Велес Капитал
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР
22 ноября 2016 г.

+7 (495) 258-19-88
bonds@veles-capital.ru

Внутренний рынок

- Вчера рынок локального государственного долга завершил день ростом
- Среди корпоративных новостей отметим, что Банк России повысил поправочный коэффициент по облигациям «Вертолетов России» с 0,9 до 0,95

Денежный рынок

- В преддверии крупных налоговых платежей остатки ликвидности банков на корсчетах в ЦБ обосновались на комфортном уровне в 2 трлн руб.

Новости эмитентов

- **АЛРОСА:** Компания представила отчетность за 3К16 по МСФО: **НЕЙТРАЛЬНО** для еврооблигаций
- Облигации добывающей компании представлены исключительно на рынке внешнего долга. Единственный долларовый выпуск, который погашается в ноябре 2020 г., предлагает доходностью до погашения 4,33% годовых при цене 112,47% от номинала (по состоянию на закрытие 21.11.2016). Премия к кривой эмитентов triple-B составляет 10-15 бп. и 45-50 бп. к суверенному сектору. С точки зрения относительной стоимости бумага не представляет спекулятивного роста к конкурентам по корпоративному сектору.
- **В качестве альтернативы** мы отдаем предпочтение еврооблигациям Новатэка с погашением в феврале 2021 г. Доходность по ним составляет 4,45% годовых при цене 108,22% от номинала (по состоянию на закрытие 18.11.2016), то есть премия 12 бп. к выпуску Алросы. Напомним, что агентство S&P в начале ноября повысило рейтинг нефтегазовой компании до «BBB-» с «BB+», прогноз – стабильный. Таким образом долларовая кривая Новатэка расположена несправедливо по отношению к кривой Алросы с точки зрения разницы в кредитных рейтингах.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

		Значение	Изменение, б.п.		
			День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼	*8,78*	*-3*	*-15*	*-6*
ОФЗ 26215 (8Y)	▼	*8,72*	*-3*	*-21*	*-126*
Россия 2023	▼	*4,00*	*-4*	*1*	*-333*
UST 10	▲	*2,32*	*1*	*5*	*57*
UST 30	▼	*2,99*	*-2*	*-2*	*49*
Германия 10	▲	*0,27*	*0*	*-5*	*-256*
Италия 10	▼	*2,07*	*-2*	*-1*	*-936*
Испания 10	▲	*1,61*	*2*	*9*	*-457*
MOSPRIME O/N, %	▲	*10,34*	*4*	*10*	*-23*
MOSPRIME 1 неделя, %	▲	*10,43*	*2*	*15*	*-12*
LIBOR O/N, %				-	
LIBOR 1 месяц, %				-	

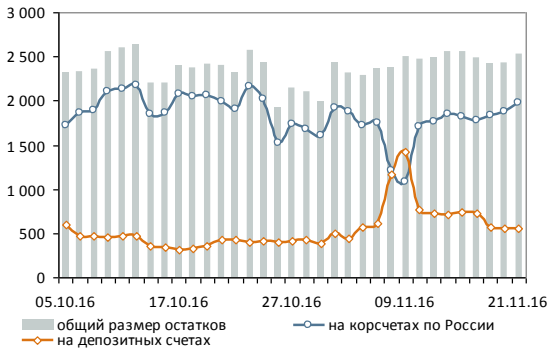
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

		Значение	Изменение,%		
			День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲	48,05	*4,66*	*9,88*	*-3,90*
RUR/USD, ЦБ	▼	63,95	*-1,08*	*-3,53*	*2,27*
RUR/EUR, ЦБ	▼	67,83	*-0,89*	*-4,80*	*-0,25*

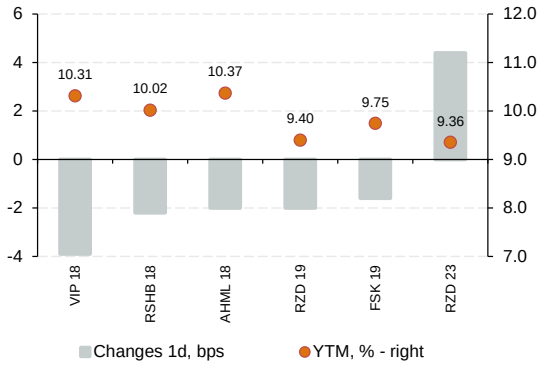
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций



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 2016 г.

Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера рынок локального государственного долга завершил день ростом. Доходности вдоль рублевой кривой плавно опустились на 5-8 бп. Сильный результат демонстрировал 12-летний выпуск 26212, подорожавший на 0,68% до 89,25% от номинала, что соответствует снижению доходности на 10 бп. Интересно отметить, что котировки большинства долговых обязательств развивающихся стран показали слабую динамику, при этом, бумаги Мексики, Турции и Индонезии вовсе подешевели. Восстановление спроса на облигации российского сектора обусловлено ощутимым ростом цен на нефть в течение дня, хотя национальная валюта дорожала не столь уверенно, как это было еще несколько месяцев назад при аналогичных результатах сырьевого рынка. По всей видимости, инвесторы проявляют осторожность к предстоящей встречи основных стран-экспортеров, в то же время, котировки углеводородов указывают на позитивные итоги.

Среди корпоративных новостей отметим, что Банк России повысил поправочный коэффициент по облигациям «Вертолетов России» с 0,9 до 0,95. Это означает более выгодные условия, если бумаги эмитента использовать в качестве обеспечения репо. Стоимость фиксированных инструментов на рынке варьируется в диапазоне 9,8-10% годовых. Учитывая государственную поддержку в лице АО Оборонпром, которая принадлежит Ростеху, локальные облигации являются квазисуверенном риском, что означает низкие риски дефолта.

Прогноз. Цены на нефть закрепились на достигнутых вчера отметках (выше 48 долл./барр.) - сектор ОФЗ получит поддержку при открытии. Однако денежные потоки в рублевый госдолг будут ограничены по причине предстоящей публикации протокола ФРС с последнего заседания, в котором могут появиться намеки на повышение ставки со стороны членов комитета, занимавших ранее иную позицию.

Артур Навроцкий
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	▲	*95,34*	*8,75*	*-5*	*-16*	*4*
ОФЗ 26214	05.2020	▲	*93,48*	*8,78*	*-3*	*-15*	*8*
ОФЗ 26205	04.2021	▲	*96,43*	*8,77*	*-4*	*-10*	*16*
ОФЗ 26217	08.2021	▲	*95,83*	*8,77*	*-3*	*-13*	*17*
ОФЗ 26209	07.2022	▲	*95,59*	*8,78*	*-3*	*-16*	*23*
ОФЗ 26215	08.2023	▲	*92,21*	*8,72*	*-3*	*-21*	*28*
ОФЗ 26219	09.2026	▲	*94,94*	*8,70*	*-3*	*-15*	*32*
ОФЗ 26207	02.2027	▲	*97,61*	*8,68*	*-4*	*-18*	*34*
ОФЗ 26212	01.2028	▲	*89,25*	*8,74*	*-3*	*-17*	*40*
ОФЗ 26218	09.2031	▲	*98,75*	*8,84*	*-3*	*-15*	*39*
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	*97,06*	*3,01*	*-2*	*4*	*10*

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Денежный рынок

В преддверии крупных налоговых платежей остатки ликвидности банков на корсчетах в ЦБ обосновались на комфортном уровне в 2 трлн руб. В результате Банк России проведет сегодня очередной депозитный аукцион. Однако даже если будет абсорбирована вся сумма в рамках лимита, банкам должно вполне хватить ликвидности для проведения платежей в конце недели без особых трудностей.

