

Внутренний рынок

Российский рынок облигаций завершил относительно спокойную сессию после двухдневного ралли

Денежный рынок

Чистая ликвидная позиция остается на уровне выше 1 трлн руб.

Рубль продолжает движение вверх вслед за нефтью

Новости эмитентов

Буровая компания Евразия (Группа EDC ВВ/-/ВВ): сегодня компания открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций

- Предполагается разместить бумаги на 3 года объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 10,5-10,8% годовых (УТМ 10,78-11,09%). Заявленные ориентиры соответствуют доходности облигаций эмитентов с рейтингом double-B. В нефтегазовом секторе аналогов эмитенту нет, так как компания является крупнейшей в России по своему профилю. Ближайшие выпуски по кредитному качеству торгуются с доходностью 10,4% в среднем. Учитывая сохраняющийся избыток рублевой ликвидности и первоначальную премию к крепким эмитентам второго эшелона сектора нефти и газа, то предложение может стать интересным большинству инвесторов. Мы думаем, что компания разместит с дисконтом (20 бп.) к начальному индикативу (купон 10,6%)

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	9,10	-6	-25	41
ОФЗ 26215 (8Y)	8,78	-6	-33	119
Россия 2023	3,59	-7	-30	137
UST 10	1,70	-2	-13	-8
UST 30	2,51	-3	-11	-12
Германия 10	0,05	0	-8	85
Италия 10	1,39	-3	1	-256
Испания 10	1,42	-3	-7	153
MOSPRIME O/N, %	11,14	10	-27	24
MOSPRIME 1 неделя, %	11,23	6	-16	18
LIBOR O/N, %	0,39	0	-	0
LIBOR 1 месяц, %	0,45	-0	-2	1

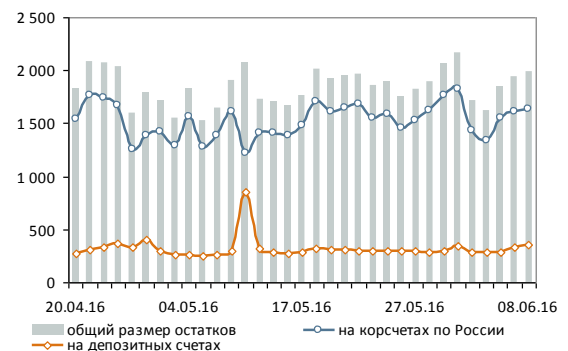
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	51,33	2,70	5,03	14,45
RUR/USD, ЦБ	63,70	-1,66	-5,11	-3,29
RUR/EUR, ЦБ	72,61	-1,22	-3,20	-3,50

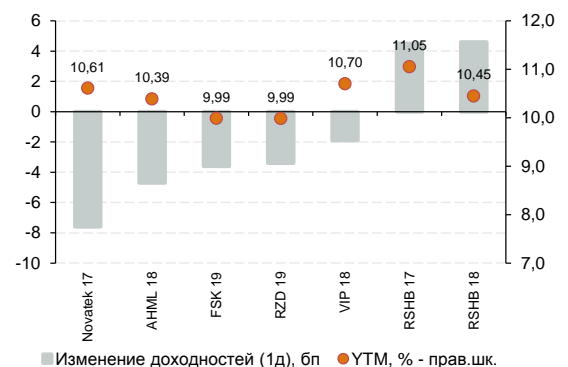
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Российский рынок облигаций завершил относительно спокойную сессию после двухдневного ралли в долгосрочных государственных облигациях. Денежные потоки распределялись неравномерно, однако мы не можем выделить определенной концентрации покупателей или продавцов вдоль кривой. Долгосрочные инструменты закрепились на уровне вторника, торгуясь чрезмерно низко – 8,7% в среднем. По всей видимости, спрос инвесторов формировался на рынке первичного долга, так как Минфин разместил весь предложенный объем ОФЗ - мы не исключаем, что покупателями стали международные игроки.

Сегодня. На долговом рынке открывает книгу заявок Буровая компания Евразия на 5 млрд руб. Срок займа составляет 3 года при первоначальной ставке купона 10,5-10,8% годовых. По нашим оценкам, компания может закрыть книгу с купонным доходом 10,6% годовых.

