

Внутренний рынок

Вчера на российском долговом рынке стоимость государственных облигаций снизилась

На первичном рынке неожиданно открыл книгу заявок Магнит на размещение 2-летних облигаций объемом 10 млрд рублей

Сегодня на российском рынке облигаций внимание инвесторов будет сосредоточено на движении курса рубля в паре с долларом

Новости эмитентов

РусГидро: Компания тестирует первичный рынок

- Рекомендуем участвовать в размещении

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 9,29	7	20	167
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 9,27	5	21	220
Россия 2023	▲ 4,22	10	19	80
UST 10	▼ 1,80	-8	-14	4
UST 30	▼ 2,60	-6	-12	-3
Германия 10	▼ 0,14	-4	-7	7
Италия 10	▼ 1,24	-6	-1	215
Испания 10	▼ 1,44	-8	-7	-40
MOSPRIME O/N, %	▲ 11,26	8	29	7
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 11,29	6	14	1
LIBOR O/N, %	-	-	-	-
LIBOR 1 месяц, %	-	-	-	-

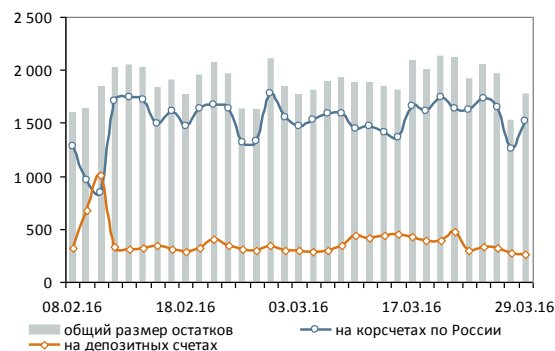
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 38,62	-1,71	-5,55	11,07
RUR/USD, ЦБ	▼ 68,16	-0,42	1,38	-10,54
RUR/EUR, ЦБ	▲ 76,79	0,23	1,76	-7,74

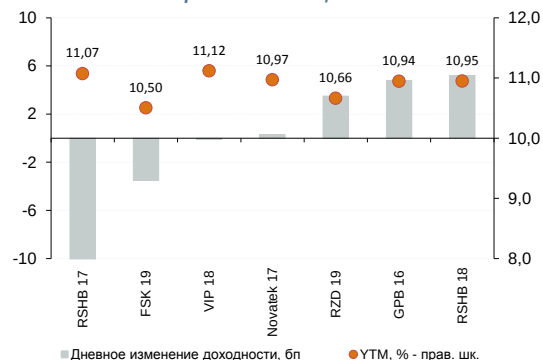
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика ликвидных рублевых еврооблигаций



Источник: данные бирж; Оценка: Велес Капитал



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера на российском долговом рынке стоимость государственных облигаций снизилась. Давление продавцов отмечалось на всем участке кривой, тогда как на открытие торгов краткосрочные ОФЗ росли в цене. Драйвером падения облигаций стали снижение нефтяных котировок и отечественной валюты. Пессимизм на смежных рынках связан с техническими факторами, чем с наличием негативных новостей. По нашему мнению, инвесторы фиксируют накопленную прибыль от длинных позиций, так как дополнительных катализаторов роста практически нет.

На первичном рынке неожиданно открыл книгу заявок Магнит на размещение 2-летних облигаций объемом 10 млрд рублей. В ходе маркетинга итоговый купон установлен на уровне 10,6%, что соответствует доходности до погашения 10,88% годовых. Таким образом, эмитент не предложил премии к собственной кривой вторичного долга, так как она расположена выше 11% годовых. На наш взгляд, имена, имеющие хорошие финансовые результаты, сбалансированный портфель долговых обязательств и низкие риски рефинансирования, пользуются большим спросом, несмотря на невыгодное предложение с точки зрения относительной стоимости.

Рынок сегодня. На российском рынке облигаций внимание инвесторов будет сосредоточено на движении курса рубля в паре с долларом. Кроме того, участники рынка отыграют миролюбивый настрой главы ФРС на вчерашней конференции в экономическом клубе в отношении темпов повышения базовой ставки.