На очередном одномесячном аукционе валютного РЕПО лимита ЦБ лишь немного не хватило всем участникам: регулятор предложил 2,5 млрд долл. при спросе банков на 2,58 млрд долл. Оставшаяся задолженность банковского сектора по операциям валютного РЕПО с ЦБ составляет порядка 7,8 млрд долл., сократившись примерно втрое с начала 2016 г.

Рубль в понедельник большую часть дня пребывал в зеленой зоне, получая поддержку с рынка нефти. К вечерней сессии стоимость марки Brent оказалась выше 49 долл. за баррель, а доллар в паре с рублем корректировался на минимуме ниже 63,9 руб.

Вероятность повышения ставки ФРС в декабре поднялась до 100%, однако таким образом инвесторы по сути смирились с предстоящим ужесточением процентной политики, которое уже ни для кого не будет сюрпризом. Поэтому доллар не будет получать столь сильной поддержки на ожиданиях данного события, как прежде.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com

Новости эмитентов: АЛРОСА

Компания представила отчетность за 3К16 по МСФО: НЕЙТРАЛЬНО для еврооблигаций

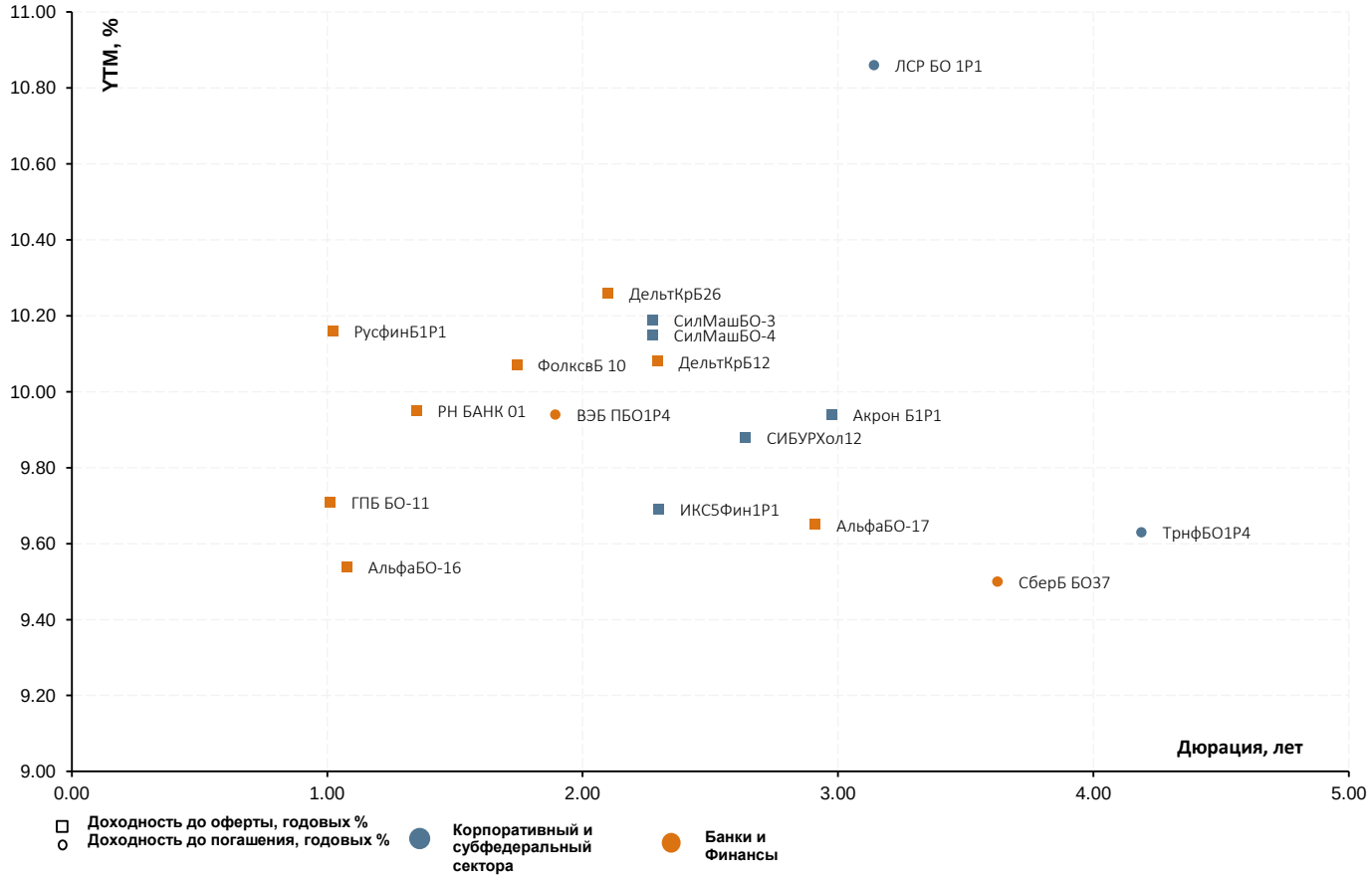
Коротко о результатах. Компания представила отчетность по МСФО за 3К16, которую мы оцениваем как нейтральную. Слабой стороной стали финансовые результаты по причине значительного квартального сокращения объема реализации основной продукции. Российская валюта не смогла компенсировать выпадение доходов в долларовом выражении вследствие относительной стабильности, что негативно повлияло на рентабельность бизнеса. В то же время, компания продолжает демонстрировать грамотный контроль по управлению оборотным капиталом, и аккумулировала солидный операционный денежный поток, которого с избытком хватило для финансирования расходов на инвестиционные нужны, процентных и дивидендных выплат. Вследствие этого, подушка ликвидности в виде денежных средств и их эквиваленты пополнилась на 12 568 млн руб., тем самым, долговая нагрузка с учетом банковских депозитов сроком от трех месяцев опустилась в терминах чистый долг/EBITDA с 0,67 до 0,51х кв/кв.

