

Внешний рынок

- В пятницу на глобальных рынках ключевые фондовые индексы завершили день ростом
- Сегодня для сектора еврооблигаций складывается благоприятный день

Внутренний рынок

- В пятницу сектор ОФЗ, несмотря на наши консервативные прогнозы, отреагировал ростом цен на сохранение монетарных условий Банком России
- В утренние часы ключевые факторы для локального госдолга демонстрируют хорошие результаты

Денежный рынок

- Заседание ЦБ: регулятор сохраняет осторожность

Новости эмитентов

Совкомбанк (-/В/В+): Доходное предложение из ТОП-20:

- 3 августа Совкомбанк проведет сбор заявок на 5-летние облигации на сумму 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 12,0-12,5% годовых, что предполагает доходность к оферте через 1 год на уровне 12,36-12,89% годовых. Мы полагаем, что новый выпуск эмитента вызовет большой интерес со стороны инвесторов даже по нижней границе объявленных ориентиров

Силовые машины: Компания представила отчетность по МСФО за 1П16: **НЕЙТРАЛЬНО** для рублевых облигаций:

- Рублевая кривая обладает относительно низким уровнем ликвидности. Доходности двух дальних выпусков (оферта в октябре 2018 г.) БО-01 и БО-02 сосредоточились в пределах 9,5-10,2%. Финансовое и кредитное состояние эмитента нас не удовлетворяет, поэтому мы рекомендуем обратить внимание на другие доходные и сопоставимые по сроку облигации. Нам нравится недавно размещенный выпуск Мострест 7 с доходностью 11,38% (оферта в июле 2019 г.), обладающий довольно хорошей ликвидностью. Значительный спрос на Мострест 7 в ходе сбора заявок и снижение первичного купонного индикатора с верхней границы на 100 бп. указывает на высокое доверие инвесторов к строительной компании Мостотрест (ВаЗ/ВЗ), несмотря на то, что ее рейтинг на одну ступень ниже Группа «Силовые машины»

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	8,82	-4	-8	3
ОФЗ 26215 (8Y)	8,56	-6	-17	-58
Россия 2023	3,49	-2	-3	-67
UST 10	1,50	-	-5	-1
UST 30	2,23	-	-6	-10
Германия 10	-0,12	-3	-9	-490
Италия 10	1,17	-3	-7	82
Испания 10	1,01	-7	-10	134
MOSPRIME O/N, %	10,58	-6	-	3
MOSPRIME 1 неделя, %	10,63	-10	-9	-
LIBOR O/N, %	0,42	-0	-0	1
LIBOR 1 месяц, %	0,49	-0	1	3

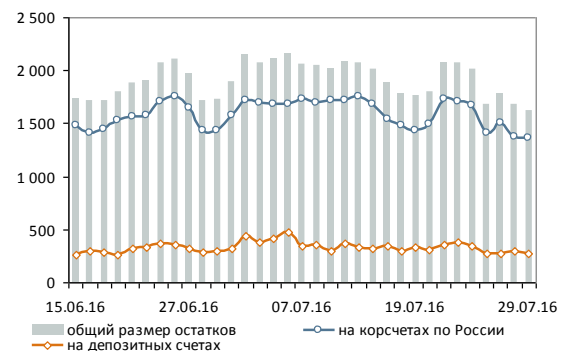
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	41,01	-0,46	-7,68	-15,30
RUR/USD, ЦБ	66,06	-1,03	1,87	3,32
RUR/EUR, ЦБ	73,70	-0,31	3,62	4,09

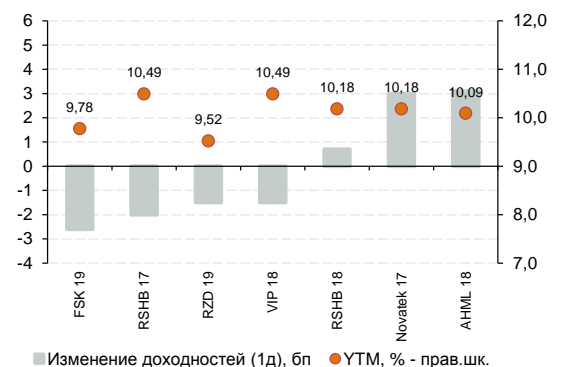
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. В пятницу на глобальных рынках ключевые фондовые индексы завершили день ростом. Относительно слабые данные по ВВП США стали драйвером спроса на рискованные активы и защитные долговые инструменты. Вопреки обновлению многолетних максимумов по индексу S&P 500 инвесторы с осторожностью оценивают оптимизм на мировых рынках, не подкрепляющийся фундаментальными факторами, однако стоит признать, что американская корпоративная отчетность выходит довольно сильной.

