

Внешний рынок

- В среду победа Дональда Трампа вдохновила инвесторов к активным покупкам рискованных активов
- Доходности долговых инструментов развивающихся стран отреагировали восходящей коррекцией

Внутренний рынок

- Первоначальная негативная реакция участников рынка на победу Дональда Трампа не продлилась долго. Вопреки ожиданиям по итогам вчерашнего дня потери в госсекторе не превысили 0,2-0,3 пп от номинала

Денежный рынок

- На денежном рынке абсорбирование ликвидности Банком России через депозитные аукционы и последний день периода усреднения обязательных резервов банков возымели свое действие и вернули рублевые ставки на уровень ключевой ставки ЦБ

Новости эмитентов

- МегаФон:** Вчера оператор представил финансовые результаты за 3К16г. по МСФО: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок рублевых облигаций
- Длинные выпуски могут представлять интерес

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,75	5	-10	-17
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,59	5	-13	-114
Россия 2023	▲ 3,61	3	-7	-192
UST 10	▲ 2,06	20	23	32
UST 30	▲ 2,85	23	27	39
Германия 10	▲ 0,20	2	7	-177
Италия 10	▲ 1,75	3	9	-654
Испания 10	▲ 1,27	2	7	-826
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,11	44	18	-37
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,20	12	-13	-23
LIBOR O/N, %	▼ 0,43	-0	-0	1
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,54	0	1	1

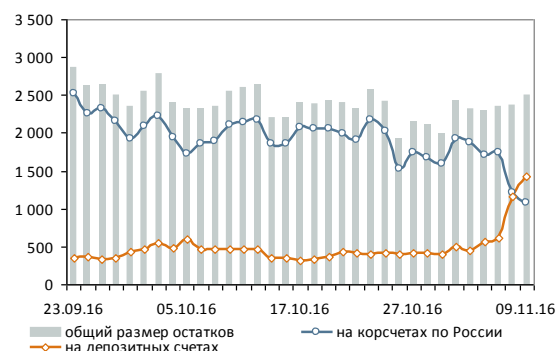
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 45,19	0,51	-3,60	-10,21
RUR/USD, ЦБ	▲ 63,81	0,25	0,04	2,55
RUR/EUR, ЦБ	▼ 69,79	-0,53	-1,41	0,47

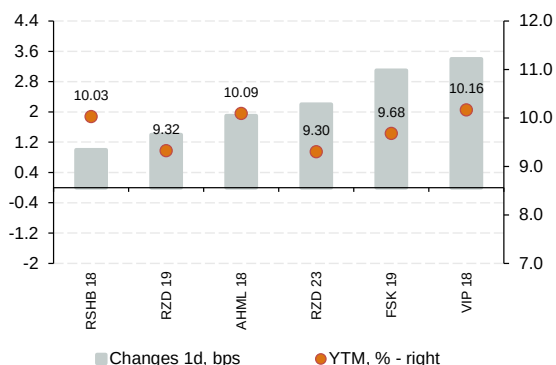
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. В среду победа Дональда Трампа вдохновила инвесторов к покупкам рискованных активов, однако разочаровала игроков на рынке казначейских обязательств. Доходность эталонного 10-летнего выпуска взлетела с 1,86 до 2%, достигнув уровня начала января 2016 г. Основная причина вчерашних результатов заключается в приверженности нового президента к фискальным переменам. В первую очередь это касается изменения налоговой базы (в сторону сокращения) и расширения дополнительных статей расходов для стимулирования экономического роста. Вследствие этого, дефицит государственного бюджета может быть расширен, и его покрытие произойдет за счет увеличения внутренних заимствований, хотя в предвыборной гонке кандидат в президенты неоднократно критиковал некоторые ведомства за столь высокое долговое бремя страны. Многие респонденты полагают, что политика Трампа приведет к завершению эпохи дефляционных трендов, поскольку перемены в бюджетной сфере ускорят темпы роста потребительской инфляции. На этом фоне вмененная инфляция через 10 лет выросла с 1,74 до 1,85%.

