

Внешний рынок

- Бонды России и Украины оказались вчера в аутсайдерах в суверенной EM. Остатки оптимизма развеялись с очередным выходом на передний план геополитических рисков.

Внутренний рынок

- На наш взгляд, внутренний долговой рынок сегодня будет консолидироваться вокруг текущих уровней. Подталкиваемый вверх высокими нефтяными ценами оптимизм покупателей будет сдерживаться опасениями о дальнейшем обострении ситуации на Украине.

Денежный рынок

- Уровни задолженности по аукционному РЕПО и РЕПО постоянного действия сравнялись
- Рубль продолжает встречать сопротивление, не извлекая должной выгоды от роста цен на нефть

Новости эмитентов

- Евраз (-/В+/ВВ-) опубликовал умеренно слабые результаты по МСФО за 1П16г. На рынке евробондов выпуски Евраза являются одними из наиболее высокодоходных, как в своем сегменте, так и среди заемщиков аналогичной кредитной категории. Нам больше всего нравится выпуск Evraz 21 (YTM6,08%), представляющий интерес для долгосрочного инвестирования. На локальном рынке с точки зрения relative value стоит обратить внимание на выпуск ЕврХол1P1R (YTM11,72%).

Без комментариев

- АФК Система (ВаЗ/ВВ/ВВ-) досрочно погасила облигации БО-01 объемом 10 млрд руб.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	8,88	-6	4	-1
ОФЗ 26215 (8Y)	8,41	-4	4	101
Россия 2023	3,42	2	6	35
UST 10	1,54	-1	-2	-3
UST 30	2,26	0	-1	-2
Германия 10	-0,08	-3	1	66
Италия 10	1,07	-4	1	162
Испания 10	0,91	-6	-1	306
MOSPRIME O/N, %	10,57	1	4	2
MOSPRIME 1 неделя, %	10,65	-	2	-3
LIBOR O/N, %	0,42	-0	-0	-
LIBOR 1 месяц, %	0,51	1	-0	-

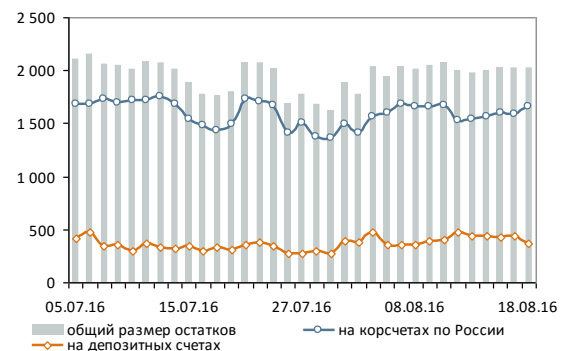
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	50,03	1,98	11,87	9,55
RUR/USD, ЦБ	63,68	-0,76	-0,90	1,37
RUR/EUR, ЦБ	72,15	-0,27	0,63	3,75

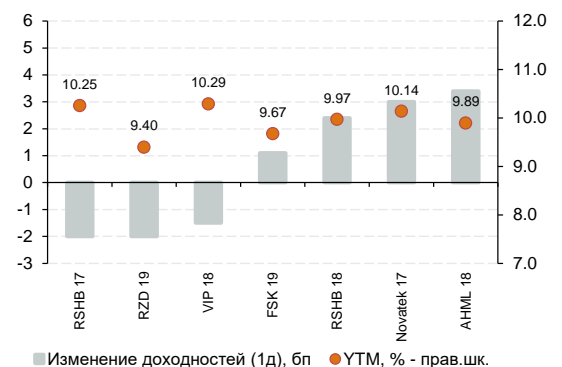
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. Очередная переоценка ожиданий по ставке Федрезерва после публикации протокола последнего заседания в купе с растущими нефтяными ценами оказали поддержку российским евробондам. Весь спектр суверенных бумаг открылся вчера утром уверенным ростом. Однако в последующем нефть приостановила восхождение, что не позволило облигациям закрепиться на достигнутых позициях. Остатки оптимизма развеялись с очередным выходом на передний план геополитических рисков. Со слов президента Украины Порошенко, страна не исключает полномасштабного российского вторжения и, если ситуация обострится, может быть объявлена мобилизация. Как следствие бонды России и Украины оказались вчера в аутсайдерах в суверенной EM. Незначительный рост котировок (порядка 0,1 пп) был зафиксирован лишь в длинных выпусках Russia 42 и Russia 43 (YTM4,74 и 4,76% годовых соответственно). CDS на Россию по итогам четверга расширился на 4 пункта (CDS 5Y – 228,5 бп).

