

Внешний рынок

В пятницу на рынке еврооблигаций сохранялся высокий спрос на долговой риск России

Внутренний рынок

В пятницу на российском рынке облигаций сила покупателей преобладала в течение дня

Сегодня Газпром нефть открывает книгу заявок на 30-летние облигации объемом 25 млрд рублей

Денежный рынок

ЦБ поддержал рубль, развеяв надежды на снижение ставки

Без комментариев

Сегодня Газпром нефть открывает книгу заявок на 30-летние облигации объемом 25 млрд рублей (11:00 - 17:00 мск)

- Рекомендуем участвовать по нижней границе ориентира (купон – 10,78% годовых)

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 9,05	-13	-31	336
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 9,03	-11	-34	487
Россия 2023	▼ 3,98	-3	-18	390
UST 10	- 1,90	-	-4	13
UST 30	- 2,69	-	-1	7
Германия 10	▼ 0,21	-2	-6	-13
Италия 10	▼ 1,26	-1	-7	277
Испания 10	▲ 1,43	0	-6	247
MOSPRIME O/N, %	▼ 11,04	-4	1	1
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 11,15	-3	2	-10
LIBOR O/N, %	▲ 0,37	0	0	0
LIBOR 1 месяц, %	▼ 0,43	-1	-1	-0

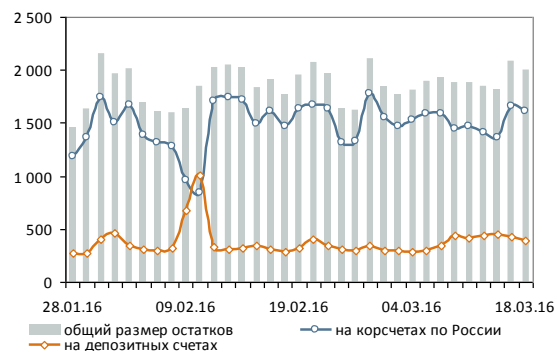
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 40,54	-0,05	2,74	-
RUR/USD, ЦБ	▲ 68,43	0,53	-2,04	-
RUR/EUR, ЦБ	▲ 77,16	0,14	-0,99	-

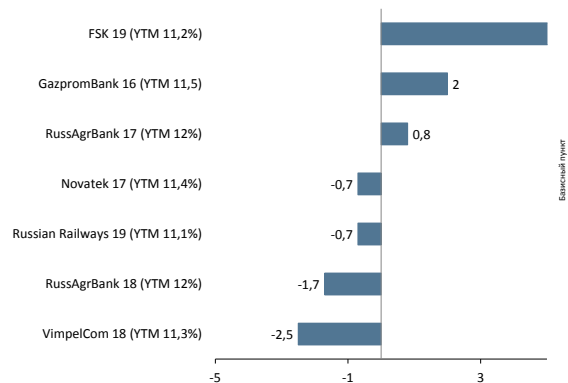
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Изменение доходности рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. В пятницу на рынке еврооблигаций сохранялся высокий спрос на долговой риск России. Суверенная кривая в доходности опустилась параллельно вниз на 3-4 бп. Банковские еврооблигации вдоль своих кривых отыграли 5-12 бп. в среднем. Лидерами роста стали валютные инструменты Газпрома, стоимость которых повысила на 50-70 бп.

Предстоящая неделя небогата на макроэкономические события, поэтому внимание инвесторов будет сконцентрировано на движение валютных и сырьевых рынков. Мы не видим фундаментальных драйвером, способных поддержать ралли на смежных площадках, так как нефтяные котировки и обменный курс рубля достигли своих равновесных значений при текущей внешней и внутренней конъюнктуре.

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

Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В пятницу на российском рынке облигаций сила покупателей преобладала в течение дня, однако денежные потоки сконцентрировались исключительно на длинном конце ОФЗ, тогда как короткие и среднесрочные займы плавно снижались в стоимости. Сохранение ключевой ставки на прежнем уровне (11% годовых) и относительно нейтральная риторика регулятора побудила игроков к активным покупкам, что привело к пробитию долгосрочных бумаг отметки 9%. Лидеры роста последних недель доминировали и на этот раз (26218 и 26212) – доходности опустились до 8,98% годовых.

