

Внешний рынок

- Рынки в среду получили порцию оптимизма на заявлениях Трампа о происходящих в данный момент переговорах с китайской стороной для урегулирования торгового противостояния. Эта информация способствовала росту спроса на риск, что транслировалось в снижение доходностей долговых инструментов стран EM.
- Динамика цен в российском сегменте еврооблигаций вчера была слабо выраженной и не однородной

Внутренний рынок

- В среду федеральные займы провели достаточно «спокойную» торговую сессию. Ценовая волатильность была невысокой, в то время как торговые обороты оставались пониженными.
- Что касается еженедельных аукционов Минфина, то они прошли под воздействием фактора неопределённости дальнейших параметров ДКП, и их результаты выглядят неоднозначно

Денежный рынок

- На подступах к 66 рубль вновь встретил сопротивление, после чего упустил инициативу

Торговые идеи: НКНХ

- Эмитент открывает книгу заявок на 10-летние облигации серии 001P-01 на сумму 1500 млрд руб. Структура выпуска предусматривает пут-опцион через 7 лет. Ориентир ставки купона составляет значение бескупонной кривой ОФЗ сроком на 7 лет, увеличенное на 120-140 бп. (примерно 9,8-10,0% годовых).

Без комментариев

- "Фольксваген банк Рус" 13 января досрочно погасит облигации 10-й серии. Погашение пройдет в дату окончания 5-го купонного периода. Выпуск объемом 5 млрд руб. был размещен в июле 2016 г. на 5 лет. Ставка текущего купона - 9,95% годовых.
- Банк "ДельтаКредит", один из российских дочерних банков французской банковской группы Societe Generale, 18 декабря досрочно погасит облигации серии БО-07. Банк разместил 10-летние бонды объемом 5 млрд рублей в сентябре 2015 года. Ставка текущего 7-го купона составляет 5% годовых.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	- 7,96	-	5	20
ОФЗ 26215 (8Y)	- 8,34	-	-2	136
Россия 2023	- 4,47	-	-4	23
UST 10	- 2,88	-	-3	-26
UST 30	- 3,13	-	-5	-21
Германия 10	- 0,23	-	-4	159
Италия 10	- 3,12	-	6	261
Испания 10	- 1,43	-	-2	146
MOSPRIME O/N, %				
MOSPRIME 1 неделя, %				
LIBOR O/N, %				-
LIBOR 1 месяц, %				-

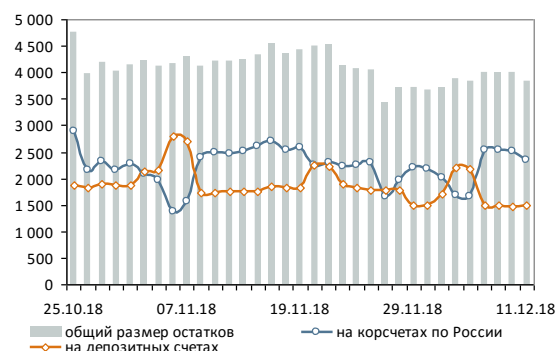
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	- 59,54	-	-1,72	-12,44
RUR/USD, ЦБ				
RUR/EUR, ЦБ				

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал



Внешний рынок

Ситуация на рынке. Рынки в среду получили порцию оптимизма на заявлениях Трампа о происходящих в данный момент переговорах с китайской стороной для урегулирования торгового противостояния. Эта информация способствовала росту спроса на риск, что транслировалось в снижение доходностей долговых инструментов стран ЕМ. На основных фондовых площадках также наблюдался восходящий тренд. Американские казначейские облигации, в свою очередь, дешевели в рамках перераспределения потоков спекулятивного капитала в более рискованные активы. Доходность 10-летних Treasuries вчера прибавила 4 бп до УТМ2,91%.

Из значимых макро данных в среду была опубликована статистика по потребительским ценам в США в ноябре. В месячном сопоставлении показатель остался неизменным (в октябре отмечался рост цен на 0,3% месяц к месяцу). В годовом выражении индекс CPI сейчас оценивается в 2,2% по сравнению с 2,3% в ноябре.

