

Внешний рынок

- В четверг рынок суверенного долга подешевел, однако давление продавцов было умеренным
- Компания РУСАЛ по итогам вчерашней финальной встречи с инвесторами установила ставку доходности дебютного выпуска еврооблигаций (600 млн долл.) в размере 5,125% годовых со сроком погашения через 5 лет

Внутренний рынок

- По итогам четверга торговая сессия для внутреннего долгового рынка в очередной раз оказалась неудачной. В целом за время распродажи начиная с понедельника федеральные фонды растеряли всю прибыль, накопленную с начала года

Денежный рынок

- Большую часть дня в четверг рубль на валютном рынке находился под негативным влиянием новостей о начале покупки валюты Минфином и ЦБ с февраля

Новости эмитентов

- СУЭК:** Компания представила отчетность по МСФО за 2П16: **НЕЙТРАЛЬНО** для рублевых облигаций, **РЕКОМЕНДАЦИЯ** «держать до оферты» сохраняется

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,22	13	20	68
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,22	9	22	83
Россия 2023	▲ 3,84	0	-5	44
UST 10	▼ 2,50	-1	3	-4
UST 30	▼ 3,09	-1	4	-3
Германия 10	▲ 0,48	2	10	-19
Италия 10	▲ 2,23	12	25	-341
Испания 10	▲ 1,56	3	9	-167
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,44	21	1	10
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,47	5	-1	6
LIBOR O/N, %	- 0,69	-	-0	-
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,78	0	-0	-

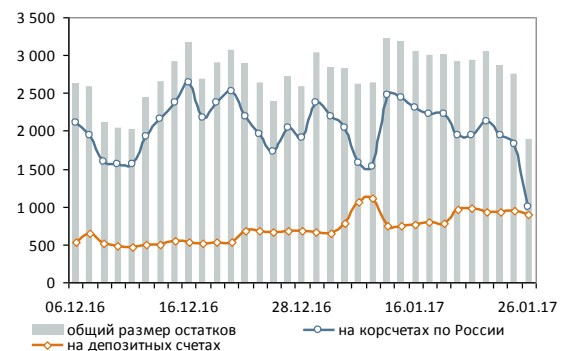
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 55,54	1,52	3,64	1,96
RUR/USD, ЦБ	▲ 60,48	1,80	1,04	-0,78
RUR/EUR, ЦБ	▲ 64,62	1,30	1,55	1,46

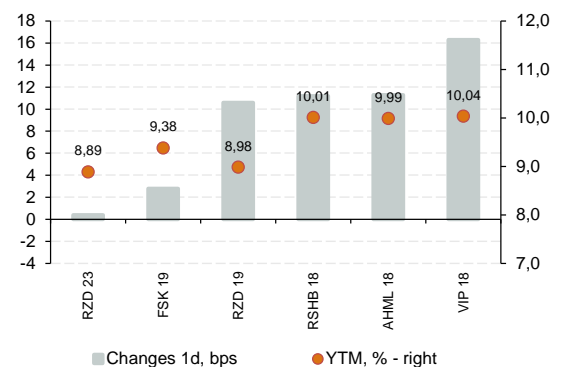
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. В четверг рынок суверенного долга подешевел, однако давление продавцов было умеренным, что позволило большинству бумагам потерять вдоль кривой 1-3 бп. в доходности. Корпоративный сектор показал схожие результаты с отечественным бенчмарком.

Компания РУСАЛ по итогам вчерашней финальной встречи с инвесторами установила ставку доходности дебютного выпуска еврооблигаций (600 млн долл.) в размере 5,125% годовых со сроком погашения через 5 лет. Первоначальный индикатив равнялся 5,375% годовых. Исходя из текущих параметров дисконт к сектору металлургия и добыча рейтинговой группы single-B составил 10-40 бп., то есть валютный долг был размещен по доходности ниже долларовой кривой ЕВРАЗа и ТМК.

С фундаментальной точки мы не видим потенциала роста цен, однако не исключаем, что часть спекулятивных инвесторов могут реализовать бумаги на вторичном рынке с дополнительной премией к номиналу. Максимальное снижение доходности по новому выпуску мы считаем равным 10 бп.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Корпоративный бюллетень

Комментария к размещениям

Последние торговые идеи

Обзоры эмитентов

Макроэкономика

Топ 12 классических банковских еврооблигаций 1-2 эшелонов (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
CRBKMO	11.2021	▲ 100,41	5,77	391	-0	-0
VTB	06.2035	▲ 106,24	5,70	304	-5	-8
VEBBNK	11.2025	▲ 109,74	5,40	304	-1	-9
VEBBNK	11.2023	▼ 105,69	4,95	273	1	-10
PROMBK	10.2019	▲ 101,17	4,78	339	-1	-2
VEBBNK	07.2022	▼ 106,64	4,63	264	1	-10
ALFARU	04.2021	▼ 113,54	4,23	249	5	2
SBERRU	02.2022	▼ 109,17	4,09	216	0	-3
VEBBNK	07.2020	▲ 108,97	4,08	252	-0	-2
SBERRU	06.2021	▲ 107,20	3,91	213	-0	-9
VTB	10.2020	▲ 109,16	3,87	224	-1	-6
CRBKMO	02.2018	▲ 104,15	3,45	267	-4	-32