Вчерашний день был небогатым на макроэкономическую статистику. Наиболее значимым опубликованным индикатором стала информация о количестве первоначальных заявок на пособие по безработице в США. Как стало известно, число американцев, впервые обратившихся за пособием, на прошлой неделе сократилось на 4 тыс. (выше ожиданий) и составило 262 тыс. Таким образом инвесторы получили очередной сигнал об улучшении ситуации на американском рынке труда. В тоже время ожидаемая вероятность повышения ставки до конца 2016 г. сейчас оценивается игроками на уровне 48,4%, ниже чем накануне публикации «минуток» FOMC.

Движение американских казначейских облигаций вчера проходило в рамках бокового тренда (UST10Y 1,54% годовых).

Прогноз. Вчера к концу торговой сессии наметилась очередная попытка роста в российских активах. В виде катализатора в очередной раз выступили цены на углеводороды (нефть дорожает после высказываний бывшего председателя ОПЕК Шакиба Хелиля о том, что крупнейшие мировые экспортеры все же могут договориться о заморозке добычи на встрече в Алжире в сентябре). Вполне возможно, что сегодня мы увидим повышательную коррекцию в евробондах.

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



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Локальный долговой рынок вчера открылся ростом, поддерживаемым ценами на нефть, а также общим повышением аппетита к риску. Наибольший спрос наблюдался на дальнем конце кривой ОФЗ, где к середине дня цены подрастали на 0,3-0,4 пп от номинала. Дальнейшее развитие событий было схожим с рынком российских евробондов. Реакция на агрессивные комментарии президента Украины не заставила себя ждать, откатив котировки к уровням открытия. Позже вечером спрос вновь вернулся вместе с дорожающей нефтью. В итоге доходности большинства суверенных бумаг опустились на 3-4 бп.

Транскапиталбанк (В1/-/-) закрыл книгу заявок на приобретение субординированных облигаций серии С04. По результатам размещения был установлен купон в размере 15% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 15,56% годовых. Банк планирует разместить бонды на сумму до 1,5 млрд рублей при номинальном объеме выпуска в 3 млрд рублей.

Прогноз. На наш взгляд, внутренний долговой рынок сегодня будет консолидироваться вокруг текущих уровней. Подталкиваемый вверх высокими нефтяными ценами оптимизм покупателей будет сдерживаться опасениями о дальнейшем обострении ситуации на Украине.

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

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

Уровни задолженности по аукционному РЕПО и РЕПО постоянного действия сравнялись. В четверг банки еще немного сократили свою задолженность по операциям РЕПО с фиксированной ставкой (-14,2 млрд руб.). Таким образом, с максимума в 360,5 млрд руб. задолженность по данному инструменту снизилась за последние три дня уже на 256,3 млрд руб. и на утро сегодняшнего операционного дня составляет практически столько же, сколько долг банков по аукционному РЕПО — чуть более 100 млрд руб. Совокупные остатки ликвидности банковского сектора в ЦБ вчера не изменились и остаются на уровне 2 трлн руб. Индикативная ставка МБК MosPrime o/n хоть и растет последние два дня, однако ее рост можно считать совершенно незначительным (+3 б.п., до 10,57% годовых). Ближайшим испытанием для банков будут основные налоговые платежи со второй половины следующей недели, однако в преддверии данного события мы ожидаем расширения лимита ЦБ по аукционному РЕПО, что должно сгладить негативный эффект от крупных выплат.