*Иван Манаенко, Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com*

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

Чистая ликвидная позиция остается на уровне выше 1 трлн руб. Используя внушительный объем ликвидности на корсчетах и депозитах в ЦБ (в последние дни чуть менее 2 трлн руб.) и небольшой нетто-приток ликвидности по каналу аукционного РЕПО (+30,1 млрд руб.), банки продолжили сокращать задолженность перед регулятором по операциям РЕПО с фиксированной ставкой и кредитам, обеспеченным нерыночными активами. В совокупности задолженность по обоим инструментам сократилась за вчерашний день на 111,8 млрд руб. Ставки межбанковского рынка в среду подросли на 10 б.п., однако в целом остаются недалеко от ключевой ставки ЦБ. В свою очередь, чистая ликвидная позиция банковского сектора сохраняется на уровне выше 1 трлн руб.

Стоит отметить, что дополнительный запас ликвидности банки могут привлечь на однодневном аукционе РЕПО Федерального казначейства, где из лимита в 150 млрд руб. вчера было востребован 121 млрд руб. Сегодня ведомство предложит очередной аукцион РЕПО на 150 млрд руб. сроком на 1 день.

Рубль продолжает движение вверх вслед за нефтью. Почти всю вторую половину дня в среду рынок нефти продолжал оставаться в зеленой зоне. Не смутили котировки и данные по добычи нефти в США, впервые выросшей за три месяца. В результате уже в вечернюю сессию стоимость марки Brent находилась вблизи отметки 52,8 долл. за баррель, а пара доллар/рубль опускалась ниже 63,50 руб.

Пока все внимание валютного рынка приковано к динамике нефтяных котировок, на внутреннем рынке складывается весьма противоречивая ситуация в преддверии очередного заседания Банка России. Уровень инфляции в годовом выражении остается почти на треть ниже ключевой ставки ЦБ, а в первую неделю июня впервые с августа прошлого года рост цен оказался нулевым. Одновременно в банковской системе продолжает формироваться профицит рублевой ликвидности: в частности, уже сейчас банки держат на счетах в ЦБ на триллион рублей больше средств, чем должны ему по инструментам рефинансирования. В этих условиях мы ожидаем сохранения ключевой ставки на текущем уровне, что поддержит привлекательность рублевых активов и окажет краткосрочную поддержку отечественной валюте

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



Новости эмитентов: Буровая компания Евразия

Буровая компания Евразия сегодня открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций: рекомендуем выставлять заявки на уровне 10,6% (купон)

Оценка размещения. Предполагается разместить бумаги на 3 года объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 10,5-10,8% годовых (УТМ 10,78-11,09%). Заявленные ориентиры соответствуют доходности облигаций эмитентов с рейтингом double-B. В нефтегазовом секторе аналогов эмитенту нет, так как компания является крупнейшей в России по своему профилю. Ближайшие выпуски по кредитному качеству торгуются с доходностью 10,4% в среднем. Учитывая сохраняющийся избыток рублевой ликвидности и первоначальную премию к крепким эмитентам второго эшелона сектора нефти и газа, то предложение может стать интересным большинству инвесторов. Мы думаем, что компания разместит с дисконтом (20 бп.) к начальному индикативу (купон 10,6%).

Комментарий. «Буровая компания Евразия» - крупнейшая буровая компания России по количеству пробуренных метров, занимающаяся строительством и ремонтом нефтяных и газовых скважин. Компания входит в группу компаний Eurasia Drilling Company (EDC). Для оценки кредитоспособности мы анализировали материнскую структуру.

Последние несколько лет EDC активно диверсифицирует деятельность за счет развития бурения на шельфе Каспийского моря и наращивает производственные мощности в данном сегменте. Акционерами компании являются А. Джапаридзе (30,2%), А. Путилов (30,2%), возглавлявший в конце 1990-х гг. Роснефть.

Компания является главным игроком в своем бизнесе, однако за последние два года финансовое состояние ухудшилось. Основная причина – это девальвация рубля и изменение портфеля клиентов в совокупности с падением спроса на основную деятельность.

Денежные потоки генерируются в рублях, тогда как финансовая отчетность предоставляется в иностранной валюте. Как следствие EBITDA сократилась в 2015 г. до 465 млрд долл. против 940 млн долл. в 2013 г. В то же время рентабельность по EBITDA остается выше среднего уровня – 26,4%, что отражает эффективность компании, несмотря на сокращение долларовой FFO.

Капитальные затраты мы оцениваем, как умеренные. Крупный инвестиционный цикл пройден несколько лет назад, поэтому EDC продолжает аккумулировать положительный свободный денежный поток (158 млн долл., после процентных платежей за 2015 г.). Мы также отмечаем,



что менеджмент не планирует выплачивать дивиденды до 2019 г., чтобы полученные средства от FCF использовать для снижения долгового плеча.