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

Новости эмитентов/РусГидро

Параметры размещения. Сегодня РусГидро (BB/Ba2/BB+) открывает книгу заявок с 11:00-16:00 по мск. на размещение 3-летних облигаций объемом 15 млрд рублей. Первичный ориентир ставки купонного дохода составляет 10,75-11% годовых, что предполагает доходность к погашению 11,04-11,30% годовых. По выпуску предусмотрены полугодовые купонные выплаты.

Рекомендации. Мы рекомендуем участвовать по всем границам предполагаемого ориентира. Компания является лидером в российской электроэнергетики и не имеет серьезной конкуренции в гидроэлектроэнергетики. Сильная государственная поддержка - ключевой фактор при инвестировании в облигации. Последние размещения крупных эмитентов указывают, что РусГидро может разместить бумаги по нижней границе предложения. Кривая вторичного долга торгуется на уровне 11-12% годовых в зависимости от срока, однако низкая ликвидность выпусков

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



снижает качество рыночной оценки.

Коротко о компании. Группа «РусГидро» — один из крупнейших российских энергетических холдингов. Лидер в производстве энергии на базе возобновляемых источников, развивающим генерацию на основе энергии водных потоков, морских приливов, ветра и геотермальной энергии. Установленная мощность электростанций, входящих в состав компании, составляет 38,6 ГВт, включая электрические мощности ПАО «РАО Энергетические системы Востока», а также самую новую и современную гидроэлектростанцию России — Богучанскую ГЭС.

Активы компании расположены по всей территории России. Подобная диверсификация позволяет игроку смягчать риски неблагоприятных погодных условий. Основная деятельность сосредоточена главным образом на территории России (около 100%), что помогает ей избежать серьезных валютных колебаний. Кроме того, отечественные производители поддерживают реализацию капитальных затрат - доля импортного оборудования в структуре инвестиций не превышает 15%.

Компания демонстрирует относительно стабильные финансовые результаты на протяжении нескольких лет. Согласно отчетности по международным стандартам, выручка за 2015 г. с учетом государственных субсидий составила 362 млрд руб. при EBITDA 73,4 млрд руб. Однако низкорентабельная генерация на Дальнем Востоке, у которой существенно подорожало топливо, нивелировало весь позитив в консолидированной отчетности. Отметим, что «РАО ЭС Восток» зафиксировала падение EBITDA на 17% до 12,7 млрд руб, тогда как на ПАО «Русгидро» и «ЭСК РусГидро» пришелся совокупный рост EBITDA на 3,8 млрд руб.

Высокие капитальные затраты окажут давление на свободный денежный поток в ближайшие несколько лет. Однако менеджмент компании активизировал вопрос гибкости Сарех. Так, предусмотрено сглаживание графика финансирования работ по Программе комплексной модернизации (ПКМ) гидроэлектростанций и ограничение объемов их финансирования на уровне не более 30 млрд рублей. В 2016 году оптимизация финансирования по этим видам работ составит почти 6 млрд рублей против ранее запланированных.

Хороший запас ликвидности и сбалансированный график платежей. Общий объем финансового долга по состоянию на 2015 г. составляет 226 млрд руб. Структура обязательств преимущественно состоит из рублевых займов (90%). РусГидро предстоит погасить около 60 млрд руб. краткосрочной задолженности, большая часть которой представлена банковскими кредитами. В качестве источников погашения могут быть использованы денежные средства на балансе (80 млрд руб.) и невыбранные

