

## Внешний рынок

- Рынок российских еврооблигаций вчера преимущественно находился под влиянием продавцов на фоне сохраняющегося негативного тренда на нефтяных площадках

## Внутренний рынок

- В среду на рынке корпоративного сегмента не сложилось ярко выраженной динамики на фоне противоречивых сигналов, поступающих с мировых рынков капитала, в том числе нефтяных площадок.

## Денежный рынок

- Бюджетный канал восполняет ликвидность, ушедшую на погашение РЕПО с ЦБ

## Новости эмитентов

- Мостотрест:** в пятницу эмитент предложит инвесторам новый выпуск 10-летних облигации 8-й серии объемом 5 млрд руб. (ориентир купона в размере 11,5-11,75% годовых). **Рекомендуем участвовать по нижней границе диапазона.**

## Без комментариев

- Группа "Акрон" (Ba3/-/BB-) продала 50,5% акций китайского завода "Хунжи-Акрон" инвестиционно-промышленной компании из Гонконга. Актив был продан за стоимость долга. Реализация состоялась в рамках долгосрочной стратегии развития группы и усиления фокуса на площадки, расположенные в РФ. Мы положительно оцениваем влияние данной новости на кредитный профиль компании. Китайский завод генерировал нулевой показатель EBITDA, в то время как размер краткосрочного долга составлял 80 млн долл. **Реакция в рублевых выпусках Акрона (УТР 10,01-10,07%) маловероятна в силу их невысокой ликвидности.**

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,95	6	3	-61
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,60	3	-10	-110
Россия 2023	▲ 3,52	0	-2	-121
UST 10	▼ 1,54	-1	4	10
UST 30	▼ 2,30	-1	9	7
Германия 10	▼ -0,04	-0	4	-567
Италия 10	▼ 1,22	-0	1	8
Испания 10	▲ 1,08	1	-1	54
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,47	6	-17	-1
MOSPRIME 1 неделя, %	- 10,58	-	-15	-3
LIBOR O/N, %	▲ 0,42	0	-	1
LIBOR 1 месяц, %	- 0,49	-	0	3

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 42,38	4,44	0,31	-13,98
RUR/USD, ЦБ	▼ 66,20	-0,81	-0,22	3,57
RUR/EUR, ЦБ	▼ 73,97	-1,24	1,43	3,93

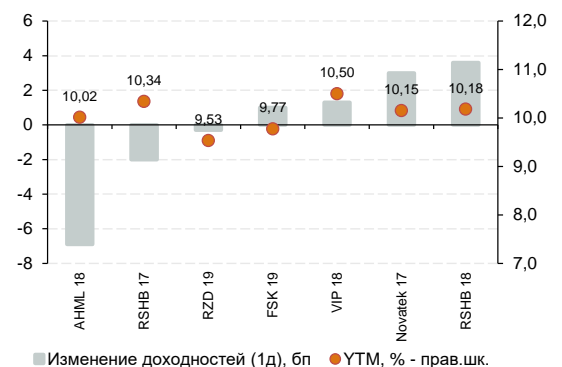
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** Вчера на глобальных фондовых рынках наблюдалось падение волатильности. Европейские индексы незначительно скорректировались вниз на опасениях по поводу экономического роста в еврозоне. Согласно опубликованному вчера обзору ЕЦБ, регулятор за период с 8 июня 2016 г. по 15 июля 2016 г. в рамках реализуемой программы количественного смягчения (QE) выкупил корпоративные облигации на сумму 10,4 млрд евро. Общий ежемесячный объем выкупа активов в рамках этой программы составляет 80 млрд евро.

Рынок российских еврооблигаций вчера преимущественно находился под влиянием продавцов на фоне сохраняющегося негативного тренда на нефтяных площадках. Активность в суверенном секторе была невысокой. Доходность индикативного выпуска Russia 26 выросла на 2 бп (YTM4,06%). При этом американские Treasuries проявили стабильность (UST10Y 1,54%), что привело к небольшому расширению суверенных спредов к доходности базовых активов.

