

Внешний рынок

- Напряжение на мировых рынках сохраняется, так как основные фондовые индексы завершили день снижением
- Несмотря на низкий аппетит к риску размещения отечественных эмитентов на первичном рынке проходят довольно удачно

Внутренний рынок

- Вчера внутренний рынок рублевых облигаций демонстрировал нисходящую динамику вслед за ценами на нефть, которые в течение дня опускались ниже 50 долл. за барр (сорт Brent) после данных от API, и ослаблением рубля

Денежный рынок

- После оттока рублевой ликвидности на налоговые платежи ликвидные резервы банков на счетах в ЦБ частично восполнились

Новости эмитентов

- X5:** Вчера ритейлер представил сокращенные неаудированные финансовые результаты за 3К16г. по МСФО: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок рублевых облигаций

Без комментариев

- Группа ЧТПЗ утвердила программу биржевых облигаций серии 001P объемом до 50 млрд руб. Срок обращения бумаг может составить до 15 лет
- Объем размещения третьего транша однодневных облигаций ВТБ в среду составил 4,29 млрд руб. из предложенных 25 млрд руб. Доходность бумаг оценивается в 10,26% годовых.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,79	4	5	-47
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,52	4	5	-96
Россия 2023	▲ 3,54	6	5	-205
UST 10	▲ 1,79	4	5	21
UST 30	▲ 2,54	4	3	21
Германия 10	▲ 0,08	7	6	-199
Италия 10	▲ 1,46	8	7	-251
Испания 10	▲ 1,13	6	2	-783
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,53	-3	-6	37
MOSPRIME 1 неделя, %	- 10,53	-	-4	22
LIBOR O/N, %	▲ 0,43	0	0	-
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,54	0	1	-

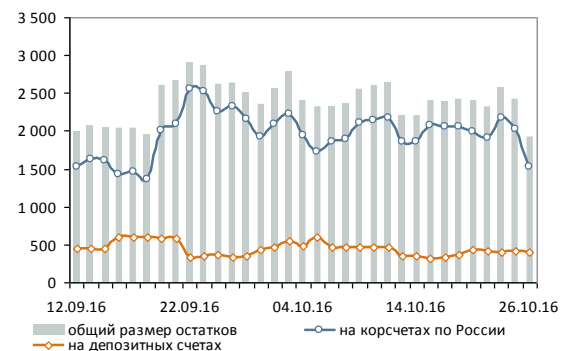
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 48,30	0,04	-5,07	5,76
RUR/USD, ЦБ	▲ 62,94	1,36	1,17	-1,37
RUR/EUR, ЦБ	▲ 68,67	1,55	0,65	-4,37

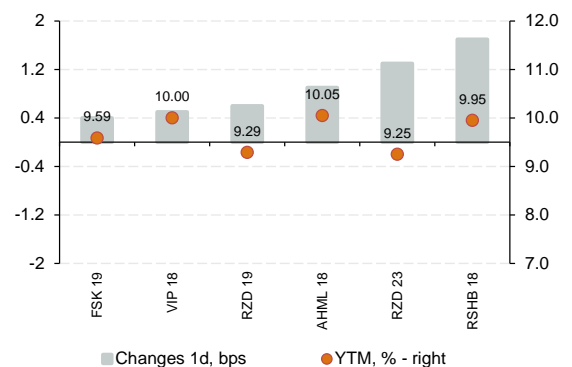
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. Напряжение на мировых рынках сохраняется, так как основные фондовые индексы завершили день снижением. Негативная динамика западных рискованных активов транслировалась с ростом доходности казначейских обязательств, что привело к пробитию уровня 1,8% годовых 10-летних фиксированных инструментов. Не добавляет оптимизма сырьевой рынок, демонстрирующий высокую волатильность в последнее время. По этой причине игроки в сегменте развивающихся стран активно продавали суверенные валютные долги. Сектор российских государственных еврооблигаций не выбивался из тренда и потерял в стоимости около 0,4% - подъем ставок до 5 бп. Корпоративные выпуски двигались вслед за российским бенчмарком и показали аналогичные итоги дня.