Динамика цен в российском сегменте еврооблигаций вчера была слабо выраженной и не однородной. Суверенные бонды в ходе торговой сессии изменились в доходности в диапазоне +/- 1-2 бп. Выпуски корпоративных заемщиков также не показали единого тренда. Покупки отмечались в облигациях ВЭБа.

Прогноз. Главным событием на внешних рынках в четверг станет заседание ЕЦБ, где планируется обсудить текущую монетарную политику. Ожидается, что регулятор подтвердит завершение политики количественного смягчения.

Ольга Николаева

research@veles-capital.ru

Корпоративный бюллетень

Комментария к размещениям

Последние торговые идеи

Обзоры эмитентов

Макроэкономика

Топ 12 классических банковских еврооблигаций 1-2 эшелонов (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
PROMBK	10.2019	-	14,00	1 138	-	-
CRBKMO	11.2021	98,21	6,56	379	-	-1
VEBBNK	11.2025	101,37	6,55	374	-	-9
VEBBNK	11.2023	99,74	6,00	325	-	-32
VEBBNK	07.2022	100,26	5,94	318	-	-16
VEBBNK	07.2020	102,43	5,27	255	-	-9
SBERRU	02.2022	102,73	5,17	240	-	-3
SBERRU	06.2021	101,57	5,04	227	-	-0
ALFARU	04.2021	106,11	4,98	221	-	-12
VTB	10.2020	102,86	4,89	213	-	-4
GPBRU	09.2019	100,12	4,78	220	-	-7
SBERRU	03.2019	99,95	4,31	202	-	-9

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Топ 12 еврооблигаций компаний 1 эшелона (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
CHMFRU	10.2022	102,39	5,20	244	-	-5
SIBNEF	11.2023	103,47	5,20	244	-	-3
NLMKRU	06.2023	97,34	5,17	241	-	-4
GМКNRM	10.2022	105,00	5,17	240	-	-1
LUKOIL	04.2023	97,72	5,15	240	-	-3
ROSNRM	03.2022	97,34	5,10	234	-	-2
GAZPRU	03.2022	104,50	4,98	222	-	-3
RURAIL	04.2022	102,26	4,95	218	-	-1
NVTKRM	12.2022	98,20	4,92	216	-	-0
SIBNEF	09.2022	98,32	4,87	210	-	-3
LUKOIL	06.2022	105,90	4,79	203	-	-1
GAZPRU	07.2022	100,51	4,79	203	-	-5

*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Топ 12 еврооблигаций компаний 2-3 эшелонов (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
VIP	04.2023	102,79	6,47	369	-	0
SCFRU	06.2023	96,72	6,22	346	-	-9
GLPRLI	09.2023	101,22	6,20	344	-	-1
HCDNDA	11.2021	99,45	6,08	331	-	-1
GLPRLI	01.2022	102,28	6,05	328	-	4
PGILLN	03.2022	96,20	5,98	322	-	-5
MOBTEL	05.2023	97,54	5,63	288	-	-6
EVRAZ	01.2022	103,52	5,51	273	-	-9
TRUBRU	04.2020	101,71	5,36	267	-	-5
AFKSRU	05.2019	100,70	5,23	282	-	-56
EVRAZ	01.2021	106,01	5,22	243	-	-3
EUCHEM	04.2020	98,45	5,02	232	-	1

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В среду федеральные займы провели достаточно «спокойную» торговую сессию. Ценовая волатильность была невысокой, в то время как торговые обороты оставались пониженными. Единой траектории колебания котировки ОФЗ не сформировали, изменяясь в диапазоне +/- 0,1 пп от номинала. В результате российский внутренний рынок вчера немного отстал от других основных локальных долговых площадок развивающихся стран.