Рентабельность по EBITDA ухудшилась с 61,4 до 56,2%, сам показатель потерял 25%, опустившись до 38 707 млн руб. Однако свободный денежный поток (СДП), после процентных выплат, показал приличный рост и составил 24 613 млн руб. против 26 429 млн руб. во втором квартале 2016 г. Чистый финансовый долг уменьшился на 14 800 млн руб. до 91 142 млн руб. благодаря росту СДП. ***(более подробная версия опубликована вчера).***

Оценка облигаций. Облигации добывающей компании представлены исключительно на рынке внешнего долга. Единственный долларовый выпуск, который погашается в ноябре 2020 г., предлагает доходностью до погашения 4,33% годовых при цене 112,47% от номинала (по состоянию на закрытие 21.11.2016). Премия к кривой эмитентов triple-B составляет 10-15 бп. и 45-50 бп. к суверенному сектору. С точки зрения относительной стоимости бумага не представляет спекулятивного роста к конкурентам по корпоративному сектору. В качестве альтернативы мы отдаем предпочтение еврооблигациям Новатэка с погашением в феврале 2021 г. Доходность по ним составляет 4,45% годовых при цене 108,22% от номинала (по состоянию на закрытие 18.11.2016), то есть премия 12 бп. к выпуску Алросы. Напомним, что агентство S&P в начале ноября повысило рейтинг нефтегазовой компании до «BBB-» с «BB+», прогноз – стабильный. Таким образом долларовая кривая Новатэка расположена несправедливо по отношению к кривой Алросы с точки зрения разницы в кредитных рейтингах.