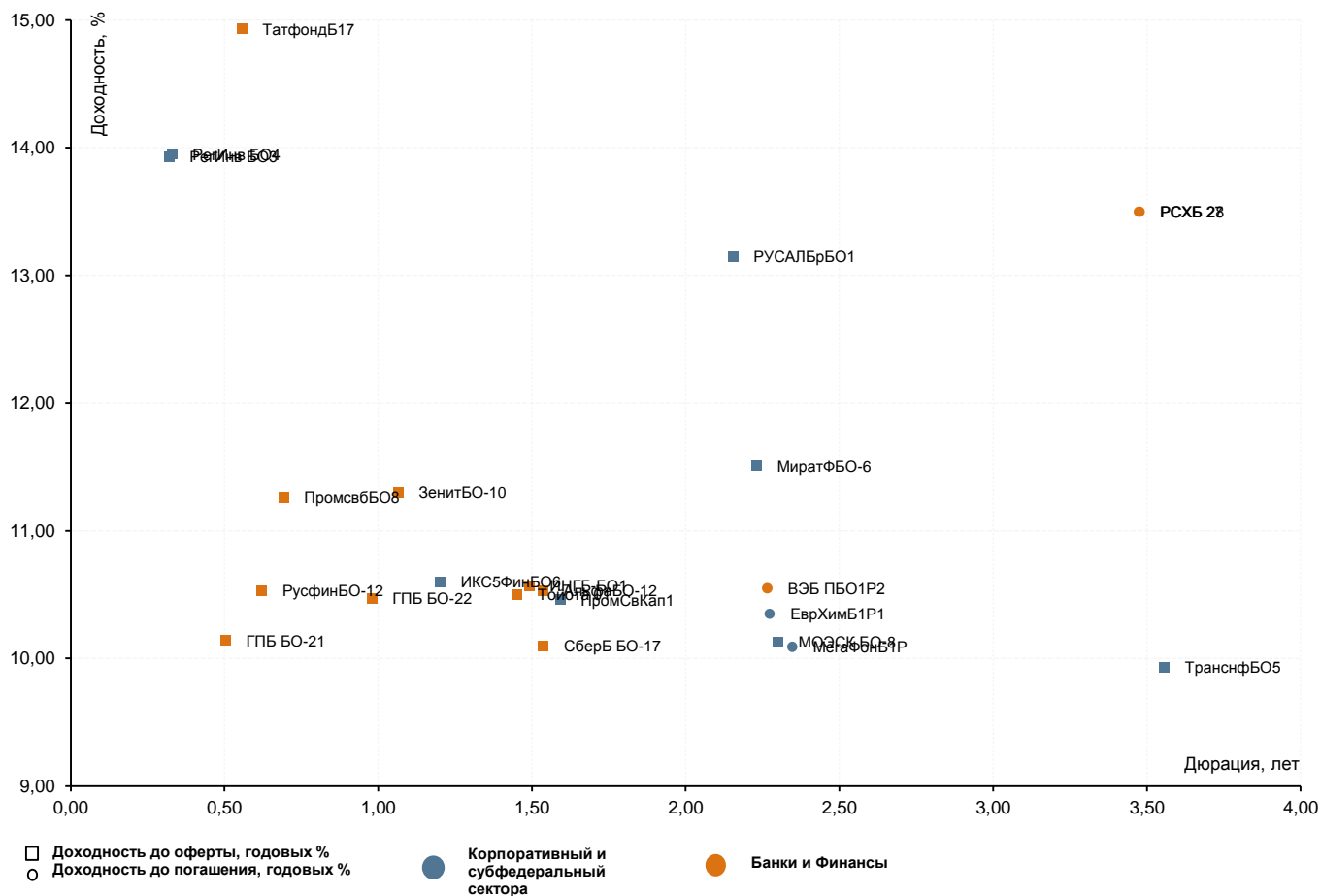
Ключевой риск для компании являются валютные долги, которые преобладают в структуре обязательств на 90%. Общий финансовый долг на конец 2015 г. составлял 1 210 млн долл. Метрика чистый долг/ЕВITDA – 2,1х. Краткосрочные обязательства полностью покрывались денежными средствами на балансе (259 млн долл.). Компания всегда оперативно открывает кредитные линии в крупных российских/иностранных банках и Лукойле (основной клиент компании). Кроме того, полученные займы страхуются с помощью производных инструментов для устранения валютных рисков.

