

Внутренний рынок

В четверг российский долговой рынок после вчерашнего ралли частично скорректировался вниз

Денежный рынок

Налоговый период стартует при комфортном уровне ликвидности

Новости эмитентов

Вымпелком (BB/Va3/BB+): Компания представила отчетность по МСФО за 1кв16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок еврооблигаций

- По итогам вчерашнего дня валютная кривая доходности Вымпелкома опустилась вниз на 5-10 бп. Однако еврооблигации заемщика подорожали на фоне благоприятной внешней конъюнктуры. По нашим оценкам, бумаги оценены справедливо и не представляют хороших спекулятивных идей. Однако рекомендуем присмотреться к одному из новых выпусков группы с погашением в апреле 2023 г. (YTM 7%)

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

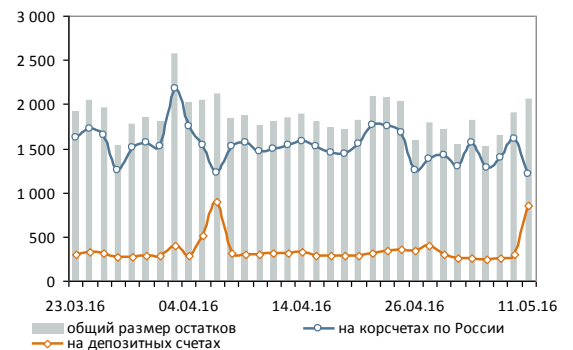
	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	- 9,09	-	-8	67
ОФЗ 26215 (8Y)	- 8,91	-	-10	166
Россия 2023	- 3,77	-	-4	102
UST 10	- 1,74	-	-1	-5
UST 30	- 2,58	-	-2	-1
Германия 10	- 0,12	-	-4	36
Италия 10	- 1,47	-	-2	-91
Испания 10	- 1,60	-	2	-58
MOSPRIME O/N, %				
MOSPRIME 1 неделя, %				
LIBOR O/N, %				
LIBOR 1 месяц, %				

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	- 46,59	-	4,18	7,60
RUR/USD, ЦБ				
RUR/EUR, ЦБ				

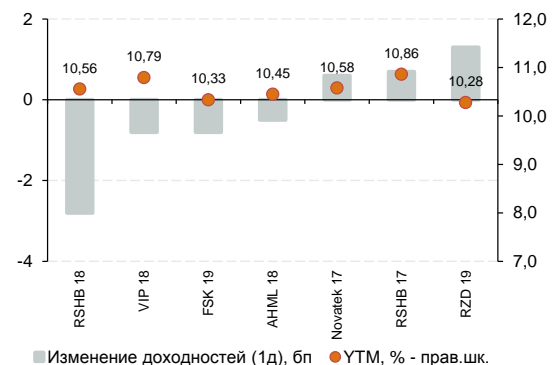
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В четверг российский долговой рынок после вчерашнего ралли частично скорректировался вниз, что, по всей видимости связано с фиксацией длинных позиций, правда, долгосрочные бумаги смотрятся устойчиво, обновляя очередные ценовые максимумы. В течение дневной торговой сессии дальний выпуск 26218 (УТМ 8,8%) протестировал 99% от номинала против вчерашнего закрытия по 97%. Однако значительные объемы торговых операций прошли в ближайшем 12-летнем выпуске серии 26212 (УТМ 8,83%), показывающего непрерывный рост в течение 1,5 месяца на недельном графике. Интересно заметить, что на фоне падения национального валютного курса давление продавцов на среднем и дальнем участке ОФЗ минимальное, что главным образом связано, на наш взгляд, с активностью локальных игроков.

Прогноз. Сегодня завершится последний день недели, поэтому активность участников немного сократится. Мы не ожидаем серьезных изменений перед публикацией статистики по ключевым показателям в Китае, которые выйдут лишь в субботу. Цены на нефть немного стабилизировались после двухдневного ралли за счет укрепления развивающихся валют и слабых данных по рынку труда в США. Дальнейшее движение котировок нефти во многом будет зависеть от обстановки в китайской экономике.

