

Внутренний рынок

- Вчера на рынке государственного долга волатильность сектора была довольно высокой
- Ожидаем сегодня давления продавцов

Денежный рынок

- Пик налоговых платежей сократил запасы ликвидности, но не отразился на ставках МБК

Новости эмитентов

- Акрон:** компания открыла книгу заявок на размещение 10-летних бумаг (опцион пут через 4 года), купон 8,85-9,1% годовых
- Несмотря на то, что новый выпуск на один год длиннее недавно размещенных облигаций Еврохим и Уралкалий, мы рекомендуем ориентироваться на нижнюю границу купона – 8,85% годовых (эффективная доходность 9,05% годовых). Совокупный доход по итогам года с учетом реинвестирования купонов и наших ожиданий по смягчению монетарной политики ЦБ РФ составит в пределах 10,5-11%.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

		Значение	Изменение, б.п.		
			День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲	8,12	2	2	-14
ОФЗ 26215 (8Y)	-	7,81	-	1	16
Россия 2023	▲	3,31	2	-9	43
UST 10	▲	2,26	1	3	-8
UST 30	▼	2,92	-0	2	-6
Германия 10	▼	0,36	-1	2	16
Италия 10	▼	2,11	-1	-3	131
Испания 10	▼	1,57	-0	2	82
MOSPRIME O/N, %	▲	9,25	4	2	-58
MOSPRIME 1 неделя, %	▼	9,30	-1	2	-51
LIBOR O/N, %	-	0,93	-	0	0
LIBOR 1 месяц, %	▲	1,03	1	3	4

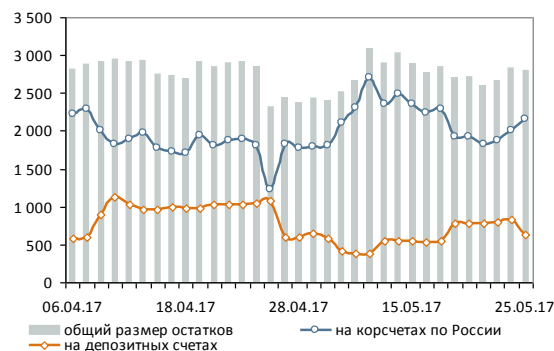
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

		Значение	Изменение, %		
			День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼	50,84	-4,78	-2,14	-1,05
RUR/USD, ЦБ	▲	56,89	0,71	-1,15	1,34
RUR/EUR, ЦБ	▲	63,79	0,70	-0,21	3,98

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал



Внутренний рынок

Вчера на рынке государственного долга волатильность сектора была довольно высокой на фоне ожиданий финальных переговоров основных стран экспортеров. Доходности ОФЗ закрылись без общего тренда. В результате ОПЕК и страны, не входящие в картель договорились продлить действие соглашения о сокращении добычи сырья еще на 9 месяцев, что согласуется с ожиданиями рынка. Котировки нефти после закрытия российского рынка устремились резко вниз, поэтому рублевые инструменты не отыграли в полной мере данный факт. Ожидаем сегодня давления продавцов.

ПАО «Акрон» сегодня откроет книгу заявок на размещение серии БО-001Р-02 объемом не менее 5 млрд руб. сроком на 10 лет (опцион-пут через 4 года). Предварительный ориентир ставки купона равняется 8,85-9,1% годовых, что соответствует эффективной доходности к оферте в размере 9,05-9,31% годовых.

Несмотря на то, что новый выпуск на один год длиннее недавно размещенных облигаций Еврохим и Уралкалий, мы рекомендуем ориентироваться на нижнюю границу купона – 8,85% годовых (эффективная доходность 9,05% годовых). Совокупный доход по итогам года с учетом реинвестирования купонов и наших ожиданий по смягчению монетарной политики ЦБ РФ составит в пределах 10,5-11%.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Денежный рынок

Пик налоговых платежей сократил запасы ликвидности, но не отразился на ставках МБК. После проведения основной массы налоговых платежей совокупные остатки банков на корсчетах в ЦБ сократились более чем на 500 млрд руб. (до 1,63 трлн руб. на утро пятницы). Тем не менее, налоговые выплаты никак не отразились на ставках межбанковского рынка: значение MosPrime o/n осталось на уровне ключевой ставки ЦБ (9,25% годовых).

В ожидании итогов встречи производителей нефти в Вене нефтяные котировки большую часть дня вели себя весьма волатильно. При этом предварительные результаты встречи вызвали достаточно смешанную реакцию на рынке, а затем и падение котировок, так как участники уже настраивались на более существенное сокращение объемов добычи или более длительный срок продления соглашения (12 месяцев). Поздно вечером в четверг стоимость нефти марки Brent опускалась до 51 долл. за баррель, а пара доллар/рубль поднималась выше 57 руб.