В ближайшие несколько лет мы не ожидаем снижения долга, так как компания фактически не может нарастить денежные потоки из-за концентрации бизнеса, полностью зависящего от потребностей нефтегазовых компаний, которые не планируют пока увеличивать спрос на услуги EDC. Вместе с тем мы не видим рисков снижения FFO, так как группа имеет долгосрочные контракты (88% от портфеля) с основными партнерами (Лукойл – 53%, Газпром Нефть – 35%), поэтому ее рейтинг double-B (прогноз негативный от Fitch и S&P) полностью оправдан.

*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											
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	34		03.05.2019	2,27	Нет	11,36	10,55	-81
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	45	24.04.2017	19.04.2021	0,78	Нет	11,30	8,97	-233
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	49	21.10.2017	21.04.2019	0,98	Нет	10,83	10,47	-36
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	55	14.10.2016	03.04.2026	0,32	Нет	11,83	7,87	-396
АльфаБО-12	10,65	5,000	12.04.2016	58	12.04.2018	12.04.2019	1,53	Нет	10,93	10,53	-40
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	62	08.04.2018	08.04.2021	1,54	Нет	10,25	10,10	-15
ИНГБ-БО1	10,45	5,000	05.04.2016	65	03.04.2018	30.03.2021	1,49	Нет	10,87	10,57	-30
ПромсвбБО8	11,8	5,000	28.03.2016	73	28.03.2017	28.03.2021	0,69	Нет	12,15	11,26	-89
ГПБ БО-21	10,9	5,000	18.03.2016	83	18.03.2017	18.03.2019	0,50	Нет	11,20	10,14	-106
Тойота 01	10,75	3,000	10.03.2016	91	12.03.2018	13.03.2019	1,45	Нет	11,04	10,50	-54
РусфинБО-12	11,65	5,000	26.02.2016	104	26.02.2017	26.02.2021	0,62	Нет	11,99	10,53	-146
ТатфондБ17	14,5	2,000	16.02.2016	114	14.02.2017	03.02.2026	0,56	Нет	15,05	14,93	-12
РСХБ 28	12,87	5,000	30.12.2015	162		22.12.2021	3,48	Нет	13,51	13,50	-1
РСХБ 27	12,87	5,000	29.12.2015	163		21.12.2021	3,47	Нет	13,51	13,50	-1
ЗенитБО-10	11	600	08.12.2015	184	30.11.2017	20.11.2025	1,07	Нет	11,30	11,30	0
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
МегаФонБ1Р	9,95	10,000	21.04.2016	49		09.05.2019	2,35	Да	10,20	10,09	-11
ИКС5ФинБО6	10,5	5,000	19.04.2016	51	02.11.2017	27.04.2023	1,20	Да	10,78	10,60	-18
МиратФБО-6	12	5,000	19.04.2016	51	26.04.2019	23.04.2021	2,23	Нет	12,36	11,51	-85
РОССИУМ Б1	13,5	20,000	15.04.2016	55	24.11.2017	14.11.2025	1,34	Нет	13,96	4,42	
МОЭСК БО-8	10,3	8,000	13.04.2016	57	25.04.2019	16.04.2026	2,30	Да	10,57	10,13	-44
РегИнв БО5	13,75	10,000	12.04.2016	58		20.04.2021	4,52	Нет	14,22	1,09	
КаркадеБО2	15,75	2,500	12.04.2016	58	23.04.2018	22.04.2019	1,88	Да	16,71	-1,00	
РегИнв БО4	13,75	10,000	12.04.2016	58	24.10.2016	19.04.2021	0,33	Нет	14,22	13,95	-27
ПромСвКап1	13	10,000	07.04.2016	63	20.04.2018	10.04.2026	1,59	Нет	13,42	10,46	
РегИнв БО3	13,75	10,000	06.04.2016	64	20.10.2016	15.04.2021	0,32	Нет	14,22	13,93	-29
ТранснфБО5	10,1	17,000	30.03.2016	71	15.04.2021	09.04.2026	3,56	Да	10,36	9,93	-43
ЕврХимБ1Р1	10,6	15,000	29.03.2016	72		19.04.2019	2,27	Да	10,88	10,35	-53
РУСАЛБрБО1	12,85	10,000	29.03.2016	72	16.04.2019	07.04.2026	2,15	Да	13,26	13,15	-11
ОДК 02	8,8	2,569	29.03.2016	72		17.04.2023	4,79	Нет	8,99	8,99	0

* - 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