Несмотря на низкий аппетит к риску размещения отечественных эмитентов на первичном рынке проходят довольно удачно. Вчера Лукойл завершил сбор заявок на размещение 10-летних долларовых облигаций объемом 1 млрд долл. В ходе аукциона ставка доходности опустилась с 5 до 4,75% годовых при спросе 3,5 млрд долл. Кредитная премия за риск к кривой Россия составила 75 бп.

В банковской отрасли стал известен предварительный ориентир «вечных» еврооблигаций Альфа-Банка, который равняется 8,25-8,5% годовых. Напомним, что данный инструмент привлечения учитывается в капитале первого уровня, поэтому премия к дальнему участку классической долларовой кривой заемщика составляет 400-420 бп. и к субординированному займу около 50-80 бп.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Корпоративный бюллетень

Комментария к размещениям

Последние торговые идеи

Обзоры эмитентов

Макроэкономика



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера внутренний рынок рублевых облигаций демонстрировал нисходящую динамику вслед за ценами на нефть, которые в течение дня опускались ниже 50 долл. за барр (сорт Brent) после данных от API, и ослаблением рубля. В государственном секторе хуже других себя чувствовал доразмещаемый Минфином выпуск 26219, потерявший более 1 пп от стоимости (YTM 8,48%). Доходности остальных суверенных рублевых облигаций поднялись в среднем на 4-5 бп. В целом, если комментировать прошедший аукцион ОФЗ, то можно сказать, что он прошел при умеренном спросе (коэффициент bid to cover составил 1,7х, в то время как предыдущие разы достигал 2,5-3х). В тоже время Ведомство реализовало весь запланированный объем в 10 млрд руб., предложив небольшую премию к текущим на тот момент уровням вторичного рынка (средневзвешенная доходность сложилась в размере 8,44% годовых).

Среди других новостей локального рынка вчера можно отметить первичное размещение семилетних субфедеральных облигаций Красноярского края (B1/BV-/BV+) на сумму 18,2 млрд руб. В ходе сбора заявок диапазон ставки первого купона был понижен до 9,6-9,75% с первоначальных 9,6-9,9%. Также ближе к вечеру стало известно об открытии книги на приобретение биржевых облигаций серии БО-06 Открытие холдинга объемом 25 млрд руб.

Прогноз. В ближайшее время активы развивающихся стран продолжат оставаться под давлением, вызванным неопределенностью предстоящих президентских выборов в США и, как следствие, дальнейшим развитием монетарной политики ФРС. Внутренние стимулирующие факторы такие как приток ликвидности по бюджетному каналу начнут себя реализовывать ближе к концу года. В моменте усиление волатильности может быть спровоцировано дальнейшей коррекцией на сырьевых площадках.

Ольга Николаева
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	▼	95,18	8,78	3	3	18
ОФЗ 26214	05.2020	▼	93,32	8,79	4	5	21
ОФЗ 26205	04.2021	▼	96,76	8,67	4	2	22
ОФЗ 26217	08.2021	▼	96,10	8,68	3	4	26
ОФЗ 26209	07.2022	▼	96,20	8,63	4	3	24
ОФЗ 26215	08.2023	▼	93,11	8,52	4	5	21
ОФЗ 26219	09.2026	▼	96,26	8,48	7	5	25
ОФЗ 26207	02.2027	▼	99,30	8,42	6	3	23
ОФЗ 26212	01.2028	▼	91,23	8,43	6	4	24
ОФЗ 26218	09.2031	▼	101,24	8,53	6	3	21
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	98,02	2,84	-1	-7	2

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital



Денежный рынок

После оттока рублевой ликвидности на налоговые платежи ликвидные резервы банков на счетах в ЦБ частично восполнились: совокупные остатки на корсчетах у регулятора выросли за вчерашний день на 219,3 млрд руб., вернувшись к уровню 1,7 трлн руб. При этом по инструментам рефинансирования банки увеличили задолженность лишь на 21,1 млрд руб. (по операциям РЕПО постоянного действия), кроме того 20,8 млрд руб. вернулось в систему в чистом виде с депозитов ЦБ. То есть вчерашний приток ликвидности был во многом обусловлен встречным приходом в систему бюджетных средств. Напомним, что завтра банкам предстоит порция последних налоговых платежей (налог на прибыль), поэтому ставка MosPrime о/п, вероятно, сохранится на уровне или выше 50 б.п. премии к ключевой ставке ЦБ.