Первичные размещения. В конце недели компания Евраз неожиданно открыла книгу заявок на 5-летние облигации объемом 15 млрд рублей. Купонный доход по итогам закрытия книги установлен на уровне 12,6% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 13% годовых. В настоящий момент на рынке обращаются три биржевых выпуска (два коротких торгуются по 10,6-10,8% при дюрации 0,3 г., длинный – 12,62% при дюрации 2,7 г.).

Мы считаем, что предложение является интересным, так как подразумевает премию к кривой вторичного долга 38 бп. Согласно последним финансовым результатам, соотношение чистый долг/EBITDA выросло с 2,5х до 3,7х. В ближайшее время EVRAZ достаточно трудно улучшить свои кредитные метрики и нарастить операционный денежный поток из-за непростой ценовой конъюнктуры на стальную продукцию, вызванная падением спроса со стороны Китая и снижением внутренних цен в долларовом выражении. Мы хорошо относимся к финансовому профилю компании и сохраняем позитивный взгляд в способности Evraz контролировать

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



операционные издержки в случае ухудшения внешних условий. Кроме того, международные инвесторы доказали интерес к долговому риску эмитента, когда компания проводила выкуп трех еврооблигаций и разместила новые бумаги на аналогичную сумму в прошлом году.

Рынок сегодня. Сегодня Газпром нефть открывает книгу заявок на 30-летние облигации объемом 25 млрд рублей. По выпуску предусмотрена оферта через 5 лет и 2-летний опцион Call. Ориентир по купонному доходу установлен в размере 10,5% - 10,75% годовых, что соответствует доходности к оферте 10,78 – 11,04% годовых. На рынке обращаются 5 биржевых займов, средневзвешенная УТМ которых составляет около 10,8% годовых. Самый длинный Газпром нефть-4 торгуется на уровне 10,44% (купон – 8,2%; дюрация – 1,9). Таким образом, предложение компании нельзя назвать щедрым, так как предлагает премию к кривой вторичного долга примерно 40 бп. Кроме того, выпуск размещается с опционным Call, за который необходима дополнительная премия. Однако, несмотря на нерыночное предложение, мы советуем участвовать даже по нижней границе ориентира (купон – 10,78% годовых), так как Газпром нефть сохраняет солидные кредитные метрики и обладает инвестиционным рейтингом от международного агентства Fitch.

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

Денежный рынок

ЦБ поддержал рубль, развеяв надежды на снижение ставки. Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 11% годовых, при этом никакого смягчения риторики, которого так ждали участники рынка, не произошло, а новый пресс-релиз, на наш взгляд, получился не менее «жестким», чем в конце января.

В частности, некоторое улучшение внешней конъюнктуры и восстановление цен на нефть ЦБ рассматривает как весьма неустойчивые процессы. Хотя регулятор и отметил замедление темпов роста цен, риски инфляции и инфляционных ожиданий, по его мнению, остаются высокими. Так, на инфляцию все еще оказывает негативное влияние ослабление рубля в конце 2015 – начале 2016 гг., при этом в середине года регулятор ожидает ускорения инфляции в связи с эффектом «низкой базы».

Что касается ситуации в экономике, то здесь регулятор и вовсе выразил некоторый оптимизм. Так, спад в экономике замедлился и оказался меньшим, чем ожидал регулятор при текущих ценах на нефть. При этом в отдельных секторах экономики ЦБ и вовсе обнаружил экономический рост благодаря ослаблению рубля. В целом же, плавающий курс, по мнению Банка России, помогает справляться с негативным влиянием внешних факторов на экономику.