Американская валюта дорожала в среду по отношению к евро и большинству других валют мира в ожидании новых статданных из США, которые, должны помочь участникам рынка прогнозировать следующие шаги ФРС. Напомним, что важная статистика будет опубликована в пятницу, когда выйдут цифры по рынку труда в США. Вчера же был озвучен отчет ADP о занятости, который оказался лучше ожиданий, что повышает вероятность выхода в пятницу хороших данных.

**Прогноз.** Сегодня участники рынка ожидают решения заседания Банка Англии, по итогам которого очень вероятно смягчение ДКП. Этот фактор в сочетании с растущими нефтяными котировками может оказать поддержку российским бумагам. Однако заметные колебания маловероятны из-за общей невысокой активности.

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



## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** Движение рынка гособлигаций России вчера в первой половине торговой сессии преимущественно происходило в негативной зоне. Дальний конец кривой, где сосредоточены основные спекулятивные потоки инвесторов, зафиксировал наибольшие потери (до 50-60 пп от номинала). Однако к концу дня после публикации статистики по уровню запасов нефти и нефтепродуктов в США часть потерь была отыграна. В результате доходность среднесрочных выпусков подросла в среднем на 4-5 бп. Динамика национальной валюты была схожей. Таким образом рынок отреагировал на

снижение резервов бензина и сокращение добычи нефти, что поддержало цены на углеводороды.

Аукционы по доразмещению 5-летних ОФЗ 26217 и 15-летних ОФЗ 26218 завершились на уровне 8,83% и 8,66% годовых соответственно. Таким образом Минфин решил не давать особой премии ко вторичному рынку, снизив запланированные объемы размещения. В целом спрос на бумаги оказался не очень высоким, несмотря на приход ликвидности от погашения двух выпусков ОФЗ 26203 и 46017 в совокупном объеме 217 млрд руб. Это вновь указывает на снижение интереса западных инвесторов к российскому риску.

В среду на рынке корпоративного сегмента не сложилось ярко выраженной динамики на фоне противоречивых сигналов, поступающих с мировых рынков капитала, в том числе нефтяных площадок.

**Макроэкономика.** В среду Росстат сообщил о снижении недельного (с 25 июля по 1 августа) индекса потребительских цен на 0,1%. Недельная дефляция в РФ наблюдается впервые с сентября 2011 года. С начала 2016 года цены к началу августа выросли на 4,0%. Базовый прогноз Банка России по инфляции на 2016 года равняется 5-6%.

**Прогноз.** Сегодня конъюнктура локального долгового рынка продолжит определяться динамикой цен на углеводороды. Восстановление рынка нефти, начавшееся вчера и подогреваемое неплохими статданными, продолжалось и сегодня утром. Также внимание будет обращено на результаты заседания Банка Англии по ключевой ставке. Мы ожидаем, что регулятор пойдет на смягчение денежной политики, опустив ставку с 0,5 до 0,25% годовых. В случае реализации данного сценария сектор ОФЗ получит дополнительную поддержку со стороны внешних потоков.

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

*Интерактивные карты*

*Корпоративный ломбард*

*Банковский ломбард*

*Ликвидные рублевые выпуски*

*Investment Grade*

*High Yield*



## Денежный рынок

**Бюджетный канал восполняет ликвидность, ушедшую на погашение РЕПО с ЦБ.** В среду банки ожидаемо увеличили задолженность по операциям РЕПО постоянного действия (на 227,9 млрд руб.), так как были вынуждены вернуть ЦБ 470,6 млрд руб. по аукционному РЕПО. Несмотря на чистый отток ликвидности по каналу РЕПО соответственно на 242,7 млрд руб., совокупные остатки банков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократились лишь на 83,2 млрд руб. — вероятно, из-за встречного притока бюджетной ликвидности. Об этом же свидетельствуют и ставки МБК, сохраняющиеся, несмотря на крупное погашение задолженности перед ЦБ, ниже уровня ключевой ставки.