Рубль продолжает встречать сопротивление, не извлекая должной выгоды от роста цен на нефть. На рынке нефти во второй половине дня в четверг стоимость марки Brent обосновалась выше 50 долл. за баррель и к концу дневной сессии находилась уже на отметке 50,45 долл. Однако рост нефтяных котировок почти не оказывал поддержки рублю: пара доллар/рубль торговалась в конце рабочего дня чуть выше 63,7 руб., то есть почти там же, где и открылась в четверг, хотя котировки нефти на момент открытия пребывали ниже 50 долл. за баррель. Игнорирование рублем укрепления нефти можно связать с заявлением украинского президента о значительной вероятности эскалации конфликта на Донбассе.

Уже в вечернюю сессию нефть «забралась» выше 51 долл. за баррель, и американской валюте ничего не оставалось, как отступить ниже отметки в 63,6 руб. (тем не менее, рубеж в 63,5 остался для рубля непокоренным). Однако после столь внушительного роста сегодняшнее утро началось для рынка нефти с коррекции, чем не преминул воспользоваться доллар, быстро вернувшись на 64 руб. Тем не менее, уровни выше 64 руб. по доллару в условиях сильной нефти могут показаться привлекательными экспортерам для продажи валютной выручки в преддверии основных налоговых платежей на следующей неделе.

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



Новости эмитентов: Евраз

Евраз (-/B+/BB-) опубликовал умеренно слабые результаты по МСФО за 1П16г. Выручка компании за январь-июнь 2016 г. составила 3,54 млрд долл., снизившись на 28% (здесь и далее год к году). Сокращение оборота объясняется более слабыми операционными показателями на фоне падения спроса (производство стальной продукции по итогам 1П16г. уменьшилось на 8%), а также все еще сложной ценовой конъюнктурой (средняя цена на сталь в 1П16г. на 7% ниже, чем в 1П15г., на уголь на 12%). Относительно 2П15г. продажи упали на 8,5%. Наибольший вклад в структуру выручки (67%) по-прежнему дают поступления от стального сегмента. Несмотря на то, что компания продолжает оставаться одним из наиболее низкокзатратных игроков в сегменте (за счет высокой степени вертикальной интеграции, а также снижения издержек на 138 млн долл. год к году), рентабельность деятельности по-прежнему остается под давлением. Показатель EBITDA в 1П16г составил 577 млн долл. (-38%), что транслируется в эффективность по EBITDA на уровне 16,3% (18,8% в 1П15г.). Наиболее высокомаржинальным сегментом производства, как и ранее, является угледобывающий.

Чистый операционный денежный поток, несмотря на действия по оптимизации оборотного капитала, снизился на 34% до 506 млн долл. В тоже время его по-прежнему достаточно для покрытия всех необходимых капитальных затрат (CAPEX в 1П16г. 200 млн долл., -20%) Свободный денежный поток (FCF) сократился более чем в 3 раза до 102 млн. долл. Общий финансовый результат Евраз вернулся в положительную зону: чистая прибыль по итогам 1П16г. составила 7 млн долл. против убытка по итогам 2015г. в размере 719 млн долл.

Совокупный долг Евраз по итогам отчетного периода достиг 6,18 млрд долл., снизившись с начала года на 8%. На краткосрочные заимствования приходится не более 9% портфеля (при этом они полностью покрываются денежными средствами на балансе), таким образом профиль рефинансирования выглядит весьма сбалансированно. В тоже время сокращение денежных потоков привело к росту долговой нагрузки до 4,6х в терминах Чистый Долг/EBITDA LTM (3,7х по итогам 2015 г.). Уже после отчетной даты компания привлекла кредит в Газпромбанке на сумму 18 млрд руб. и 180 млн евро для рефинансирования.

