

Внешний рынок

- В преддверии заседания комитета по операциям на открытом рынке США инвесторы проявляют осторожность
- Вероятность ужесточения кредитных условий не столь высока, однако многие комментаторы отмечают намерение регулятора продолжить цикл

Внутренний рынок

- Локальный долговой рынок в понедельник продолжил ценовую коррекцию

Денежный рынок

- Ставки МБК пока заметно превышают новый уровень ключевой ставки; ЦБ возвращает аукционы РЕПО с внушительным лимитом

Новости эмитентов

- СУЭК (ВаЗ/-/-):** Вчера компания представила отчетность по МСФО за 1П16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок облигаций
- В локальном секторе эмитент широко представлен несколькими выпусками, правда, ликвидность по ним довольно низкая. Учитывая некоторую неопределенность в отношении дальнейших темпов восстановления цен энергетического угля, мы рекомендуем покупать самый короткий выпуск СУЭК-Фин01 с погашением в июне 2020 г. (опцион-пут в июле 2018 г.). Доходность к ofercie составляет 11,26% годовых и соответствует заемщикам нижней рейтинговой группы single-B. При этом мы полагаем, что выпуск недооценен, так как он торгуется на одном уровне с ЕврХолдФ 8 (оферта в июле 2019 г.), хотя долговая нагрузка Группы «ЕВРАЗ» значительно выше (4,9x – 1П16), а показатели рентабельности ниже (16,3% по EBITDA - 1П16).

Без комментариев

- ФАС возможно позволит стивидорам сохранить валютные тарифы для иностранных контрагентов (источник: Ведомости). Ранее Ведомство лоббировало инициативу полностью вернуть тарифное регулирование в рубли, что существенно отразится на марже перевалочных компаний. В тоже время договоренность пока достигнута устно и никак не оформлена.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

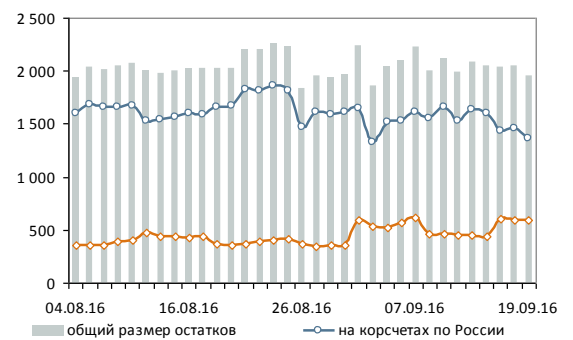
	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,61	7	16	86
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,35	7	18	36
Россия 2023	▼ 3,34	-4	-3	41
UST 10	▲ 1,71	2	5	13
UST 30	▼ 2,46	-1	6	16
Германия 10	▲ 0,01	1	-2	-48
Италия 10	▼ 1,31	-3	3	-169
Испания 10	▼ 1,03	-4	-5	-83
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,37	-42	-15	-19
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,42	-19	-19	-23
LIBOR O/N, %	-	-	-	-
LIBOR 1 месяц, %	-	-	-	-

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал
Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 44,81	-0,27	-4,72	-10,18
RUR/USD, ЦБ	▼ 64,69	-0,48	0,16	1,33
RUR/EUR, ЦБ	▼ 72,30	-0,36	-0,36	0,04

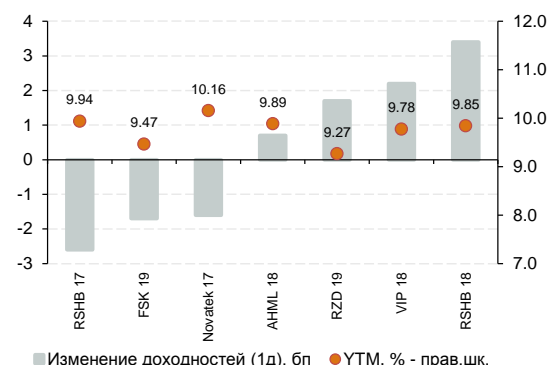
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. В преддверии заседания комитета по операциям на открытом рынке США инвесторы проявляют осторожность и не пытаются проявлять аппетит к рисовым активам. Тем не менее, это не стало поводом, чтобы ограничить интерес к еврооблигациям развивающихся стран. Укрепление валют сектора ЕМ и боковое движение сырьевых рынков стали драйвером роста котировок валютных облигаций. Денежные потоки сосредоточились на всех участках кривых равномерно, однако из общего тренда выделились лишь длинные бумаги Бразилии с погашением в январе 2041 г., подорожавшие на 1,27%, что соответствует снижению доходности на 10 бп. до 5,92%.