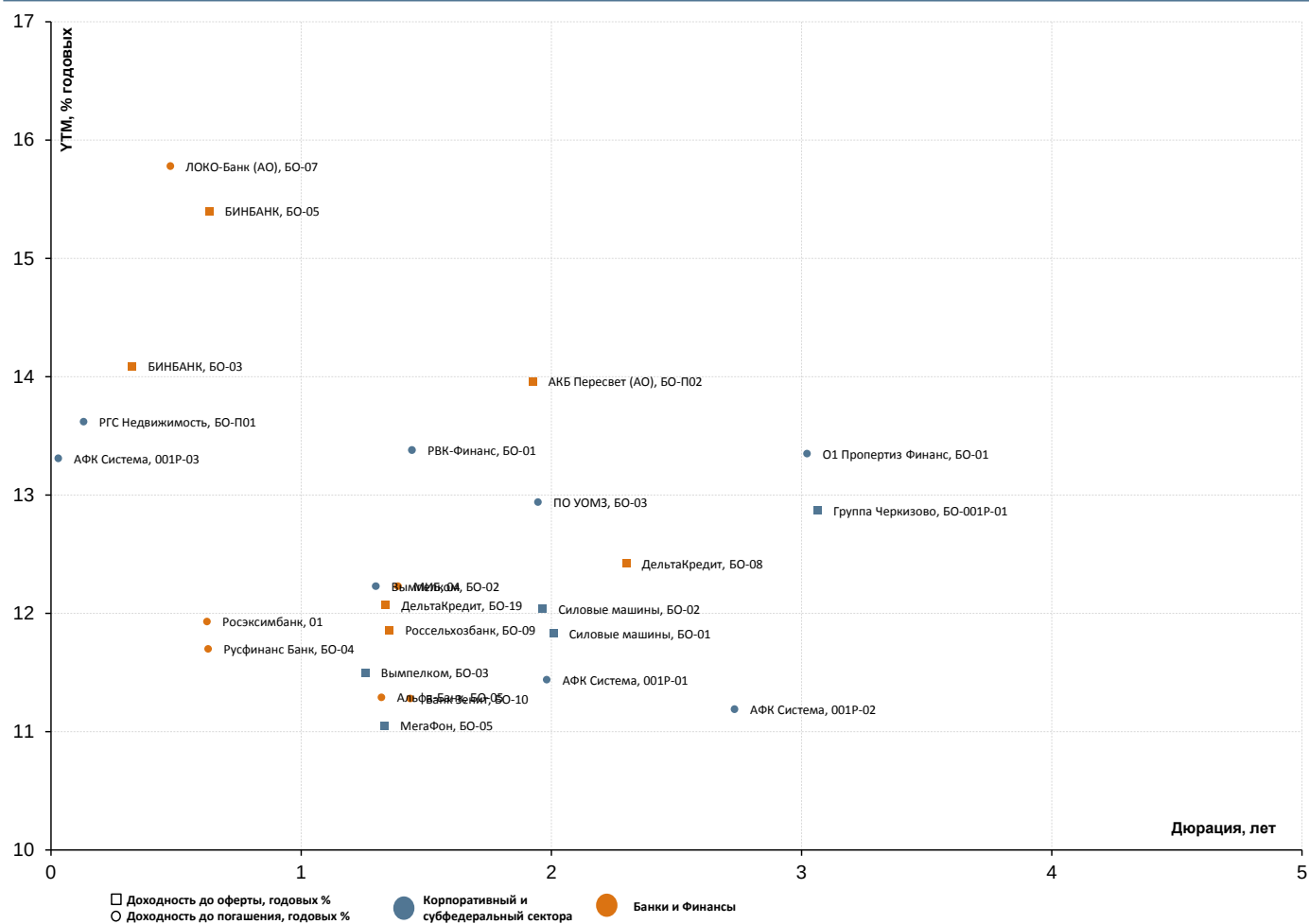
Наконец, ЦБ отметил, что приток в систему бюджетной ликвидности в рамках финансирования дефицита бюджета из антикризисных фондов, по сути, уже и есть «смягчение ДКП» даже без снижения ключевой ставки. При этом риски того, что ключевой ориентир для ЦБ по инфляции в 4% на конец 2017 г., остаются. Для достижения цели по инфляции регулятор готов «проводить умеренно жесткую ДКП в течение более продолжительного времени, чем предполагалось ранее». Иными словами, на наш взгляд, снижение ключевой ставки может быть отложено, как минимум, до второго полугодия, а на двузначном уровне ставка и вовсе может сохраниться вплоть до конца 2016 г.

На валютном рынке во второй половине дня рубль перешел в серьезное наступление. В этом отечественной валюте помогали как рост нефтяных котировок (стоимость нефти марки Brent тестировала в пятницу отметку в 42,5 долл. за баррель, установив новый максимум в 2016 г.), так и итоги заседания ЦБ в виде сохранения ключевой ставки на уровне 11% годовых и достаточно тревожной риторики Банка России в отношении инфляционных рисков. В результате доллар на минимуме «проседал» ниже 67,3 руб., что последний раз можно было наблюдать в ноябре 2015 г.

