

Внешний рынок

- Рынок нефти продолжает нисходящую коррекцию сегодня с утра на новостях о излишнем предложении углеводородов. Вероятно, сегодня мы увидим снижение аппетита к риску, что может привести к распродажам активов на развивающихся рынках. Позже днем состоится публикация ежемесячного отчета по рынку нефти от Международного энергетического агентства, что определит дальнейший тренд на сырьевых площадках.

Внутренний рынок

- Мы ожидаем, что локальный долговой рынок сегодня откроется снижением, отыгрывая падение цен на нефть после вышедшей разочаровывающей статистики по запасам в США. Дальнейшая динамика котировок облигаций в течение дня будет следовать за ценами на углеводороды.

Денежный рынок

- ЦБ отмечает восстановление кредитной активности банков
- Рынок нефти после некоторого колебания резко ушел вниз, открыв доллару путь на 65 рублей.

Новости эмитентов

- Еврохим (-/BB-/BB) опубликовал слабые результаты по МСФО за 2К2016г. Короткий выпуск Eurochem17 (YTM 2,84%) может быть интересен лишь для удержания до погашения. На внутреннем рынке у эмитента обращаются два выпуска облигаций: неликвидный Еврохим 02 (YTM9,04%), а также ЕврохимБ1Р1 (YTM10,15%). Последние бумаги кажутся нам привлекательными относительно более длинных выпусков Акрона (YTP10,01%).

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	8,82	-3	-13	66
ОФЗ 26215 (8Y)	8,35	-1	-25	131
Россия 2023	3,30	-0	-22	22
UST 10	1,55	-	1	15
UST 30	2,26	-	-3	13
Германия 10	-0,11	-3	-7	-557
Италия 10	1,07	-4	-14	107
Испания 10	0,94	-6	-14	187
MOSPRIME O/N, %	10,53	-1	6	2
MOSPRIME 1 неделя, %	10,63	-2	5	-
LIBOR O/N, %	0,42	-0	0	1
LIBOR 1 месяц, %	0,51	0	2	4

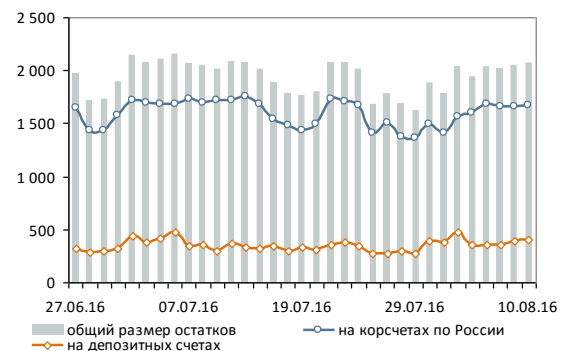
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	42,58	-2,67	0,47	-4,61
RUR/USD, ЦБ	64,71	-0,07	-2,25	1,43
RUR/EUR, ЦБ	72,27	0,51	-2,30	2,46

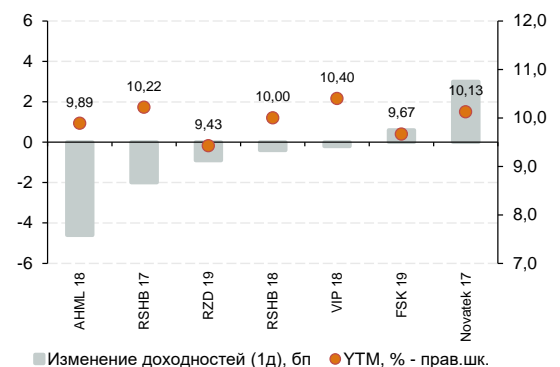
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. В среду ралли в большинстве рискованных активов пошло на спад по причине отсутствия новых триггеров для роста. Цены российских суверенных евробондов топтались на месте за исключением долгосрочный выпусков, где все еще встречались покупатели. По итогам дня котировки выпусков Russia 42 и Russia 43 увеличились на 13 и 28 пп соответственно (YTM 563% и 5,88% годовых).

