

Внешний рынок

Вчера на внешних площадках внимание инвесторов было направлено на статистику в США

Внутренний рынок

Окончательные расчеты по НДС и НДСИ прошли для ставок денежного рынка незамеченными

Российский долговой рынок показал смешанные результаты

Новости эмитентов

Металлинвестбанк: вторичное размещение биржевых облигаций

Сбербанк: опубликовал отчетность за 3 кв 2015 г, которую мы оцениваем нейтрально

- Спред SBERRU 21 – RUSSIA 20: потенциал сужения 40 б.п.

Календарь событий

Время	Страна	Событие	Период
15:00	Германия	GfK Consumer Confidence	Декабрь
15:00	Россия	Золотовалютные резервы	Nov 20

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		Пред.	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214	87,61	-2	-42	-6
ОФЗ 26215	85,62	6	-68	62
UST 10	2,23	-0	-4	15
UST 30	2,99	-1	-5	9
Германия 10	0,47	-5	-4	36
Италия 10	1,43	-8	-9	529
Испания 10	1,56	-7	-16	58
MOSPRIME O/N, %	11,75	-3	-8	
MOSPRIME 1 неделя, %	11,81	-1	-2	
LIBOR O/N, %	0,13	-	-0	
LIBOR 1 месяц, %	0,23	0	2	
Россия 2023	104,47	4	53	51

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		Пред.	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	44,64	0,70	6,03	-3,04
RUR/USD, ЦБ	65,60	0,31	0,21	5,42
RUR/EUR, ЦБ	69,69	0,08	0,06	1,66

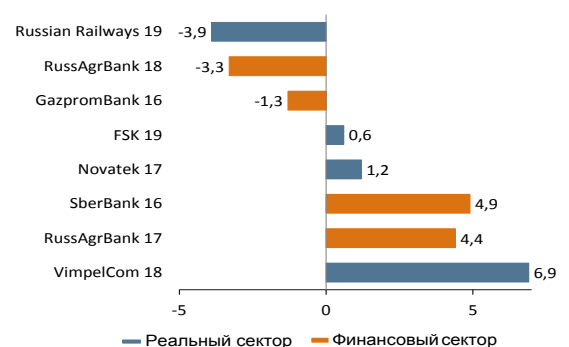
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Изменение доходности рублевых еврооблигаций



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Внешний рынок

Вчера на внешних площадках внимание инвесторов было направлено на статистику в США. На западе опубликованы результаты по потребительским расходам и доходам, которые вместе с данными по заявкам на пособие по безработице оказались относительно сильными. Однако, мы не заметили реакцию евро по отношению к доллару – инвесторы ожидают ключевых макроэкономических публикаций, намеченных на начало декабря. Кроме того, неясно о сроках дополнительных стимулирующих мер Европейским центральным банком, поэтому трейдеры глобальных рынков не стали оказывать давление на евро. Незначительную поддержку продавцам доллара оказали данные по запасам нефти в США - хуже ожиданий.

Фундаментально, мы придерживаемся мнению, что рыночных и макроэкономических катализаторов, способных стать драйверами роста сырьевых котировок практически нет. Позиция Саудовской Аравии неоднозначна, а заявления кабинета министров страны не подкрепляются практическими действиями.

Таким образом, мы не видим поводов по укреплению российской валюты, что является единственным (на данный момент) фактором движения отечественных еврооблигаций. При этом мы отмечаем, что после событий, связанных с Турцией, валютные инструменты отыграли часть потерь, однако их дальнейший рост все еще ограничен.

Сегодня, по нашему мнению, что активность торговых операций не будет высокой, так как американские площадки закрыты по случаю праздничного дня.

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

Внутренний рынок

Окончательные расчеты по НДС и НДПИ прошли для ставок денежного рынка незамеченными. В среду банки проводили основную массу налоговых платежей, однако реакции в межбанковских ставках не наблюдалось: значение MosPrime o/n даже сократилось на 3 б.п., составив 11,75% годовых. Помимо уплаты налоговых платежей банки также погасили часть задолженности по аукционному РЕПО (-26,1 млрд руб.) и РЕПО с фиксированной стоимостью (-45,0 млрд руб.). Впрочем, надо заметить, что все последнее время ставки МБК и без того находились на высоких уровнях, поэтому последние налоговые платежи уже не оказывают такого влияния на стоимость ликвидности, лишь поддерживая ее на текущих отметках.

На валютном рынке всю вторую половину дня доллар подбирался к отметке в 66 рублей, используя коррекцию цен на нефть в сторону 45 долл. за баррель. Однако укрепляться американской валюте удавалось с большим трудом, так как

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



внешний фон в отличие от вторника оставался относительно спокойным, а на внутреннем рынке проходили крупные налоговые выплаты. Уже в ходе вечерней сессии американская валюта и вовсе растеряла все занятые позиции вслед за ростом нефтяных котировок после выхода данных по запасам энергоносителей в США.

