

Внутренний рынок

Вчера для долгового рынка сложилась благоприятная конъюнктура

К концу торгового дня ОФЗ демонстрировали смешанные результаты

Для рублевых облигаций основной темой останется ситуация на рынке нефти

Торговые идеи

СберБ БО17 – качественное предложение

➤ Рекомендуем открывать длинные позиции

Без комментариев

Новости первичного рынка

- Сегодня администрация города Томска проводит размещение дополнительного выпуска облигаций серии 34005 объемом 100 млн руб.
- Сегодня ООО "Диджитал инвест" с 11:00 МСК до 16:00 МСК проведет сбор заявок на приобретение биржевых облигаций серии БО-05 объемом 10 млрд руб., а 13 апреля с 11:00 МСК до 16:00 МСК - на бонды серий БО-06 и БО-07 объемом по 10 млрд руб.

Рейтинговые действия

- Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service в понедельник поместило корпоративный рейтинг Evraz Group и рейтинг вероятности дефолта, находящиеся соответственно на уровне "Ba3" и "Ba3-PD", в список на пересмотр с вероятностью понижения

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 9,29	-2	7	36
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 9,26	-1	8	62
Россия 2023	▼ 3,99	-3	-10	108
UST 10	▲ 1,73	4	-4	-26
UST 30	▲ 2,56	5	-4	-19
Германия 10	▲ 0,11	2	-2	157
Италия 10	▲ 1,34	3	10	-15
Испания 10	▼ 1,51	-1	5	-187
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,96	-6	-10	-7
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 11,15	-3	-4	2
LIBOR O/N, %				
LIBOR 1 месяц, %				

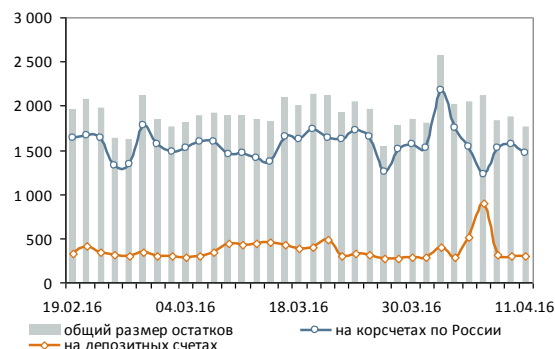
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 41,89	2,15	14,20	6,16
RUR/USD, ЦБ	▼ 66,67	-0,67	-2,48	-4,55
RUR/EUR, ЦБ	▼ 76,11	-0,60	-2,30	-2,34

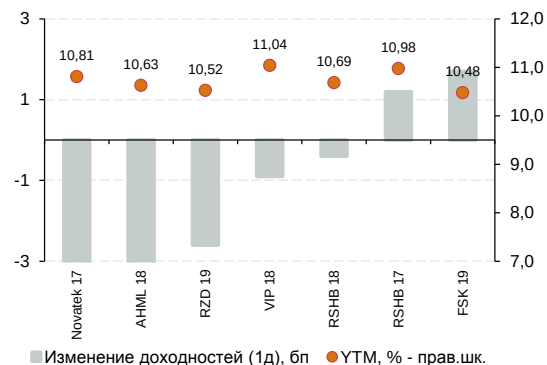
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Рынок сегодня. Вчера для долгового рынка сложилась благоприятная конъюнктура. Большой поток позитивных новостей со стороны глобальных рынков оказывает положительное влияние на стоимость рублевого долга. Факторами поддержки стали неплохие макроэкономические данные в Китае и сохраняющийся рост нефтяных котировок сорта Brent (1,8%). Правда мы заметили, что активность покупателей на рынке углеводородов возобновилось по мере открытия американских площадок. Инвесторы, по всей видимости, надеются на результативный исход встречи основных добывающих стран в Дохе. Однако некоторые респонденты и мы, в частности, полагаем, что международные игроки чрезмерно закладывают высокие ожидания от итогов встречи. Согласно нашим расчетам, количество длинных позиций с избытком превышает короткие, то есть существует риск спекулятивного «отката» вниз (около 10-15%). Подобный сценарий вероятен, если инвесторы будут разочарованы 18 апреля (встреча намечен на 17 апреля).