На российском рынке доходности государственного внешнего долга опустились до 3 бп. В остальных отраслях среднее падение ставок составило примерно 5 бп. Ощутимый рост цен отмечался в субординированных выпусках Промсвязьбанка, которые подорожали на дальнем конце в пределах 0,3-0,7%.

РЖД объявили оферту на выкуп евробондов двух выпусков - на 1,5 млрд долл. с погашением в 2017 г. и на 525 млн швейцарских франков с погашением в 2018 г. Компания готова выкупить весь объем, предъявленный к оферте. Долларовые инструменты выкупаются по цене \$1021 за \$1000 номинала, бумаги во франках - за 5,075 тыс. франков за 5 тыс. номинала. Заявки принимаются до 28 сентября, итоги будут объявлены 30 сентября. Выкуп будет финансироваться за счет выпуска новых долларовых инструментов. Основная цель рефинансирования, по нашему мнению, является удешевление структуры фондирования и устранение валютных рисков.

Прогноз. Мы не видим интересных идей на рынке, поскольку активность инвесторов сдерживается завтрашним решением ФРС по ставке. Вероятность ужесточения кредитных условий не столь высока, однако многие комментаторы отмечают намерение регулятора продолжить цикл нормализации процентной политики на сентябрьском заседании с целью восстановления доверия игроков к его риторике. По нашему мнению, домашние хозяйства частично приспособились в новой парадигме ставок, так как на межбанковском рынке они довольно давно расположены выше средних значений за последний год.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Локальный долговой рынок в понедельник продолжил ценовую коррекцию. Это во многом связано с жестким тоном регулятора в конце прошлой неделе, указывающим на длительную паузу перед следующим понижением ключевой ставки. Таким образом ЦБ РФ охладил надежды игроков на быструю нормализацию процентной политики. Цены рублевых суверенных выпусков вчера незначительно опускались вдоль всей кривой, что сдвинуло ее параллельно вверх на 5-7 бп. Длинные ОФЗ фиксировали наибольшие потери до 0,4 пп. от номинала (доходность выпуска 26207 поднялась до 8,26% годовых).

Газпромбанк (Ba2/BB+/BB+) провел вчера размещение облигаций серии БО-11 объемом 10 млрд руб. Финальная ставка первого купона сложилась в размере 9,5% годовых (по нижней границе индикативного диапазона), что транслируется в доходность к оферте через полтора года на уровне 9,73% годовых. Почта России (-/-/BBB-) в понедельник также собирала заявки на рублевые бонды серии БО-03 в объеме 5 млрд руб. Бумаги встретили хороший спрос, аналогичный с недавним размещением еще одного «квазисуверенного» заемщика - Ростелекома, что позволило несколько раз понизить маркетируемый диапазон доходности. В итоге книга была закрыта со ставкой первого купона в размере 9,35% годовых, а доходность к трехлетней оферте составила 9,57% годовых.

Сегодня на первичном рынке пройдет сбор заявок на облигации Трансконтейнера (Ba3/-/BB+) объемом 5 млрд руб. Организаторы займа маркетируют выпуск с доходностью 9,73-9,99% годовых к погашению через 5 лет (спред к кривой ОФЗ порядка 90-120 бп.). По бумагам также предусмотрено частичное погашение номинала по 25% начиная с 7-го купона. Озвученный диапазон доходности предполагает премию порядка 55-75 бп к кривой материнской РЖД, что на первый взгляд кажется избыточным. Более того, доходность выпуска ПГК05, сопоставимого по уровню кредитного рейтинга (Fitch BB+), сейчас составляет 9,9% к оферте через 2,5 года (спред к ОФЗ около 90 бп.). В тоже время с учетом амортизационной структуры выпуска Трансконтейнера участие видится нам интересным ближе к верхней границе указанного диапазона.

