

Внешний рынок

- Вчера основные фондовые индексы завершили день без особых изменений
- Сегодня утром Группа «ЕВРАЗ» опубликовала финансовые результаты за 2П16 по МСФО, которые мы оцениваем, как сильные вследствие сокращения долговой нагрузки, увеличения денежного потока и оптимизации структуры обязательств
- Вдоль собственной кривой мы выделяем выпуск EVRAZ 21, торгующийся по 4,62% в доходности и 113% от номинала в цене
- Потенциал сужения кредитного спреда составляет 15-20 бп.

Внутренний рынок

- Локальный долговой рынок вчера в очередной раз не смог удержаться на достигнутых ранее уровнях, продемонстрировав отрицательную динамику. Торговый оборот приблизился к средним значениям, превысив 30 млрд руб.

Денежный рынок

- Налоговые платежи не помешали ажиотажному спросу на депозитном аукционе ЦБ

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,48	5	7	-57
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,37	5	9	-134
Россия 2023	▼ 3,54	-0	-3	162
UST 10	▲ 2,39	2	-4	-5
UST 30	▲ 3,00	1	-5	-6
Германия 10	▲ 0,21	1	-9	224
Италия 10	▼ 2,08	-5	-15	150
Испания 10	▼ 1,64	-1	-3	134
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,26	-12	-15	-9
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,33	-10	-11	-8
LIBOR O/N, %	- 0,68	-	-	-1
LIBOR 1 месяц, %	- 0,78	-	-	0

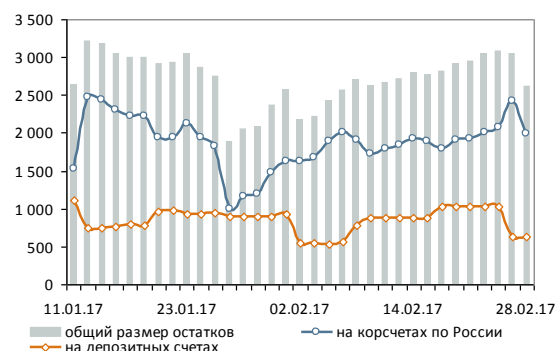
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 55,56	0,04	-0,98	1,61
RUR/USD, ЦБ	▲ 58,38	0,43	1,66	-2,88
RUR/EUR, ЦБ	▲ 61,76	0,35	2,04	-4,72

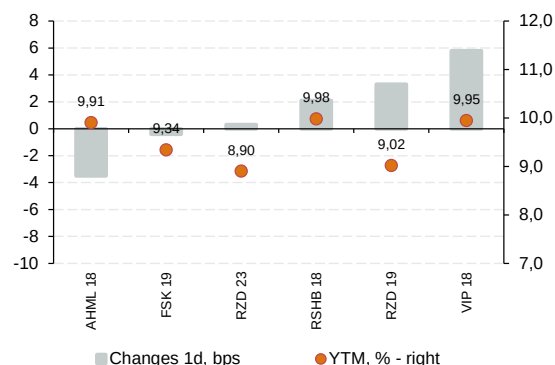
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. Вчера основные фондовые индексы завершили день без особых изменений. Схожие результаты показали долги развитых стран, однако еврооблигации развивающихся экономик прибавили вдоль кривой доходности в среднем на 5 бп. В то же время мы видели неплохой спрос на российские инструменты корпоративного сектора, поскольку большинство ликвидных бумаг подорожало в стоимости.

Сегодня утром Группа «ЕВРАЗ» опубликовала финансовые результаты за 2П16 по МСФО, которые мы оцениваем, как сильные вследствие сокращения долговой нагрузки, увеличения денежного потока и оптимизации структуры обязательств. Компания зафиксировала в отчетном полугодии показатель EBITDA на уровне 965 млн долл. против 506 млн долл. в 2П15. Чистый финансовый долг с учетом конвертации рублевого долга в иностранную валюту через производные инструменты сократился на 10% до 4 802 млн долл. по отношению к началу 1П16. Долговое плечо улучшилось до 3,1х против 4,91х в 1П16 и 3,72х 2П15. Резкое сокращение долгового бремени было достигнуто за счет аккумулирования значительного свободного денежного потока, который частично использовался для погашения финансовых обязательств. Согласно корпоративной презентации, менеджмент поставил цель по достижению соотношения чистый долг к EBITDA до уровня 2х. Мы считаем, что предстоящее полугодие может оказать сильным благодаря восстановлению цен на основную продукцию и спроса на операционных рынках присутствия. Учитывая провальные 2П15 и 1П16, в которых EBITDA находилась в пределах 500-600 млн долл., компания имеет хорошие шансы на фоне эффекта базы улучшить кредитные метрики в 1П17.