К концу торгового дня ОФЗ демонстрировали смешанные результаты (+/-2 бп. УТМ) Денежные потоки распределяются неравномерно, несмотря на комплекс положительных факторов. Фундаментальная переоцененность является ключевым аргументом в пользу сохранения кривой выше 9% годовых. Активность на первичном рынке и предложение заемщиков длинных облигаций переориентировало крупных российских покупателей в корпоративный сегмент, что снизило неоправданное ралли в федеральном доле.

Прогноз. Для рублевых облигаций основной темой останется ситуация на рынке нефти. В последнее время углеводороды довольно сильно подорожали, тогда как мировые индексы восстановились чуть менее агрессивно, поэтому вероятность коррекции котировок нефти набирает обороты. Однако оптимизм на сырьевом рынке может быть поддержан в случае сильной макроэкономической статистики Китая. В ближайшие несколько дней ожидаются результаты по торговому балансу, промышленному производству, инвестициям в основной капитал и ВВП.

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield

*Иван Манаенко, Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com*



Торговые идеи: Сбербанк

СберБ БО17 – качественное предложение

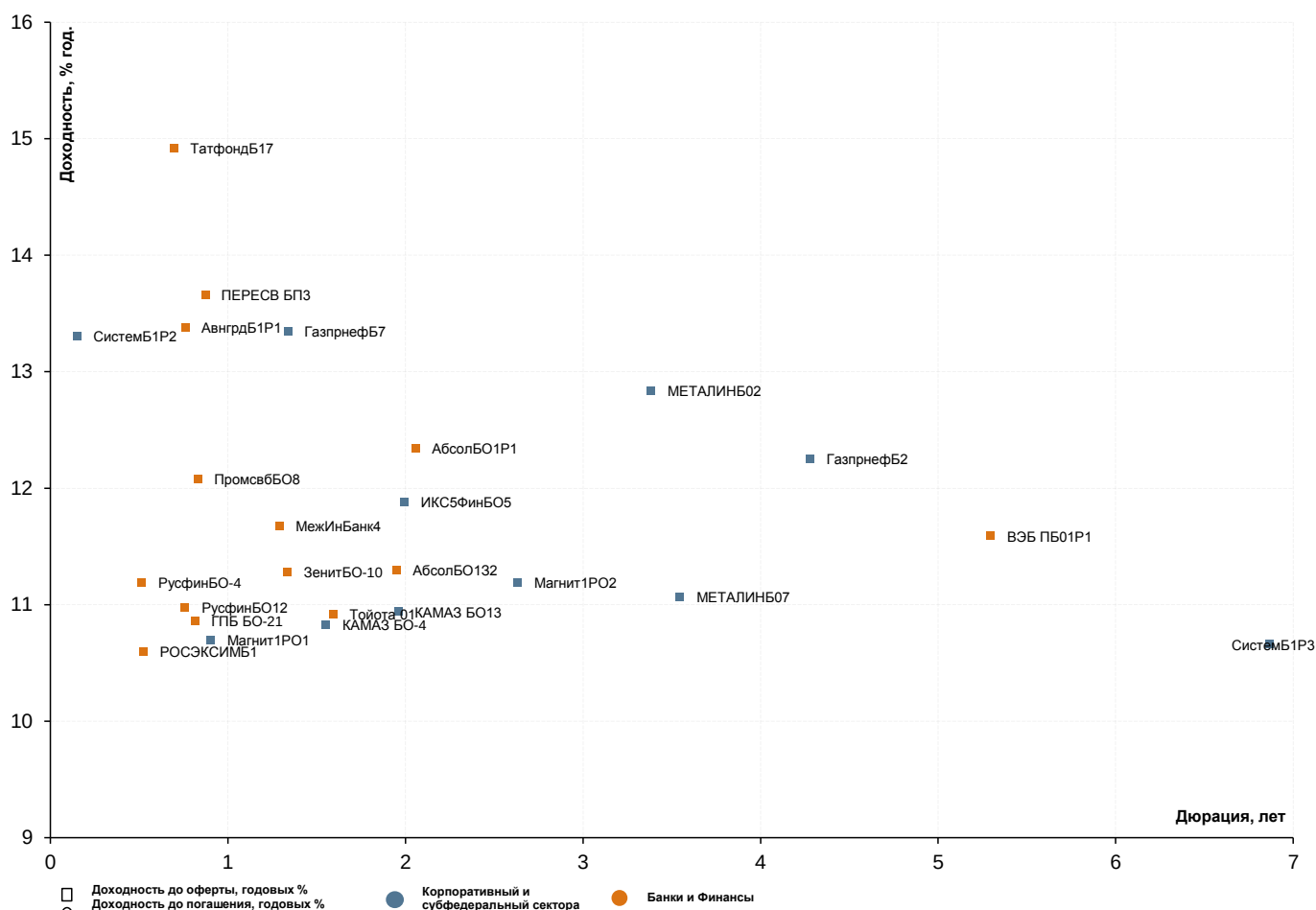
Рекомендации. Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на дебютный выпуск Сбербанка, торгующийся на вторичном рынке по 100,09% от номинала, что предполагает доходность к оферте (04 апреля 2018 г.) 10,2% годовых. Инвестирование в фиксированные инструменты государственного банка может стать качественной альтернативой ОФЗ, которые, на наш взгляд, чрезмерно переоценены рынком. Кроме того, важным преимуществом СберБ БО17 перед другими квазисуверенными облигациями является хорошая ликвидность – за последние два торговых дня среднесуточный оборот сделок составляет около 1,5 млрд руб.

