

Внешний рынок

- Вчера на глобальных рынках основные фондовые индексы завершили день снижением

Внутренний рынок

- ОФЗ растеряли рост в конце дня

Денежный рынок

- Банк России забрал ликвидность

Новости эмитентов

- X5 Retail Group:** сегодня компания открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций: **рекомендуем** выставлять заявки по верхней границе предложения (купон 10% годовых)
- Группа Компаний ПИК:** сегодня компания открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций: **рекомендуем** выставлять заявки по нижней границе предложения (купон 12,5% годовых)
- Русфинанс Банк:** новый выпуск составит достойную конкуренцию по цене обращающимся банкам даже по нижней границе

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	- 8,86	-	-8	-36
ОФЗ 26215 (8Y)	- 8,55	-	-20	-89
Россия 2023	- 3,49	-	-6	-100
UST 10	- 1,52	-	-4	8
UST 30	- 2,27	-	-1	4
Германия 10	- -0,10	-	-7	-506
Италия 10	- 1,18	-	-7	43
Испания 10	- 1,02	-	-9	114
MOSPRIME O/N, %				
MOSPRIME 1 неделя, %				
LIBOR O/N, %	-	-		
LIBOR 1 месяц, %	-	-		

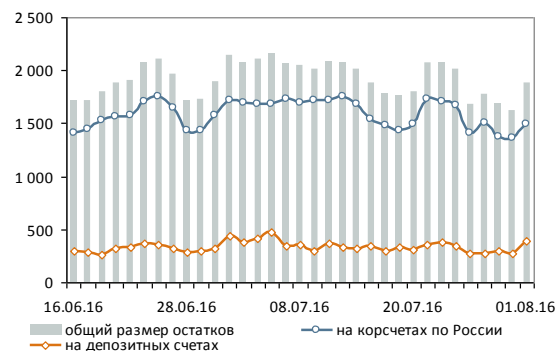
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	- 40,81	-	-5,69	-17,17
RUR/USD, ЦБ				
RUR/EUR, ЦБ				

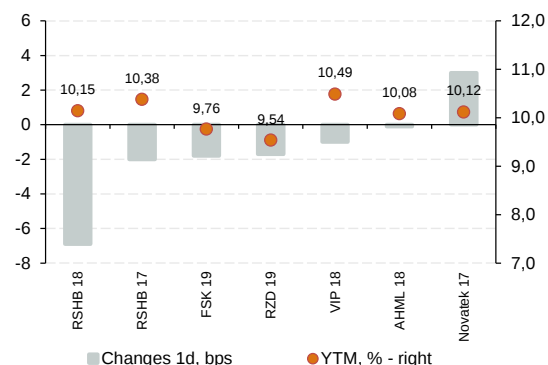
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. Вчера на глобальных рынках основные фондовые индексы завершили день снижением. Низкий аппетит к риску обусловлен общей коррекцией на мировых рынках вследствие падения цен на нефть и относительно слабых макроэкономических данных в США на прошлой неделе. В то же время была опубликована статистика потребительского сектора. Домашние хозяйства увеличили расходы за июнь третий месяц подряд, однако рост издержек не подкрепляется доходными статьями, темпы повышения которых остаются довольно низкими. Рынок государственных обязательств отреагировал подъемом доходностей вдоль кривой, так как респонденты расценивают вероятность ускорения инфляции.

Доходности российских еврооблигаций скорректировались вверх. Драйвером снижения бумаг стала слабая конъюнктура на рынке углеводородов. Государственный сектор изменился незначительно, однако отметим активность продавцов на дальнем конце кривой. Выпуски Россия 26 и 28 подешевели в среднем на 0,2%, что эквивалентно росту ставок на 2 бп. В банковском секторе средняя стоимость снижения цен составила около 0,3% вдоль кривых Альфа-Банк, ГПБ и Сбербанк. Корпоративные имена в целом демонстрировали результаты на уровне финансовых институтов.

Прогноз. Сегодня на рынке мы не видим факторов спроса, способных поддержать интерес покупателей к долгам развивающихся стран. Для российских бумаг в условиях снижения нефтяных котировок и укрепления доллара к рублю шансов на возобновления позитивного ралли пока нет. В конце дня планируется публикация данных по запасам нефти от Минэнерго США, результаты которых могут определить дальнейший тренд валютных облигаций. Кроме того, в четверг Банк Англии объявит решение по монетарной политики и как ожидают участники рынка, регулятор пойдет на смягчение процентных условий. В случае реализации данного сценария, мы прогнозируем восстановление котировок в секторе еврооблигаций.

