

Внутренний рынок

- Федеральные займы провели вчера достаточно волатильную сессию, в итоге закрывшись сдержанным ростом. Преимущество вернулось на сторону покупателей, видимо посчитавших текущие уровни достаточно привлекательными для наращивания позиций в локальных облигациях.
- Вчерашние еженедельные аукционы Минфина также можно признать успешными

Денежный рынок

- Остатки ликвидности банков на корсчетах в ЦБ продолжают восстанавливаться и к утру четверг достигли уже отметки в 2,37 трлн руб. (+158 млрд руб.)

Новости эмитентов

- Связьинвестнефтехим: Эмитент сегодня откроет книгу заявок на приобретение дебютных биржевых облигаций серии БО-001Р-01 объемом 15 млрд руб. Организаторы выпуска ориентируют на ставку купона в размере 8,8-9,05% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 8,99-9,26%. С учетом текущей рыночной ситуации и нашей оценки кредитного профиля компании, справедливая доходность должна составлять не менее 9,5%

Без комментариев

- Международное агентство Fitch вчера понизило рейтинг Московского кредитного банка на одну ступень с "BB" до "BB-" со «стабильным» прогнозом. Рейтинговое действие объясняется наращиванием кредитных рисков финансового института, а также существенным левериджем холдинговой компании

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	8,03	-1	20	22
ОФЗ 26215 (8Y)	7,95	-7	19	-86
Россия 2023	3,51	-0	19	-97
UST 10	2,16	1	4	-8
UST 30	2,73	-1	-4	-17
Германия 10	0,26	0	4	98
Италия 10	1,90	-0	-3	206
Испания 10	1,36	-1	-1	186
MOSPRIME O/N, %	9,17	-3	-11	-6
MOSPRIME 1 неделя, %	9,20	-2	-9	-9
LIBOR O/N, %	1,18	-0	25	25
LIBOR 1 месяц, %	1,22	0	6	21

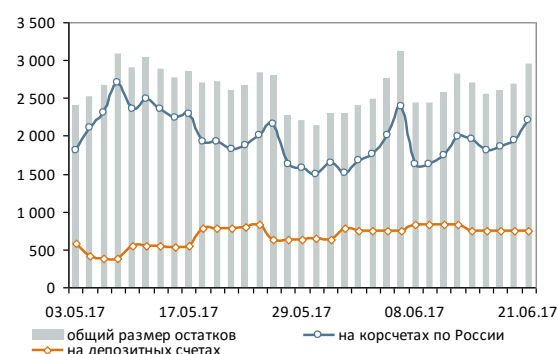
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	44,21	-2,23	-4,37	-17,15
RUR/USD, ЦБ	60,28	1,17	5,03	5,96
RUR/EUR, ЦБ	67,32	1,47	4,55	5,60

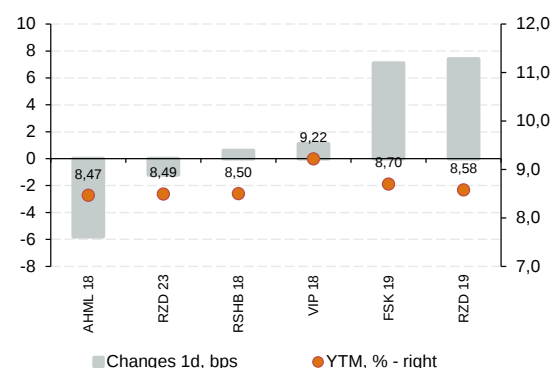
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Федеральные займы провели вчера достаточно волатильную сессию, в итоге закрывшись сдержанным ростом. Преимущество вернулось на сторону покупателей, видимо посчитавших текущие уровни достаточно привлекательными для наращивания позиций в локальных облигациях. Также ослабившийся рубль мог спровоцировать рост интереса со стороны нерезидентов. В итоге короткие выпуски закрылись почти без изменений, в то время как среднесрочные и длинные бумаги подорожали на 0,3-0,4 пп от номинала. Доходность выпуска 26207 опустилась на 6 бп. до УТМ 7,8%. Торговый оборот в среду был близок к средним уровням последних недель и составил почти 28 млрд руб. Основная активность инвесторов была сосредоточена в ОФЗ с постоянным купоном (свыше 70% оборота). Несмотря на волатильное поведение рубля и нефтяных цен вчерашние еженедельные аукционы Минфина можно признать очень успешными. На первом аукционе, где размещались классические среднесрочные бумаги серии 26222, спрос превысил предложение в 2,4 раза, а средневзвешенная доходность составила 8,06%, что соответствует уровню закрытия накануне. Всего было размещено бумаг на 15 млрд руб. Позже на вторичном рынке, двигаясь вслед за всем суверенным сегментом, доходность серии опустилась до 8,0%. Интерес к флоатерам также оказался высоким. При размещении среднесрочных ОФЗ, привязанных к ставке RUONIA, серии 29012 объемом 15 млрд руб. соотношение bid to cover составило 2,5х. Бумаги были проданы по средневзвешенной цене 103,22% от номинала, т.е. без премии. Транскапитал банк также проводил вчера размещение ипотечных облигаций на сумму 4,1 млрд руб. через SPV-компанию Ипотечный агент ТКБ-3. Финальный ориентир ставки купона сложился на уровне 9,1%. Это транслируется в доходность к call-опциону через 4 года в размере 9,41%. **Прогноз.** Сегодня на первичном рынке будут открыты книги заявок на муниципальные облигации республики Коми (B1/-/BB-) и дебютные биржевые облигации 100-% дочерней структуры республики Татарстан - компании Связьинвестнефтехим (Ba2/-/BB+). При открытии торгов локальными облигациями сегодня давление на котировки возобновилось под влиянием дальнейшей коррекции на рынке углеводородов.