Доходности долговых инструментов развивающихся стран отреагировали восходящей коррекцией. Большинство долларовых облигаций подешевело в стоимости на 1-3% от номинала. Несмотря на общее неприятие к риску, сектор российского внешнего долга смотрелся достаточно стабильно. Суверенные и корпоративные обязательства выросли в доходности на 3-6 бп. в среднем, тогда как конкуренты в сегменте ЕМ потеряли значительно больше. По нашему мнению, это связано с надеждами игроков о возобновлении более дипломатичных отношений между Россией и США.

Для долгового рынка фундаментальные факторы остаются прежними: рубль и нефть. Однако ситуация на сырьевых и валютных биржах во многом связана с дальнейшей политикой ФРС, которая в свете последних событий стала носить характер неопределенности.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Корпоративный бюллетень

Комментария к размещениям

Последние торговые идеи

Обзоры эмитентов

Макроэкономика



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Первоначальная негативная реакция участников рынка на победу Дональда Трампа не продлилась долго. После утреннего эмоционального падения (доходность ОФЗ поднималась на 5-7 бп), российский внутренний долговой рынок развернулся к росту и, отыграв потери, продолжил торговаться вблизи нулевых отметок. Вопреки ожиданиям по итогам вчерашнего дня потери в госсекторе не превысили 0,2-0,3 пп от номинала.

На еженедельном аукционе по размещению ОФЗ Минфин в среду предложил наиболее длинный выпуск «классических» бумаг серии 26218. Весь запланированный объем в 10 млрд руб. был успешно продан со средневзвешенной доходностью 8,61% годовых. Днем ранее облигации закрылись с доходностью 8,59%, таким образом Ведомство предложило небольшую премию к уровням вторичного рынка. Объем заявок оказался несколько ниже чем в обычно складывался на предшествующих аукционах и превысил предложение всего в 1,6 раз.

Также на первичном рынке вчера прошел сбор заявок на облигации строительной группы Самолет в размере 1,5 млрд руб. Ставка первого купона была установлена по нижней границе индикативного диапазона в размере 13,5%, что транслируется в доходность к годовой оферте на уровне 14,2% годовых.

Сегодня состоится сбор заявок на трехлетние облигации банка Зенит объемом 1 млрд руб. Ориентиры доходности по новому выпуску пока озвучены не были. Бумаги размещаются в рамках программы объемом до 50 млрд руб.

Со слов представителя ЦБ, юридические ограничения по выпуску ОБР в ближайшее время будут урегулированы. Регулятор ожидает, что ситуация со стабильным профицитом ликвидности установится в начале следующего года, когда запланирован запуск нового инструмента. Вместе с более чем трехкратным увеличением максимального объема внутренних заимствований на следующий год эта новость станет негативной для цен рублевых гособлигаций.

Прогноз. Мы ожидаем, что в ближайшее время рынки преимущественно будут сохранять осторожность до появления определенности в вопросе какой политики (в особенности монетарной) будет придерживаться новый президент США. Внутренний долговой рынок не станет исключением, хотя, возможно, будет показывать лучшие результаты на фоне конкурентов из ЕМ в ожидании позитивных изменений в отношениях между Россией и США. Впрочем, пока об этом говорить также преждевременно.

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 УТМ, б.п.		
			Цена	УТМ	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▼	95,36	8,72	1	-11	7
ОФЗ 26214	05.2020	▼	93,50	8,75	5	-10	11
ОФЗ 26205	04.2021	▼	96,85	8,65	2	-15	9
ОФЗ 26217	08.2021	▼	96,17	8,67	3	-13	12
ОФЗ 26209	07.2022	▼	96,05	8,67	4	-11	22
ОФЗ 26215	08.2023	▼	92,82	8,59	5	-13	26
ОФЗ 26219	09.2026	▼	96,00	8,52	2	-15	26
ОФЗ 26207	02.2027	▼	98,90	8,48	3	-16	27
ОФЗ 26212	01.2028	▼	90,56	8,54	7	-12	33
ОФЗ 26218	09.2031	▼	100,37	8,63	4	-11	27
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	98,03	2,84	-1	-1	-10

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

На денежном рынке абсорбирование ликвидности Банком России через депозитные аукционы и последний день периода усреднения обязательных резервов банков возымели свое действие и вернули рублевые ставки на уровень ключевой ставки ЦБ. В среду значение MosPrime o/n выросло на 44 б.п. — до 10,11% годовых.

