

Внешний рынок

- Под влиянием роста аппетита к риску российские евробонды постепенно отыгрывали потери недавних распродаж

Внутренний рынок

- Вчера сектор рублевых гособлигаций приостановил падения после ощутимого давления продавцов в понедельник; Сегодня для всего сегмента суверенного долга день, на наш взгляд, завершится позитивно

Новости эмитентов

ТМК (В1/В+/-): в понедельник компания представила операционные результаты за 3К16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок рублевых и валютных облигаций:

- Рекомендуем обратить внимание на короткий выпуск ТМК (УТМ 3,58%) с погашением в 2018 г. Однако лучшей альтернативой ему является открытие длинных позиций в EVRAZ 18 (УТМ 3,84%), так как по кредитным метрикам Группа «ЕВРАЗ» не уступает своему конкуренту

СУЭК (Ва3/-/-): компания откроет 20 октября книгу на размещение рублевых облигаций:

- Рекомендуем ориентироваться на верхнюю границу предложения (**10,6% годовых**)

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,85	2	17	-73
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,60	1	21	-147
Россия 2023	▼ 3,54	-6	12	-116
UST 10	▼ 1,74	-3	-3	5
UST 30	▼ 2,51	-2	0	6
Германия 10	▼ 0,03	-2	1	-28
Италия 10	▼ 1,38	-2	1	-38
Испания 10	▼ 1,10	-1	8	-602
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,58	2	-2	-21
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,56	1	6	-5
LIBOR O/N, %	- 0,43	-	-	1
LIBOR 1 месяц, %	- 0,53	-	-0	-0

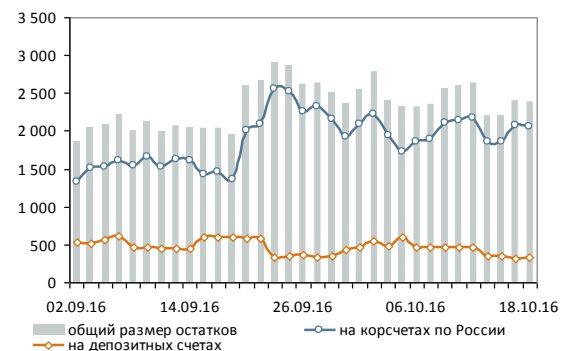
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 50,35	0,84	-1,49	12,06
RUR/USD, ЦБ	▼ 62,95	-0,21	0,48	-3,16
RUR/EUR, ЦБ	▼ 69,18	-0,31	-0,25	-4,66

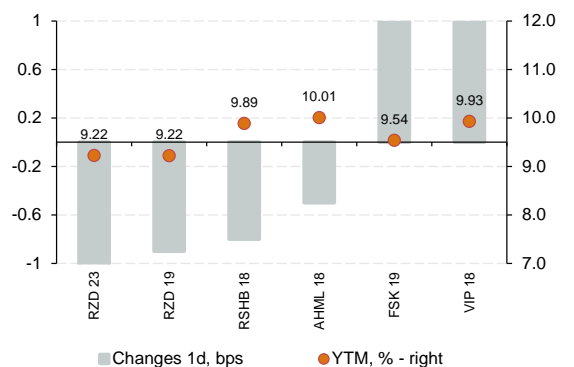
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. Настроения на глобальных финансовых рынках вчера продолжили улучшаться. Под влиянием роста аппетита к риску российские евробонды постепенно отыгрывали потери недавних распродаж. В суверенном секторе сужение доходностей составило 2-3 бп. Вместе с тем в корпоративных выпусках продолжило наблюдаться давление продавцов.

Среди значимых событий вторника можно выделить публикацию сильной инфляционной статистики в США. Так годовой индекс роста цен достиг 1.5%, что стало максимальным скачком с октября 2014 года. Данные способствовали продолжению роста цен Treasures, отстающих от недавних локальных минимумов (UST 10Y 1,75%, - 2 бп).

Из новостей первичного рынка Газпром объявил о начале road show евробондов, номинированных в евро, на неделе после 7 ноября. Также на конец ноября запланирован выпуск в швейцарских франках. О планах выпустить долларовые еврооблигации сказал и Лукойл.