Опускаясь в течение дня стоимость нефти марки Brent ниже 49,7 долл. за баррель помогала доллару укрепляться на максимуме до 63 рублей. Впрочем, падение нефтяных котировок началось по сути в самом начале второй половине дня, однако доллар еще в течение продолжительного времени «топтался» на уровне 62,3 рублей.

Вышедшие ближе к вечеру данные о сокращении запасов энергоносителей в США «развернули» ситуацию на рынке нефти, цена которой быстро вернулась на 50,6 долл. за баррель. В результате к концу рабочего дня американская валюта скорректировалась в район 62,7 руб. Однако уже в ходе вечерней сессии настроения инвесторов вновь изменились, и стоимость нефти оказалась ниже 50 долл. за баррель. Основную поддержку доллару вечернее снижение нефти оказало по сути лишь сегодня: утром американская валюта торговалась дороже 63 руб.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com



Новости эмитентов: X5

Вчера ритейлер представил сокращенные неаудированные финансовые результаты за 3К16г. по МСФО: НЕЙТРАЛЬНО для котировок рублевых облигаций

Коротко о результатах. Розничная сеть X5 (ВВ-/ВзЗ/ВВ) опубликовала отдельные финансовые показатели за январь-сентябрь 2016 г. Мы позитивно оцениваем свежие цифры. Ритейлер продолжает демонстрировать впечатляющие темпы роста выручки (+28%, здесь и далее год к году), которая достигла 739,5 млрд руб., благодаря хорошей динамике сопоставимых продаж (+7,7%), а также наращиванию торговых площадей (+30,7%). Наиболее динамично в структуре продаж увеличивались доходы от сети Пятерочка за счет проводимой ценовой политики. В тоже время реализуемые промо кампании в целях удержания потребительского спроса оказывают негативное воздействие на валовую рентабельность группы, которая снизилась на 0,4 бп до 24,1%. С другой стороны, чтобы скомпенсировать этот факт X5 сокращает операционные расходы: SG&A по итогам 9 месяцев 2016г. снизились до 17,1% от выручки. Таким образом эффективность по показателю EBITDA увеличилась до 7,6% по итогам 3К16 г. по сравнению с 7,2% годом ранее. Впрочем, заметим, что относительно 2К16 г. наблюдается отрицательная динамика в рентабельности деятельности (-0,2 пп). Итоговый финансовый результат розничной сети за январь-сентябрь 2016 г. составил 19,9 млрд руб.

Что касается отчета о движении денежных средств, то мы отмечаем существенный рост операционного денежного потока (более чем в 3 раза за год, до 38,4 млрд руб.) как благодаря улучшению продаж, так и за счет оптимизации оборотного капитала. Впрочем, этих средств оказалось недостаточно для финансирования капитальных затрат (53,5 млрд руб. по итогам 3К16г.), обусловленных открытием новых магазинов. Как результат финансовый долг X5 увеличился, а свободный денежный поток (FCF) по итогам 9 месяцев 2016 г. остался в отрицательной зоне (-2,9 млрд руб.). Относительно предыдущего квартала совокупная задолженность группы практически не изменилась, составив 156 млрд руб. преимущественно выраженных долгосрочными займами. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA продолжила сокращаться за счет роста операционного денежного потока и достигла 2,15х по сравнению с 2,34х кварталом ранее. Так же отметим, что комфортная ликвидная позиция группы (невывбранный объем лимитов по кредитным линиям составляет 239,8 млрд руб.) обеспечивает ей беспроблемное рефинансирование короткого долга. Средневзвешенная эффективная процентная ставка по кредитному портфелю в 3К16г. снизилась до 11,5% против 13,0% годом ранее.