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

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

Налоговый период стартует при комфортном уровне ликвидности. Чистая положительная ликвидная позиция банковского сектора с ЦБ (разница между совокупным объемом остатков банков в ЦБ и их задолженностью перед регулятором) остается вблизи отметки в 800 млрд руб. При этом за вчерашний день кредитные организации почти вдвое сократили свою задолженность по операциям фиксированного РЕПО (вернув ЦБ 43,2 млрд руб.), которыми ряд банков был вынужден воспользоваться после сокращения лимита ЦБ по аукционному РЕПО. Возврат задолженности по РЕПО с фиксированной ставкой сопровождался некоторым удорожанием ликвидности на межбанковском рынке, однако ставки МБК по-прежнему остаются ниже уровня ключевой ставки ЦБ, а совокупные остатки банков на корсчетах и депозитах — на комфортном уровне в 1,7 трлн руб. Уже сегодня, вероятно, пройдет перечисление в бюджет части обязательных страховых взносов (окончательные расчеты в понедельник), однако данное событие не окажет видимого давления на ставки денежного рынка.

Поддерживаемая сокращением запасов в США и позитивным для рынка отчетом МЭА цена на нефть в четверг продолжила расти, достигая отметки в 48 долл. за баррель. В результате рубль развил свое наступление на доллар, достигая на максимуме отметку в 64,56 против американской валюты. Тем не менее, нефтяным котировкам все же не удалось удержаться на рубеже в 48 долл., поэтому американская валюта пока не отдает без боя рубеж 65 руб.

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



Новости эмитентов: Вымпелком

Компания представила отчетность по МСФО за 1кв16: НЕЙТРАЛЬНО для котировок еврооблигаций

Результаты. Вчера группа (BB/Вa3/BB+) представила финансовые результаты, которые мы оцениваем нейтрально. Консолидированная выручка снизилась на 12,5% до 2 023 млн долл. г/г (здесь и далее г/г, если иное не указано). Скорректированный показатель EBITDA (без учета итальянских активов) опустился на 15,4% до 799 млн долл., при ухудшении рентабельности по EBITDA с 41 до 39,5%. Относительно слабые финансовые показатели объясняются обесценением валют и стагнацией бизнесов на операционных рынках компании.

Российское подразделение стало одним из аутсайдеров. Рублевая выручка практически не изменилась – 66 297 млн руб. (66 276 млн руб. в 1кв 2015), что составило 44% от всей выручки группы в долларовом выражении. Негативный вклад в общий компонент выручки внес фиксированный сегмент (-11%), который частично был компенсирован ростом доходов от мобильной передачи данных (+23%). Рублевая EBITDA упала на 7,5% до 24 212 млн руб., главным образом за счет роста операционных издержек - повышение затрат на дистрибуцию и расходы на покрытие безнадежных долгов по предоплатным пакетным тарифам. Рентабельность по EBITDA составила 36,52% (39,5% в 1кв 2015), что в совокупности с девальвацией локальной валюты к доллару (-20%) привело к падению долларовой EBITDA на 23% до 325 млн. долл.

Положительный вклад в финансовые результаты группы внесли подразделения, расположенные в Пакистане, Бангладеш и на Украине. Совокупная EBITDA выросла на 17,2% до 265 млн долл., благодаря относительной стабильностью операционных валют к доллару и хорошему росту подразделений, в отличие от других компаний группы.

По итогам квартала VimpelCom Ltd аккумулировал отрицательный свободный денежный поток (-389 млн долл.). Прежде всего это объясняется дополнительными расходами, связанными со штрафными санкциями (-816 млн долл.).

Общий финансовый долг изменился незначительно и составил 9 686 млн долл. (+1,4% кв/кв). Гибкость долгового портфеля выглядит устойчиво, так как обязательства группы преимущественно долгосрочные (82%). Однако в отчетности на отображены новые выпуски еврооблигаций, размещенные в апреле 2016 г. на 1 200 млн долл. В течение года предстоит вернуть кредиторам около 1 775 млн долл., что полностью покрывается денежными средствами на балансе и депозитами (3 215 млн долл.). Метрика «чистый долг/EBITDA» выросла с 1,2х до 1,7х.

