

Внешний рынок

- Вчера ТМК объявила о созыве собрания владельцев еврооблигаций с погашением в апреле 2020 года (XS0911599701)
- По нашему мнению, новость является больше позитивной, чем негативной для всего кредитного профиля заемщика. Судя по всему, менеджмент может частично или полностью продать долю в бизнесе, который находится в прекрасном состоянии после повышения цен на нефть и восстановления спроса на трубы.

Внутренний рынок

- Вчера рынок локального государственного долга завершил день незначительным снижением, при этом большинство бумаг осталось на уровне вчерашнего дня
- Сегодня НК «Роснефть» проведет дополнительный сбор заявок на размещение 5-летних (дюрация 4,2 года) Роснефть04 и Роснефть05 с каждым объемом по 10 млрд руб. Ставка купона установлена на уровне 7,9% годовых, что соответствует доходности к погашению по итогам вчерашнего закрытия в размере 8,05% годовых

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	- 7,35	-	1	57
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 7,38	1	5	97
Россия 2023	▲ 3,24	2	4	-65
UST 10	▲ 2,43	1	9	21
UST 30	▲ 2,94	1	8	18
Германия 10	▲ 0,48	1	9	-79
Италия 10	▼ 2,03	-2	-0	-70
Испания 10	▼ 1,64	-1	3	-20
MOSPRIME O/N, %	▲ 8,25	3	-3	-15
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 8,33	-2	-10	-20
LIBOR O/N, %	- 1,18	-	-	-
LIBOR 1 месяц, %	▲ 1,24	0	0	-

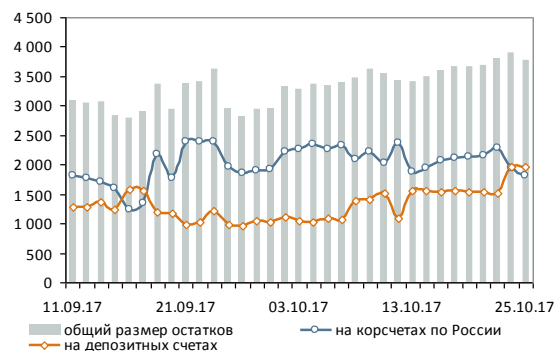
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 58,19	0,10	-0,43	-1,14
RUR/USD, ЦБ	▲ 57,75	0,19	0,49	0,36
RUR/EUR, ЦБ	▲ 68,22	0,64	0,70	0,06

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

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

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
AFKSRU	05.2019	▼ 99,01	7,63	615	2	-7
GLPRLI	09.2023	▲ 104,67	5,56	345	-5	-9
GLPRLI	01.2022	▲ 106,64	5,11	318	-5	-12
SCFRU	06.2023	▲ 103,89	4,58	249	-1	-1
EVRAZ	01.2022	▲ 108,96	4,41	248	-1	0
VIP	04.2023	▼ 113,35	4,37	233	1	5
TRUBRU	04.2020	▲ 105,79	4,21	257	-5	-7
HCDNDA	11.2021	▼ 106,24	4,18	226	-0	-3
MOBTEL	05.2023	▲ 104,08	4,17	209	-0	-1
VIP	02.2023	▼ 108,40	4,16	210	1	5
PGILLN	03.2022	▼ 102,54	4,06	211	0	-2
EVRAZ	01.2021	▲ 112,81	4,00	224	-2	-2

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Внешний рынок

Вчера ТМК объявила о созыве собрания владельцев еврооблигаций с погашением в апреле 2020 года (XS0911599701). Компания намерена исключить гаранта из проспекта эмиссии американское подразделение IPSCO. Согласно пресс-релизу, ТМК продолжает рассматривать в отношении IPSCO ряд стратегических проектов. Изменения в кредитный договор, в случае их реализации, обеспечат ТМК гибкость в выборе оптимального варианта стратегии группы, направленной на максимальное увеличение ценности компании IPSCO.

В случае одобрения указанных изменений, менеджмент намерен использовать подавляющую часть выручки, которую он получит от реализации любого из указанных стратегических проектов, для погашения задолженности, эквивалентной или старшей по уровню по отношению к облигациям. При этом компания выплатит держателям валютного долга компенсацию в размере 6,25 долл. на каждые 1 000 тыс долл. номинальной стоимости.

По нашему мнению, новость является больше позитивной, чем негативной для всего кредитного профиля заемщика. Судя по всему, менеджмент может частично или полностью продать долю в бизнесе, который находится в прекрасном состоянии после повышения цен на нефть и восстановления спроса на трубы. Последние финансовые результаты по МСФО указывают, что ТМК вышла на безубыточный уровень по аккумулярованию EBITDA американского дивизиона, соответственно сейчас хорошее время для оптимизации своих основных активов. С другой стороны, в случае дефолта выпуска с погашением в 2020 году инвесторы теряют преимущество для возврата инвестиций, однако мы считаем, что операционный российский дивизион сможет обеспечить своим денежным потоком некоторую гарантию. Мы также не исключаем, что в случае оптимизации своих активов, ТМК может выкупить еврооблигации через рефинансирование нового выпуска.