На рынке еврооблигаций бумаги заемщика расположены под кривыми Русала и ТМК. Сильные данные и неплохие предстоящие финансовые перспективы, по нашему мнению, станут драйвером спроса на фиксированные инструменты и поспособствуют уменьшению наклона всей кривой за счет падения ставок на дальнем конце. Однако, внешние глобальные неопределенности могут временно сдерживать интерес к облигациям ЕВРАЗ. Тем не менее мы рекомендуем удерживать длинные позиции, но ограничиваясь дюрацией инвестирования до трех-четырех лет. **Вдоль собственной кривой мы выделяем выпуск EVRAZ 21, торгующийся по 4,62% в доходности и 113% от номинала в цене. Потенциал сужения кредитного спреда составляет 15-20 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. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
VTB	06.2035	106,68	5,66	309	2	1
CRBKMO	11.2021	100,89	5,65	379	0	-3
VEBBNK	11.2025	111,95	5,08	281	-1	-10
PROMBK	10.2019	101,57	4,61	316	-0	-8
VEBBNK	11.2023	107,68	4,60	244	-2	-21
VEBBNK	07.2022	107,94	4,34	238	-2	-15
ALFARU	04.2021	114,48	3,93	219	-1	-8
SBERRU	02.2022	110,20	3,83	192	-0	-2
SBERRU	06.2021	108,20	3,63	185	-1	-4
VTB	10.2020	110,21	3,51	186	-0	-15
VEBBNK	07.2020	110,90	3,43	183	0	-20
CRBKMO	02.2018	104,21	2,97	211	-3	-15

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Топ 12 еврооблигаций компаний 1 эшелона (в долларах)

Тикер	Погашение (оферта)	Цена	Закрытие		Измен. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
SIBNEF	11.2023	108,35	4,55	239	-0	-6
NLMKRU	06.2023	101,66	4,20	209	-1	-6
NVTKRM	12.2022	101,24	4,18	214	-4	-5
LUKOIL	04.2023	102,18	4,16	207	-0	-6
SIBNEF	09.2022	101,21	4,13	212	-0	-3
GMKNRM	10.2022	112,39	4,13	213	-1	-5
GAZPRU	07.2022	104,08	4,10	212	1	-2
GAZPRU	03.2022	110,90	4,08	217	1	-1
ROSNRM	03.2022	100,53	4,08	215	-0	-1
LUKOIL	06.2022	112,42	4,01	206	0	-4
RURAIL	04.2022	109,92	3,96	203	-3	-10
CHMFRU	10.2022	109,80	3,94	193	-1	-4

*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. YTM, б.п.	
			YTM	OAS спред	День	Неделя
GLPRU	09.2023	103,84	5,79	366	4	2
GLPRU	01.2022	107,04	5,22	333	4	-4
VIP	04.2023	110,53	5,16	310	-0	-0
VIP	02.2023	105,25	4,92	287	-1	-6
EVRAZ	01.2022	108,18	4,86	295	-0	-5
VIP	03.2022	112,11	4,75	285	-1	-5
HCDNDA	11.2021	104,76	4,73	287	-1	-3
SCFRU	06.2023	103,71	4,69	258	-2	-2
PGILLN	03.2022	100,38	4,61	268	3	-7
EVRAZ	01.2021	113,07	4,56	285	-0	-5
TRUBRU	04.2020	106,49	4,47	292	-1	-20
VIP	02.2021	112,32	4,29	258	-1	-3

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Локальный долговой рынок вчера в очередной раз не смог удержаться на достигнутых ранее уровнях, продемонстрировав отрицательную динамику в отсутствии поддержки со стороны рубля. В первой половине торговой сессии котировки федеральных займов изменялись в узком ценовом диапазоне. Однако ближе к вечеру давление продавцов усилилось, что выразилось в снижении цен гособлигаций на 0,3-0,5 бп (для долгосрочных выпусков). Торговый оборот во вторник приблизился к средним значениям, превысив 30 млрд руб. Наибольшие денежные потоки отмечались в выпуске 26207 (YTM8,25%, +5бп) преимущественно за счет сделок РЕПО.