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Топ 12 еврооблигаций компаний 1 эшелона (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	▼ 107,17	4,76	254	1	-2
NLMKRU	06.2023	▲ 100,09	4,48	232	-1	-2
ROSNRM	03.2022	▼ 98,94	4,43	249	2	-3
SIBNEF	09.2022	▼ 100,00	4,38	234	2	-1
NVTKRM	12.2022	▼ 100,25	4,37	229	1	-4
LUKOIL	04.2023	▼ 101,03	4,37	224	2	-3
GAZPRU	07.2022	▼ 103,02	4,32	232	2	-1
GAZPRU	03.2022	▼ 109,97	4,31	238	2	-1
GMKNRM	10.2022	▲ 111,77	4,28	225	-1	-5
CHMFRU	10.2022	▲ 108,24	4,26	222	-1	-3
LUKOIL	06.2022	▼ 111,38	4,25	228	1	-1
RURAIL	04.2022	▲ 106,77	4,23	228	-2	-5

*С дюрацией до 6-ти лет

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Топ 12 еврооблигаций компаний 2-3 эшелонов (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. УТМ, б.п.	
			УТМ	OAS спред	День	Неделя
GLPRLI	09.2023	▲ 101,32	6,25	408	-5	-8
GLPRLI	01.2022	▲ 104,62	5,79	389	-4	-8
VIP	04.2023	▲ 108,94	5,48	339	-1	-8
HCDNDA	11.2021	▲ 103,10	5,13	326	-0	-2
TRUBRU	04.2020	▲ 104,83	5,08	358	-1	-13
EVRAZ	01.2022	▲ 107,30	5,08	316	-6	-23
VIP	02.2023	▼ 104,85	5,01	292	2	-1
PGILLN	03.2022	▲ 98,91	4,94	299	-2	-4
VIP	03.2022	▼ 111,97	4,82	290	2	-2
SCFRU	06.2023	▲ 103,22	4,78	263	-1	-13
EVRAZ	01.2021	▼ 112,58	4,76	307	0	-14
MOBTEL	05.2023	▲ 103,12	4,43	228	-0	-4

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. По итогам четверга торговая сессия для внутреннего долгового рынка в очередной раз оказалась неудачной, как и во все остальные дни на этой неделе. Вчера к факторам давления на рублевые облигации добавилось ослабление национальной валюты на новостях о покупке валюты Минфином начиная со следующего месяца. Впрочем, ближе к вечеру падение приостановилось благодаря поддержке, пришедшей со стороны сырьевых площадок. В целом за время распродажи начиная с понедельника федеральные фонды растеряли всю прибыль, накопленную с начала года. Только за вчера суверенная кривая сместилась на верх еще на 15-20 бп на коротком и среднем отрезках и на 3-4бп на длинном. Таким образом положительный наклон, образовавшийся в последнее время, сократился. Совокупный торговый оборот вчера оказался на уровне средних значений, большая часть операций в очередной раз происходила с классическими ОФЗ. При этом наиболее существенные денежные потоки фиксировались нами в долгосрочных выпусках.

На первичном рынке в четверг состоялся сбор заявок на семилетние биржевые облигации Транснефти (Ba1/BB+/-) в объеме 15 млрд руб. По итогам компания установила купон на уровне 9,25% (УТМ 9,46%) при первоначальном диапазоне 9,2-9,4% годовых. По нашим оценкам, данная премия за риск выглядит справедливо.

Прогноз. Основными драйверами локального рынка облигаций сегодня выступают цены на «черное золото», а также динамика курса рубля. Мы не ждем значительных ценовых движений с учетом фактора конца недели.

Ольга Николаева
bonds@veles-capital.com

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield

Динамика ключевых выпусков ОФЗ

			Закрытие		Изменение УТМ, б.п.		
			Цена	УТМ	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▼	96,89	8,19	16	19	-22
ОФЗ 26214	05.2020	▼	95,23	8,22	13	20	-21
ОФЗ 26205	04.2021	▼	98,40	8,21	11	27	-18
ОФЗ 26217	08.2021	▼	98,06	8,18	16	26	-20
ОФЗ 26209	07.2022	▼	98,25	8,16	12	22	-22
ОФЗ 26215	08.2023	▼	94,67	8,22	9	22	-17
ОФЗ 26219	09.2026	▼	96,94	8,38	1	21	-17
ОФЗ 26207	02.2027	▼	100,34	8,26	2	19	-20
ОФЗ 26212	01.2028	▼	91,84	8,36	1	21	-13
ОФЗ 26218	09.2031	▼	101,27	8,52	1	13	-14
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼	96,26	3,16	1	7	10

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital



Денежный рынок

Большую часть дня в четверг рубль на валютном рынке находился под негативным влиянием новостей о начале покупки валюты Минфином и ЦБ с февраля. Кроме того, со второй половины дня на внешних площадках наблюдался активный рост индекса доллара к основным валютам. В результате за пару часов до окончания рабочего дня доллар поднимался выше 60,6 руб. Однако в дальнейшем резкий рост нефтяных котировок остудил покупателей валюты, и уже к концу рабочего дня доллар скорректировался ниже 60,15 руб., хотя закрыл день курс ближе к дневному максимуму — 60,44 руб.