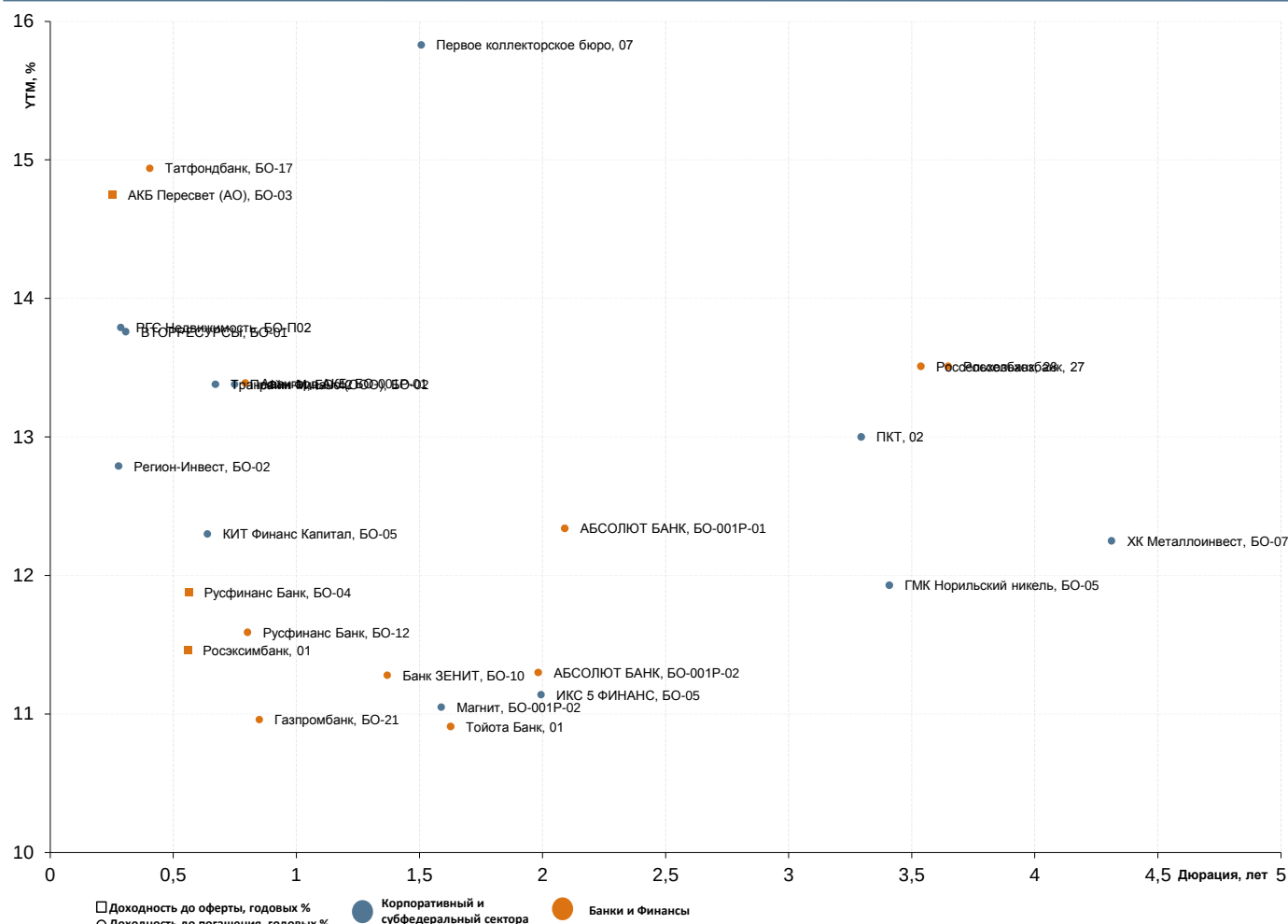


кредитные линии, а также средства, привлекаемые на локальном долговом рынке.