На российском рынке валютного долга динамику лучше рынка снова показал выпуск Россия 2б, подорожавший на 0,26% до 105,88% от номинала, что соответствует снижению доходности на 8 бп. В прошлых обзорах мы отмечали потенциал сужения доходности суверенного займа до 10 бп. На наш взгляд, бумага торгуется относительно справедливо и дальнейший рост цен будет носить спекулятивный характер.

Прогноз. Сегодня для сектора еврооблигаций складывается благоприятный день вследствие укрепления национальной валюты и подъема нефтяных котировок, несмотря на слабую статистику в Китае в сфере производства. Дополнительным драйвером спроса на долговые инструменты развивающихся стран выступает низкая вероятность пересмотра монетарной политики ФРС на сентябрьском заседании, так как риторика регулятора остается мягкой.

*Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com*



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В пятницу сектор ОФЗ, несмотря на наши консервативные прогнозы, отреагировал ростом цен на сохранение монетарных условий Банком России. Кроме того, внешние факторы (большую часть дня) не сопутствовали ралли в локальном долге, так как российская валюта и нефтяные котировки обновляли новые минимумы, однако данные обстоятельства были проигнорированы отечественными игроками. Денежные потоки сосредоточились на всем участке кривой, и основной спрос отмечался в длинных инструментах, продемонстрировавших подъем цен в среднем от 0,5 до 1%. Мы также отмечаем, что наша рекомендация от вчерашнего дня в виде покупки серии 26219 (10 лет) принесла доход около 0,5%.

Прогноз. В начале августа начинается новый цикл предоставления макроэкономической отчетности. Прошедшие заседания ведущих мировых регуляторов указывают на сохраняющиеся проблемы в отношении темпов роста глобальных экономик. Мы думаем, что инвесторы снова «вспомнят» о фундаментальных факторах, поэтому чувствительность ОФЗ к внешним условиям может частично восстановиться. В то же время не исключаем, что Минфин вернется к расходованию средств из Резервного фонда – ОФЗ получают поддержку в среднесрочной перспективе в случае ухудшения аппетита к риску на внешних рынках.

В утренние часы ключевые факторы для локального госдолга демонстрируют хорошие результаты. Мы отмечаем активность покупателей на сырьевом и валютном рынках, несмотря на слабые экономические данные в Китае в сфере производства (индекс PMI опустился ниже 50 п.). Российская валюта после провального месяца укрепляется к доллару до 65,9 с 67 руб. На открытие торгов в секторе ОФЗ наилучший результат показывает 15-летний выпуск 26218 – рост составляет 0,6% до 101,5% от номинала. По нашему мнению, день завершится без общего тренда, но сила продавцов возьмет вверх на дальнем участке.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

Заседание ЦБ: регулятор сохраняет осторожность. Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на прежнем уровне в 10,5% годовых. Несмотря на то, что ЦБ отметил замедление инфляции в соответствии со своим базовым прогнозом, регулятор по-прежнему беспокоится о достижении таргета в 4% по инфляции на конец 2017 г. В числе основных инфляционных рисков Банк России видит нестабильность внешней конъюнктуры, неопределенность в бюджетной политике и инерцию инфляционных ожиданий. Одновременно, на общем неоднородном фоне в экономической динамике регулятор отметил тенденцию дальнейшего восстановления экономической активности. ЦБ предположил выход квартальной динамики ВВП в плюс уже во втором полугодии текущего года. Таким образом, Банк России уже не первый раз указывает на возможность восстановления экономики без смягчения процентной политики. Мы оцениваем риторику ЦБ как умеренно-позитивную, хотя и с преобладанием здравого консерватизма в отношении инфляционных рисков. Комментарии регулятор оставляют шансы на снижение ключевой ставки на следующем заседании в середине сентября при наличии соответствующих конъюнктурных условий.

