориентиру по инфляции в 4%).

Вариант, при котором ЦБ сразу бы снизил ставку до верхней границы нейтральных условий (до 7%), но при этом указал бы рынку на возможность паузы в связи с переходом в нейтральный режим, существенно нивелировал бы риски ослабления для рубля и улучшил понимание участниками рынка ситуации до конца года.

Мы также отмечаем, что за последние месяцы ЦБ все более агрессивно абсорбирует рублевую ликвидность и таким образом нивелирует эффект от снижения ключевой ставки. Например, после последнего снижения ключевой ставки 9 февраля на 25 бп индикативная межбанковская ставка MosPrime о/п к настоящему моменту не только не отыграла соответствующее сокращение, но и, наоборот, выросла. Такая динамика является результатом практически ежедневных депозитных операций «тонкой настройки» ЦБ с



начала марта в сочетании с рекордными лимитами на недельных аукционах.

Мы не исключаем, что, снизив ставку на 50 бп, ЦБ продолжит стерилизовать ликвидность в еще больших объемах, что не позволит ставкам МБК отыграть в полной мере снижение ключевой ставки. При этом, по нашему мнению, интерес банков к депозитным операциям с ЦБ определяется прежде всего стоимостью фондирования на внутреннем рынке, которое для основных игроков держится на минимальных отметках уже достаточно длительный срок (в частности, фактические ставки по розничным депозитам у отдельных крупнейших игроков находятся в пределах и даже ниже ориентира по инфляции еще с прошлого года). Поэтому даже в случае снижения доходности по депозитам в ЦБ на 50 бп их привлекательность для банков сохранится.

В результате мы полагаем, что оба варианта снижения ставки на 0,25 или 0,50 пп если и приведут, то лишь к минимальным потерям рубля, чьи позиции по-прежнему определяются прежде всего общим настроением инвесторов в валютах ЕМ и геополитическим фронтом.

Юрий Кравченко
research@veles-capital.ru



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

Александр Сидоров

Нефтегазовый сектор и металлургия

ASidorov@veles-capital.ru

Алексей Адонин

Электроэнергетика

AAdonin@veles-capital.ru

Артем Михайлин

Телекоммуникации и IT

AMykhailin@veles-capital.ru

Иван Малина

Транспорт

IMalina@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