

## Внутренний рынок

- Вчера российский рынок облигаций демонстрировал алогичный рост
- Слабая конъюнктура на рынке углеводородов создает предпосылки для продолжения коррекции вниз в секторе ОФЗ
- В корпоративном секторе интересно обратить внимание на производственные результаты компании ТМК

## Денежный рынок

- Отток ликвидности на основные налоговые платежи не изменил комфортной ситуации на рынке
- Поддержка рубля налоговым периодом сходит на нет

## Новости эмитентов

- СИБУР:** сегодня компания открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций: **рекомендуем** выставлять заявки по нижней границе предложения (купон 9,65% годовых)

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	- 8,90	-	7	29
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 8,72	-1	11	2
Россия 2023	▲ 3,52	0	3	152
UST 10	▲ 1,57	2	-1	1
UST 30	▼ 2,29	-0	-1	-13
Германия 10	▼ -0,04	-1	-3	-487
Италия 10	▲ 1,23	0	-2	293
Испания 10	▼ 1,11	-0	-13	479
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,59	1	4	16
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,68	-4	-	10
LIBOR O/N, %		-	-	-
LIBOR 1 месяц, %		-	-	-

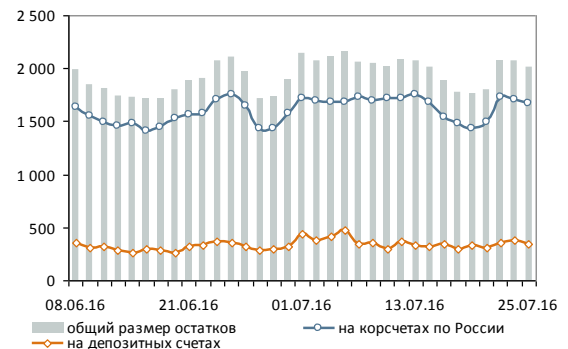
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 43,37	-2,36	-5,04	-7,59
RUR/USD, ЦБ	▲ 65,49	0,98	4,25	0,77
RUR/EUR, ЦБ	▲ 71,96	1,17	3,48	-0,85

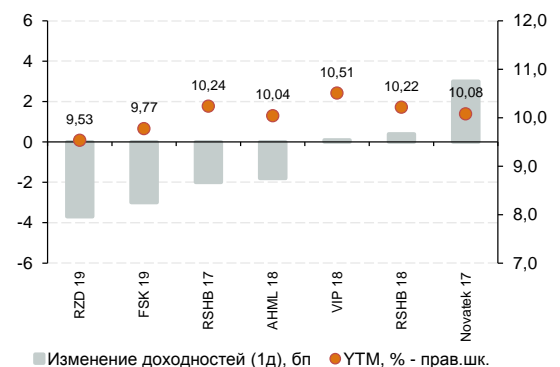
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** Вчера российский рынок облигаций демонстрировал алогичный рост, не подкрепляющийся фундаментальными факторами. Нефтяные котировки и национальная валюта России обновили очередные минимумы, следуя за общим негативным трендом на глобальных рынках. Секторе ОФЗ повысился в стоимости наряду с локальными гособлигациями Турции, оказавшиеся под давлением продавцов на прошлой неделе. Остальные суверенные бумаги EM скорректировались в цене вниз вследствие обесценения валют развивающихся стран. Основные денежные потоки в ОФЗ вновь сосредоточились на среднем участке – доходности плавно снизились на 3-7 бп. Краткосрочные и долгосрочные обязательства завершили день на уровне закрытия пятницы.

**Прогноз.** Слабая конъюнктура на рынке углеводородов создает предпосылки для продолжения коррекции вниз в секторе ОФЗ. Мы не видим внутренних факторов поддержки для государственных бумаг, учитывая недавнее повышение норм резервирования, которое требует, по нашим оценкам, дополнительных 300-350 млрд руб. от банков. Таким образом, финансовые институты частично ограничены в ликвидности.