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com



Новости эмитентов: Совкомбанк

Новость. 3 августа Совкомбанк проведет сбор заявок на 5-летние облигации на сумму 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 12,0-12,5% годовых, что предполагает доходность к оферте через 1 год на уровне 12,36-12,89% годовых. Мы полагаем, что новый выпуск эмитента вызовет большой интерес со стороны инвесторов даже по нижней границе объявленных ориентиров.

Комментарий. К началу 2-го полугодия 2016 г. ПАО «Совкомбанк» (далее Совкомбанк) входил в ТОП-20 крупнейших российских банков по активам и собственному капиталу (17-е и 20-е места соответственно, согласно рэнкингу Интерфакс-ЦЭА). Контролирующими акционерами банка являются его основатели — братья Дмитрий и Сергей Хотимские. Банк располагает широкой сетью продаж, представленной практически во всех краях и областях России.

В настоящее время на рынке обращаются два займа эмитента (классический выпуск серии 2 и биржевой выпуск серии БО-2), однако в силу короткой дюрации эти выпуски непоказательны для определения справедливого ценообразования новых бумаг.

Среди альтернативных выпусков в сопоставимом диапазоне дюрации с рейтингом single «B» необходимо отметить бумаги таких эмитентов, как Бинбанк (-/B-/-) и банк «Пересвет» (-/B+/B+). В настоящее время выпуски данных кредитных организаций торгуются заметно дешевле объявленных ценовых ориентиров Совкомбанка. В частности, по ликвидным выпускам Бинбанка и банка «Пересвет» в диапазоне дюрации 0,6-1,2 года доходность превышает 13,5% годовых.

Подобная картина не должна смущать инвесторов, участвующих в новом выпуске Совкомбанка. В настоящее время на рублевом рынке сформировался избыток предложений вышеназванных эмитентов с соответствующим исчерпанием свободных лимитов контрагентов. Высокие доходности по займам Бинбанка и банка «Пересвет» отражают восприятие этих эмитентов рынком, однако не применимы для справедливого ценообразования нового выпуска Совкомбанка. Последний, в свою очередь, уже давно не баловал инвесторов новыми предложениями, и планируемый выпуск будет носить своего рода дебютный характер. При этом сам эмитент и его команда хорошо знакомы рынку, в том числе, благодаря высокой активности в качестве организатора размещений. С учетом выше озвученного, а также премии по нижней границе к ключевой ставке в размере 150 б.п., новый выпуск Совкомбанка не может не вызывать повышенного интереса.

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



Новости эмитентов: Силовые машины

Компания представила отчетность по МСФО за 1П16: НЕЙТРАЛЬНО для рублевых облигаций

Результаты коротко. Группа «Силовые машины» (Ba2/-/-) анонсировала финансовые результаты за 1П16 по МСФО, которые мы оцениваем, как слабые. Несмотря на восстановление доходных статей после провального 2015 г., кредитоспособность значительно ухудшилась по причине высокого давления со стороны операционных издержек и роста оборотного капитала. Консолидированная выручка за 1П16 выросла на 30% до 37,9 млрд руб. (здесь и далее П/П, если иное не указано). Показатель EBITDA (по расчетам компании) опустился на 4% до 4,3 млрд руб., несмотря на рост валовой прибыли до 8,5 млрд руб. (+ 200%). Компания сгенерировала отрицательный свободный денежный поток (FCF - 10,5 млрд руб.) вследствие значительного роста оборотного капитала (6,3 млрд руб.), который был полностью профинансирован за счет денежных средств на балансе. Долговая нагрузка сильно ухудшилась - с 2,8х до 3,6х. Основная причина заключается в повышении чистого финансового долга на 50% до 31,6 млрд руб. на фоне отрицательного FCF, хотя совокупный финансовый долг сократился на 16% до 31 млрд руб.

До конца года Группе необходимо погасить 18 млрд руб. краткосрочной задолженности, из которой 55% - это рублевые облигации по опциону пут в октябре 2016 г. Текущий купон по выпуску не совсем привлекательный (8,1% годовых), поэтому предъявление бумаг к оферте зависит от новой ставки, которую эмитенты объявят заранее. Оставшиеся 8 млрд руб. состоят из кредитных ресурсов. Мы думаем, что игрок может выйти на долговой рынок для рефинансирования краткосрочных займов, так как средняя стоимость кредита составляет около 12% годовых. При этом на локальном рынке «Силовые машины» могут привлечь на 2-3 года под 10,3-10,6% годовых.

