

Внутренний рынок

- Вчера государственный рынок облигаций находился под давлением продавцов

Денежный рынок

- В четверг ключевые индикаторы денежного рынка практически не изменились

Новости эмитентов

Северсталь: компания представила отчетность по МСФО за 2К16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок еврооблигаций:

- Валютные облигации компании не отреагировали на финансовые результаты. Большинство выпусков торгуется с дисконтом к нашей синтетической суверенной кривой Россия, поэтому евробонды не представляют спекулятивных идей.
- Мы рекомендуем обратить внимание на долларовые бумаги Группы «ЕВРАЗ», которые предлагают хорошую кредитную премию к государственному сектору. Несмотря на относительно слабые полугодовые операционные результаты, мы полагаем, что риски рефинансирования преувеличены. [Более подробно можно ознакомиться в нашем недавнем кредитном обзоре.](#)

МОЭСК: Рекомендуем участие на первичном рынке:

- Сегодня в 10:00 по мск. открыла книгу заявок (заккрытие в 15:00 по мск.) на размещение 10-летних облигаций (оферта через 4 года) объемом 5 млрд руб. компания МОЭСК. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,8-10% годовых, что соответствует эффективной доходности к оферте в размере 10,04-10,25% годовых. Ликвидность обращающихся облигаций сектора электроэнергетики на довольно низком уровне, поэтому их оценка затруднительна с точки зрения relative value. **У нас нет негативного взгляда в отношении МОЭСК, и текущее предложение выглядит интересно в свете продолжающегося тренда по нормализации процентной политики ЦБ РФ.**

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,86	1	9	51
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,66	2	12	42
Россия 2023	▼ 3,48	-4	7	132
UST 10	▼ 1,56	-2	2	-15
UST 30	▼ 2,29	-1	4	-22
Германия 10	▼ -0,02	-1	2	-415
Италия 10	▲ 1,24	0	3	187
Испания 10	▼ 1,12	-3	-5	357
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,62	-3	9	13
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,74	-2	9	14
LIBOR O/N, %	▲ 0,42	0	0	3
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,49	0	1	4

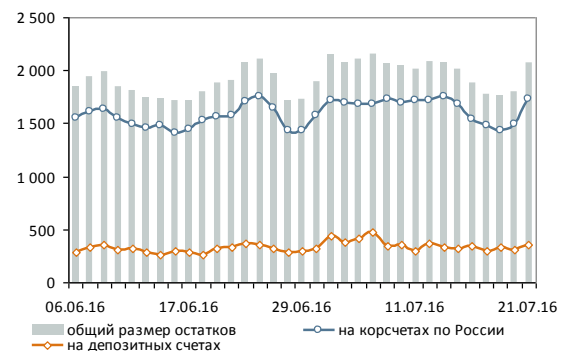
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 44,75	-2,31	-2,06	-9,54
RUR/USD, ЦБ	▲ 64,29	0,70	2,28	0,30
RUR/EUR, ЦБ	▲ 70,77	0,71	1,30	-1,93

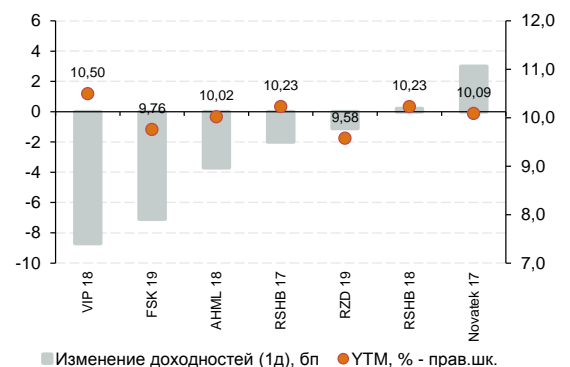
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера государственный рынок облигаций находился под давлением продавцов. Основные денежные потоки распределились на коротком участке, тогда как на дальнем активность инвесторов была незначительной. Доходности краткосрочных обязательств плавно выросли на 3-5 бп., растеряв преимущество, полученное днем ранее. Динамика ОФЗ полностью копировала движение локальных гособлигаций развивающихся стран, реагирующих на падение собственных национальных валют. На глобальных рынках аппетит к риску оставался низким на фоне относительно сильной статистики в США. На западе были опубликованы данные по продажам недвижимости на вторичном рынке, оказавшиеся выше прогнозов. Однако результаты заявок на пособие по безработице оказались скромнее, но в целом соответствуют прогнозным оценкам. В то же время ЕЦБ сохранил монетарные условия на прежнем уровне и подтвердил лишь намерения придерживаться текущей политике.