Российский долговой рынок показал смешанные результаты, однако сегмент федерального займа пользовался незначительным спросом, что привело к снижению доходности на несколько базисных пунктов. Вместе с тем, на отдельных участках наблюдался ажиотаж, который связан с неудачными аукционами ОФЗ – игроки инвестировали в инструменты со значительной премией к кривой бескупонной доходности рублевого госдолга. Министерство финансов не стало предлагать хорошую премию за недавние внешние события. По всей видимости, инвесторы опасаются продолжения коррекции, учитывая скорое заседание ФРС и ОПЕК, так как ралли на рынке облигаций ограничено многочисленными фундаментальными факторами.

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

Новости эмитентов/Металлинвестбанк

Металлинвестбанк (B2/-/-) в пятницу откроет книгу заявок для инвесторов в рамках вторичного размещения биржевых облигаций серии 2. Ставка купона по выпуску составляет 13,5% годовых, что при оферте через 1 год предполагает доходность на уровне 13,96% годовых. Выпуск планируется разместить по 100% цене от номинала.

В преддверии возможного снижения ключевой ставки (если не на ближайшем заседании в декабре, то с высокой вероятностью в первом квартале, когда ЦБ ожидает наиболее заметные темпы сокращения годовой инфляции) выглядит весьма привлекательным получить доходность на уровне 14% годовых на ближайший год. Тем не менее, на рынке имеются и более доходные альтернативы с чуть меньшей дюрацией. В частности, размещенные в октябре текущего года биржевые выпуски Локо-Банка и Кредит Европа Банка, торгующиеся чуть выше 15% годовых, а также биржевой выпуск Татфондбанка серии 11 с доходностью 14,4% годовых.

Иван Манаенко, Юрий Кравченко,
bonds@veles-capital.com



Новости эмитентов/Сбербанк

Несмотря на высокую стоимость риска, Сбербанк в части прибыли показал хорошие результаты, благодаря доходности волатильных статей и восстановлению базовых доходных метрик (комиссионного и процентного доходов) на фоне снижения стоимости фондирования. Качество активов продолжает ухудшаться, что связано с тяжелой макроэкономической конъюнктурой. Вместе с тем, в течение полугода стоимость пассивов, мы считаем, постепенно сократится за счет закрытия годовых депозитов, открытых в начале декабря прошлого года. Мы полагаем, что отчетность не окажет влияния на котировки валютных облигаций, однако у нас вызывают опасения субординированные выпуски из-за их чувствительности к неплохой западной статистике.

Оценка облигаций. Еврооблигации Сбербанка обращаются справедливо с точки зрения относительной стоимости. Однако дальний инструмент SBERRU 21 (YTM 5,34%; дюрация 4,7 лет) торгуется с премией 20 б.п. к нашей модельной кривой доходности банка и 240 б.п. к суверенному выпуску RUSSIA 20. Средний исторический спред SBERRU 21 - RUSSIA 20 последних двух лет находится на уровне 200 б.п. Мы не думаем, что эта диспропорция будет устранена в ближайшее время, учитывая вероятность повышения базовой ставки ФРС.

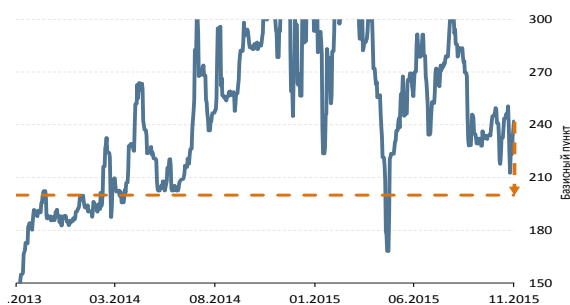
Рентабельность восстанавливается. Чистая прибыль Сбербанка в 3кв15 составила 65 млрд руб. (+19,2% кв/кв – здесь и далее кв/кв, если иное не указано), что является одним из лучших результатов за несколько кварталов. Рентабельность среднего капитала выросла с 10,42 до 12,01%. Драйверами роста выступили сильные показатели по чистому процентному (+16%) и комиссионному (+6%) доходам. Кроме того, госбанк в очередной раз неплохо заработал на валютном рынке и операциях с деривативами: с 17,4 до 17,5 млрд руб.

Чистая процентная маржа, по нашим расчетам, повысилась до 4,77% (+51 б.п.). Основной движущей силой улучшения показателя стали рост средней доходности процентных активов с 10,22 до 10,44% и резкое падение средней стоимости фондирования с 6,12 до 5,73%. Позитивная динамика в части процентных активов была связано с улучшением средней доходности кредитного портфеля (40 б.п. до 11,43%). Вместе с тем, сокращение стоимости клиентского фондирования обусловлено притоком средств на текущие счета, так как без учета этой статьи средняя стоимость корпоративных и розничных займов выросла с 6,16 до 6,22%.