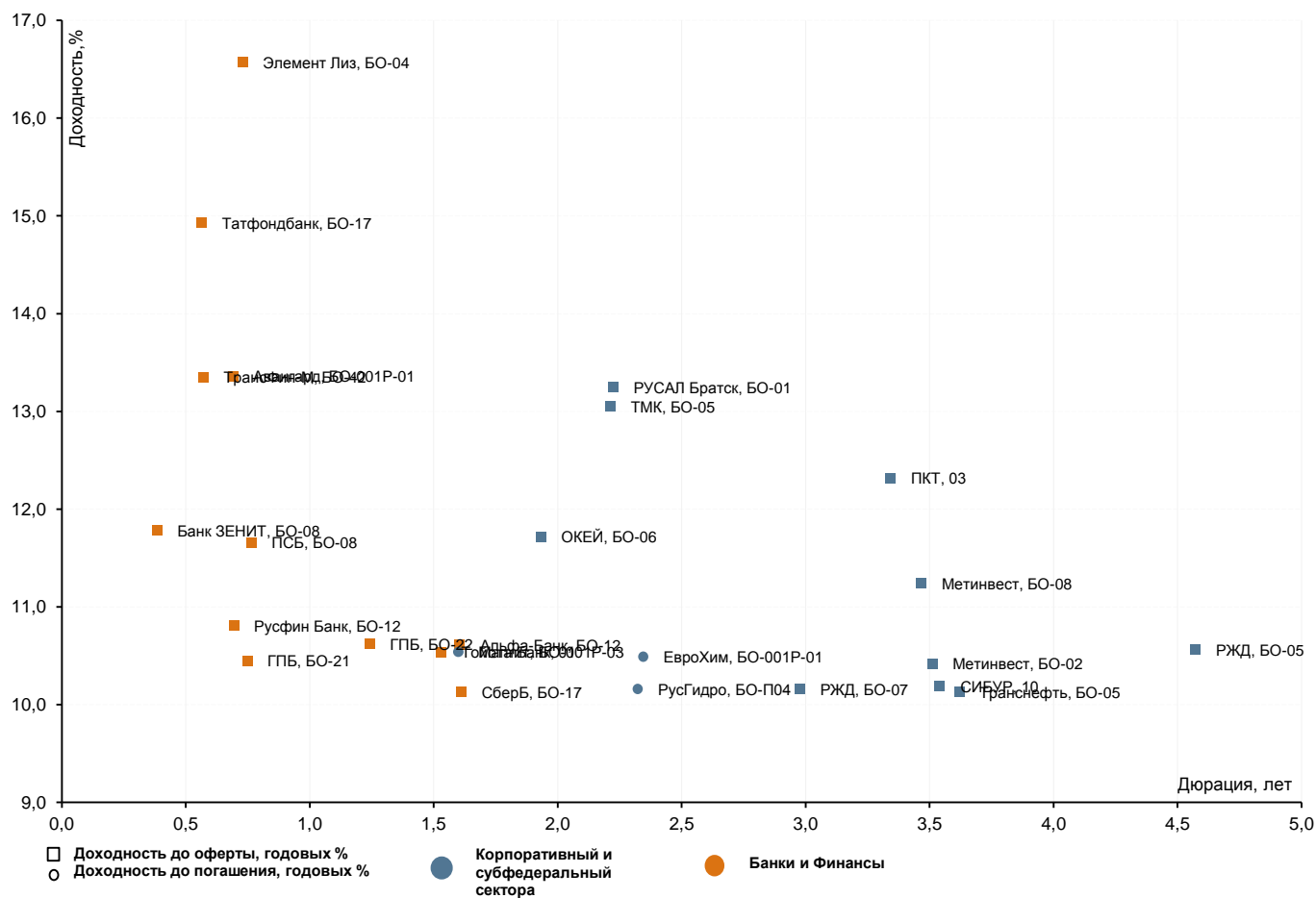


Оценка облигаций. По итогам вчерашнего дня валютная кривая доходности Вымпелкома опустилась вниз на 5-10 бп. Однако еврооблигации заемщика подорожали на фоне благоприятной внешней конъюнктуры. По нашим оценкам, бумаги оценены справедливо и не представляют хороших спекулятивных идей. Однако рекомендуем присмотреться к одному из новых выпусков группы с погашением в апреле 2023 г. (YTM 7%).