Глава департамента ДКП ЦБ Игорь Дмитриев заявил о том, что регулятор в начале текущей недели «зафиксировал первый структурный профицит ликвидности», при этом экономические предпосылки для выпуска облигаций Банка России (ОБР) могут сложиться в начале 2017 года. Мы полагаем, что, хотя возврат ставок на уровень ключевой откладывает возможный выпуск облигаций Банка России, однако вероятность применения данного инструмента до конца текущего года, на наш взгляд, по-прежнему имеется. Напомним, что еще не так давно ЦБ также рассматривал применение депозитных аукционов лишь в отдельные периоды, однако уже больше двух месяцев использует их на регулярной основе.

В утренние часы в среду на валютном рынке рубль поддался всеобщей панике после итогов президентских выборов в США и на максимуме снижался к доллару до 64,16 руб., теряя до 40 коп. к уровню закрытия вторника. В дальнейшем ситуация на финансовых рынках стабилизировалась, и отечественная валюта достаточно быстро пришла в себя, укрепляясь до 63,22 руб. против доллара. Впрочем, уже вечером американская валюта возобновила рост на мировых площадках (пара EUR/USD скорректировалась ниже 1,10 на forex), и рубль вновь начал терять позиции, несмотря на относительно стабильную нефть.

К концу первого часа сегодняшних торгов пара доллар/рубль вновь скорректировалась и торговалась ниже 63,4 руб. вслед за немного подросшей нефтью. Мы полагаем, что в ближайшее время эмоции игроков на итоги выборов, вероятно, окончательно улягутся, котировки основных валютных пар стабилизируются, а внимание инвесторов снова сфокусируется на декабрьском заседании ФРС. Вероятность ужесточения процентной политики американского регулятора остается по-прежнему высокой. Возможное укрепление доллара на ожиданиях данного события способно оказать гораздо большее давление на рубль, чем снижение нефтяных котировок.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com