Вечерняя публикация статистики по запасам нефти в США разочаровала инвесторов (товарные запасы нефти за неделю, завершившуюся 5 августа, увеличились на 1,06 млн барр. - до 523,6 млн барр), что сдвинуло вниз нефтяные котировки. В результате американские площадки закончили день «в минусе», а доходность бенчмарка UST10Y опустилась до 1,5% годовых. Это привело к небольшому расширению российских суверенных спредов к доходности базовых активов. Американская валюта вчера продолжила слабость благодаря снижению ожиданий повышения ставки ФРС.

Прогноз. Рынок нефти продолжает нисходящую коррекцию сегодня с утра на новостях о излишнем предложении углеводородов. Вероятно, сегодня мы увидим снижение аппетита к риску, что может привести к распродажам активов на развивающихся рынках. Позже днем состоится публикация ежемесячного отчета по рынку нефти от Международного энергетического агентства, что определит дальнейший тренд на сырьевых площадках.

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



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Открытие внутреннего долгового рынка в среду выглядело весьма вяло. Котировки большинства гособлигаций консолидировались вблизи достигнутых максимумов, торговые обороты были небольшие. Во второй половине дня после публикации отчета ОПЭК покупатели несколько активизировались. В результате утренние потери были отыграны, а длинные выпуски прибавили до 55 пп к цене.

Прошедший аукцион по размещению ОФЗ с фиксированной ставкой, как мы и прогнозировали, прошел успешно. Инвесторы выбрали весь предоставленный объем при минимальной премии ко вторичному рынку. В результате доходность выпуска 26219 сложилась на уровне 8,37%, в то время как спрос превысил предложение в 3,9 раза (наилучшее значение с июня 2016 г.). Итоги размещения указывают на сохраняющийся спрос нерезидентов на длинные суверенные облигации, предлагающие привлекательную доходность на фоне нулевых процентных ставок на развитых рынках. Позже выпуск продемонстрировал опережающую динамику, сократив к концу торгов доходность до 8,25% годовых.

Что же до флоутера ОФЗ-29006, то бумаги по традиции не встретили большого спроса. Минфину удалось разместить всего 62,4% выпуска с доходностью 11,45% годовых.

Макроэкономика. Росстат второй раз подряд сообщил о снижении недельного (со 2 по 8 августа) индекса потребительских цен на 0,1%. Дефляция объясняется сезонными факторами. С начала 2016 года цены к 8 августа выросли на 3,8%. В годовом выражении инфляция составила 7,1%. Таким образом, вероятность снижения ключевой ставки на сентябрьском заседании ЦБ РФ возрастает.

Прогноз. Мы ожидаем, что локальный долговой рынок сегодня откроется снижением, отыгрывая падение цен на нефть после вышедшей разочаровывающей статистики по запасам в США. Дальнейшая динамика котировок облигаций в течение дня будет следовать за ценами на углеводороды.

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

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

ЦБ отмечает восстановление кредитной активности банков. В среду Банк России опубликовал предварительные данные по динамике развития банковского сектора в июле 2016 г. Как и месяцем ранее, ключевым моментом в пресс-релизе ЦБ, на наш взгляд, являются не сами цифры, а комментарии регулятора, которыми он сопроводил публикацию данных. Так, уже в самом начале пресс-релиза ЦБ сфокусировал внимание на том, что «восстанавливается кредитная активность банков». В частности, после снижения совокупных кредитных портфелей банков в феврале-июне 2016 г., в июле объем кредитов вырос на 1,3% (+0,2% с исключением эффекта валютной переоценки). Напомним, что месяцем ранее, в пресс-релизе о динамике сектора в июне Банк России осторожно отмечал признаки наметившегося оживления кредитования населения и постепенного наращивания кредитных портфелей на базе новых принципов кредитной политики банков.

В то же время если по итогам июня (вкуче с предыдущими месяцами) ЦБ отметил стабилизацию и «некоторое» улучшение качества ссудной задолженности банков, то июльские данные по просроченной задолженности остались без комментариев регулятор. Доля просрочки по кредитам юрлиц сохранилась в июле на уровне 6,8% (в июне просрочка также оставалась на этом уровне), а по розничным кредитам — выросла с 8,5% до 8,6% (в июне наблюдалось обратное снижение).