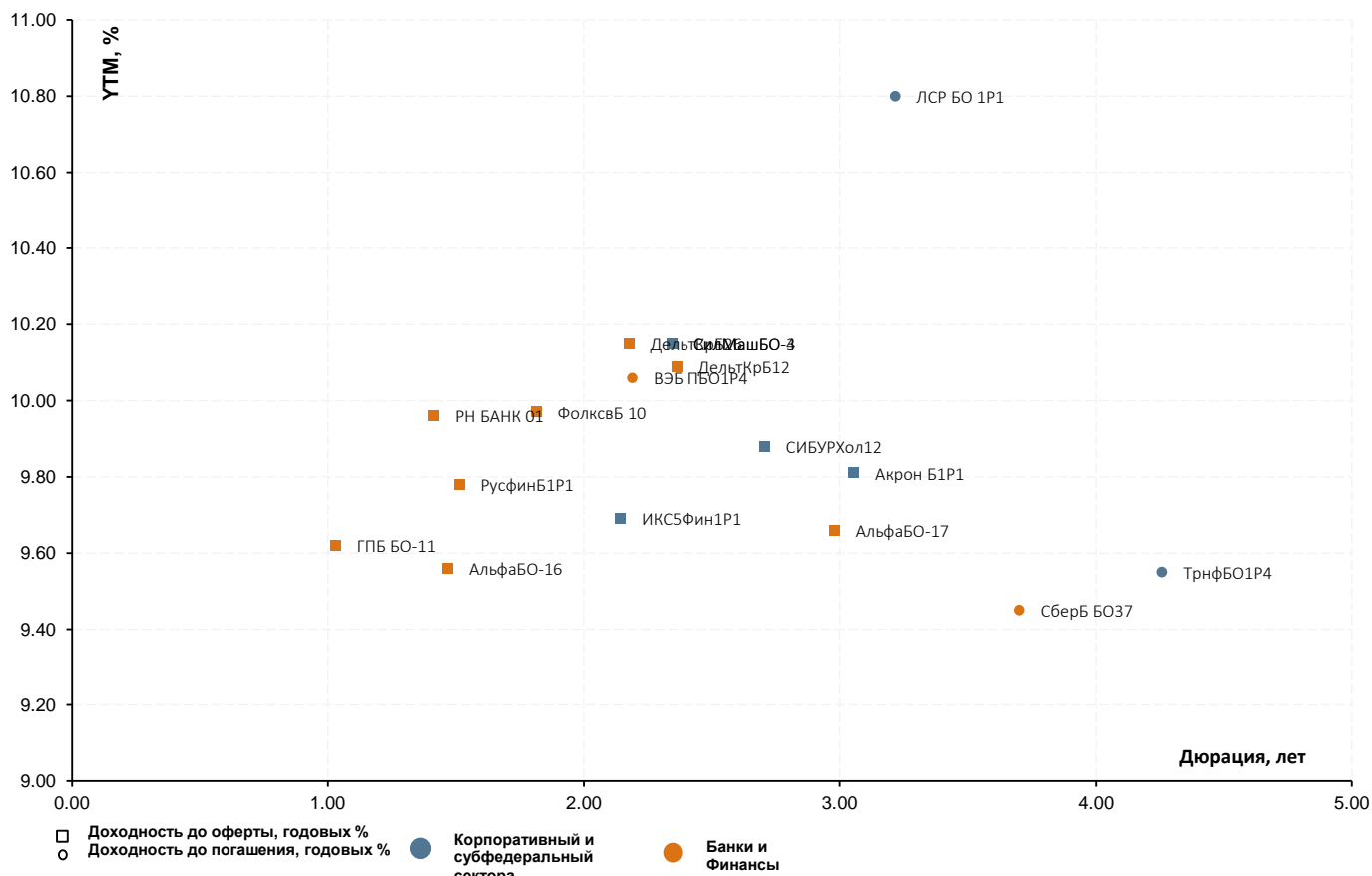


Оценка облигаций. Рублевые облигации X5 не отличаются высокой ликвидностью и на текущих ценовых уровнях (доходность порядка 9,2-9,9% годовых) выглядят дорого. Реакция в котировках маловероятна.