Прогноз. Всплеск аппетита к риску, усилившийся вместе с ростом нефтяных котировок, позволит сегодня российским еврооблигациям продолжить ценовой рост. В дальнейшем настроения инвесторов будут формироваться по мере прояснения ситуации с сохранением монетарных стимулов крупнейшими мировыми ЦБ. Завтра пройдет заседание ЕЦБ, от которого ждут сохранения базовых параметров денежной политики (ежемесячный объем QE на уровне 80 млрд евро). Также сегодня вечером в Лас-Вегасе состоятся заключительные третьи дебаты кандидатов на президентский пост США. Еще одна победа Хиллари Клинтон поможет придать уверенности сторонникам длительной эры низких процентных ставок. Традиционно за две недели до начала заседания Комитета по открытым рынкам (FOMC) будет опубликована Бежевая книга.

Ольга Николаева
bonds@veles-capital.com



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера сектор рублевых гособлигаций приостановил падения после ощутимого давления продавцов в понедельник. Тем не менее в отдельных выпусках мы наблюдали снижение цен (26207, 26215, 26210), однако большинство бумаг все же отыграло треть потерь начала недели в отсутствие поддержки со стороны основных факторов спроса (рубль и нефть). Динамика российской валюты остается относительно слабой на фоне высокой волатильности нефтяных котировок, чувствительно реагирующих на внешние события и предстоящее заседание ФРС. По итогам дня стоимость федеральных займов подорожала в среднем на 0,25%. В корпоративном сегменте основные новости связаны с Банком Пересвет. Информация об ограничении выдачи депозитов обрушила цены обращающихся выпусков примерно на 20% до 50-60% от номинала.

Прогноз. Министерство финансов проведет традиционный аукцион по размещению ОФЗ. Предполагается занять деньги путем предложения серии 29006 на 10 млрд руб. В период коррекции кривой ОФЗ подобные выпуски с переменным купоном выглядят предпочтительно, поэтому спрос может оказаться неплохим. Однако прошлый аукцион показал отсутствие значительного интереса к рублевым обязательствам, подобному месяцем ранее. Вследствие этого покупателем, возможно, станет один крупный игрок, обладающий избыточной ликвидностью.

Для всего сегмента суверенного долга день, на наш взгляд, завершится позитивно главным образом за счет аппетита к нефтяному рынку на фоне падения запасов, по мнению Американского института нефти. Данный фактор уже благоприятно влияет на стоимость рубля к доллару в первые часы торгов, и в отдельных федеральных займах (преимущественно длинных) мы видим хороший «напор» покупателей.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Новости эмитентов: ТМК

В понедельник ТМК представила операционные результаты за 3К16: НЕЙТРАЛЬНО для котировок рублевых и валютных облигаций

Коротко о результатах. ТМК представила операционные результаты за 3К16, которые мы оцениваем относительно слабыми. Отгрузка стальных труб сократилась на 7,7% до 822 тыс. тонн (здесь и далее кв/кв, если иное не указано) после роста в предыдущем квартале (+5,5%) вследствие падения отгрузок российским (-14,3%) и европейским (-17,8%) дивизионами. Слабые результаты в отечественном секторе частично обусловлены сезонными факторами, поскольку сократился спрос со стороны российских нефтегазовых компаний и проведением капитальных работ на предприятиях Группы. В европейском дивизионе продолжается падение спроса на бесшовные трубы промышленного назначения на фоне высокой конкуренции и сезонного фактора. Позитивным моментом является восстановление спроса в Америке, так как данное направление бизнеса остается высокомаржинальным. Увеличение активности буровых установок и пополнение складских запасов западными компаниями привело к закупкам бесшовных (+105%) и OCTG (+100%) труб.

Согласно прогнозам компании, до конца 2016 г., основные отгрузки пройдут в американском и российском дивизионах. Кроме того, ожидается значительные закупки трубной продукции со стороны нефтегазовых игроков. Менеджмент также огласил некоторые планы по уменьшению долговой нагрузки до уровня ниже 3х. (4,7х – 1П16). Цель может быть достигнута благодаря консервативному объему капитальных затрат (>200 млн долл.), оптимизации оборотного капитала, выходу из непрофильных активов и проведению SPO.