Отметим, что сегодня банкам представится дополнительная возможность возместить отток ликвидности на погашение задолженности перед ЦБ: Федеральное Казначейство проведет недельный аукцион РЕПО под залог ОФЗ, лимит на котором составит 250 млрд руб. против возврата «старой» задолженности по данному инструменту на сумму 30 млрд руб.

К концу торгового дня в среду пара доллар/рубль торговалась чуть ниже 66,3 руб., то есть почти на 35 коп. ниже уровня, где закрылась во вторник. Цены на нефть какое-то время не могли определиться с единой динамикой после выхода данных по запасам и добыче энергоносителей в США: с одной стороны, выросли запасы сырой нефти, с другой — сократились запасы бензина и добыча нефти. Однако в результате котировки все же пошли вверх и сегодня утром даже преодолевали рубеж в 43,5 долл. за баррель (правда, удержаться там не смогли).

Сегодня из основных событий на внешних рынках можно отметить окончание двухдневного заседания Банка Англии, однако его итоги если и окажут, то, вероятно, лишь локальное влияние на динамику отечественной валюты. На внутреннем рынке баланс спроса и предложения на рублевую ликвидность сохраняется, так как погашение задолженности банками по операциям аукционного РЕПО будет компенсироваться притоком в систему бюджетной ликвидности: по прогнозам ЦБ, в течение недели на рынок может поступить свыше 700 млрд руб. по бюджетному каналу.

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



## Новости эмитентов: Мостотрест

**Мостотрест (ВаЗ/-/-)** в пятницу предложит инвесторам новый выпуск 10-летних облигации 8-й серии объемом 5 млрд рублей. Организаторы выпуска ориентируют на ставку купона в размере 11,5-11,75% годовых, что соответствует доходности к 5-летней оферте в размере 11,83-12,1% годовых. Техническое размещение бумаг запланировано на 10 августа.

Эмитент уже знаком рынку по недавнему размещению выпуска 7-й серии. Тогда бумаги были проданы заметно ниже первоначальных ориентиров (купон составил 11,5% годовых) при переспросе в 3,4 раза. Сейчас облигации торгуются выше номинала, предлагая доходность УТР 11,21% (спред к ОФЗ порядка 200 бп). Таким образом маркируемый диапазон доходности по новому выпуску кажется нам весьма щедрым даже с учетом премии за длинную дюрацию. По нашему мнению, бумаги будут пользоваться спросом в ходе сбора заявок, и предварительные ориентиры, как и в предыдущий раз, могут быть понижены.

**Коротко о компании.** Мостотрест — крупнейшая в России широко диверсифицированная компания по строительству транспортной инфраструктуры, обладающая собственным производством. Основная доходная часть выручки и портфель заказов (99% государственные заказчики) приходится на строительство дорог и мостов.

На протяжении операционного цикла показатель EBITDA имеет инерционную динамику, так как зачастую отражает денежные потоки, имевшие место в далеком прошлом, поэтому он не всегда показывает реальную способность компании генерировать денежный поток при хорошей (плохой) конъюнктуре рынка. Впрочем, это распространенная особенность для игроков строительного сектора. Дальнейшие темпы развития компании определяет портфель заказов. Объем строительных работ до конца 2019 г., по информации руководства, обеспечит необходимый уровень денежного потока для функционирования Мостотрест и обслуживания ее долгов.

Общий финансовый долг (41,6 млрд руб.) по состоянию на конец 2015 г. состоял из рублевых займов. На долю краткосрочной задолженности приходилось около 95% финансового долга, при этом подобная структура обязательств прослеживается последние два года. Основные причины мы изложили выше – компания не всегда способна стабильно аккумулировать положительный свободный денежный поток (FCF) после изменений в оборотном капитале из-за специфики деятельности. В результате, чтобы профинансировать дефицит FCF, Мостотрест занимает короткие долги (чаще всего для этих целей). Однако по итогам 2015 г. компания получила средства от



государственных заказчиков (24,2 млрд руб.) для целевого финансирования объектов строительства, что стало ключевым драйвером отрицательного FCF, который был нивелирован денежными средствами на балансе.