Группа ПСН (NR) предложит инвесторам бонды серии 01 на сумму 10 млрд руб. Индикативная доходность бумаг к оферте через полтора года составляет 13,42-13,96% годовых (спред к кривой ОФЗ примерно 422-476 бп). Кредитный профиль эмитента представляется нам весьма рискованным. К негативным моментам можно отнести низкую степень информационной прозрачности (отсутствует международный кредитный рейтинг и аудированная

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



отчетность по МСФО), небольшие масштабы бизнеса (выручка в 1П16г. составила всего 3,9 млрд руб.), существенную долговую нагрузку (Чистый долг/ЕБИТДА 18х по итогам 1П16г.), а также большую долю операций со связанными сторонами. Таким образом, на текущих ценовых уровнях данное предложение может вызвать интерес лишь у инвесторов склонных к риску.

Прогноз. В ближайшее время рублевые облигации, вероятнее всего, будут торговаться в узком ценовом диапазоне, что связано с общей нервозностью инвесторов. Ожидание итогов заседания ФРС США (21:00 мск в среду) будет сказываться на всех торговых площадках. В случае если действия американского регулятора не преподнесут сюрпризов, мы вновь можем увидеть приток спекулятивных потоков на российском долговом рынке.

Сегодня Минфин объявит параметры завтрашнего аукциона по размещению ОФЗ. С высокой долей вероятности Министерство предложит длинные суверенные бумаги, первичное предложение которых отсутствовало уже несколько недель.

Иван Манаенко
bonds@veles-capital.com



Денежный рынок

Ставки МБК пока заметно превышают новый уровень ключевой ставки; ЦБ возвращает аукционы РЕПО с внушительным лимитом. Понедельник ознаменовался существенным пополнением остатков банков на корсчетах в ЦБ. Объем средств на корсчетах увеличился разом на 653,4 млрд руб., превысив отметку в 2 трлн руб. Такая динамика, вероятно, была связана с окончанием периода регулирования обязательных резервов банков в ЦБ (в прошедшую пятницу) и носила технический характер. Об этом же свидетельствует и рост задолженности кредитных операций по операциям РЕПО ЦБ постоянного действия (+160 млрд руб.), традиционно наблюдаемый в последние дни периода регулирования.

Ставки МБК пока заметно превышают новый уровень ключевой ставки ЦБ (10% годовых). Так, вчера значение MosPrime о/п хоть и потеряло 42 б.п., однако составило 10,37% годовых и еще имеет потенциал дальнейшего снижения в район ключевой ставки. Определенную нервозность на рынке, вероятно, почувствовал и Банк России, решивший сегодня провести аукцион РЕПО вместо депозитного аукциона, хотя самые крупные налоговые платежи ожидаются еще только в конце недели. При этом лимит на аукционе весьма внушительный — 620 млрд руб.

На валютном рынке новую неделю пара доллар/рубль начала ниже 65 руб., и в дальнейшем отечественная валюта смогла развить успех. К концу рабочего дня пара торговалась на уровне 64,5 руб. благодаря росту котировок нефти с 46,0 до 46,9 долл. за баррель марки Brent. Однако к сегодняшнему утру цена на нефть растеряла все свое преимущество, торгуясь уже на уровне 45,6 долл. В результате пара доллар/рубль вернулась к отметке 64,8 руб., хотя по-прежнему не в силах попытаться преодолеть рубеж в 65 руб.

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



Новости эмитентов: СУЭК

Вчера компания представила отчетность по МСФО за 1П16: НЕЙТРАЛЬНО для котировок облигаций

Результаты коротко. Группа «СУЭК» представила финансовые результаты по МСФО за 1П16, которые мы оцениваем умеренно-слабыми с точки зрения показателей кредитоспособности и стабильными благодаря хорошему контролю над издержками. Несмотря на рост продаж, выручка опустилась на 11,4% до 1 781 млн долл. (здесь и далее п/п, если иное не указано), главным образом за счет сокращения средней цены реализации на международных рынках с 54 до 43 долл. за тонну. В то же время операционные издержки снижались более высокими темпами на фоне обесценения российской валюты, что помогло сдержать EBITDA от более существенного падения. Сам показатель сократился лишь на 10% до 407 млн долл., при улучшении рентабельности с 22,7 до 22,9%. Свободный денежный поток после процентных выплат оказался отрицательным (-76 млн долл.) против положительного год назад (413 млн долл.). Однако это обусловлено сезонными факторами, так как Группе было необходимо инвестировать в оборотный капитал 211 млн долл., что примерно соответствует объемам прошлого года аналогичного периода. Соотношение чистый долг/EBITDA ухудшилось с 2,96 до 3,23х вследствие снижения EBITDA, тем не менее, ковенанты (не больше 4х) полностью выполнялись.