На ближайшие года Группа оптимизировала временную структуру долга, рефинансировав 400 млн долл., перенеся погашение с середины 2017 на 2021 г. В ноябре планируется рефинансировать еще 237 млн долл. Таким образом, с учетом погашения в третьем квартале 2016 г. (138 млн долл.) объем возврата финансовых обязательств составит примерно 280 млн долл. до конца 2017 г.

Оценка облигаций. Еврооблигации компании, как и весь сегмент валютного долга России в последнее время находился под давлением внешней среды. Высокая вероятность ужесточения монетарной политики ФРС на декабрьском заседании и относительно жесткая риторика денежных властей привела к удешевлению большинства фиксированных инструментов развивающихся стран. Тем не менее бумаги ТМК в металлургической отрасли смотрятся довольно стабильно, поскольку кривая игрока ограничена дюрацией 3 года. Неопределенность действий американского регулятора создает некоторые риски для



долгосрочных корпоративных займов. Вследствие этого мы рекомендуем обратить внимание на короткий выпуск ТМК (УТМ 3,58%) с погашением в 2018 г. Однако лучшей альтернативой ему является открытие длинных позиций в EVRAZ 18 (УТМ 3,84%), так как по кредитным метрикам Группа «ЕВРАЗ» не уступает своему конкуренту.

На локальном рынке ситуация противоположная, так как кривая ТМК расположена над рублевой кривой Евраза. Доходность единственного выпуска ТМК БО-05 с погашением в апреле 2026 г. (опцион-пут в апреле 2019 г.) равняется 11,2-11,5% годовых и предполагает премию ~30 бп. к конкуренту. Ставка купона 13% годовых зафиксирована до конца оферты. Бумага выглядит привлекательно для инвесторов с высоким аппетитом к риску, поэтому является хорошим дополнением к формированию агрессивного инвестиционного портфеля.

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



Новости эмитентов: СУЭК

Компания откроет 20 октября книгу на размещение рублевых облигаций: **рекомендуем ориентироваться на верхнюю границу предложения (10,6% годовых)**