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	OAS спред	День	Неделя
VTB	06.2035	▼ 102,72	6,00	369	5	17
VEBBNK	11.2025	▼ 110,35	5,26	324	14	37
CRBKMO	11.2021	▼ 103,83	4,89	320	6	15
VEBBNK	11.2023	▼ 106,84	4,69	280	9	27
VEBBNK	07.2022	▼ 106,88	4,48	273	7	27
SBERRU	02.2022	▼ 108,26	4,14	242	16	39
PROMBK	10.2019	▼ 102,58	4,07	268	2	7
ALFARU	04.2021	▼ 113,82	3,84	222	5	17
VEBBNK	07.2020	▼ 109,06	3,72	223	8	26
SBERRU	06.2021	▼ 107,65	3,63	198	10	25
VTB	10.2020	▼ 109,73	3,40	187	9	25
CRBKMO	02.2018	▼ 102,73	3,05	189	24	36

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▼ 108,74	4,42	253	5	18
LUKOIL	04.2023	▼ 101,47	4,27	244	7	41
ROSNRM	03.2022	▼ 99,93	4,22	249	4	30
GAZPRU	07.2022	▼ 103,48	4,18	242	8	33
NLMKRU	06.2023	▼ 102,11	4,10	224	3	14
GAZPRU	03.2022	▼ 110,35	4,07	235	13	35
SIBNEF	09.2022	▼ 101,63	4,03	225	4	20
GMKNRM	10.2022	▼ 112,37	4,01	223	2	16
CHMFRU	10.2022	▼ 108,99	4,00	222	3	18
NVTKRM	12.2022	▼ 102,20	3,97	216	5	23
RURAIL	04.2022	▼ 107,53	3,95	223	4	17
LUKOIL	06.2022	▼ 112,14	3,93	219	7	31

*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
GLPRU	09.2023	▼ 103,47	5,83	396	4	13
AFKSRU	05.2019	▼ 102,36	5,62	429	9	14
GLPRU	01.2022	▼ 105,74	5,44	373	5	12
VIP	04.2023	▼ 109,03	5,36	355	15	48
EVRAZ	01.2022	▼ 106,25	5,20	349	4	20
VIP	02.2023	▼ 105,01	4,92	310	13	49
EVRAZ	01.2021	▼ 111,20	4,81	323	5	20
SCFRU	06.2023	▼ 103,35	4,73	288	5	19
HCDNDA	11.2021	▼ 105,14	4,56	287	7	20
TRUBRU	04.2020	▼ 106,11	4,38	293	8	18
PGILLN	03.2022	▼ 101,36	4,38	265	3	15
MOBTCL	05.2023	▼ 103,64	4,30	245	4	12

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

Остатки ликвидности банков на корсчетах в ЦБ продолжают восстанавливаться и к утру четверг достигли уже отметки в 2,37 трлн руб. (+158 млрд руб.). В том числе часть средств вернулись в банковскую систему с недельных депозитов ЦБ. В результате ставки МБК вчера еще немного снизились, в частности MosPrime о/п оказалась на отметке 9,17% годовых (-3 б.п.). Очередного усиления спроса на ликвидность можно будет ожидать ближе к концу недели, когда на рынке пройдут предварительные платежи по НДС, НДС и акцизам, при этом основные расчеты по платежам будут проведены в понедельник и могут «оттянуть» на себя порядка 700 млрд руб.

На валютном рынке после прохождения отметки в 60 руб. американская валюта скорректировалась. Вероятно, сказалась как некоторая стабилизация геополитического фона и цен на нефть, так и достижение валютой привлекательных отметок для фиксации прибыли и продажи экспортной выручки в рамках предстоящих налоговых платежей. В результате к окончанию рабочего дня пара доллар/рубль достигала 59,5 руб. Однако вышедшие вечером данные по запасам и добыче энергоносителей в США разочаровали рынок нефти, и уже в вечернее время котировки марки Brent продолжили падение, оказавшись ниже 44,5 долл. за баррель. Такое развитие событий позволило доллару не только вернуться на уровень в 60 руб., но и протестировать с утра отметку в 60,4 руб.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com