Показатели кредитоспособности до конца года могут улучшиться, так как средние цены на уголь за последние три месяца выросли на 33% при незначительном укреплении рубля к доллару на 8% в среднем (с 61 до 70 руб. за долл.). Кроме того, согласно нашему базовому сценарию, национальная валюта в последующие три месяца будет торговаться в диапазоне 1П16, что благоприятно скажется на операционных затратах СУЭК, рентабельности бизнеса и выполнении кредитных условий.

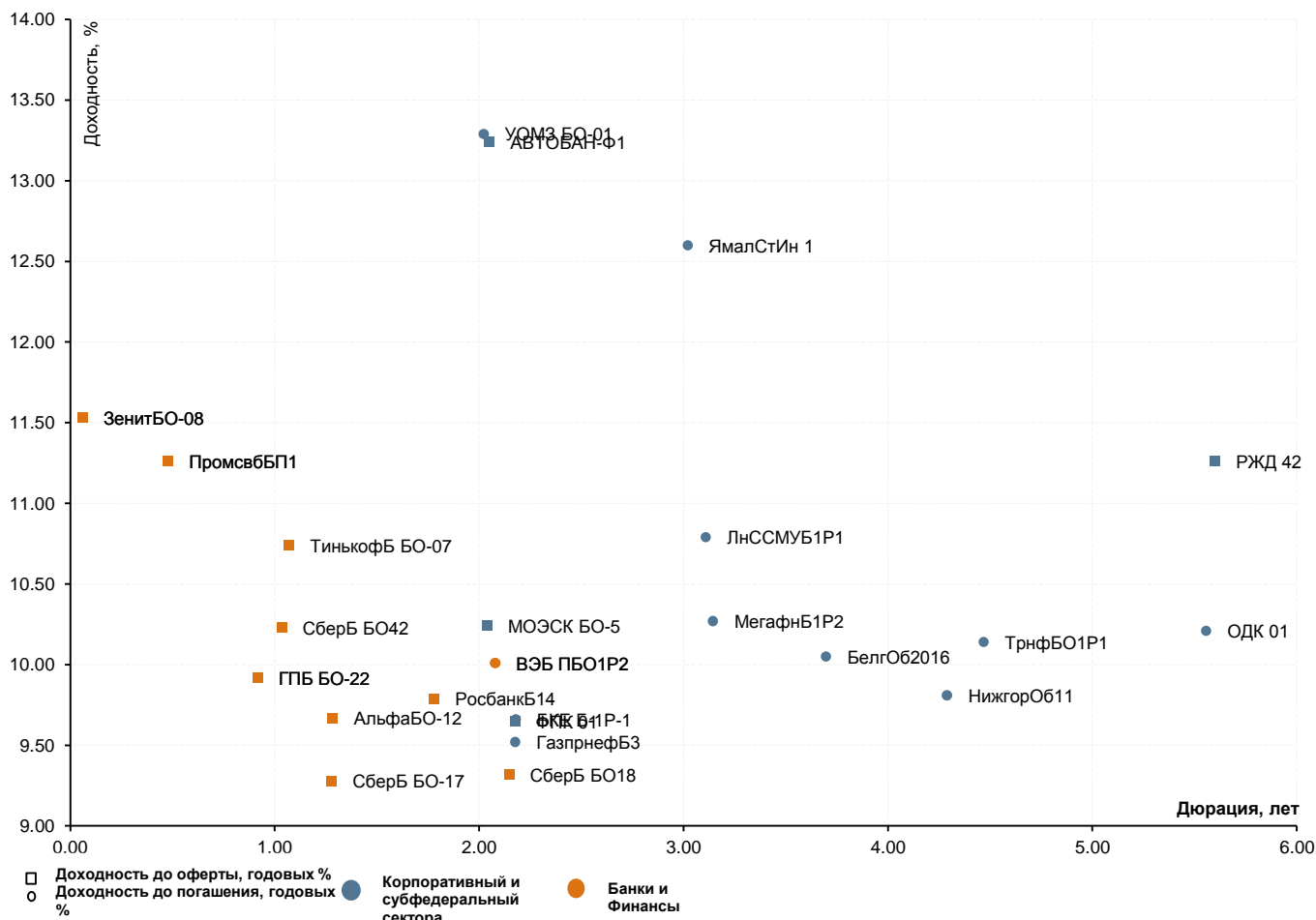
Оценка облигаций. В локальном секторе эмитент широко представлен несколькими выпусками, правда, ликвидность по ним довольно низкая. Учитывая некоторую неопределенность в отношении дальнейших темпов восстановления цен энергетического угля, мы рекомендуем покупать самый короткий выпуск СУЭК-Фин01 с погашением в июне 2020 г. (опцион-пут в июле 2018 г.). Доходность к оферте составляет 11,26% годовых и соответствует заемщикам нижней рейтинговой группы single-B. При этом мы полагаем, что выпуск недооценен, так как он торгуется на одном уровне с ЕврХолдФ 8 (оферта в июле 2019 г.), хотя долговая нагрузка Группы «ЕВРАЗ» значительно выше (4,9х – 1П16), а показатели рентабельности ниже (16,3% по EBITDA - 1П16).