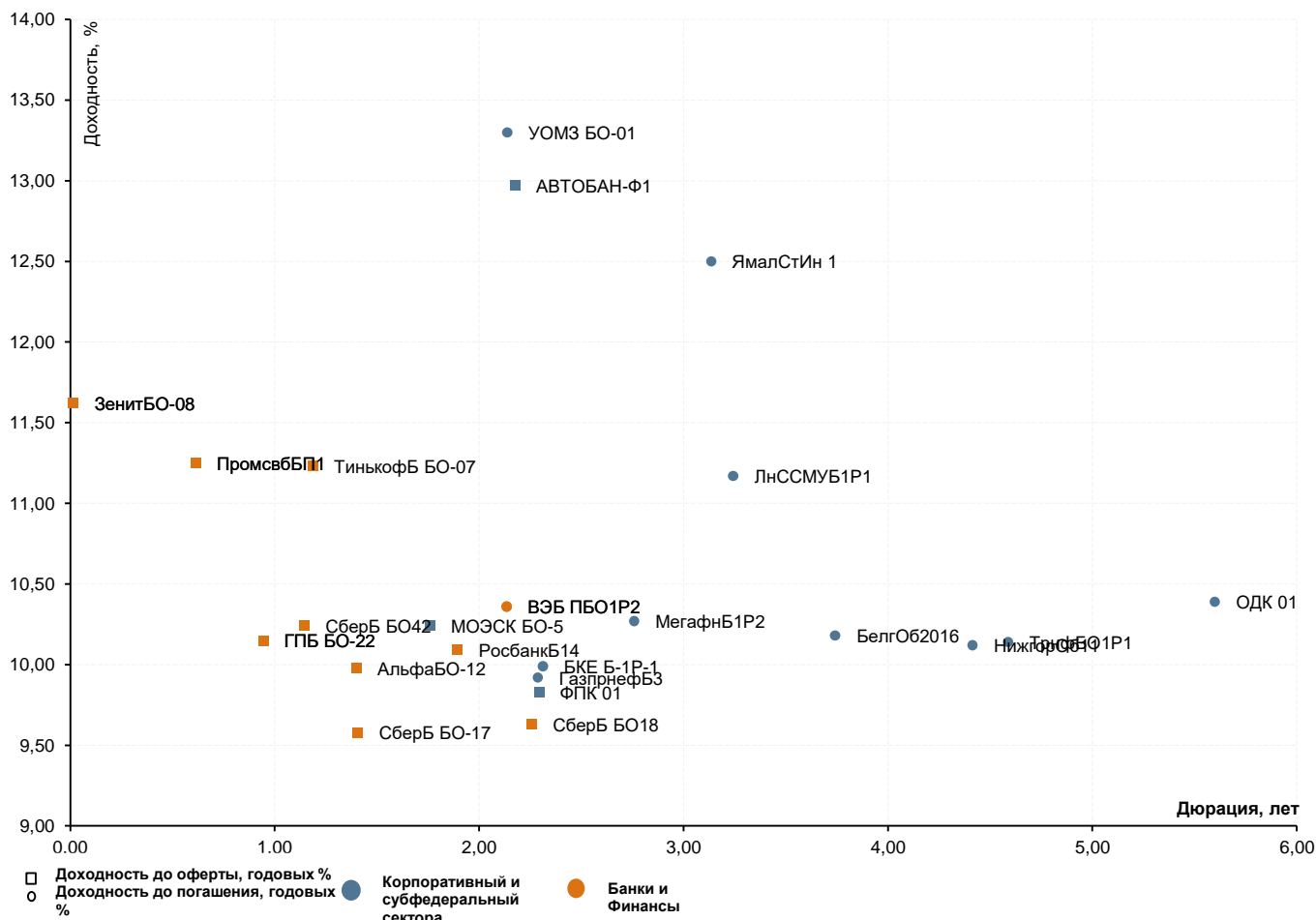
Мы также отмечаем достаточно низкое долговое плечо, в отличие от многих конкурентов по отрасли – на конец 2015 г. соотношение чистый долг/EBITDA составляло 0,8х.