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



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Во вторник государственный рынок облигации России демонстрировал сильные результаты в отличие от конкурентов сектора развивающихся стран, однако к концу сессии на фоне резкого падения нефтяных котировок ОФЗ растеряли весь дневной рост. Денежные потоки инвесторов распределились на всей кривой, что позволило ей параллельно сместиться вверх на 5-6 бп.

На первичном корпоративном рынке Транснефть закрыла книгу заявок на 7-летние облигации. Ставка первого купонного дохода установлена на уровне 9,45% годовых (эффективная доходность к погашению 9,7% годовых) против верхнего предложения 9,6% годовых

Прогноз. Сегодня Минфин проведет аукционы ОФЗ по размещению 26217 и 26218. В корпоративном секторе Группа «ПИК» попытается занять 10 млрд руб. Ставка купона установлена в размере 12,5-13% годовых, что соответствует эффективной доходности к 3-летней оферте 12,89-13,42% годовых. Мы полагаем, что эмитент может разместить бумаги по нижней границе купонного предложения.

В потребительском секторе Икс 5 Финанс предложит бумаги с офертой через 3 года объемом 5 млрд руб. Индикативная ставка купона установлена в диапазоне 9,75-10% годовых, эффективная доходность - 9,99-10,25% годовых. Мы не считаем предложение привлекательным, так как кривая эмитента расположена на уровне 10-10,2% годовых, то есть на уровне заемщиков с более высоким кредитным рейтингом.

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

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

Банк России забрал ликвидность. Начало месяца ознаменовалось притоком на счета банков бюджетной ликвидности: совокупные остатки кредитных организаций на корсчетах и депозитах в ЦБ пополнились почти на 250 млрд руб., вернувшись после налогового периода на уровень в 2 трлн руб. Однако такая ситуация продлилась недолго, так как Банк России практически до нуля урезал лимит по аукционному РЕПО. В результате сегодня банки будут вынуждены вернуть ЦБ порядка 470 млрд руб. В свете данного события можно ожидать некоторого увеличения задолженности по операциям РЕПО постоянного действия (с фиксированной ставкой 11,5% годовых), хотя вчера долг банков по этим операциям перед ЦБ сократился на 44,8 млрд руб. (до 22,6 млрд руб.).

Во вторник на валютном рынке доллар в утренние часы на максимуме предпринимал попытки преодолеть отметку в 67 руб., однако планам американской валюты помешала коррекция цен на нефть: дойдя до 42 долл. за баррель, стоимость марки Brent скорректировалась вверх и во второй половине дня поднималась выше 43 долл. за баррель. Впрочем, волатильность на рынке нефти остается высокой, и уже к концу дня и в среду утром нефтяные котировки находились ниже 42 долл. за баррель, при этом ситуацию по сути не изменил и прогноз API, предполагающий снижение запасов нефти в США.

В ближайшие дни движение на рынке нефти с соответствующей реакцией рубля будут задавать традиционные данные по запасам и добыче нефти в США, а также определенное влияние на рынки может оказать заседание Банка Англии. При этом на внутреннем рынке «сворачивание» лимита ЦБ по операциям аукционного РЕПО вряд ли окажет ощутимую поддержку рублю — крупнейшие банки по-прежнему не знают куда девать бюджетную ликвидность, а игроки поменьше смогут воспользоваться фондированием через операции РЕПО ЦБ с фиксированной ставкой.

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



Новости эмитентов: X5 Retail Group

Новость. Группа компаний X5 (BB-/Ba3/BB) сегодня открывает книгу заявок на приобретение 7-летнего выпуска биржевых облигаций ИКС5 Финанс БО7 объемом 5 млрд. руб. с пут опционом через 2,5 года. Маркетируемый ориентир ставки купона составляет 9,75-10%, что транслируется в доходность к оферте в размере 9,99-10,25%.