В целом сам факт того, что регулятор отмечает восстановление кредитной активности банков не может не настраивать на положительный лад в отношении дальнейшей судьбы банковского сектора. Тем не менее, следует учитывать, что такая риторика может быть направлена и на то, чтобы подготовить почву для сохранения ключевой ставки на прежнем уровне. Кредитование восстанавливается и без помощи ЦБ, а инфляционные риски по-прежнему велики — в этих условиях для регулятора было бы весьма логичным затянуть паузу в смягчении процентной политики.

Рынок нефти после некоторого колебания резко ушел вниз, открыв доллару путь на 65 рублей. После июльского отчета ОПЕК и данным по запасам энергоносителей и добыче нефти в США рынок нефти некоторое время не мог выйти на единую динамику. К концу рабочего дня котировки марки Brent находились чуть ниже 45 долл., то есть почти там же, где и закрылись днем ранее. Пара доллар/рубли реагировала на такую ситуацию консолидацией в районе 64,5 руб., хотя на биржевых минимумах рублю удавалось «оттеснить» доллар ниже уровня в 64,2 руб. Однако уже после 18:00 цены на нефть все же обосновались в красной зоне и снижались весь вечер и все сегодняшнее утро. В



первый час после открытия сегодняшних валютных торгов стоимость нефти марки Brent опускалась уже до 43,7 долл. за баррель, в результате чего пара доллар/рубль практически вернулась на уровень в 65 руб.

Стоит добавить, что вчера банки вернули ЦБ 5,3 млрд долл. по валютному РЕПО. При этом на новом аукционе валютного РЕПО, проведенном накануне погашения указанной суммы, спрос участников превысил объем предложения ЦБ, что является нечастой ситуацией для валютных аукционов. Таким образом, ряд участников может испытывать небольшой дефицит валютной ликвидности после крупного погашения кредитов ЦБ. Однако этот дефицит банки смогут восполнить уже сегодня — на валютном депозитном аукционе Росказначейства, где будет предложено 0,5 млрд долл.

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



Новости эмитентов: Еврохим

Еврохим (-/BB-/BB) опубликовал слабые результаты по МСФО за 2К2016г. На фоне сохраняющихся сложных рыночных условий (снижение цен на удобрения и продукцию горнодобывающей промышленности) продажи группы во 2К2016 г. снизились на 11% (кв./кв.) и составили 1,01 млрд долл. Более сильные результаты за январь-март 2016 г. обусловили снижение выручки за 1П2016г. (2,27 млрд долл.) только на 4% относительно аналогичного периода прошлого года. Ослабление рубля не смогло в полной мере компенсировать снижение цен на продукцию и поддержать рентабельность группы. В результате показатель EBITDA за первое полугодие составил 586 млн долл. (-25% П/П), а рентабельность по EBITDA опустилась до 26% (33% в 1П2015г.). Чистая прибыль ЕвроХима за второй квартал составила 115 млн долл. (179 млн долл. годом ранее). Чистая прибыль за первое полугодие снизилась на 16% - до \$436 млн.

Чистый долг группы по итогам первого полугодия составил 3,3 млрд долл. против 3,1 млрд долл. на начало года. В то же время из-за сокращения показателя EBITDA долговая нагрузка еще больше увеличилась, достигнув 2,39х в терминах Чистый долг/EBITDA (1,97х в 2015г.). Нас несколько смущает профиль рефинансирования группы. Так по итогам 1П2016г. краткосрочная задолженность составляет 815,5 млн долл. Таким образом объем накопленных денежных средств на балансе (325 млн долл.) и невыбранные кредитные линии (240 млн долл.) в полной мере не покрывают потребности компании в финансировании в ближайший год. Дополнительную угрозу создает тот факт, что Еврохим не генерирует собственных денежных средств для погашения задолженности (FCF в 1П2016г отрицательный, -157,5 млн долл.)