До конца года Евраз ожидает постепенного восстановления цен на сталь на мировых рынках до средних уровней 2015 г., что позитивно отразится на денежных потоках компании (положительный FCF). Более того, в следующем году продажи стальной продукции увеличатся на 12% по прогнозам компании. Для скорейшей оптимизации долговой



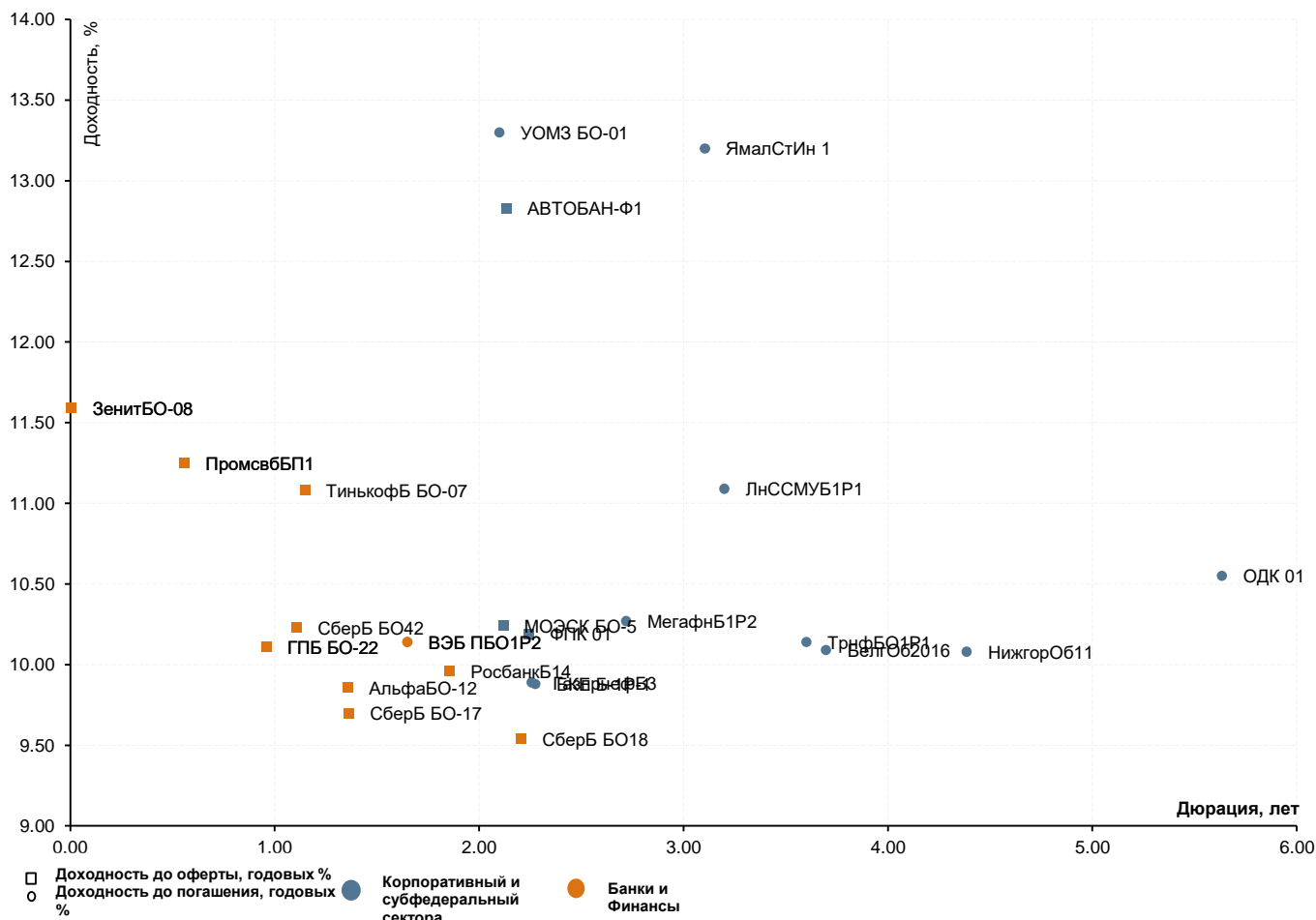
нагрузки будет продолжена принятая ранее дивидендная политика. Так, регулярные выплаты возобновятся только после того, как соотношение Чистый долг/ЕБИТДА опустится ниже 3х. Рост капитальных вложений относительно текущих уровней также не предполагается.