Новости эмитентов: МегаФон

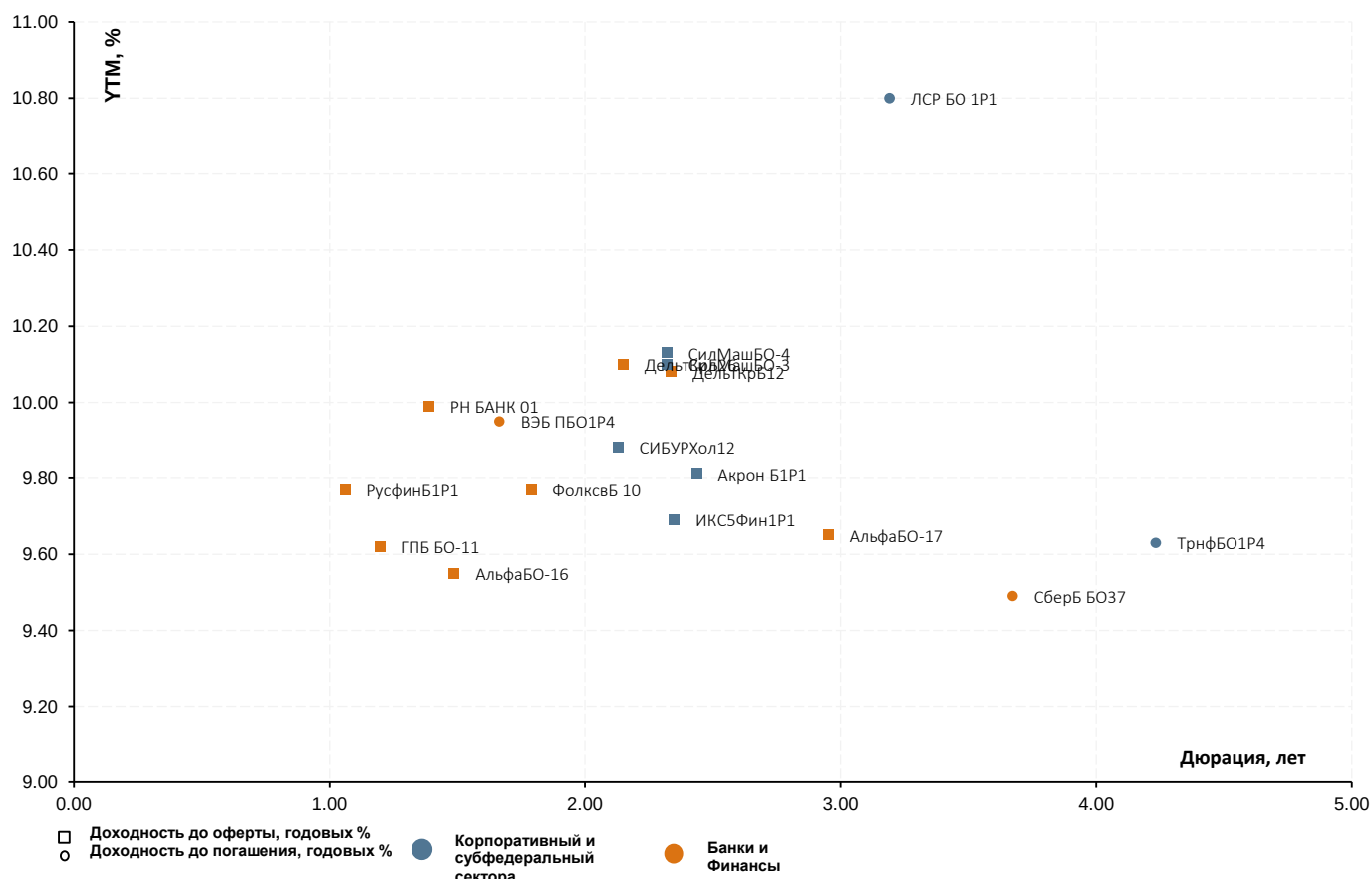
Коротко о результатах: МегаФон(Ba1/BV+/BV+) опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за январь-сентябрь 2016 г. В целом свежие данные выглядят нейтрально. Выручка мобильного оператора с начала года достигла 235 млрд руб. (+1,5% год к году). За июль-сентябрь оборот увеличился на 3% (квартал к кварталу) до 81,1 млрд руб. Абонентская база по итогам сентября 2016г. составила 77,3 млн чел., +1,8% к уровню годовой давности. На фоне сохраняющейся сильной конкуренции на рынке мобильных услуг, а также увеличения доли низкомаржинальных сегментов в выручке (услуг фиксированной связи и продажи оборудования и аксессуаров) показатели рентабельности остались под давлением. Маржа по OIBDA за 9M16 г. составила 39.2% по сравнению с 44,4% годом ранее. В октябре текущего года менеджмент компании рекомендовал выплату промежуточных дивидендов на сумму около 15 млрд руб. Что касается долгового профиля, то по итогам сентября мы отмечаем увеличение объема общих заимствований почти на 13% относительно 1П16г. до 248,4 млрд руб. Чистый долг возрос еще более значительно в том числе за счет сокращения подушки ликвидности вследствие летней выплаты дивидендов (+21% квартал к кварталу). В структуре долга по-прежнему преобладают долгосрочные обязательства. Таким образом в 3К16г. метрика Чистый долг/OIBDA возросла до 1,8х по сравнению с 1,5 кварталом ранее. Свободный денежный поток Мегафона в 3К16 увеличился на 61% год к году до 14,3 млрд руб. Рост показателя в том числе связан со оптимизацией программы капитальных расходов (- 55% год к году). В то же время по итогам всего 2016 г. CAPEX, как и планировалось ранее, составит порядка 68 млрд руб., из которых на текущий момент проинвестировано лишь 62,5% (42,6 млрд руб. по итогам 3К16г.). Таким образом мы не исключаем продолжения роста долговой нагрузки компании по итогам 2016 г., особенно с учетом недавно объявленных промежуточных дивидендов.

Оценка облигаций: Мы не ждем реакции в котировках облигаций Мегафона на новости о свежей отчетности. Рублевые бумаги компании не отличаются высокой ликвидностью и предлагают доходность порядка 9,13-9,62% годовых на горизонте от года до двух лет (спред к ОФЗ 30-70 бп). На этих уровнях облигации выглядят дорого и лучшей альтернативой являются ОФЗ. Самый длинный выпуск Мегафон Б1Р2 (УТР10,2% к оферте через 5 лет) может представлять интерес в свете сохраняющегося тренда на смягчение ДКП Банком России. Однако из-за крайне низкой ликвидности приобретение бумаги на данных ценовых уровнях затруднительно.