Качество активов продолжает ухудшаться. Доля неработающих кредитов (NPL от 90 дней) составила 5,43% (+53 б.п.) - результаты могли быть хуже, однако они

Спред SBERRU 21 – RUSSIA 20

потенциал сужения 40 б.п.



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



завуалированы сильным ростом валового кредитного портфеля. В абсолютном выражении просрочка поднялась на 18% до 1,03 млрд руб. Коэффициент покрытия остается на относительно комфортном уровне – 110% против 117% ранее.

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



Доходность рублевых облигаций

По секторам	Текущий купон %	Дней до выплаты купона	Дата размещения	Дата погашения	Оферта	Дюрация	Цена	Доходность до погашения %	Доходность за месяц %	Доходность в текущем году %	Ломбардный список
ФИНАНСОВЫЙ											
АльфаБанк2	8,25	8	09.12.2011	02.12.2016	-	0,85	97,20	11,55	0,12	17,25	да
АльфаБО-11	10,25	34	30.06.2014	30.06.2017	-	1,29	98,40	11,68	1,53	14,79	да
Зенит 80бл	16,5	90	29.08.2012	23.08.2017	24.02.2016	0,22	100,90	12,80	0,80	15,36	да
Бинбанк-Збо	13,75	51	16.07.2013	16.07.2016	-	0,53	100,40	13,43	1,33	14,68	да
ВЭБ 06	7,9	145	26.10.2010	13.10.2020	-	1,60	95,00	11,18	-4,34	36,00	да
ВЭБ Б14	8,1	35	03.10.2013	27.09.2018	-	2,25	91,90	11,98	0,18	41,32	да
ВТБ - 6 об	12,15	41	19.07.2006	06.07.2016	-	0,10	100,09	11,72	0,72	16,33	да
ВТБ-436о	12,1	43	11.10.2013	29.09.2023	08.07.2016	0,53	100,84	11,09	1,15	11,89	да
ВЭБ-056о	11,5	91	27.08.2015	20.08.2020	23.02.2017	1,05	100,10	11,91	2,07	3,48	да
ГПБ БО-09	9,6	31	27.06.2014	27.06.2017	27.12.2015	0,08	99,74	12,91	0,83	16,84	да
ГПБ 2019, RUB (LPN)	8,75	212	29.06.2012	29.06.2019	-	2,75	89,75	12,42	1,15	69,86	нет
Зенит-11	12,5	145	22.10.2013	16.10.2018	18.10.2016	0,77	100,35	12,40	1,07	11,43	да
ИНГ Банк (Евразия)-56о	12	6	03.06.2015	27.05.2020	30.11.2016	0,85	100,65	11,80	0,93	6,09	да
МКБ-66о	12,25	150	24.10.2013	24.10.2018	24.04.2017	1,18	100,00	12,60	0,81	14,65	да
Промсвб-13	12,25	73	09.08.2012	01.02.2018	-	1,70	95,00	15,55	3,23	21,70	нет
ПромсвББО6	12,3	128	02.10.2014	02.10.2019	02.10.2016	0,73	100,35	12,16	1,01	18,75	да
Райфб-Б04	11,4	117	22.09.2014	22.09.2017	22.09.2016	0,71	99,75	12,02	0,94	13,92	да
Райфб-Б01	10	155	29.10.2013	29.10.2018	29.10.2016	0,82	99,90	10,35	0,83	18,03	да
РСХБ 2017, RUB (LPN)	8,625	79	17.02.2012	17.02.2017	-	1,03	96,49	12,13	1,14	35,38	да
Фолксвб 08	11,3	142	15.10.2014	19.10.2019	16.10.2016	0,77	100,09	11,47	1,53	20,77	да
ЮнКрБанБ10	8,1	180	26.11.2013	20.11.2018	22.11.2016	0,87	97,00	11,71	0,69	10,68	да
ЮнКр 01-ИП	8,2	104	14.09.2011	07.09.2016	-	0,64	97,60	11,78	0,69	24,21	да
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ И ТРАНСПОРТНЫЙ											
Система-03	8,75	182	03.12.2009	24.11.2016	-	0,87	97,10	12,28	0,62	30,89	да
МегафонФ07	8	104	13.03.2013	01.03.2023	07.03.2018	1,86	96,95	9,73	5,92	22,23	да
МТС 05	8,75	236	28.07.2009	19.07.2016	-	0,59	98,20	11,62	-0,08	15,14	да
МТС 07	8,7	166	16.11.2010	07.11.2017	-	1,64	96,11	11,26	0,60	15,80	да
РЖД-15 обл	8,15	25	29.06.2009	20.06.2016	-	0,49	98,40	11,42	0,83	18,20	да
Ростел 18	8,2	62	30.01.2013	24.01.2018	-	1,57	95,00	11,47	0,39	17,38	да
Ростел 17	10,5	161	08.11.2012	02.11.2017	-	1,36	100,00	10,77	0,94	15,59	да
НЕФТЬ И ГАЗ											
Башнефть07	8,85	75	12.02.2013	31.01.2023	04.02.2020	3,14	92,00	11,61	4,16	38,30	да