Ликвидность в сегменте торгов рублевыми гособлигациями которую сессию подряд оставалась пониженной. Вероятнее всего, на активности игроков сказывается неопределенность итогов скорого заседания ЦБ РФ по ключевой ставке. Так, суммарный объем сделок по всем торговым режимам в среду не превысил 7,5 млрд руб. Порядка 90% операций пришлось на «классические» ОФЗ. В сегменте флоутеров основные денежные потоки игроков были замечены в коротких выпусках.

Что касается еженедельных аукционов Минфина, то и они прошли под воздействием фактора неопределенности дальнейших параметров ДКП. На первом аукционе, где предлагалась короткая «классическая» серия 25083, не смотря на мощную переподписку (bid to cover достиг 2,5x), было размещено всего 55% от первоначального объема предложения (16,2 млрд руб.). При этом ведомству все равно пришлось пойти на предоставление премии к уровням вторичного рынка (при том, что данный выпуск и так традиционно располагается с премией к суверенной кривой). Средневзвешенная доходность на аукционе составила 8,35% годовых против 8,31% при закрытии накануне. Реализация короткого флоутера также прошла не в полном объеме (4,7 млрд руб. из предложенных 5 млрд руб.). Объем заявок, в свою очередь, превысил предложение в 2,8 раз. Однако и на этот раз не удалось обойтись без дисконта к текущим рыночным ценам (средневзвешенная цена составила 99,67% по сравнению с 99,7% при закрытии во вторник).

Прогноз. Скорее всего, боковая динамика на рынке рублевых госзаймов в ближайшие дни сохранится, не смотря на текущую поддержку со стороны сырьевых площадок и общее глобальное улучшение аппетита к риску. На рынке первичных размещений сегодня будет открыта книга заявок на биржевые облигации НКНХ (Ba3/ruAA-) серии 001P-01 на сумму 15 млрд руб. Структура выпуска 10-летних бумаг предусматривает пут-опцион через 7 лет. Ориентир ставки купона составляет значение бескупонной кривой ОФЗ сроком на 7 лет, увеличенное на 120-140 бп.

Ольга Николаева

research@veles-capital.ru

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	-	99,21	7,79	-	6	-1
ОФЗ 26214	05.2020	-	98,09	7,96	-	5	-8
ОФЗ 26205	04.2021	-	99,32	8,08	-	7	-12
ОФЗ 26217	08.2021	-	98,69	8,21	-	2	-17
ОФЗ 26209	07.2022	-	98,44	8,27	-	2	-21
ОФЗ 26215	08.2023	-	95,50	8,34	-	-2	-36
ОФЗ 26219	09.2026	-	96,03	8,63	-	-4	-33
ОФЗ 26207	02.2027	-	98,08	8,66	-	-2	-31
ОФЗ 26212	01.2028	-	91,01	8,66	-	-3	-30
ОФЗ 26218	09.2031	-	99,47	8,75	-	-2	-28
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	-		3,19	-	-	-

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital



Денежный рынок

В среду на внутреннем валютном рынке доллар поднимался днем выше 66,5 руб., прибавляя на максимуме порядка 18 коп. к уровню закрытия предыдущего дня. Однако в последующие часы ситуация изменилась, и отечественная валюта постепенно вышла в плюс. Так, на рынке forex американская валюта оказалась под давлением: индекс USD ближе к окончанию рабочего дня скорректировался в район 97 пунктов (хотя и сумел удержать данный рубеж), а на развивающихся рынках почти все основные валюты в паре с долларом демонстрировали положительную динамику. На российском рынке рубль также перешел к укреплению, однако, как и в понедельник-вторник, вновь встретил сопротивление на уровне 66,15-66,20 руб., что не позволило пройти вплотную к 66 руб. После 18:00 рубль еще некоторое время сохранял незначительный плюс, однако закрылся в красной зоне, хотя потери были минимальными.

Юрий Кравченко
research@veles-capital.ru



Торговые идеи: НКНХ

В четверг на первичном рынке будет открыта книга заявок на рублевые биржевые облигации НКНХ (Ba3/ruAA) серии 001P-01 на сумму 15 млрд руб. Структура выпуска 10-летних бумаг предусматривает пут-опцион через 7 лет. Ориентир ставки купона составляет значение бескупонной кривой ОФЗ сроком на 7 лет, увеличенное на 120-140 бп. (примерно 9,8-10,0% годовых).