Прогноз. Сектор ОФЗ не представляет пока интереса в виду отсутствия положительных внешних и внутренних факторов, способных переломить негативный тренд на рынке.

Мы рекомендуем обратить внимание на первичный сегмент, где сегодня с 10:00 по мск. открыла книгу заявок (закрытие в 15:00 по мск.) на размещение 10-летних облигаций (оферта через 4 года) объемом 5 млрд руб. компания МОЭСК. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,8-10% годовых, что соответствует эффективной доходности к оферте в размере 10,04-10,25% годовых. Ликвидность обращающихся облигаций сектора электроэнергетики на довольно низком уровне, поэтому их оценка затруднительна с точки зрения relative value. У нас нет негативного взгляда в отношении МОЭСК, и текущее предложение выглядит интересно в свете продолжающегося тренда по нормализации процентной политики ЦБ РФ.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

В четверг ключевые индикаторы денежного рынка практически не изменились. Совокупные остатки банков на корсчетах и депозитах в ЦБ остаются выше 2 трлн руб., а долг кредитных организаций перед регулятором не превышает 1 трлн руб. Ставки МБК после трех дней роста вчера снизились, потеряв 3 б.п. (значение MosPrime o/n составило 10,62% годовых).

Сегодня банки начнут, а в понедельник закончат процесс перечисления налоговых платежей по НДС и НДС в бюджет. Кроме того, в следующий четверг будет перечисление налогов на прибыль. Совокупный отток ликвидности в рамках данных событий ожидается в районе 800 млрд руб. При этом с начала июля чистый приток ликвидности по бюджетному каналу в банковскую систему составил порядка 370 млрд руб., и еще 410 млрд руб. «добавил» в систему Банк России по аукционному РЕПО (из которых порядка 117 млрд руб. банки направили на погашение задолженности по РЕПО с фиксированной ставкой). Таким образом, к моменту уплаты основных налогов в системе уже аккумулировано порядка 663 млрд руб. ликвидности, которая может быть направлена на платежи в бюджет. Недостающие средства банки смогут привлечь по операциям РЕПО с фиксированной ставкой. Таким образом, мы не ожидаем давления на ставки МБК, несмотря на приближающийся пик налоговых выплат.

В четверг рынок нефти на первых порах не отличался единой динамикой: в первой половине дня котировки марки Brent поднимались в район 47,5 долл. за баррель, однако затем большую часть дня корректировались. В результате к концу рабочего дня доллар вновь оказался на пороге 64 руб. Уже в вечернюю сессию стоимость марки Brent подошла вплотную, а сегодня утром опустилась ниже 46 долл. за баррель, поэтому американская валюта не только смогла взять отметку в 64 руб. еще вчера вечером, но уже сегодня торговалась на уровне 64,7 руб.

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



Новости эмитентов: Северсталь

Компания представила отчетность по МСФО за 2К16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок еврооблигаций