В четверг Банк России опубликовал оценку фактических платежей российских компаний по внешним долгам в 1-м полугодии 2017 г. В каждом из 6 месяцев достаточно велика доля внутригруппового рефинансирования (в среднем 30% от объема погашения), при котором платежи с высокой вероятностью будут пролонгироваться и потребность заемщиков в валютной ликвидности фактически не изменится. Тем не менее, даже несмотря на то, что в марте (на который приходится пиковый объем внешних выплат) из 11,6 млрд долл. к погашению доля внутригруппового финансирования может составить 38%, фактические платежи в объеме 7,3 млрд долл. будут заметно превосходить объемы погашений в остальные месяцы (в среднем 1,7 млрд долл. чистых выплат). В связи с этим с середины первого квартала 2017 года можно ожидать постепенного усиления спроса на валютную ликвидность с соответствующей поддержкой курса доллара.

После уплаты крупных налоговых платежей остатки банков на корсчетах в ЦБ сократились в полтора раза и на утро пятницы составляли 1,2 трлн руб. (в начале недели превышали 2 трлн руб.). Однако еще почти 900 млрд руб. остается на депозитах в ЦБ, в том числе 710 млрд руб., размещенных на депозитном аукционе. Сумма по-прежнему превышает общий объем задолженности банков по инструментам рефинансирования с ЦБ (423,9 млрд руб.).

Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com



Новости эмитентов: СУЭК

АО «СУЭК» в среду представило финансовые результаты по МСФО за 2П16, которые выглядят сильными со стороны доходной части и нейтральными вследствие неизменившейся долговой нагрузки.

Коротко о результатах. Выручка в отчетном периоде выросла на 10,5% до 2 221 млн долл. (здесь и далее г/г, если иное не указано) благодаря увеличению продаж и позитивной динамике средней цены энергетического угля (Index API 2) с 50 до 60 долл. за тонну. Показатель EBITDA прибавил 38,5% до 558 млн долл. на фоне роста доходных статей за счет экспортных продаж и хорошего контроля над издержками, которые в основном номинированы в национальной валюте. Однако положительный свободный денежный поток (СДП) после выплат по процентным платежам составил всего 5 млн долл. против 413 млн долл. во 2П15. Низкий уровень СДП связан с большими инвестициями в оборотный капитал (115 млн долл.) и ростом капитальных затрат на 66% до 308 млн долл. Вместе с тем во 2П16 компания дополнительно аккумулировала 226 млн долл. денежных средств на балансе, что позволило ей нарастить остатки средств до 330 млн долл. по сравнению со 174 млн долл. в 1П16 главным образом через привлечение чистого долга в отчетном периоде на 348 млн долл. В результате, чистый финансовый долг с конца 1П16 вырос на 14,5% до 2 978 млн долл., однако долговая нагрузка за аналогичный отрезок улучшилась с 3,45х до 3,09х.

В течение года эмитенту необходимо вернуть кредиторам около 976 млн долл. или 30% от всего совокупного финансового долга, номинированного в основном в долларах. Уровень ликвидности на балансе не позволяет компании полностью исполнить обязательства, вследствие чего мы ожидаем, что менеджмент рефинансирует задолженность путем привлечения предэкспортного финансирования, обеспеченного выручкой от международных продаж. Подобную схему заемщик использовал в прошлом году, перенеся некоторые пики выплат на 2018-2020 гг. Кроме того, если цены на энергетический уголь останутся на текущих отметках с отклонением 5-7 долл. за тонну при относительно неизменном курсе российской валюты, то компания может частично погасить долги за счет собственного свободного денежного потока.

Оценка облигаций. Рублевые облигации СЭУК широко представлены на рынке, правда, 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. Согласно нашему индексу ликвидности неплохая активность зафиксирована в недавно размещенной (октябрь 2016 г.)



серии СУЭКФБ1Р1R, торгующейся по 101,5% от номинала, что соответствует доходности до оферты (август 2019 г.) в размере 10% годовых. В своей рейтинговой группе бумага при текущем сроке погашения торгуется справедливо относительно своих конкурентов (ЕВРАЗ, ТМК, РУСАЛ) за счет более сильных кредитных метрик. Вследствие чего, спекулятивного интереса облигации СУЭКФБ1Р1R не представляют, тем не менее рекомендацию «держать до оферты» мы сохраняем.

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



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 2017 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления по работе с облигациями
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Начальник управления по работе с долговыми
обязательствами
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Юлия Дубина
Специалист по работе с облигациями
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Вязовецков
Специалист по работе с облигациями
OVyazovetskov@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Сергей Юньков
Специалист по работе с векселями
SYunkov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

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

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@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

Сyprus, Nicosia
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64
www.veles-int.com