В корпоративном секторе интересно обратить внимание на производственные результаты компании ТМК, планирующей сегодня их опубликовать. Американский дивизион демонстрировал довольно слабые результаты, однако возобновившиеся темпы производства на западном нефтяном комплексе и активизация старых буровых установок могли создать некоторый спрос на продукцию ТМК. В то же время американские компании имели большие складские запасы основной продукции российского металлурга, поэтому данное обстоятельство вызывает повышенный интерес.

*Артур Навроцкий*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)

*Интерактивные карты*

*Корпоративный ломбард*

*Банковский ломбард*

*Ликвидные рублевые выпуски*

*Investment Grade*

*High Yield*



## Денежный рынок

**Отток ликвидности на основные налоговые платежи не изменил комфортной ситуации на рынке.** В понедельник банки завершили расчеты по НДС и НДС, на уплату которых с корсчетов и депозитов в ЦБ в чистом виде ушло 335,1 млрд руб. Собственных запасов ликвидности банкам вполне хватило для выплаты налоговых платежей, так как ставки МБК за вчерашний день почти не изменились, а задолженность по операциям РЕПО с фиксированной ставкой выросла на незначительную величину (+27,6 млрд руб.).

В четверг банкам предстоит уплата налога на прибыль, который завершит текущий период платежей в бюджет. Мы по-прежнему не ожидаем никакого ухудшения ситуации на рынке. В частности, сегодня ЦБ сократил лимит на аукционе прямого РЕПО относительно несущественно — с 570 до 480 млрд руб., поэтому вплоть до последних платежей банки не будут испытывать нехватку ликвидности.

**Поддержка рубля налоговым периодом сходит на нет.** В начале недели стоимость нефти марки Brent продолжила снижаться, опустившись ниже отметки в 45 долл. за баррель. В результате к закрытию торгового дня доллар находился выше 65,4 руб., однако укрепление давалось ему по-прежнему с некоторым трудом (относительно существенного падения нефти). Сопротивление американской валюте, вероятно, оказывали крупные налоговые платежи. До конца налогового периода банкам остается уплатить также налог на прибыль (в четверг), однако данные платежи уже не должны оказать серьезного влияния на курс. Поэтому в ближайшие дни можно ожидать ослабления эффекта поддержки рубля налоговыми платежами, в результате чего доллар при текущей нефти может продвинуться в диапазон выше 66 руб.

*Юрий Кравченко*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)



## Новости эмитентов: СИБУР

**СИБУР (Ba1/-/BB+)** открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций: **рекомендуем выставить заявки по нижней границе купонного дохода 9,65% годовых**

**Рекомендации.** Сегодня на первичном рынке открывает книгу заявок компания «СИБУР» (Ba1/-/BB+) на размещение 10-летних (оферта через 3 года) облигаций объемом 10 млрд руб. Ориентир по ставке купона варьируется в диапазоне 9,65-9,85% годовых, что соответствует эффективной доходности к оферте 9,9-10,11% годовых. Изначальный индикатив выглядит очень привлекательно и по выпуску предполагается премия около 30 бп. к верхней границе купона. Хорошим ориентиром может служить закрытая в пятницу книга компанией МОЭСК, которая установила по бумагам с офертой через 4 года ставку первого купона в размере 9,65% годовых. Несмотря на то, что составной кредитный рейтинг СИБУРа на одну ступень ниже МОЭСК, многие международные агентства отмечали высокое качество долгового портфеля и хорошую политику контроля над издержками. Кроме того, наличие рейтинга на уровне double-B обусловлено, в первую очередь, падением суверенного рейтинга России. Исходя из вышесказанного, мы рекомендуем ориентироваться на нижнюю границу купонного предложения (9,65% годовых).

**Коротко о финансовых результатах.** В конце июня компания представила операционные и отдельные финансовые результаты за 1К16, которые мы оценивали, как стабильные. Все основные компоненты выручки показали рост, тем самым, консолидированный результат составил 101,4 млрд руб. (+12,5% г/г). Выручка нефтехимического дивизиона повысилась до 49 млрд руб. (+16% г/г) вследствие роста продаж и повышения средних рублевых цен. Выручка от продаж топливно-сырьевых продуктов составила 47 млрд руб. (+5% г/г) за счет индексации цен на газ и увеличения объемов продаж природного газа.