Низкие риски рефинансирования подкрепляются достаточным объемом денежных средств (30 млрд руб.) и наличием открытых кредитных линий в банках, однако их стоимость превышает процентные ставки на рынках капитала

*Иван Манаенко,  
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.*
<b>БАНКИ И ФИНАНСЫ</b>											
ПЕРЕСВ БП5	13,5	0	29.06.2016	35							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	41	20.06.2018	20.06.2019	1,15	Нет	10,25	10,24	-1
Тинькофф БО-07	11,7	3,000	29.06.2016	35	28.12.2017	27.06.2019	1,19	Нет	12,04	11,23	-81
СберБ БО18	9,9	10,000	29.06.2016	35	24.05.2019	24.05.2021	2,26	Да	10,15	9,63	-52
РосбанкБ14	10,4	10,000	27.05.2016	68	27.11.2018	27.05.2026	1,89	Да	10,67	10,09	-58
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	89		03.05.2019	2,13	Нет	11,36	10,36	-100
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	100	24.04.2017	19.04.2021	0,61	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	104	21.10.2017	21.04.2019	0,94	Да	10,83	10,15	-68
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	110	14.10.2016	03.04.2026	0,01	Нет	11,83	11,62	-21
АльфаБО-12	10,65	5,000	12.04.2016	113	12.04.2018	12.04.2019	1,40	Да	10,93	9,98	-95
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	117	08.04.2018	08.04.2021	1,41	Да	10,25	9,58	-67
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	89		03.05.2019	2,13	Нет	11,36	10,36	-100
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	100	24.04.2017	19.04.2021	0,61	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	104	21.10.2017	21.04.2019	0,94	Да	10,83	10,15	-68
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	110	14.10.2016	03.04.2026	0,01	Нет	11,83	11,62	-21
<b>КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ</b>											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	34	27.06.2019	24.06.2021	2,18	Нет	14,49	12,97	-152
ЯмалСтИн 1	14,25	2,900	29.06.2016	35		24.04.2021	3,14	Нет	15,03	12,50	-253
РЖД 42	9,7	15,000	28.06.2016	36	16.06.2026	22.05.2046	6,18	Нет	9,94	8,24	-170
ЛнССМУБ1Р1	11,85	5,000	23.06.2016	41		17.06.2021	3,24	Нет	12,39	11,17	-122
НижгробОБ11	10,25	10,000	22.06.2016	42		22.06.2023	4,41	Нет	10,63	10,12	-51
БКЕ Б-1Р-1	10,25	5,000	21.06.2016	43		21.06.2019	2,31	Нет	10,51	9,99	-52
ФПК 01	9,95	5,000	16.06.2016	48	13.06.2019	04.06.2026	2,29	Нет	10,20	9,83	-37
БелгОБ2016	9,81	1,750	14.06.2016	50		08.06.2021	3,74	Нет	10,18	10,18	0
ТрнфБО1Р1	9,9	20,000	10.06.2016	54		02.06.2023	4,59	Нет	10,14	10,14	0
МегафнБ1Р2	9,9	10,000	10.06.2016	54		29.05.2026	2,76	Нет	10,27	10,27	0
ОДК 01	10,75	6,642	10.06.2016	54		10.06.2026	5,60	Да	11,04	10,39	-65
УОМЗ БО-01	13,1	1,500	10.06.2016	54		07.06.2019	2,14	Нет	13,53	13,30	-23
ГазпрнефБ3	9,8	10,000	09.06.2016	55		03.05.2046	2,29	Да	10,04	9,92	-12
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	57	04.06.2019	26.05.2026	1,76	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