На телеконференции, проведенной после публикации отчётности, менеджмент компании заявил, что в ближайшие 6-8 месяцев Еврохим будет пытаться снизить объем чистых заимствований ниже 3 млрд долл. за счет помощи от акционеров и снижения CAPEX (341 млн долл. во 2К2016г.). Иными словами, в ближайшее время компания готова занимать лишь для оптимизации стоимости кредитного портфеля и удлинения сроков его погашения. В этой связи Еврохим сейчас активно рассматривает рынок евробондов, который, по словам CEO компании, по привлекательности практически сравнялся с банковским предэкспортным финансированием.

Короткий выпуск Eurochem17 (YTM 2,84%) может быть интересен лишь для удержания до погашения. На внутреннем рынке у эмитента обращаются два выпуска облигаций: неликвидный Еврохим 02 (YTM9,04%), а также ЕврохимБ1Р1 (YTM10,15%). Последние бумаги кажутся нам

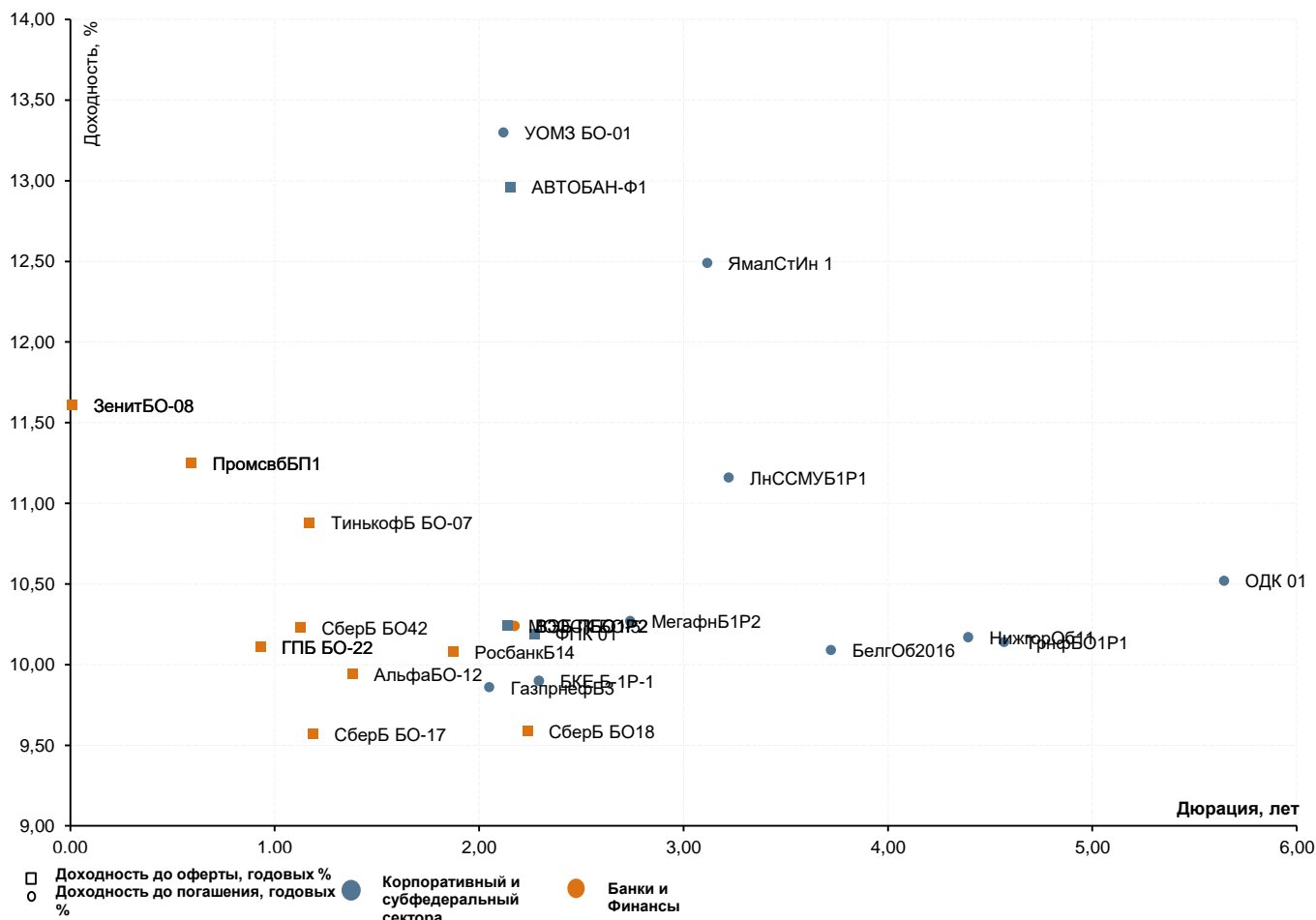


привлекательными относительно более длинных выпусков
Акрона (УТР10,01%).

*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.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
ПЕРЕСВ БП5	13,5	5,000	29.06.2016	43							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	49	20.06.2018	20.06.2019	1,13	Нет	10,25	10,23	-2
ТинькофБ БО-07	11,7	3,000	29.06.2016	43	28.12.2017	27.06.2019	1,17	Нет	12,04	10,88	-116
СберБ БО18	9,9	10,000	29.06.2016	43	24.05.2019	24.05.2021	2,24	Да	10,15	9,59	-56
РосбанкБ14	10,4	10,000	27.05.2016	76	27.11.2018	27.05.2026	1,87	Да	10,67	10,08	-59
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	97		03.05.2019	2,17	Нет	11,36	10,24	-112
ПромсвББП1	11	14,000	25.04.2016	108	24.04.2017	19.04.2021	0,59	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	112	21.10.2017	21.04.2019	0,93	Да	10,83	10,11	-72
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	118	14.10.2016	03.04.2026	0,01	Нет	11,83	11,61	-22