Газпрнефт4	8,2	138	21.04.2009	09.04.2019	10.04.2018	1,96	93,57	11,68	1,89	18,60	да
Газпрнефт10	8,9	68	08.02.2011	26.01.2021	30.01.2018	1,77	96,30	11,13	1,07	30,04	да
ГазпромК05	7,55	84	21.02.2013	15.02.2018	-	1,83	93,67	11,11	-4,65	25,28	да
Роснефть05	8,6	151	29.10.2012	17.10.2022	23.10.2017	1,61	96,00	11,27	1,05	29,48	да
ТранснфБОЗ	11	146	22.10.2014	09.10.2024	20.04.2016	0,36	130,00	-41,91	30,90	44,86	да
МЕТАЛЛУРГИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ											
Евразхолдинг-8	12,95	34	01.07.2015	18.06.2025	26.06.2019	2,53	103,09	12,21	2,09	8,12	да
Лента-Збо	12,4	70	06.08.2015	24.07.2025	01.02.2018	1,70	101,20	12,09	1,61	5,00	да
Магнит-106о	11,6	56	23.07.2015	16.07.2020	21.07.2016	4,11	100,44	1,59	1,19	4,39	да
Металлоинвест-3	8,9	71	08.02.2013	27.01.2023	02.02.2018	1,77	95,30	11,69	0,77	8,46	да
НЛМК БО-12	8	68	06.08.2013	25.07.2023	02.08.2016	0,54	97,90	11,55	0,67	12,74	да
РУСАЛБал07	12	91	03.03.2011	22.02.2018	25.02.2016	0,22	99,77	13,18	0,77	18,07	да
ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ И ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ											
ЕвроХим 02	12,4	33	06.07.2010	26.06.2018	-	1,95	102,00	11,80	1,08	14,97	да
ЕвроХим 03	8,25	174	24.11.2010	14.11.2018	-	2,48	99,92	8,45	0,85	17,03	да
РусГидро01	8	144	25.04.2011	12.04.2021	18.04.2016	0,36	98,82	11,40	0,50	8,54	да
РусГидро02	8	144	25.04.2011	12.04.2021	18.04.2016	0,35	98,85	11,32	0,78	16,27	да
ФСК ЭЭС 2019, RUB (LPN)	8,446	104	13.12.2012	13.03.2019	-	2,57	92,22	11,66	1,30	44,59	да
ФСК ЭЭС-09	7,99	148	29.10.2010	16.10.2020	20.10.2017	1,61	95,30	11,07	1,10	27,80	да
ФСК ЭЭС-19	7,95	49	21.07.2011	06.07.2023	12.07.2018	2,11	93,50	11,14	1,79	28,72	да
СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
Башкортостан-9	11,4	49	16.10.2014	11.04.2019	-	1,74	100,00	11,89	-1,03	11,72	да
Белгородская Обл-7	8,3	68	06.08.2013	28.07.2020	-	2,13	91,80	12,57	1,41	9,33	да
Москва-49	7	18	14.12.2006	14.06.2017	-	1,30	94,60	11,17	0,20	11,89	да
Омская Обл-2	12,3	54	21.10.2014	15.10.2019	-	1,85	101,19	12,23	1,19	14,16	да
Самарская Обл-10	10	42	10.07.2014	01.07.2021	-	1,97	96,49	12,22	1,90	19,69	да
ХМАО-9	11,4	52	14.10.2014	13.10.2019	-	1,57	100,50	11,57	0,44	22,67	да
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ											
ОФЗ 26205	7,6	145	13.04.2011	14.04.2021	-	4,03	91,50	9,89	1,41	46,97	да
ОФЗ 26215	7	89	04.09.2013	16.08.2023	-	5,30	86,00	9,84	2,06	50,33	да
ОФЗ 26207	8,15	82	22.02.2012	03.02.2027	-	6,55	91,15	9,67	3,11	52,65	да
ОФЗ 46020	6,9	75	15.02.2006	06.02.2036	-	8,75	78,21	9,57	6,46	33,65	да



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

Розничные сети и пищевая промышленность

Электроэнергетика

Строительство

Транспорт

Ипотечные компании

Машиностроение

Финансовые и лизинговые компании

Металлургия и горнодобывающая
промышленность

Телекоммуникации

Нефтехимия и удобрения

Банки

Промышленность (прочее)

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 2015 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

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

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

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@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