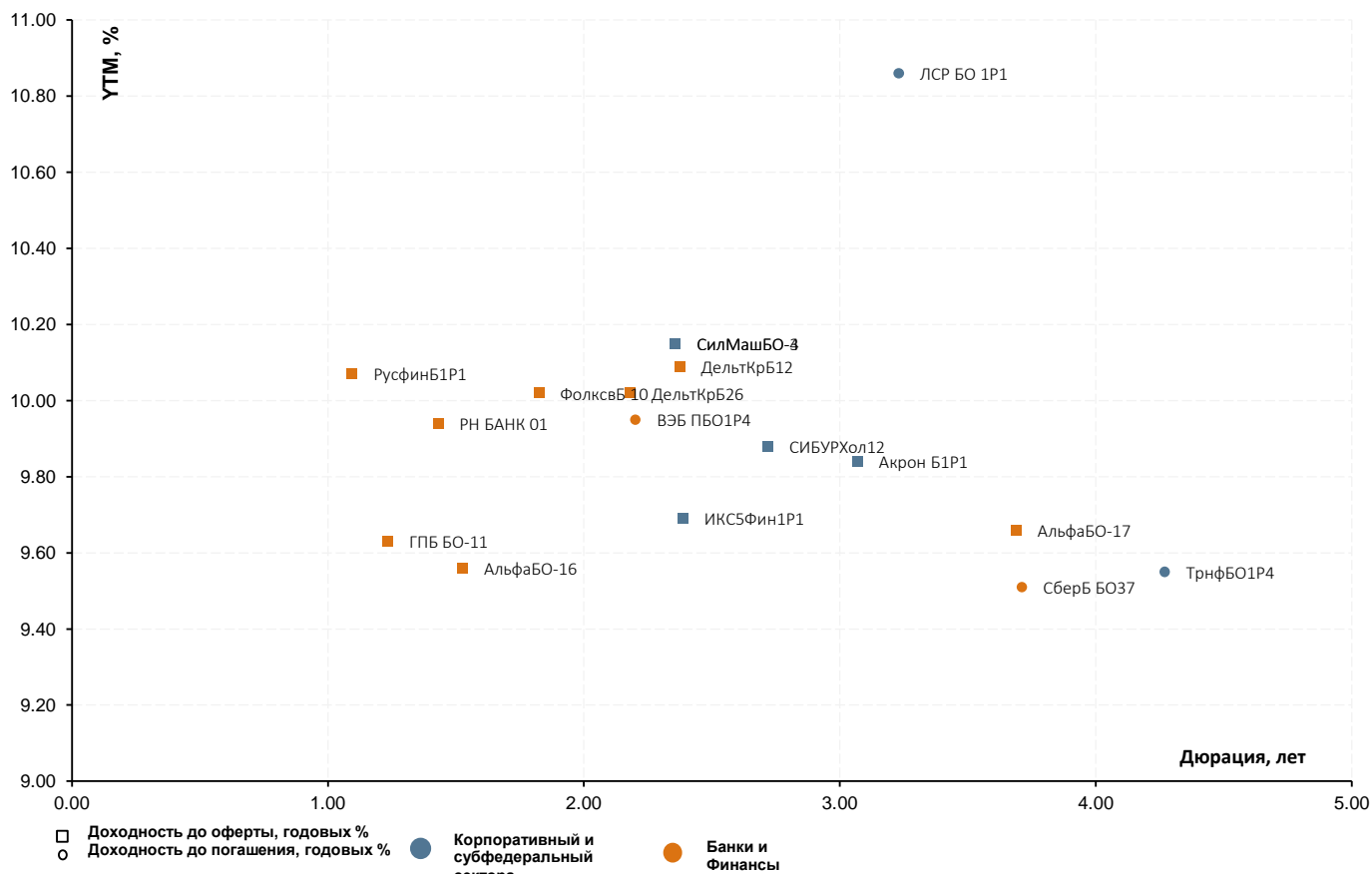
Рекомендации. В четверг откроет книгу заявок компания «СУЭК» (Ba3/-/-) на размещение 3-летних рублевых облигаций объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона варьируется в диапазоне 10,3-10,6% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению 10,5-10,8% годовых. Изначальный индикатив не выглядит привлекательно, поскольку он предполагает дисконт около 100-130 бп. к кривой вторичного долга. Однако ликвидность существующих выпусков очень низкая по причине дефицита бумаг в обращении, так как игрок неоднократно выкупал с рынка значительный объем эмиссии. В этой связи говорить о корректности отображаемой доходности мы бы не стали. В то же время предложение игрока не является щедрым для компании рейтинговой группы нижней границы double-B. Конкуренты со схожими рейтингами по отрасли металлургия и добыча на данном горизонте дают доходность чуть выше 11% годовых. Мы думаем, что это связано с кредитными метриками СУЭК, которые значительно лучше Евраз, ТМК и Русала. Соотношение чистый долг/ЕБИТДА за 1П16 составило 3,23х при рентабельности по ЕБИТДА в 22%, которая более стабильна, чем у конкурентов. В этом случае мы оправдываем первоначальный индикатив, но по уровню верхней границы купонного предложения (10,6% годовых). Дополнительный интерес в ходе сбора заявок может быть вызван хорошими финансовыми перспективами по итогам 2П16, чему способствует ралли цен энергетического угля. По состоянию на вчерашний день стоимость месячного и годового контракта (Index API 2) составляет примерно 70 и 80 долл. за тонну, что соответствует двукратному росту с минимального уровня текущего года. Сильный рост пришелся на первую половину октября, так как средняя цена за третий квартал составила около 58 долл. за тонну.

Принимая во внимание совокупность всех факторов, мы оцениваем относительно справедливый уровень купона в 10,6% годовых. Однако, мы не исключаем в ходе сбора заявок хорошего «bid to cover», что станет драйвером сужения начального ориентира с верхней границы.