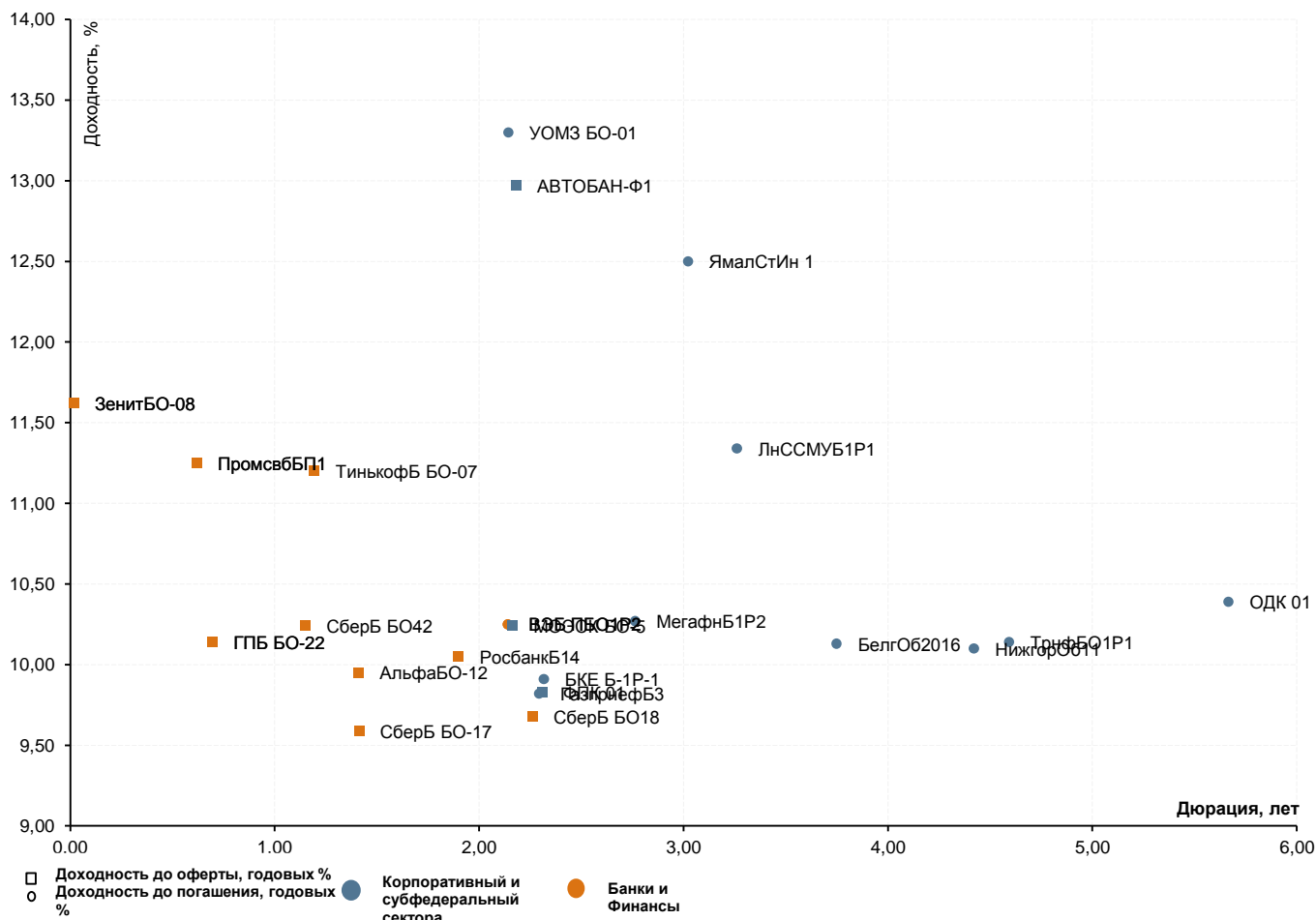
Оценка облигаций. Рублевая кривая обладает относительно низким уровнем ликвидности. Доходности двух дальних выпусков (оферта в октябре 2018 г.) БО-01 и БО-02 сосредоточились в пределах 9,5-10,2%. Финансовое и кредитное состояние эмитента нас не удовлетворяет, поэтому мы рекомендуем обратить внимание на другие доходные и сопоставимые по сроку облигации. Нам нравится недавно размещенный выпуск Мострест 7 с доходностью 11,38% (оферта в июле 2019 г.), обладающий довольно хорошей ликвидностью. Значительный спрос на Мострест 7 в ходе сбора заявок и снижение первичного купонного индикатива с верхней границы на 100 бп. указывает на высокое доверие инвесторов к строительной компании Мостотрест (Ba3/-/-), несмотря на то, что ее рейтинг на одну ступень ниже Группа «Силовые машины».