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



Анализ доходности последних размещений



Сектор	Текущий купон, годовых %	Объем размещения, млн руб.	Дата последнего размещения	Кол-во дней в обращении	Дата oferty	Дата погашения	Дюрация, лет	Ломбард	Доходность при размещении, годовых %	Доходность до погашения, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
Банк Зенит, БО-10	11	600	08.12.2015	85	30.11.2017	20.11.2025	1,44	нет	11,30	11,28	2
Русфинанс Банк, БО-04	11,8	3,000	24.11.2015	99	24.11.2016	24.11.2020	0,63	да	12,15	11,70	45
Росэксимбанк, 01	12,1	5,000	24.11.2015	99	22.11.2016	11.11.2025	0,62	да	12,47	11,93	54
МИБ, 04	11,9	5,000	19.11.2015	104	16.11.2017	06.11.2025	1,39	да	12,26	12,23	3
Россельхозбанк, БО-09	11,7	10,000	30.10.2015	124	27.10.2017	17.10.2025	1,35	да	12,22	11,86	36
ДельтаКредит, БО-19	12	5,000	30.10.2015	124	30.10.2017	30.10.2025	1,34	да	12,36	12,07	29
АКБ Пересвет (АО), БО-П02	13,5	3,500	23.10.2015	131	19.10.2018	16.10.2020	1,92	да	13,96	13,96	0
БИНБАНК, БО-03	13,75	18,000	21.10.2015	133	16.07.2016	16.07.2025	0,33	да	11,57	14,09	-252
Альфа-Банк, БО-05	12	10,000	20.10.2015	134	20.10.2017	20.10.2018	1,32	да	12,36	11,29	107
ДельтаКредит, БО-08	12,4	5,000	20.10.2015	134	20.04.2019	20.10.2025	2,30	да	12,78	12,42	36
Кредит Европа Банк, БО-10	14,5	4,000	19.10.2015	135	24.10.2016	22.10.2018	0,52	да	15,02	18,77	-375
БИНБАНК, БО-05	14	11,000	14.10.2015	140	07.12.2016	02.12.2020	0,63	да	14,49	15,40	-91
ЛОКО-Банк (АО), БО-07	14,5	3,000	07.10.2015	147	03.10.2016	22.09.2025	0,48	нет	15,31	15,78	-47
БИНБАНК, БО-06	18	5,000	07.10.2015	147		18.01.2021	3,34	да	18,81	2,09	1672
БИНБАНК, БО-07	13,9	5,000	07.10.2015	147		18.01.2021	4,19	да	18,81	3,06	1575
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
ХК Металлоинвест, БО-01	11,85	10,000	03.11.2015	120	26.10.2021	21.10.2025	4,72	да	12,31	8,16	415
РВК-Финанс, БО-01	13,5	3,000	28.12.2015	65	25.12.2017	21.12.2020	1,44	нет	13,96	13,38	58
ПО УОМЗ, БО-03	14,25	2,000	29.12.2015	64		25.12.2018	1,95	нет	14,76	12,94	182
Силовые машины, БО-01	12,3	5,000	28.10.2015	126	24.10.2018	15.10.2025	2,01	да	12,68	11,83	85
Силовые машины, БО-02	12,3	5,000	28.10.2015	126	24.10.2018	15.10.2025	1,97	да	12,68	12,04	64
Группа Черкизово, БО-001Р-01	12,5	5,000	13.10.2015	141		06.10.2020	3,06	да	12,89	12,87	2
АФК Система, 001Р-03	12,7	10,000	14.12.2015	79		12.03.2018	0,03	нет	13,32	13,31	1
АФК Система, 001Р-02	10,9	1,700	13.11.2015	110	08.11.2019	31.10.2025	2,73	нет	11,20	11,19	1
МегаФон, БО-05	11,4	15,000	23.10.2015	131	20.10.2017	10.10.2025	1,33	да	11,73	11,05	68
Вымпелком, БО-02	11,9	10,000	16.10.2015	138	13.10.2017	03.10.2025	1,30	нет	12,26	12,23	3
Вымпелком, БО-03	11,9	15,000	16.10.2015	138	13.10.2017	10.03.2025	1,26	да	12,26	11,50	76
АФК Система, 001Р-01	12,5	5,000	13.10.2015	141	09.10.2018	30.09.2025	1,98	нет	12,89	11,44	145
РГС Недвижимость, БО-П01	13,5	5,000	26.10.2015	128	25.04.2016	19.10.2020	0,13	нет	13,96	13,62	34
О1 Пропертиз Финанс, БО-01	13	15,000	09.10.2015	145		02.10.2020	3,02	нет	13,42	13,35	7

* - разница между доходностью при размещении и доходностью до погашения

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