Оценка облигаций. Эмитент уже давно не выходил с первичным предложением на внутренний долговой рынок (последний раз в 2005 г.). Среди других представителей в нефтехимической отрасли в данный момент также нельзя найти сопоставимые аналоги на столь длинной дюреции (на рынке в принципе дефицит имен, предлагающих такой длинный риск). В целом, если смотреть заемщиков в аналогичной рейтинговой группе на дальнем временном горизонте, то предложение НКНХ выглядит весьма привлекательно в особенности с учетом сильного кредитного профиля эмитента. Однако внушительная премия (по нашим оценкам, не менее 50 бп.) может быть обусловлена как относительной «новизной» заемщика для рынка, так и повышенным риском за счет длинного срока обращения облигаций. В тоже время, после заседания ЦБ РФ в ближайшую пятницу, когда станут понятны параметры монетарных условий на ближайшую перспективу, выпуск может стать спекулятивно интересным (при условии отсутствия ястребиных заявлений).

Краткое описание эмитента. Нижнекамскнефтехим (НКНХ)- российская нефтехимическая компания, специализирующаяся на производстве синтетических каучуков, пластиков и мономеров. Производственные активы расположены в республике Татарстан и представляют из себя 8 заводов, а также вспомогательные цеха. Крупнейшим бенефициаром компании с долей 75,6% выступает группа ТАИФ (связана с семьей первого президента Татарстана), остальное составляет free float. НКНХ является одним из крупнейших мировых производителей синтетических каучуков (используется при выпуске автошин). Таким образом на долю экспортных поступлений (преимущественно в Европу) в выручке в среднем приходится 50%. Выпускаемые пластики преимущественно потребляются на внутреннем рынке. Закупки сырья осуществляются у других дочерних компаний группы ТАИФ.

По данным отчетности по МСФО за 2017г. выручка НКНХ составляла 167,6 млрд руб. (+5,5% год к году). Показатель EBITDA по оценкам компании достиг 35,2 млрд. руб. Таким образом маржа по EBITDA составляла внушительные 21,1%. Поскольку компания стабильно генерирует весьма существенный свободный денежный поток (17 млрд. руб. в



2017г.), у нее практически отсутствуют потребности в привлечении долгового капитала. По итогам 2017г. общий долг НКНХ составлял всего 543 млн руб. Чистый долг эмитента отрицательный, что указывает на крайне консервативный долговой профиль.

В настоящий момент НКНХ находится в начальной фазе длительного инвестиционного цикла (2018-2022г), направленного на увеличение мощностей по пластикам и каучукам. Источниками финансирования выступают открытые на текущий момент кредитные линии от европейских банков (на сумму 807 млн евро), а также заемный капитал от российских финансовых институтов и публичные долговые обязательства (зарегистрирована программа биржевых облигаций объемом до 40 млрд руб.). Таким образом в следующие несколько лет долговой профиль эмитента ожидаемо будет испытывать давление, а метрика Чистый долг/ЕБИТДА может возрасти до 2,5-3,0х к концу 2022г.

*Ольга Николаева,
research@veles-capital.ru*



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 2018 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления по работе с облигациями
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Начальник управления по работе с долговыми
обязательствами
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Юлия Дубинина
Специалист по работе с облигациями
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Вязовецков
Специалист по работе с облигациями
OVyazovetskov@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Сергей Юньков
Специалист по работе с векселями
SYunkov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Александр Сидоров
Нефтегазовый сектор и металлургия
ASidorov@veles-capital.ru

Алексей Адонин
Электроэнергетика
AAdonin@veles-capital.ru

Артем Михайлин
Телекоммуникации и IT
AMykhailin@veles-capital.ru

Айнур Дуйсембаева
Глобальные рынки
ADuisembaeva@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

Сyprus, Nicosia
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64
www.veles-int.com