Совокупный финансовый долг на конец марта 2016 г. равнялся 392 млрд руб., при этом чистый финансовый долг вырос на 4,3% до 297 млрд руб. Менеджмент компании это объясняет финансированием инвестиционного проекта «ЗапСибНефтехим» в результате привлечения внешних ресурсов (средства от ФНБ). Соотношение чистый долг/ЕБИТДА находится на уровне 2,2х (2,1х в 4К15). Относительно высокое долговое плечо сохранится до 2019 г. из-за крупных капитальных затрат. В последнем финансовом отчете не раскрывается объем краткосрочной задолженности, однако исторически, он составлял в среднем 20-35% от всего финансового долга и превышал размер денежных средств на балансе. В то же время постоянный доступ СИБУРа к неиспользованным безотзывным кредитным линиям сглаживает данный разрыв

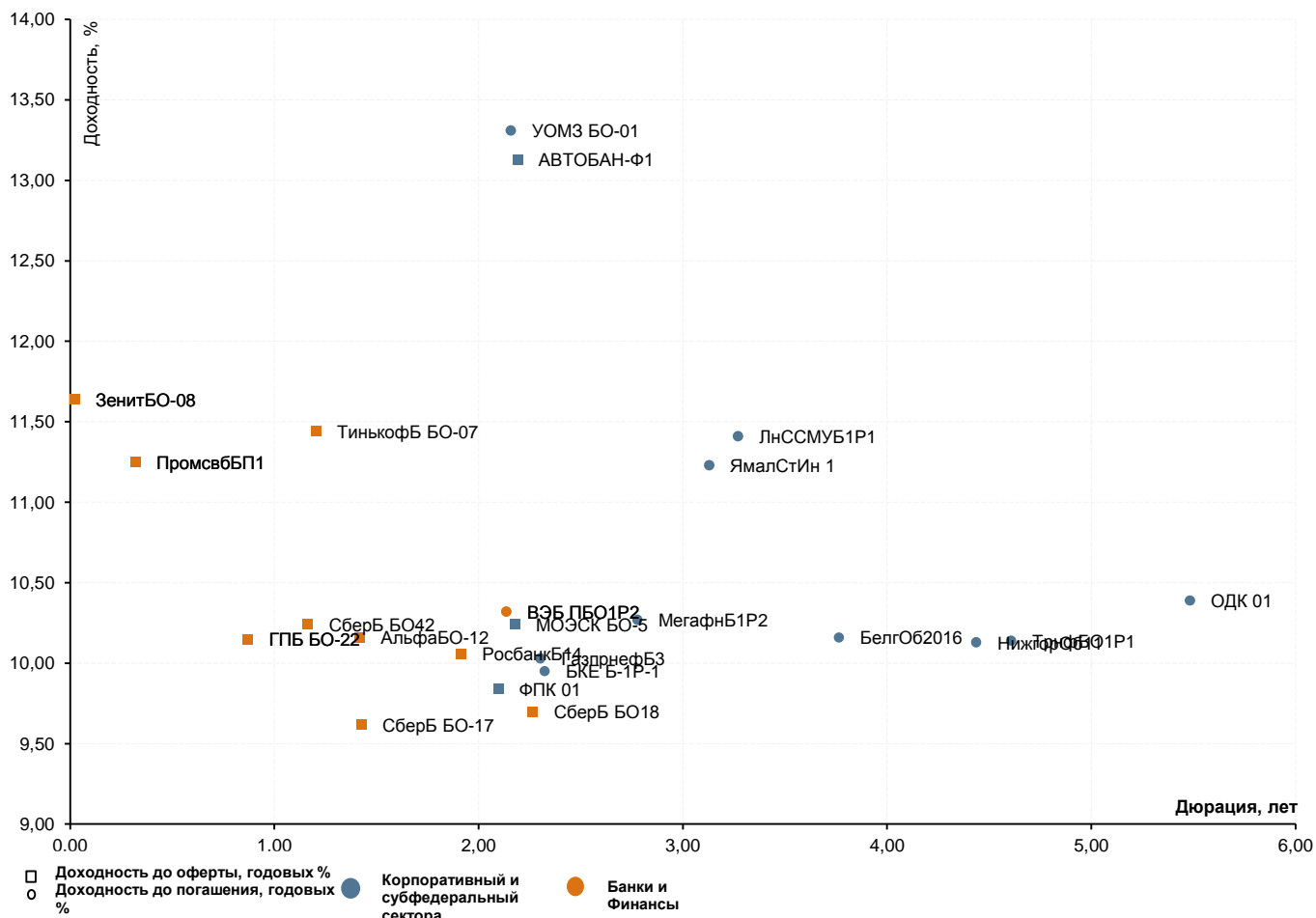


ЛИКВИДНОСТИ.

*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 oferty	Дата погашения	Дюрация, лет	Ломбард	УТМ при размещении, годовых %	УТМ, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
<b>БАНКИ И ФИНАНСЫ</b>											
ПЕРЕСВ БП5	13,5	0	29.06.2016	27							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	33	20.06.2018	20.06.2019	1,16	Нет	10,25	10,24	-1
ТинькоффБ БО-07	11,7	3,000	29.06.2016	27	28.12.2017	27.06.2019	1,20	Нет	12,04	11,44	-60
СберБ БО18	9,9	10,000	29.06.2016	27	24.05.2019	24.05.2021	2,27	Да	10,15	9,70	-45
РосбанкБ14	10,4	10,000	27.05.2016	60	27.11.2018	27.05.2026	1,91	Да	10,67	10,06	-61
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	81		03.05.2019	2,14	Нет	11,36	10,32	-104
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	92	24.04.2017	19.04.2021	0,32	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	96	21.10.2017	21.04.2019	0,87	Да	10,83	10,15	-68
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	102	14.10.2016	03.04.2026	0,02	Нет	11,83	11,64	-19