*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											
ПЕРЕСВ БП5	13,5	0	29.06.2016	33							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	39	20.06.2018	20.06.2019	1,15	Нет	10,25	10,24	-1
Тинькофф БО-07	11,7	3,000	29.06.2016	33	28.12.2017	27.06.2019	1,19	Нет	12,04	11,20	-84
СберБ БО18	9,9	10,000	29.06.2016	33	24.05.2019	24.05.2021	2,26	Да	10,15	9,68	-47
РосбанкБ14	10,4	10,000	27.05.2016	66	27.11.2018	27.05.2026	1,90	Да	10,67	10,05	-62
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	87		03.05.2019	2,14	Нет	11,36	10,25	-111
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	98	24.04.2017	19.04.2021	0,62	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	102	21.10.2017	21.04.2019	0,70	Да	10,83	10,14	-69
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	108	14.10.2016	03.04.2026	0,02	Нет	11,83	11,62	-21
АльфаБО-12	10,65	5,000	12.04.2016	111	12.04.2018	12.04.2019	1,41	Да	10,93	9,95	-98
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	115	08.04.2018	08.04.2021	1,41	Да	10,25	9,59	-66
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	87		03.05.2019	2,14	Нет	11,36	10,25	-111
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	98	24.04.2017	19.04.2021	0,62	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	102	21.10.2017	21.04.2019	0,70	Да	10,83	10,14	-69
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	108	14.10.2016	03.04.2026	0,02	Нет	11,83	11,62	-21
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	32	27.06.2019	24.06.2021	2,18	Нет	14,49	12,97	-152
ЯмалСтИн 1	14,25	2,900	29.06.2016	33		24.04.2021	3,02	Нет	15,03	12,50	-253
РЖД 42	9,7	15,000	28.06.2016	34	16.06.2026	22.05.2046	6,17	Нет	9,94	8,34	-160
ЛнССМУБ1Р1	11,85	5,000	23.06.2016	39		17.06.2021	3,26	Нет	12,39	11,34	-105
НижггорОб11	10,25	10,000	22.06.2016	40		22.06.2023	4,42	Нет	10,63	10,10	-53
БКЕ Б-1Р-1	10,25	5,000	21.06.2016	41		21.06.2019	2,32	Нет	10,51	9,91	-60
ФПК 01	9,95	5,000	16.06.2016	46	13.06.2019	04.06.2026	2,31	Нет	10,20	9,83	-37
БелгОб2016	9,81	1,750	14.06.2016	48		08.06.2021	3,75	Нет	10,18	10,13	-5
ТрнфБО1Р1	9,9	20,000	10.06.2016	52		02.06.2023	4,59	Нет	10,14	10,14	0
МегафнБ1Р2	9,9	10,000	10.06.2016	52		29.05.2026	2,76	Нет	10,27	10,27	0
ОДК 01	10,75	6,642	10.06.2016	52		10.06.2026	5,67	Да	11,04	10,39	-65
УОМЗ БО-01	13,1	1,500	10.06.2016	52		07.06.2019	2,14	Нет	13,53	13,30	-23
ГазпрнефБ3	9,8	10,000	09.06.2016	53		03.05.2046	2,29	Да	10,04	9,82	-22
МОЭСБ БО-5	10	5,000	07.06.2016	55	04.06.2019	26.05.2026	2,16	Нет	10,25	10,24	-1

* - 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