На рынке евробондов выпуски Евраза являются одними из наиболее высокодоходных, как в своем сегменте, так и среди заемщиков аналогичной кредитной категории. Нам больше всего нравится выпуск Evraz 21 (YTM 6,08%), представляющий интерес для долгосрочного инвестирования. На локальном рынке с точки зрения relative value стоит обратить внимание на выпуск ЕвХол1P1R (YTM 11,72%).

*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	6/29/2016	51							
СберБ БО42	10	11,500	6/23/2016	57	6/20/2018	6/20/2019	1.11	Нет	10.25	10.23	-2
ТинькофБ БО-07	11.7	3,000	6/29/2016	51	12/28/2017	6/27/2019	1.15	Нет	12.04	11.08	-96
СберБ БО18	9.9	10,000	6/29/2016	51	5/24/2019	5/24/2021	2.21	Да	10.15	9.54	-61
РосбанкБ14	10.4	10,000	5/27/2016	84	11/27/2018	5/27/2026	1.85	Да	10.67	9.96	-71
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	105		5/3/2019	1.65	Нет	11.36	10.14	-122
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	116	4/24/2017	4/19/2021	0.56	Нет	11.30	11.25	-5
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	120	10/21/2017	4/21/2019	0.96	Да	10.83	10.11	-72
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	126	10/14/2016	4/3/2026	0.01	Нет	11.83	11.59	-24
АльфаБО-12	10.65	5,000	4/12/2016	129	4/12/2018	4/12/2019	1.36	Да	10.93	9.86	-107
СберБ БО-17	10	10,000	4/8/2016	133	4/8/2018	4/8/2021	1.36	Да	10.25	9.70	-55
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	105		5/3/2019	1.65	Нет	11.36	10.14	-122
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	116	4/24/2017	4/19/2021	0.56	Нет	11.30	11.25	-5
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	120	10/21/2017	4/21/2019	0.96	Да	10.83	10.11	-72
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	126	10/14/2016	4/3/2026	0.01	Нет	11.83	11.59	-24
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	#####	6/27/2019	6/24/2021	2.13	Нет	14.49	12.83	-166
ЯмалСтИн 1	14.25	2,900	29.06.2016	#####	#####	4/24/2021	3.10	Нет	15.03	13.20	-183
РЖД 42	9.7	15,000	28.06.2016	#####	6/16/2026	5/22/2046	6.18	Нет	9.94	8.01	-193
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	23.06.2016	#####	#####	6/17/2021	3.20	Нет	12.39	11.09	-130
НижггорОб11	10.25	10,000	22.06.2016	#####	#####	6/22/2023	4.39	Нет	10.63	10.08	-55
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	21.06.2016	#####	#####	6/21/2019	2.27	Нет	10.51	9.88	-63
ФПК 01	9.95	5,000	16.06.2016	#####	6/13/2019	6/4/2026	2.24	Нет	10.20	10.19	-1
БелгОб2016	9.81	1,750	14.06.2016	#####	#####	6/8/2021	3.70	Нет	10.18	10.09	-9
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	10.06.2016	#####	#####	6/2/2023	3.60	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	10.06.2016	#####	#####	5/29/2026	2.72	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	10.06.2016	#####	#####	6/10/2026	5.63	Да	11.04	10.55	-49
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	10.06.2016	#####	#####	6/7/2019	2.10	Нет	13.53	13.30	-23
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	09.06.2016	#####	#####	5/3/2046	2.26	Да	10.04	9.89	-15
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	#####	6/4/2019	5/26/2026	2.12	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