АльфаБО-12	10,65	5,000	12.04.2016	105	12.04.2018	12.04.2019	1,42	Да	10,93	10,16	-77
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	109	08.04.2018	08.04.2021	1,43	Да	10,25	9,62	-63
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	81		03.05.2019	2,14	Нет	11,36	10,32	-104
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	92	24.04.2017	19.04.2021	0,32	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	96	21.10.2017	21.04.2019	0,87	Да	10,83	10,15	-68
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	102	14.10.2016	03.04.2026	0,02	Нет	11,83	11,64	-19
<b>КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ</b>											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	26	27.06.2019	24.06.2021	2,19	Нет	14,49	13,13	-136
ЯмалСтИн 1	14,25	2,900	29.06.2016	27		24.04.2021	3,13	Нет	15,03	11,23	-380
РЖД 42	9,7	15,000	28.06.2016	28	16.06.2026	22.05.2046	6,15	Нет	9,94	8,58	-136
ЛнССМУБ1Р1	11,85	5,000	23.06.2016	33		17.06.2021	3,27	Нет	12,39	11,41	-98
НижгОБ11	10,25	10,000	22.06.2016	34		22.06.2023	4,44	Нет	10,63	10,13	-50
БКЕ Б-1Р-1	10,25	5,000	21.06.2016	35		21.06.2019	2,32	Нет	10,51	9,95	-56
ФПК 01	9,95	5,000	16.06.2016	40	13.06.2019	04.06.2026	2,10	Нет	10,20	9,84	-36
БеллОБ2016	9,81	1,750	14.06.2016	42		08.06.2021	3,76	Нет	10,18	10,16	-2
ТрнфБО1Р1	9,9	20,000	10.06.2016	46		02.06.2023	4,61	Нет	10,14	10,14	0
МерафнБ1Р2	9,9	10,000	10.06.2016	46		29.05.2026	2,78	Нет	10,27	10,27	0
ОДК 01	10,75	6,642	10.06.2016	46		10.06.2026	5,48	Да	11,04	10,39	-65
УОМЗ БО-01	13,1	1,500	10.06.2016	46		07.06.2019	2,16	Нет	13,53	13,31	-22
ГазпрнефБ3	9,8	10,000	09.06.2016	47		03.05.2046	2,30	Да	10,04	10,03	-1
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	49	04.06.2019	26.05.2026	2,18	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