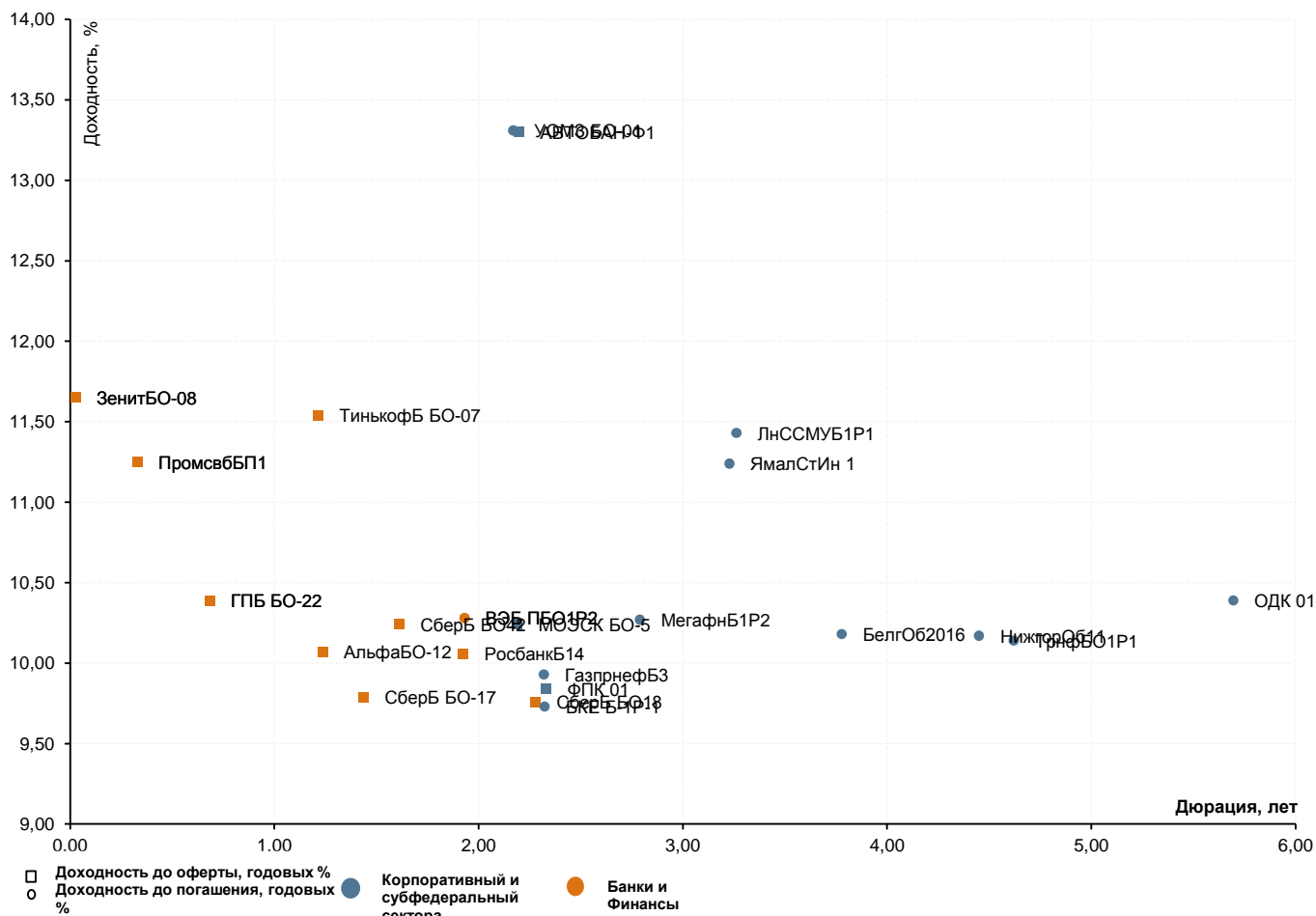
Результаты коротко. «Северсталь» первая из металлургических компаний анонсировала финансовые результаты за 2К16 по МСФО, которые мы оцениваем, как сильные. Восстановление средних цен реализации и увеличение объемов продаж на фоне высокого сезонного спроса стали драйвером роста выручки на 44% до 1 580 млн долл. кв/кв (здесь и далее кв/кв, если иное не указано). Несмотря на укрепление российской валюты на 12%, показатель EBITDA практически вырос в 2 раза до 526 млн долл., рентабельность улучшилась до 33% с 25%. Группа полностью профинансировала капитальные затраты (117 млн долл.) за счет собственного операционного денежного потока, тем самым, свободный денежный поток (FCF) стал положительным (342 млн долл.) в отличие от первого квартала (-32 млн долл.). Долговая нагрузка остается на минимальном уровне – соотношение чистый долг/EBITDA составило 0,3х (0,5х в 1К16). Чистый финансовый долг вследствие сильного роста FCF сократился на 41% до 511 млн долл.