Юрий Кравченко
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	▼	97,20	8,20	-	2	14
ОФЗ 26214	05.2020	▼	95,91	8,12	2	2	10
ОФЗ 26205	04.2021	▼	99,36	7,94	-	7	11
ОФЗ 26217	08.2021	▼	99,15	7,89	1	7	8
ОФЗ 26209	07.2022	▼	99,82	7,79	1	4	2
ОФЗ 26215	08.2023	▲	96,75	7,81	-	1	-3
ОФЗ 26219	09.2026	▼	101,02	7,74	1	2	-7
ОФЗ 26207	02.2027	▼	105,08	7,54	1	-5	-18
ОФЗ 26212	01.2028	▼	96,51	7,67	-	-5	-16
ОФЗ 26218	09.2031	▼	107,23	7,80	-	-6	-17
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼	96,11	3,22	1	-3	-6

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Новости эмитентов: Акрон

ПАО «Акрон» сегодня открыл (11:00-16:00) книгу заявок на размещение серии БО-001Р-02 объемом не менее 5 млрд руб. сроком на 10 лет (опцион-пут через 4 года). Предварительный ориентир ставки купона равняется 8,85-9,1% годовых, что соответствует эффективной доходности к оферте в размере 9,05-9,31% годовых.

Последние размещения эмитентов сектора химической промышленности проходили очень удачно, поскольку заемщики несколько раз пересматривали первоначальные индикативы купона. Еврохим недавно продал 3-летние рублевые облигации со ставкой купона 8,75% годовых. С тем же сроком обращения Уралкалий разместил рублевые облигации со ставкой купона 8,8% годовых. Несмотря на то, что совокупный кредитный рейтинг Еврохима на одну ступень выше, а кредитные метрики значительно лучше, разница в купоне не столько существенна. На первый взгляд ситуация выглядит алогичной, однако Уралкалий является лидером в своей отрасли с рентабельностью по EBITDA в два раза выше, чем у Еврохима.

Акрон (Ba3/-/BB-) имеет схожие совокупные кредитные рейтинги с Уралкалием (Ba2/BB-/BB-) и Еврохимом (-/BB-/BB). Однако составной прогноз находится на уровне позитивно-стабильный против негативного у Уралкалия и стабильно-негативного у Еврохима. Рентабельность по EBITDA составила 33% по итогам 2016 года против 25% у Еврохима. Долговая нагрузка за тот же период зафиксирована на уровне 1,74х против 2,88х и 4,7х у Еврохима и Уралкалия соответственно. В качестве ориентира мы выбираем бумаги компании Еврохим, хотя масштабы бизнеса и денежные потоки Акрона значительно ниже, фундаментальное превосходство нивелирует данный факт.

Перспективы Акрона на текущий год мы оцениваем относительно стабильно. Во-первых, эмитент уже получает позитивную отдачу от капитальных вложений, которые завершились в прошлом году, что отражается в прекрасных операционных результатах за 1K17. Так, производство удобрений выросло на 25% в годовом выражении до 1 533 тыс. тонн. Таким образом, возросший выпуск продукции на российских химических заводах уже в отчетном периоде смог полностью компенсировать выбывшие объемы китайского завода. Вместе с тем стоит заметить, что столь существенное производство не станет проблемой для сбыта продукции, то есть не окажет серьезного давления на свободный денежный поток, поскольку большая часть генерируемого объема реализуется по долгосрочным контрактам или через сбытовые сети, а не на спотовом рынке.

Цены на основную продукцию также демонстрируют восходящую динамику после довольно сложного 2016 года



для всей отрасли. Сильнее всех в поквартальном и годовом сравнении выросла стоимость на карбамид (16% и 22%), КАС (19% и 4%) и аммиачную селитру (13% и 8,6%). Мы также напомним, что существенную выручку компания получает именно от продажи аммиачной селитры. Вместе с тем главным негативным моментом для денежных потоков Акрона, помимо нестабильной ценовой ситуации на рынке химической продукции, является укрепление российской валюты, негативно влияющее на рентабельность бизнеса. Однако оттолкнувшиеся цены и солидное производство компенсируют падение доллара. Мы ожидаем, что долговая нагрузка не превысит уровня 2х по итогам года, чему также будет способствовать консервативная инвестиционная политика.

Исходя из вышесказанного, мы не видим негативных моментов для компании в части выполнения обязательств перед держателями облигаций, соответственно позитивно оцениваем предстоящее размещение и прогнозируем увеличение предложения с предварительных 5 млрд руб.

Несмотря на то, что новый выпуск на один год длиннее недавно размещенных облигаций Еврохим и Уралкалий, мы рекомендуем ориентироваться на нижнюю границу купона – 8,85% годовых (эффективная доходность 9,05% годовых). Совокупный доход по итогам года с учетом реинвестирования купонов и наших ожиданий по смягчению монетарной политики ЦБ РФ составит в пределах 10,5-11%.

Артур Навроцкий,
bonds@veles-capital.com



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

Электроэнергетика

Транспорт

Машиностроение

Металлургия и горнодобывающая
промышленность

Нефтехимия и удобрения

Промышленность (прочее)

Розничные сети и пищевая промышленность

Строительство

Ипотечные компании

Телекоммуникации

Банки и Финансы

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 2017 г.

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



Департамент активных операций

Евгений Шиленков

Директор департамента

EShilnikov@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

Артур Навроцкий

Долговые рынки

ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева

Долговые рынки

ONikolaeva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко

Банковский сектор, Денежный рынок

YKravchenko@veles-capital.ru

Егор Дахтлер

Финансовый сектор

EDakhtler@veles-capital.ru

Алексей Адонин

Электроэнергетический сектор

AAdonin@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