Артур Навроцкий,
bonds@veles-capital.com

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	YTM при размещении, годовых %	YTM, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
РСХБ 08Т1	14.25	5,000	05.10.2016	47			4.97	Нет	14.76	13.34	-142
СберБ БО37	9.25	10,000	05.10.2016	47		30.09.2021	3.62	Да	9.46	9.50	4
АльфаБО-17	9.5	5,000	04.10.2016	48	28.09.2021	16.09.2031	2.91	Нет	9.73	9.65	-8
ДельтКрБ12	9.85	7,000	29.09.2016	53	29.09.2019	29.09.2026	2.29	Нет	10.09	10.08	-1
ГПБ БО-11	9.5	10,000	22.09.2016	60	22.03.2018	22.09.2019	1.01	Да	9.73	9.71	-2
ТКБ-С04	15	1,500	24.08.2016	89		14.02.2022	3.18	Нет	15.56	15.54	-2
РусфинБ1Р1	10	4,000	12.08.2016	101	12.08.2018	31.07.2026	1.02	Да	10.25	10.16	-9
АльфаБО-16	9.75	5,000	11.08.2016	102	09.08.2018	24.07.2031	1.08	Да	9.99	9.54	-45
Совком БО3	11.9	7,000	05.08.2016	108	04.08.2017	30.07.2021	0.60	Да	12.26	12.01	-25
ВЭБ ПБО1Р4	10.15	20,000	26.07.2016	118		23.07.2019	1.89	Нет	10.41	9.94	-47
ДельтКрБ26	10.3	7,000	21.07.2016	123	21.07.2019	21.07.2026	2.10	Да	10.57	10.26	-31
РСХБ 07Т1	14.5	5,000	18.07.2016	126			4.54	Нет	15.03	15.02	-1
РСХБ 06Т1	14.5	5,000	15.07.2016	129			4.54	Нет	15.03	14.97	-6
ФолксвБ 10	9.95	5,000	12.07.2016	132	13.01.2019	16.07.2021	1.74	Да	10.20	10.07	-13
РН БАНК 01	10.4	5,000	05.07.2016	139	07.07.2018	09.07.2021	1.35	Да	10.67	9.95	-72
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
КонцесВ 03	12	1,900	06.10.2016	46		07.04.2031	7.65	Нет	12.00	1.26	-1074
ТрнфБО1Р4	9.3	15,000	06.10.2016	46		29.09.2022	4.19	Да	9.52	9.63	11
Акрон Б1Р1	9.55	5,000	06.10.2016	46	01.10.2020	24.09.2026	2.98	Да	9.78	9.94	16
Новсиб2016	8.93	5,000	05.10.2016	47		03.10.2021	3.62	Да	9.23	9.45	22
ИКС5Фин1Р1	9.45	15,000	29.09.2016	53	26.09.2019	11.09.2031	2.30	Да	9.67	9.69	2
ЛСР БО 1Р1	10.75	5,000	28.09.2016	54		22.09.2021	3.14	Да	11.19	10.86	-33
СИБУРХол12	9.65	10,000	28.09.2016	54	25.03.2020	16.09.2026	2.64	Нет	9.88	9.88	0
СилМашБО-3	9.95	5,000	26.09.2016	56	23.09.2019	14.09.2026	2.27	Да	10.20	10.19	-1
СилМашБО-4	9.95	5,000	26.09.2016	56	23.09.2019	14.09.2026	2.27	Да	10.20	10.15	-5
ГТЛК 1Р-01	8.75	3,000	23.09.2016	59		05.09.2031		Нет	9.04	9.04	0
ПочтаРосБ3	9.35	5,000	22.09.2016	60	19.09.2019	10.09.2026	2.07	Да	9.57	9.60	3
Ростел1Р1R	9.2	15,000	22.09.2016	60	19.09.2019	10.09.2026	2.07	Да	9.41	9.51	10
ТрансКонБ2	9.4	5,000	22.09.2016	60		16.09.2021	3.22	Да	9.62	9.65	3
Удмурт2016	10.55	5,000	21.09.2016	61		19.09.2026	6.10	Да	10.96	10.30	-66

**- 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 >/= 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 >/= 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
EShilenkov@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

Игорь Арнаутов
Нефть и газ
Arnautov@veles-capital.ru

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

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика, потребительский сектор
AKostyukov@veles-capital.ru

Егор Дахтлер
Финансовый сектор
EDakhtler@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