Мы не ожидаем реакции в бумагах, которые по итогам вчерашнего дня закрылись с доходностью в размере 4,27% годовых при цене 105,79% от номинала.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

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. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
VTB	06.2035	▲ 103,26	5,95	340	-2	-1
PROMBK	10.2019	▲ 100,39	5,04	346	-25	-35
VEBBNK	11.2025	▲ 113,69	4,74	246	-1	-2
CRBKMO	11.2021	▲ 104,32	4,68	277	-4	-20
CRBKMO	02.2018	▲ 100,77	4,55	338	-16	-66
VEBBNK	11.2023	▲ 108,77	4,28	215	-3	-6
VEBBNK	07.2022	▲ 108,71	3,97	198	-1	-4
ALFARU	04.2021	▼ 113,06	3,73	193	-0	-1
SBERRU	02.2022	▲ 109,67	3,66	172	-1	-1
VEBBNK	07.2020	▲ 108,49	3,56	189	-2	-2
GPBRU	09.2019	▼ 102,83	3,37	181	3	7
SBERRU	06.2021	▲ 108,50	3,22	138	-1	-2

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Топ 12 еврооблигаций компаний 1 эшелона (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▲ 110,28	4,07	194	-0	-3
ROSNRM	03.2022	▼ 100,94	3,96	201	0	-1
SIBNEF	09.2022	▼ 102,14	3,89	187	0	1
GAZPRU	07.2022	▼ 104,69	3,85	186	2	2
GMKNRM	10.2022	▲ 112,54	3,82	181	-0	-1
LUKOIL	04.2023	▼ 103,68	3,81	173	0	1
NLMKRU	06.2023	▲ 103,61	3,78	168	-1	-2
NVTKRM	12.2022	▲ 102,96	3,78	173	-0	-0
GAZPRU	03.2022	▼ 110,86	3,78	184	1	2
LUKOIL	06.2022	▼ 112,71	3,63	166	0	3
RURAIL	04.2022	▲ 108,64	3,57	162	-1	-1
GAZPRU	01.2021	▼ 107,73	3,45	169	1	3

*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Внутренний рынок

Вчера рынок локального государственного долга завершил день незначительным снижением, при этом большинство бумаг осталось на уровне вчерашнего дня. Совокупные обороты упали существенно - с 36 до 23 млрд руб., однако исключительно за счет падения спроса во флоатерах. В облигациях с фиксированной ставкой акцент сместился в сторону длинных выпусков, которые сделали 80% рынка. Активнее всего инвесторы покупали серию 26221, закрывшись с доходностью 7,78% годовых. На первичном рынке аукцион прошел удачно, поскольку ведомство реализовало весь объем. Спрос на выпуск 26222 превысил предложение в 2,4 раза, бумаги реализованы «по рынку» с доходностью 7,5% годовых. Спрос на флоатер 29012 превысил предложение в 2 раза, бумаги реализованы без премии к кривой вторичного дола (цена 103,65%). В течение дня фундаментальные факторы демонстрировали смешанные движения, вследствие чего определенное влияние на сектор ОФЗ мы не отмечали.

Сегодня НК «Роснефть» проведет дополнительный сбор заявок на размещение 5-летних (дюрация 4,2 года) Роснефть04 и Роснефть05 с каждым объемом по 10 млрд руб. Ставка купона установлена на уровне 7,9% годовых, что соответствует доходности к погашению по итогам вчерашнего закрытия в размере 8,05% годовых. Конкуренты по сектору и аналогичному сроку погашения торгуются с доходностью 7,8-7,9% годовых, однако облигации Роснефти исторически расположены чуть выше, поэтому уровень 8-8,05% годовых является справедливым. Премия к рублевой суверенной кривой составляет 60 бп. (ОФЗ 26220+60 бп.)

Артур Навроцкий
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	▼	99,16	7,36	1	2	-19
ОФЗ 26214	05.2020	▼	98,08	7,35	-	1	-23
ОФЗ 26205	04.2021	▼	101,16	7,35	2	-	-20
ОФЗ 26217	08.2021	▼	100,82	7,38	1	2	-19
ОФЗ 26209	07.2022	▼	101,47	7,36	2	2	-18
ОФЗ 26215	08.2023	▼	98,84	7,38	1	5	-21
ОФЗ 26219	09.2026	▼	101,91	7,59	1	4	-3
ОФЗ 26207	02.2027	▼	104,87	7,55	1	3	-4
ОФЗ 26212	01.2028	▼	97,34	7,56	-	2	-2
ОФЗ 26218	09.2031	▼	108,36	7,66	-	2	-6
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▲	96,00	3,29	-5	-6	-1

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

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

Максим Воронов

Потребительский сектор

MVoronov@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