			Закрытие		Изменение YTM, б.п.		
			Цена	YTM	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▲	97,64	8,02	-2	10	-14
ОФЗ 26214	05.2020	▲	96,21	8,03	-1	20	-5
ОФЗ 26205	04.2021	▲	99,14	8,02	-2	20	20
ОФЗ 26217	08.2021	▲	98,74	8,01	-3	22	25
ОФЗ 26209	07.2022	▲	99,13	7,96	-5	21	26
ОФЗ 26215	08.2023	▲	96,16	7,95	-7	19	20
ОФЗ 26219	09.2026	▲	99,43	7,99	-5	21	33
ОФЗ 26207	02.2027	▲	103,38	7,79	-6	21	28
ОФЗ 26212	01.2028	▲	94,71	7,94	-4	21	29
ОФЗ 26218	09.2031	▲	105,76	7,97	-4	15	18
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼	96,17	3,22	-	-	-2

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Новости эмитентов:

Связьинвестнефтехим

Связьинвестнефтехим (Ba2/-/BB+) сегодня откроет книгу заявок на приобретение дебютных биржевых облигаций серии БО-001Р-01 объемом 15 млрд руб. Бумаги будут размещаться в рамках зарегистрированной программы на сумму до 30 млрд руб. Эмитентом выступит SPV-компания Связьинвестнефтехим–Финанс. Срок обращения бумаг составит 5 лет. Организаторы выпуска ориентируют на ставку купона в размере 8,8-9,05% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 8,99-9,26%. Техническое размещение бумаг запланировано на 29 июня.

Оценка облигаций. Связьинвестнефтехим ранее не выходил с предложением на локальный долговой рынок. В 2005 г. эмитент осуществил выпуск еврооблигаций, который был погашен через 10 лет. При оценке справедливой доходности дебютных биржевых облигаций мы опирались на уровни доходностей, которые предлагают компании с аналогичным уровнем кредитного рейтинга. Так, на сопоставимом временном горизонте РЖД (Ba1/BB+/BBB-) торгуется на уровне YTP8,49%, ФСК (Ba1/BB+/BBB-) – YTM8,25%, МОЭСК (Ba2/BB-/BB+) -YTP (8,66%), Почта России (-/-/BBB-) - YTP8,76%, Транснефть (Ba1/BB+/-) - YTP 8,5%. С учетом разницы в операционных профилях (СИНХ не ведет самостоятельной операционной деятельности), невысокой информационной открытости эмитента (отчетность по МСФО не публикуется на регулярной основе), премии за дебютное размещение, неопределенные цели привлечения денежных средств (инвестиции в какие-либо активы с целью извлечения прибыли и формирование публичной долговой истории компании), а также текущую турбулентность на финансовом рынке Татарстана (отзыв лицензий крупнейших локальных банков) мы оцениваем справедливую доходность выпуска Связьинвестнефтехима в размере не менее 9,5%. Также отметим, что с момента объявления параметров займа, доходности на рынке ОФЗ сместились вверх примерно на 30 бп., тем самым снизив привлекательность предложения. На текущий момент маркируемый диапазон доходности облигаций СИНХ-Финанс предполагает премию с суверенным бумагам в размере всего 91-118 бп. Таким образом участие в размещении может быть интересно лишь по верхней границе диапазона доходности с расчетом зафиксировать высокую купонную ставку до конца срока обращения бумаг. Дополнительный доход в перспективе может быть извлечен в виду длинной дюрации облигаций на фоне ожиданий продолжения цикла смягчения ДКП со стороны ЦБ РФ.

Коротко о компании. Связьинвестнефтехим (СИНХ) – 100% дочерняя структура республики Татарстан, объединяющая на своем балансе доли в ряде системообразующих



предприятий региона. По своей структуре компанию можно описать как фонд акций. В портфель входят доли в 25 компаниях таких как Татнефть (29,3% капитала), Татэнерго (100%), Таттелеком (87,2%), Казаньоргсинтез (10,6%), АК Барс (21,3%) и т.д. По состоянию на конец 2016 г. рыночная стоимость инвестиционного портфеля оценивалась примерно в 5,9 млрд долл.

СИНХ едва ли можно охарактеризовать как информационно прозрачную компанию, поскольку в открытых источниках отсутствует актуальная отчетность по международным стандартам. Согласно материалам к размещению облигаций, доход поручителя преимущественно формируется за счет поступлений от дивидендов дочерних структур. По словам менеджмента, до текущего года, дивидендная политика подразумевала перечисление в счет вознаграждения акционерам 30% от прибыли. Начиная с 2017 г., этот показатель был увеличен до 50%. В 2016 г. суммарный инвестиционный доход СИНХ составил 260 млн долл., из которых 162,4 млн долл. было получено за счет дивидендов (подавляющая часть поступлений идет от Татнефти). Ожидается, что в ближайшие годы, дивидендные доходы будут составлять не менее 215 млн долл. Взаимоотношения Связьинвестнефтехима с единственным участником республикой Татарстан строятся таким образом, что СИНХ по указанию финансирует проведение различных общественных и спортивных мероприятий в регионе (дивиденды в последние годы по словам менеджмента не выплачивались). Долговой профиль компании выглядит весьма устойчиво. Долговые обязательства перед внешними контрагентами по итогам прошлого года практически отсутствовали. Объем денежных средств на балансе составлял 186,1 млн долл.

*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 2017 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков

Директор департамента

EShilnikov@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

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