Оценка еврооблигаций. Валютные облигации компании не отреагировали на финансовые результаты. Большинство выпусков торгуется с дисконтом к нашей синтетической суверенной кривой Россия, поэтому евробонды не представляют спекулятивных идей. Мы рекомендуем обратить внимание на долларовые бумаги Группы «ЕВРАЗ», которые предлагают хорошую кредитную премию к государственному сектору. Несмотря на относительно слабые полугодовые операционные результаты, мы полагаем, что риски рефинансирования преувеличены. [Более подробно можно ознакомиться в нашем недавнем кредитном обзоре.](#)

*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	22							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	28	20.06.2018	20.06.2019	1,61	Нет	10,25	10,24	-1
ТинькофБ БО-07	11,7	3,000	29.06.2016	22	28.12.2017	27.06.2019	1,21	Нет	12,04	11,54	-50
СберБ БО18	9,9	10,000	29.06.2016	22	24.05.2019	24.05.2021	2,28	Да	10,15	9,76	-39
РосбанкБ14	10,4	10,000	27.05.2016	55	27.11.2018	27.05.2026	1,92	Да	10,67	10,06	-61
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	76		03.05.2019	1,93	Нет	11,36	10,28	-108
ПромсвББП1	11	14,000	25.04.2016	87	24.04.2017	19.04.2021	0,33	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	91	21.10.2017	21.04.2019	0,68	Да	10,83	10,39	-44
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	97	14.10.2016	03.04.2026	0,03	Нет	11,83	11,65	-18
АльфаБО-12	10,65	5,000	12.04.2016	100	12.04.2018	12.04.2019	1,24	Да	10,93	10,07	-86
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	104	08.04.2018	08.04.2021	1,44	Да	10,25	9,79	-46
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	76		03.05.2019	1,93	Нет	11,36	10,28	-108
ПромсвББП1	11	14,000	25.04.2016	87	24.04.2017	19.04.2021	0,33	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	91	21.10.2017	21.04.2019	0,68	Да	10,83	10,39	-44
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	97	14.10.2016	03.04.2026	0,03	Нет	11,83	11,65	-18
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	21	27.06.2019	24.06.2021	2,20	Нет	14,49	13,30	-119
ЯмалСтИн 1	14,25	2,900	29.06.2016	22		24.04.2021	3,23	Нет	15,03	11,24	-379
РЖД 42	9,7	15,000	28.06.2016	23	16.06.2026	22.05.2046	6,14	Нет	9,94	8,70	-124
ЛнССМУБ1Р1	11,85	5,000	23.06.2016	28		17.06.2021	3,26	Нет	12,39	11,43	-96
НижггорОб11	10,25	10,000	22.06.2016	29		22.06.2023	4,45	Нет	10,63	10,17	-46
БКЕ Б-1Р-1	10,25	5,000	21.06.2016	30		21.06.2019	2,32	Нет	10,51	9,73	-78
ФПК 01	9,95	5,000	16.06.2016	35	13.06.2019	04.06.2026	2,33	Нет	10,20	9,84	-36
БеллОб2016	9,81	1,750	14.06.2016	37		08.06.2021	3,78	Нет	10,18	10,18	0
ТрнфБО1Р1	9,9	20,000	10.06.2016	41		02.06.2023	4,62	Нет	10,14	10,14	0
МегафнБ1Р2	9,9	10,000	10.06.2016	41		29.05.2026	2,79	Нет	10,27	10,27	0
ОДК 01	10,75	6,642	10.06.2016	41		10.06.2026	5,70	Да	11,04	10,39	-65
УОМЗ БО-01	13,1	1,500	10.06.2016	41		07.06.2019	2,17	Нет	13,53	13,31	-22
ГазпрнефБ3	9,8	10,000	09.06.2016	42		03.05.2046	2,32	Да	10,04	9,93	-11
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	44	04.06.2019	26.05.2026	2,19	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