*Ольга Николаева,
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	19			5.07	Нет	14.76	13.12	-164
СберБ БО37	9.25	10,000	05.10.2016	19		30.09.2021	3.70	Нет	9.46	9.45	-1
АльфаБО-17	9.5	5,000	04.10.2016	20	28.09.2021	16.09.2031	2.98	Нет	9.73	9.66	-7
ДельтКрБ12	9.85	7,000	29.09.2016	25	29.09.2019	29.09.2026	2.36	Нет	10.09	10.09	0
ГПБ БО-11	9.5	10,000	22.09.2016	32	22.03.2018	22.09.2019	1.03	Нет	9.73	9.62	-11
ТКБ-С04	15	1,500	24.08.2016	61		14.02.2022	3.25	Нет	15.56	15.54	-2
РусфинБ1Р1	10	4,000	12.08.2016	73	12.08.2018	31.07.2026	1.51	Да	10.25	9.78	-47
АльфаБО-16	9.75	5,000	11.08.2016	74	09.08.2018	24.07.2031	1.47	Да	9.99	9.56	-43
Совком БО3	11.9	7,000	05.08.2016	80	04.08.2017	30.07.2021	0.67	Да	12.26	12.19	-7
ВЭБ ПБО1Р4	10.15	20,000	26.07.2016	90		23.07.2019	2.19	Нет	10.41	10.06	-35
ДельтКрБ26	10.3	7,000	21.07.2016	95	21.07.2019	21.07.2026	2.18	Да	10.57	10.15	-42
РСХБ 07Т1	14.5	5,000	18.07.2016	98			4.66	Нет	15.03	15.01	-2
РСХБ 06Т1	14.5	5,000	15.07.2016	101			4.61	Нет	15.03	14.97	-6
ФолксвБ 10	9.95	5,000	12.07.2016	104	13.01.2019	16.07.2021	1.81	Да	10.20	9.97	-23
РН БАНК 01	10.4	5,000	05.07.2016	111	07.07.2018	09.07.2021	1.41	Да	10.67	9.96	-71
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
КонцесВ 03	12	1,900	06.10.2016	18		07.04.2031	10.64	Нет	12.00	0.99	-1101
ТрнфБО1Р4	9.3	15,000	06.10.2016	18		29.09.2022	4.26	Нет	9.52	9.55	3
Акрон Б1Р1	9.55	5,000	06.10.2016	18	01.10.2020	24.09.2026	3.06	Нет	9.78	9.81	3
НовсиБ2016	8.93	5,000	05.10.2016	19		03.10.2021	3.68	Нет	9.23	9.44	21
ИКС5Фин1Р1	9.45	15,000	29.09.2016	25	26.09.2019	11.09.2031	2.14	Нет	9.67	9.69	2
ЛСР БО 1Р1	10.75	5,000	28.09.2016	26		22.09.2021	3.22	Нет	11.19	10.80	-39
СИБУРХол12	9.65	10,000	28.09.2016	26	25.03.2020	16.09.2026	2.71	Нет	9.88	9.88	0
СилМашБО-3	9.95	5,000	26.09.2016	28	23.09.2019	14.09.2026	2.34	Нет	10.20	10.15	-5
СилМашБО-4	9.95	5,000	26.09.2016	28	23.09.2019	14.09.2026	2.34	Нет	10.20	10.15	-5
ГТЛК 1Р-01	8.75	3,000	23.09.2016	31		05.09.2031		Нет	9.04	9.04	0
ПочтаРосБ3	9.35	5,000	22.09.2016	32	19.09.2019	10.09.2026	2.37	Нет	9.57	9.60	3
Ростел1Р1Р	9.2	15,000	22.09.2016	32	19.09.2019	10.09.2026	2.37	Нет	9.41	9.43	2
ТрансКонБ2	9.4	5,000	22.09.2016	32		16.09.2021	3.43	Нет	9.62	9.64	2
Удмурт2016	10.55	5,000	21.09.2016	33		19.09.2026	6.24	Нет	10.96	10.34	-62

* - 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

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