Минфин объявил параметры сегодняшних аукционов ОФЗ. Вопреки ожиданиям, что на этот раз ведомство сменит тактику и сосредоточится на размещении флоутеров (после неудачного опыта на прошлой неделе), инвесторам опять будут предложены два «классических» выпуска. Так, сегодня пройдет доразмещение ОФЗ 26219 на 20 млрд руб., а также 26216 на 15 млрд руб. С учетом сдержанного аппетита к риску в последнее время, на наш взгляд, большинство участников будут рассчитывать на премию при размещении бумаг.

Прогноз. Спрос на активы на развивающихся рынках пока остается весьма сдержанным в ожидании появления ясности относительно бюджетной политики США, а также дальнейших действий ФРС. Выступление Дональда Трампа перед Конгрессом вчера вечером содержало мало деталей, поэтому нервозность игроков сохраняется. Внутренние факторы спроса такие как сохранение большого объема ликвидности в системе и ожидания смягчения ДКП Банком России пока также не могут сформировать устойчивый растущий тренд в ценах рублевых облигаций.

Группа компаний ПИК (-/В/-) сегодня закрывает книгу заявок на биржевые облигации с трехлетней офертой объемом 13 млрд руб. Индикативный диапазон ставки первого купона составляет 12,75-13,25% годовых.

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 YTM, б.п.		
			Цена	YTM	День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26210	12.2019	▼	96,33	8,47	5	8	31
ОФЗ 26214	05.2020	▼	94,67	8,48	5	7	26
ОФЗ 26205	04.2021	▼	97,82	8,40	5	8	29
ОФЗ 26217	08.2021	▼	97,16	8,44	5	8	37
ОФЗ 26209	07.2022	▼	97,71	8,30	6	7	23
ОФЗ 26215	08.2023	▼	94,05	8,37	5	9	30
ОФЗ 26219	09.2026	▼	96,79	8,41	6	8	14
ОФЗ 26207	02.2027	▼	100,47	8,24	5	6	9
ОФЗ 26212	01.2028	▼	91,82	8,37	4	4	13
ОФЗ 26218	09.2031	▼	101,92	8,44	3	3	3
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼	95,79	3,25	-	-3	8

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Денежный рынок

Налоговые платежи не помешали ажиотажному спросу на депозитном аукционе ЦБ. На денежном рынке банки проводили последние налоговые платежи, а также возвращали средства Федеральному казначейству по срочным операциям РЕПО. Однако данные события не смутили Банк России, который не только не сократил, а наоборот, существенно увеличил лимит на депозитном аукционе (+340 млрд руб.) - до 780 млрд руб. При этом кредитные организации были готовы разместить на счетах у регулятора более 900 млрд руб.

Одновременно ряд банков были вынуждены нарастить задолженность по инструментам рефинансирования в ЦБ, что в очередной раз свидетельствует о неравномерном распределении ликвидности. Задолженность по операциям фиксированного РЕПО возросла почти вдвое (до 155,9 млрд руб.), по кредитам, обеспеченным нерыночными активами — на 150,3 млрд руб. (до 486,2 млрд руб.), кроме того впервые за длительное время банки привлекли рублевую ликвидность у ЦБ по операциям валютный своп (151,8 млрд руб.). В результате на утро сегодняшнего дня образовался дефицит ликвидности (задолженность банков перед ЦБ превысила их остатки на депозитах у регулятора на 157 млрд руб.). Такая же ситуация последний раз наблюдалась ровно месяц назад. Однако уже сегодня на депозиты к ЦБ поступают дополнительные 340 млрд руб., размещенные на вчерашнем аукционе, и вероятно чистая ликвидная позиция банков с ЦБ вновь выйдет в плюс.

Огромный спрос банков на размещение рублевых средств в ЦБ, несмотря на проведение крупных платежей, по-прежнему свидетельствует о высоком интересе к отечественной валюте. При средневзвешенной доходности на аукционе выше 9,9% годовых и отсутствии кредитных рисков рублевые депозиты в ЦБ представляются по сути уникальным предложением для размещения свободных средств.

Юрий Кравченко
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

Электроэнергетика

Транспорт

Машиностроение

Металлургия и горнодобывающая
промышленность

Нефтехимия и удобрения

Промышленность (прочее)

Розничные сети и пищевая промышленность

Строительство

Ипотечные компании

Телекоммуникации

Банки и Финансы

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

EShilnikov@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 Дубинина

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

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

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