*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	УТМ при размещении, годовых %	УТМ, годовых %	Разница доходностей, б.п.*	
БАНКИ И ФИНАНСЫ												
ГПБ, БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	19	21.10.2017	21.04.2019	1,24	Нет	10,83	10,62	-21	
Банк ЗЕНИТ, БО-08	11,5	5,000	15.04.2016	25	14.10.2016	03.04.2026	0,38	Нет	11,83	11,78	-5	
Альфа-Банк, БО-12	10,65	5,000	12.04.2016	28	12.04.2018	12.04.2019	1,61	Нет	10,93	10,61	-32	
СберБ, БО-17	10	10,000	08.04.2016	32	08.04.2018	08.04.2021	1,61	Нет	10,25	10,13	-12	
Элемент Лиз, БО-04	14,5	2,000	05.04.2016	35	04.04.2017	30.03.2021	0,73	Нет	15,31	16,57	126	
ПСБ, БО-08	11,8	5,000	28.03.2016	43	28.03.2017	28.03.2021	0,76	Нет	12,15	11,66	-49	
Банк Держава, 03	15	500	25.03.2016	46		12.09.2025		Нет	15,56			
ГПБ, БО-21	10,9	5,000	18.03.2016	53	18.03.2017	18.03.2019	0,75	Нет	11,20	10,45	-75	
Тойота Банк, 01	10,75	3,000	10.03.2016	61	12.03.2018	13.03.2019	1,53	Нет	11,04	10,54	-50	
Авангард, БО-001P-0:	13	600	04.03.2016	67	03.03.2017	20.02.2026	0,69	Нет	13,42	13,36	-6	
ВЭБ, ПБО-001P-01	11,6	19,575	29.02.2016	71		17.02.2025		Нет	11,60			
Трансфин-М, БО-42	13	1,000	29.02.2016	71	17.02.2017	06.02.2026	0,57	Нет	13,42	13,35	-7	
ГПБ, 2-ИП	10,9	15,000	26.02.2016	74		19.02.2021		Нет	11,36			
Русфин Банк, БО-12	11,65	5,000	26.02.2016	74	26.02.2017	26.02.2021	0,69	Нет	11,99	10,81	-118	
Татфондбанк, БО-17	14,5	2,000	16.02.2016	84	14.02.2017	03.02.2026	0,56	Нет	15,05	14,93	-12	
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ												
Транснефть, БО-05	10,1	17,000	21.04.2016	19	15.04.2021	09.04.2026	3,62	Нет	10,36	10,13	-23	
ЕвроХим, БО-001P-01	10,6	15,000	19.04.2016	21		19.04.2019	2,34	Нет	10,88	10,49	-39	
РУСАЛ Братск, БО-01	12,85	10,000	19.04.2016	21	16.04.2019	07.04.2026	2,22	Нет	13,26	13,25	-1	
РЖД, БО-05	10,3	10,000	15.04.2016	25	07.04.2023	03.04.2026	4,57	Нет	10,57	10,56	-1	
ТМК, БО-05	13	5,000	13.04.2016	27	10.04.2019	01.04.2026	2,21	Нет	13,42	13,05	-37	
Магнит, БО-001P-03	10,6	10,000	12.04.2016	28		10.04.2018	1,60	Нет	10,88	10,54	-34	
ОКЕЙ, БО-06	11,7	5,000	12.04.2016	28	09.10.2018	06.04.2021	1,93	Нет	12,04	11,72	-32	
РЖД, 36	12,4	15,250	12.04.2016	28		15.10.2040		Нет	10,40			
РусГидро, БО-П04	10,35	15,000	07.04.2016	33		04.04.2019	2,32	Да	10,62	10,16	-46	
РЖД, БО-07	10,3	20,000	06.04.2016	34	01.04.2020	25.03.2026	2,98	Да	10,57	10,16	-41	
ПКТ, 03	12,5	5,000	30.03.2016	41	24.03.2021	18.03.2026	3,34	Да	12,89	12,32	-57	
Метинвест, БО-02	10,95	10,000	29.03.2016	42	23.03.2021	17.03.2026	3,51	Да	11,25	10,42	-83	
Метинвест, БО-08	10,95	5,000	29.03.2016	42	23.03.2021	17.03.2026	3,47	Нет	11,25	11,24	-1	
СИБУР, 10	10,5	10,000	29.03.2016	42	23.03.2021	17.03.2026	3,54	Да	10,78	10,19	-59	

* - 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

Розничные сети и пищевая промышленность

Электроэнергетика

Строительство

Транспорт

Ипотечные компании

Машиностроение

Телекоммуникации

Металлургия и горнодобывающая промышленность

Банки и Финансы

Нефтехимия и удобрения

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 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

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

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