АльфаБО-12	10,65	5,000	12.04.2016	121	12.04.2018	12.04.2019	1,38	Да	10,93	9,94	-99
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	125	08.04.2018	08.04.2021	1,19	Да	10,25	9,57	-68
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	97		03.05.2019	2,17	Нет	11,36	10,24	-112
ПромсвББП1	11	14,000	25.04.2016	108	24.04.2017	19.04.2021	0,59	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	112	21.10.2017	21.04.2019	0,93	Да	10,83	10,11	-72
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	118	14.10.2016	03.04.2026	0,01	Нет	11,83	11,61	-22
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	42	27.06.2019	24.06.2021	2,15	Нет	14,49	12,96	-153
ЯмалСтин 1	14,25	2,900	29.06.2016	43		24.04.2021	3,12	Нет	15,03	12,49	-254
РЖД 42	9,7	15,000	28.06.2016	44	16.06.2026	22.05.2046	6,18	Нет	9,94	8,16	-178
ЛнССМУБ1Р1	11,85	5,000	23.06.2016	49		17.06.2021	3,22	Нет	12,39	11,16	-123
НижггорОб11	10,25	10,000	22.06.2016	50		22.06.2023	4,39	Нет	10,63	10,17	-46
БКЕ Б-1Р-1	10,25	5,000	21.06.2016	51		21.06.2019	2,29	Нет	10,51	9,90	-61
ФПК 01	9,95	5,000	16.06.2016	56	13.06.2019	04.06.2026	2,27	Нет	10,20	10,19	-1
БелгОБ2016	9,81	1,750	14.06.2016	58		08.06.2021	3,72	Нет	10,18	10,09	-9
ТрнфБО1Р1	9,9	20,000	10.06.2016	62		02.06.2023	4,57	Нет	10,14	10,14	0
МегафнБ1Р2	9,9	10,000	10.06.2016	62		29.05.2026	2,74	Нет	10,27	10,27	0
ОДК 01	10,75	6,642	10.06.2016	62		10.06.2026	5,64	Да	11,04	10,52	-52
УОМЗ БО-01	13,1	1,500	10.06.2016	62		07.06.2019	2,12	Нет	13,53	13,30	-23
ГазпрнефБ3	9,8	10,000	09.06.2016	63		03.05.2046	2,05	Да	10,04	9,86	-18
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	65	04.06.2019	26.05.2026	2,14	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

Егор Дахтлер
Финансовый сектор
EDakhtler@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