Результаты. Согласно финансовым результатам за 4кв15 г. (здесь и далее кв/кв, если иное не указано). Госбанк продолжает восстанавливать рентабельность бизнеса, что позволяет поддерживать стабильность регулятивных нормативов (общий капитал – 12,6% и основной капитал – 8,9%). Чистая прибыль выросла на 8% до 73 млрд руб. Рентабельность среднего капитала достигла рекордных в этом году 12,3%. Вместе с тем столь высокая прибыль была обеспечена доходами от волатильных статей (операции с ценными бумагами и валютой) – чуть больше 50% (43 млрд руб.) от итоговой прибыли. Динамика базовых доходных метрик остается под давлением на фоне стагнации рынка кредитования и относительно высокой просрочки кредитного портфеля (NPL+90/валовые кредиты – 5% против 3,2% в 4кв14). Однако, по нашим расчетам, чистая процентная маржа восстановилась до уровня 2014 г. – 5,2%, что главным образом связано со снижением стоимости пассивов (с 5,73 до 5,17%), тогда как доходность процентных активов сократилась (с 10,4 до 10,1%).

Прогноз. В текущем году базовые доходные метрики сохранят тренд на восстановление, от которых будут зависеть итоговые результаты группы, так как доходы от операций с ценными бумагами и валютой, по всей видимости, сократятся. Банк хорошо заработал за последний квартал на операциях с рублевыми и валютными облигациями (8 млрд руб.) благодаря нормализации процентной политики ЦБ РФ. Однако жесткая позиция российского регулятора и переоцененность долговых инструментов уменьшает вероятность получения дальнейшей прибыли от спекулятивных позиций. Мы прогнозируем, что одним из главных драйверов роста бизнеса и процентной маржи станет снижение стоимости фондирования. Банк активно замещает дорогие пассивы, полученные от корпоративных клиентов в конце 2014 г., на более дешевые – средняя стоимость корпоративных депозитов за год опустился с 6,2 до 5%.