Иван Манаенко, Артур Навроцкий,
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 оферты	Дата погашения	Дюрация, лет	Ломбард	УТМ при размещении, годовых %	УТМ, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
Газпромбанк, БО-21	10,9	5,000	18.03.2016	11	18.03.2017	18.03.2019	0,85	нет	11,20	10,96	-24
Тойота Банк, 01	10,75	3,000	10.03.2016	19	12.03.2018	13.03.2019	1,63	нет	11,04	10,91	-13
Авангард АКБ, БО-001Р-01	13	600	04.03.2016	25	03.03.2017	20.02.2026	0,79	нет	13,42	13,39	-3
Внешэкономбанк, ПБО-001Р-01	11,6	19,575	29.02.2016	29		17.02.2025	5,33	нет	11,60	11,59	-1
Газпромбанк, 2-ИП	10,9	15,000	26.02.2016	32		19.02.2021	2,78	нет	11,36	3,30	-806
Русфинанс Банк, БО-12	11,65	5,000	26.02.2016	32	26.02.2017	26.02.2021	0,80	нет	11,99	11,59	-40
АБСОЛЮТ БАНК, БО-001Р-02	11	1,500	17.02.2016	41	18.09.2018	17.02.2019	1,98	нет	11,30	11,30	0
Татфондбанк, БО-17	14,5	2,000	16.02.2016	42	14.02.2017	03.02.2026	0,40	нет	15,05	14,94	-11
Россельхозбанк, 28	12,87	5,000	30.12.2015	90		22.12.2021	3,54	нет	13,51	13,51	0
Россельхозбанк, 27	12,87	5,000	29.12.2015	91		21.12.2021	3,65	нет	13,51	13,51	0
АБСОЛЮТ БАНК, БО-001Р-01	12	2,000	25.12.2015	95		25.12.2018	2,09	нет	12,36	12,34	-2
АКБ Пересвет (АО), БО-03	14	4,000	17.12.2015	103	18.07.2016	24.07.2018	0,25	да	14,75	14,75	0
Банк ЗЕНИТ, БО-10	11	600	08.12.2015	112	30.11.2017	20.11.2025	1,37	нет	11,30	11,28	-2
Русфинанс Банк, БО-04	11,8	3,000	24.11.2015	126	24.11.2016	24.11.2020	0,56	да	12,15	11,88	-27
Росэксимбанк, 01	12,1	5,000	24.11.2015	126	22.11.2016	11.11.2025	0,56	да	12,47	11,46	-101
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
ИКС 5 ФИНАНС, БО-05	10,9	5,000	17.03.2016	12	13.09.2018	09.03.2023	1,99	нет	11,20	11,14	-6
Магнит, БО-001Р-02	11,2	0	29.02.2016	29		26.02.2018	1,59	нет	11,52	11,05	-47
Трансфин-М, БО-42	13	1,000	29.02.2016	29	17.02.2017	06.02.2026	0,67	нет	13,42	13,38	-4
ХК Металлоинвест, БО-07	11,9	5,000	25.02.2016	33		12.02.2026	4,31	нет	12,26	12,25	-1
ГМК Норильский никель, БО-05	11,6	15,000	19.02.2016	39		06.02.2026	3,41	нет	11,94	11,93	-1
ПКТ, 02	13,1	5,000	19.02.2016	39	12.02.2021	06.02.2026	3,29	нет	13,53	13,00	-53
ВТОРРЕСУРСЫ, БО-01	13	400	18.02.2016	40	05.08.2016	01.02.2019	0,31	нет	13,42	13,76	34
Прайм Финанс (ООО), БО-02	13	5,000	16.02.2016	42	13.02.2017	02.02.2026	0,75	нет	13,42	13,38	-4
Вертолеты России, БО-01	11,9	10,000	28.01.2016	61		15.01.2026	6,81	нет	12,26	0,00	-1226
Первое коллекторское бюро, 0	15	350	28.01.2016	61		16.01.2019	1,51	нет	15,87	15,83	-4
РГС Недвижимость, БО-П02	13,5	3,000	26.01.2016	63	26.07.2016	19.01.2021	0,29	нет	13,96	13,79	-17
Ипотечный агент Акбарс2, клас	10	10,309	22.01.2016	67		15.10.2047	8,71	нет	10,39	10,32	-7
КИТ Финанс Капитал, БО-05	12	1,147	19.01.2016	70	26.12.2016	21.12.2020	0,64	нет	12,36	12,30	-6
Регион-Инвест, БО-02	13,75	10,000	19.01.2016	70	22.07.2016	12.01.2021	0,28	нет	14,22	12,79	-143

*: 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