*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	5,000	29.06.2016	83							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	89	20.06.2018	20.06.2019	1.03	Нет	10.25	10.23	-2
Тинькофф БО-07	11.7	3,000	29.06.2016	83	28.12.2017	27.06.2019	1.07	Нет	12.04	10.74	-130
СберБ БО18	9.9	10,000	29.06.2016	83	24.05.2019	24.05.2021	2.15	Да	10.15	9.32	-83
РосбанкБ14	10.4	10,000	27.05.2016	116	27.11.2018	27.05.2026	1.78	Да	10.67	9.79	-88
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	06.05.2016	137	06.05.2016	03.05.2019	2.08	Нет	11.36	10.01	-135
ПромсвББП1	11	14,000	25.04.2016	148	24.04.2017	19.04.2021	0.48	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	21.04.2016	152	21.10.2017	21.04.2019	0.92	Да	10.83	9.92	-91
ЗенитБО-08	11.5	5,000	15.04.2016	158	14.10.2016	03.04.2026	0.06	Нет	11.83	11.53	-30
АльфаБО-12	10.65	5,000	12.04.2016	161	12.04.2018	12.04.2019	1.28	Да	10.93	9.67	-126
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	165	08.04.2018	08.04.2021	1.28	Да	10.25	9.28	-97
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	06.05.2016	137	06.05.2016	03.05.2019	2.08	Нет	11.36	10.01	-135
ПромсвББП1	11	14,000	25.04.2016	148	24.04.2017	19.04.2021	0.48	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	21.04.2016	152	21.10.2017	21.04.2019	0.92	Да	10.83	9.92	-91
ЗенитБО-08	11.5	5,000	15.04.2016	158	14.10.2016	03.04.2026	0.06	Нет	11.83	11.53	-30
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	82	27.06.2019	24.06.2021	2.05	Да	14.49	13.24	-125
ЯмалСтИн 1	14.25	2,900	23.06.2016	89		24.04.2021	3.02	Нет	15.03	12.60	-243
РЖД 42	9.7	15,000	28.06.2016	84	16.06.2026	22.05.2046	5.60	Нет	9.94	11.26	132
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	23.06.2016	89		17.06.2021	3.11	Да	12.39	10.79	-160
НижгорОб11	10.25	10,000	22.06.2016	90		22.06.2023	4.29	Да	10.63	9.81	-82
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	21.06.2016	91		21.06.2019	2.18	Да	10.51	9.66	-85
ФПК 01	9.95	5,000	16.06.2016	96	13.06.2019	04.06.2026	2.18	Да	10.20	9.65	-55
БелгОб2016	9.81	3,500	16.06.2016	96		08.06.2021	3.70	Да	10.18	10.05	-13
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	10.06.2016	102		02.06.2023	4.47	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	10.06.2016	102		29.05.2026	3.14	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	10.06.2016	102		10.06.2026	5.56	Да	11.04	10.21	-83
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	10.06.2016	102		07.06.2019	2.02	Да	13.53	13.29	-24
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	06.03.2016	198		03.05.2046	2.18	Да	10.04	9.52	-52
МОЭСК БО-5	10	5,000	06.03.2016	198	04.06.2019	26.05.2026	2.04	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 отчете.

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 отчете, 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 отчете, 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