*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	УТМ при размещении, годовых %	УТМ, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
РСХБ 08Т1	14.25	5,000	05.10.2016	29			5.00	Нет	14.76	13.37	-139
СберБ БО37	9.25	10,000	05.10.2016	29		30.09.2021	3.67	Да	9.46	9.49	3
АльфаБО-17	9.5	5,000	04.10.2016	30	28.09.2021	16.09.2031	2.95	Нет	9.73	9.65	-8
ДельтКрБ12	9.85	7,000	29.09.2016	35	29.09.2019	29.09.2026	2.34	Нет	10.09	10.08	-1
ГПБ БО-11	9.5	10,000	22.09.2016	42	22.03.2018	22.09.2019	1.20	Да	9.73	9.62	-11
ТКБ-С04	15	1,500	24.08.2016	71		14.02.2022	3.05	Нет	15.56	15.54	-2
РусфинБ1Р1	10	4,000	12.08.2016	83	12.08.2018	31.07.2026	1.06	Да	10.25	9.77	-48
АльфаБО-16	9.75	5,000	11.08.2016	84	09.08.2018	24.07.2031	1.49	Да	9.99	9.55	-44
Совком БО3	11.9	7,000	05.08.2016	90	04.08.2017	30.07.2021	0.65	Да	12.26	11.59	-67
ВЭБ ПБО1Р4	10.15	20,000	26.07.2016	100		23.07.2019	1.66	Нет	10.41	9.95	-46
ДельтКрБ26	10.3	7,000	21.07.2016	105	21.07.2019	21.07.2026	2.15	Да	10.57	10.10	-47
РСХБ 07Т1	14.5	5,000	18.07.2016	108			4.64	Нет	15.03	15.01	-2
РСХБ 06Т1	14.5	5,000	15.07.2016	111			4.58	Нет	15.03	14.97	-6
ФолксвБ 10	9.95	5,000	12.07.2016	114	13.01.2019	16.07.2021	1.79	Да	10.20	9.77	-43
РН БАНК 01	10.4	5,000	05.07.2016	121	07.07.2018	09.07.2021	1.39	Да	10.67	9.99	-68
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
КонцесВ 03	12	1,900	06.10.2016	28		07.04.2031	10.63	Нет	12.00	0.96	-1104
ТрнфБО1Р4	9.3	15,000	06.10.2016	28		29.09.2022	4.23	Да	9.52	9.63	11
Акрон Б1Р1	9.55	5,000	06.10.2016	28	01.10.2020	24.09.2026	2.44	Да	9.78	9.81	3
НовсиБ2016	8.93	5,000	05.10.2016	29		03.10.2021	3.66	Да	9.23	9.44	21
ИКС5Фин1Р1	9.45	15,000	29.09.2016	35	26.09.2019	11.09.2031	2.35	Да	9.67	9.69	2
ЛСР БО 1Р1	10.75	5,000	28.09.2016	36		22.09.2021	3.19	Да	11.19	10.80	-39
СИБУРХол12	9.65	10,000	28.09.2016	36	25.03.2020	16.09.2026	2.13	Нет	9.88	9.88	0
СилМашБО-3	9.95	5,000	26.09.2016	38	23.09.2019	14.09.2026	2.32	Да	10.20	10.10	-10
СилМашБО-4	9.95	5,000	26.09.2016	38	23.09.2019	14.09.2026	2.32	Да	10.20	10.13	-7
ГТЛК 1Р-01	8.75	3,000	23.09.2016	41		05.09.2031		Нет	9.04	9.04	0
ПочтаРосБ3	9.35	5,000	22.09.2016	42	19.09.2019	10.09.2026	1.84	Да	9.57	9.60	3
Ростел1Р1Р	9.2	15,000	22.09.2016	42	19.09.2019	10.09.2026	2.34	Да	9.41	9.42	1
ТрансКонБ2	9.4	5,000	22.09.2016	42		16.09.2021	3.43	Да	9.62	9.68	6
Удмурт2016	10.55	5,000	21.09.2016	43		19.09.2026	6.10	Да	10.96	10.26	-70

* - 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
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

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