*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	YTM при размещении, годовых %	YTM, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
РСХБ 08Т1	14.25	5,000	05.10.2016	14			5.05	Нет	14.76	13.27	-149
СберБ БО37	9.25	10,000	05.10.2016	14		30.09.2021	3.71	Нет	9.46	9.51	5
АльфаБО-17	9.5	5,000	04.10.2016	15	28.09.2021	16.09.2031	3.69	Нет	9.73	9.66	-7
ДельтКрБ12	9.85	7,000	29.09.2016	20	29.09.2019	29.09.2026	2.37	Нет	10.09	10.09	0
ГПБ БО-11	9.5	10,000	22.09.2016	27	22.03.2018	22.09.2019	1.23	Нет	9.73	9.63	-10
ТКБ-С04	15	1,500	24.08.2016	56		14.02.2022	3.26	Нет	15.56	15.55	-1
РусфинБ1Р1	10	4,000	12.08.2016	68	12.08.2018	31.07.2026	1.10	Да	10.25	10.07	-18
АльфаБО-16	9.75	5,000	11.08.2016	69	09.08.2018	24.07.2031	1.53	Да	9.99	9.56	-43
Совком БО3	11.9	7,000	05.08.2016	75	04.08.2017	30.07.2021	0.68	Да	12.26	12.41	15
ВЭБ ПБО1Р4	10.15	20,000	26.07.2016	85		23.07.2019	2.20	Нет	10.41	9.95	-46
ДельтКрБ26	10.3	7,000	21.07.2016	90	21.07.2019	21.07.2026	2.18	Да	10.57	10.02	-55
РСХБ 07Т1	14.5	5,000	18.07.2016	93			4.62	Нет	15.03	15.01	-2
РСХБ 06Т1	14.5	5,000	15.07.2016	96			4.62	Нет	15.03	14.97	-6
ФолксвБ 10	9.95	5,000	12.07.2016	99	13.01.2019	16.07.2021	1.82	Да	10.20	10.02	-18
РН БАНК 01	10.4	5,000	05.07.2016	106	07.07.2018	09.07.2021	1.43	Да	10.67	9.94	-73
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
КонцесВ 03	12	1,900	06.10.2016	13		07.04.2031	10.66	Нет	12.00	1.00	-1100
ТрнфБО1Р4	9.3	15,000	06.10.2016	13		29.09.2022	4.27	Нет	9.52	9.55	3
Акрон Б1Р1	9.55	5,000	06.10.2016	13	01.10.2020	24.09.2026	3.07	Нет	9.78	9.84	6
НовсиБ2016	8.93	5,000	05.10.2016	14		03.10.2021	3.71	Нет	9.23	9.66	43
ИКС5Фин1Р1	9.45	15,000	29.09.2016	20	26.09.2019	11.09.2031	2.39	Нет	9.67	9.69	2
ЛСР БО 1Р1	10.75	5,000	28.09.2016	21		22.09.2021	3.23	Нет	11.19	10.86	-33
СИБУРХол12	9.65	10,000	28.09.2016	21	25.03.2020	16.09.2026	2.72	Нет	9.88	9.88	0
СилМашБО-3	9.95	5,000	26.09.2016	23	23.09.2019	14.09.2026	2.36	Нет	10.20	10.15	-5
СилМашБО-4	9.95	5,000	26.09.2016	23	23.09.2019	14.09.2026	2.36	Нет	10.20	10.15	-5
ГТЛК 1Р-01	8.75	3,000	23.09.2016	26		05.09.2031		Нет	9.04	9.04	0
ПочтаРосБ3	9.35	5,000	22.09.2016	27	19.09.2019	10.09.2026	2.38	Нет	9.57	9.60	3
Ростел1Р1Р	9.2	15,000	22.09.2016	27	19.09.2019	10.09.2026	2.38	Нет	9.41	9.34	-7
ТрансКонБ2	9.4	5,000	22.09.2016	27		16.09.2021	3.47	Нет	9.62	9.69	7
Удмурт2016	10.55	5,000	21.09.2016	28		19.09.2026	6.14	Нет	10.96	10.34	-62

* - 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

Игорь Арнаутов
Нефть и газ
Arnautov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@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