Анализ доходности последних размещений



Сектор	Текущий купон, годовых %	Объём размещения млн руб.	Дата последнего размещения	Кол-во дней в обращении	Дата оферты	Дата погашения	Дюрация, лет	Ломбард	УТМ при размещении, годовых %	УТМ, годовых %	Разница доходностей, б.п. *
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
ПромсвбО8	11,8	5,000	28.03.2016	15	28.03.2017	28.03.2021	0,83	Нет	12,15	12,08	-7
Банк Держава 03	15	500	25.03.2016	18		12.09.2025		Нет	15,56		
ГПБ БО-21	10,9	5,000	18.03.2016	25	18.03.2017	18.03.2019	0,81	Нет	11,20	10,86	-34
Тойота 01	10,75	3,000	10.03.2016	33	12.03.2018	13.03.2019	1,59	Нет	11,04	10,92	-12
АвнгрдБ1Р1	13	600	04.03.2016	39	03.03.2017	20.02.2026	0,76	Нет	13,42	13,38	-4
ВЭБ ПБ01Р1	11,6	19,575	29.02.2016	43		17.02.2025	5,30	Нет	11,60	11,59	-1
РусфинБО12	11,65	5,000	26.02.2016	46	26.02.2017	26.02.2021	0,76	Нет	11,99	10,98	-101
АбсолБО132	11	1,500	17.02.2016	55	18.09.2018	17.02.2019	1,95	Нет	11,30	11,30	0
ТатфондБ17	14,5	2,000	16.02.2016	56	14.02.2017	03.02.2026	0,70	Нет	15,05	14,92	-13
АбсолБО1Р1	12	2,000	25.12.2015	109		25.12.2018	2,06	Нет	12,36	12,34	-2
ЗенитБО-10	11	600	08.12.2015	126	30.11.2017	20.11.2025	1,33	Нет	11,30	11,28	-2
РОСЭКСИМБ1	12,1	5,000	24.11.2015	140	22.11.2016	11.11.2025	0,52	Да	12,47	10,60	-187
РусфинБО-4	11,8	3,000	24.11.2015	140	24.11.2016	24.11.2020	0,51	Да	12,15	11,19	-96
МежИнБанк4	11,9	5,000	19.11.2015	145	16.11.2017	06.11.2025	1,29	Да	12,26	11,68	-58
ПЕРЕСВ БПЗ	13,25	1,100	13.11.2015	151	12.05.2017	06.11.2020	0,87	Нет	13,69	13,66	-3
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
ПКТ, 03	12,5	5,000	30.03.2016	13	24.03.2021	18.03.2026	3,38	Нет	12,89	12,84	-5
МЕТАЛИНБ02	10,95	10,000	29.03.2016	14	23.03.2021	17.03.2026	3,55	Нет	11,25	11,07	-18
ГазпрнефБ2	10,65	10,000	25.03.2016	18	19.03.2021	16.02.2046	15,97	Нет	10,93	2,31	-862
ГазпрнефБ7	10,65	15,000	25.03.2016	18	19.03.2021	16.02.2046	15,73	Нет	10,93	2,31	-862
ИКС5ФинБ05	10,9	5,000	17.03.2016	26	13.09.2018	09.03.2023	1,96	Нет	11,20	10,94	-26
Магнит1Р02	11,2	10,000	29.02.2016	43		26.02.2018	1,55	Да	11,52	10,83	-69
МЕТАЛИНБ07	11,9	5,000	25.02.2016	47		12.02.2026	4,28	Да	12,26	12,25	-1
РВК ФинБ001	13,5	3,000	28.12.2015	106	25.12.2017	21.12.2020	1,34	Да	13,96	13,35	-61
КАМАЗ БО13	10,39	5,000	24.12.2015	110		05.12.2030	6,87	Нет	10,66	10,66	0
СистемБ1Р3	12,7	10,000	14.12.2015	120		12.03.2018	0,15	Нет	13,32	13,31	-1
КАМАЗ БО-4	12,1	3,000	30.11.2015	134	26.11.2018	23.11.2020	1,99	Да	12,47	11,88	-59
СистемБ1Р2	10,9	1,700	13.11.2015	151	08.11.2019	31.10.2025	2,63	Нет	11,20	11,19	-1
Магнит1Р01	11,2	10,000	11.11.2015	153		10.05.2017	0,90	Да	11,52	10,70	-82
МЕТАЛИНБ01	11,85	10,000	03.11.2015	161	26.10.2021	21.10.2025	4,63	Да	12,31	8,08	-423

* - разница между доходностью до погашения и доходностью при размещении

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



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 2016 г.

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



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков

Директор департамента активных операций
EShilnikov@veles-capital.ru

Павел Алтухов

Заместитель начальника управления операций на
рынке акций
PAltukhov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко

Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко

Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук

Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова

AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Елена Рукинова

Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов

Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов

Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова

Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина

Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук

специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко

Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Василий Танурков

Нефть и газ, Химия и удобрения
VTanurkov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко

Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий

Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Александр Костюков

Электроэнергетика, потребительский сектор
AKostyukov@veles-capital.ru

Михаил Абрамов

Металлургия
MAbramov@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