Нам нравится кредитный профиль ритейлера. Согласно недавно опубликованной отчетности за 1K16г., X5 удается поддерживать операционную рентабельность несмотря на сохраняющуюся сложную макроэкономическую ситуацию. Так, за счет экономии на издержках эффективность по EBITDA осталась практически на уровне прошлого года (7,1%, -0,1 пп. год к году). Долговой профиль X5 также не вызывает опасений- долговая нагрузка по итогам 1K16г. составила 2,47х в терминах Чистый Долг/EBITDA. Комфортная ликвидная позиция группы обеспечивает ей бесперебойное рефинансирование короткого долга.

С точки зрения позиционирования нового выпуска озвученный диапазон доходности едва ли кажется нам привлекательным, поскольку оставляет минимальную премию (не более 30 бп. по верхней границе) к схожему по дюрации выпуску группы Магнит (-/BB+/) Магнит1P03 (YTM 9,95%). В тоже время, Магнит имеет гораздо более крепкие кредитные метрики (Чистый долг/EBITDA 0,9х по итогам 2015г.), что лишний раз подтверждается его более высокими международными кредитными рейтингами. Справедливый уровень премии бумаг X5 к кривой Магнита, на наш взгляд, должен составлять 40-50 бп.

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

Новости эмитентов: Группа Компаний ПИК

Новость. Группа «Пик» сегодня открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций (оферта через 3 года) объемом 5 млрд руб. Ставка купона установлена на уровне 12,5-13% годовых, что соответствует эффективной доходности к оферте 12,89-13,42% годовых.

Финансовые результаты компании представлены лишь за 2015 г., однако операционные итоги за 1K16 свидетельствуют о хорошем экономическом положении. Мы отмечаем, высокие темпы роста реализации недвижимости и притока денежных средств, с помощью которых ПИК финансирует строительные работы. Несмотря на стагнацию бизнеса в 2014-2015 гг., группе удавалось контролировать издержки и показывать высокую рентабельность работы. После сложного 2009 г. на балансе находился большой объем долгов, однако по истечению шести лет Чистый долг составил минус 3,9 млрд руб. вследствие аккумулирования



положительного свободного денежного потока на протяжении последних операционных циклов. Таким образом, ПИК выполняет с избытком требования по установленным ковенантам: Чистый долг/EBITDA не выше 2х.

Грамотная модель развития, ориентированная на бюджетный сектор строительства, способствовала устойчивости компании в период экономического спада в стране. Однако активность потребителей на рынке жилья стала следствием государственной поддержки по ипотечным программам, так как доля ипотечных сделок составляет 40%.

Кредитный рейтинг группы в строительном секторе является самым низким, но существующий объем заключенных договоров обеспечит денежные потоки для нормального функционирования бизнеса.

Представленные ориентиры выглядят довольно интересными для эмитентов с рейтингом single-B. Мы полагаем, что книга будет закрыта по нижней границе предложения (купон 12,4%)

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

Новости эмитентов: Русфинанс Банк

Новость. Русфинанс банк (Ba1/BV+/BBB-) 5 августа откроет для инвесторов книгу заявок на покупку биржевых облигаций серии БО-001Р-01 на сумму 4 млрд руб. Срок обращения бумаг составит 10 лет, по выпуску предусмотрена оферта через 2 года. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 10,15-10,35% годовых, что предполагает доходность на уровне 10,41-10,62% годовых.

Из находящихся в обращении займов эмитента ближайший по дюрации выпуск 14-й серии неликвиден, да и остальные займы банка либо имеют совсем короткую дюрацию, либо не отличаются ликвидностью. Тем не менее, ориентиры нового выпуска смотрятся весьма интересными относительно торгуемых займов других банков с сопоставимым кредитным качеством в диапазоне дюрации около двух лет.

По нижней границе новый выпуск Русфинанс банка предлагает премию к обращающемуся выпуску РСХБ-21 (дюрация — 1,84 года). Так, Россельхозбанк (Ba2/-/BB+) торгуется с доходностью 9,83% годовых, но при этом уступает ступень в рейтинге Русфинанс банку. Выпуск еще одной зарубежной дочки РН Банка при чуть более короткой дюрации (1,78 года) торгуется лишь незначительно дешевле (10,51% годовых) нижней границы нового займа Русфинанс банка, при этом сам РН Банк (-/-/BB+) уступает ступень в рейтинге Русфинанс банку. Кроме того, с дюрацией чуть более 2 лет торгуется еще один банк из группы SG — Росбанк (Ba2/-/BBB-). Его выпуск БО-14 предлагает доходность 9,98%



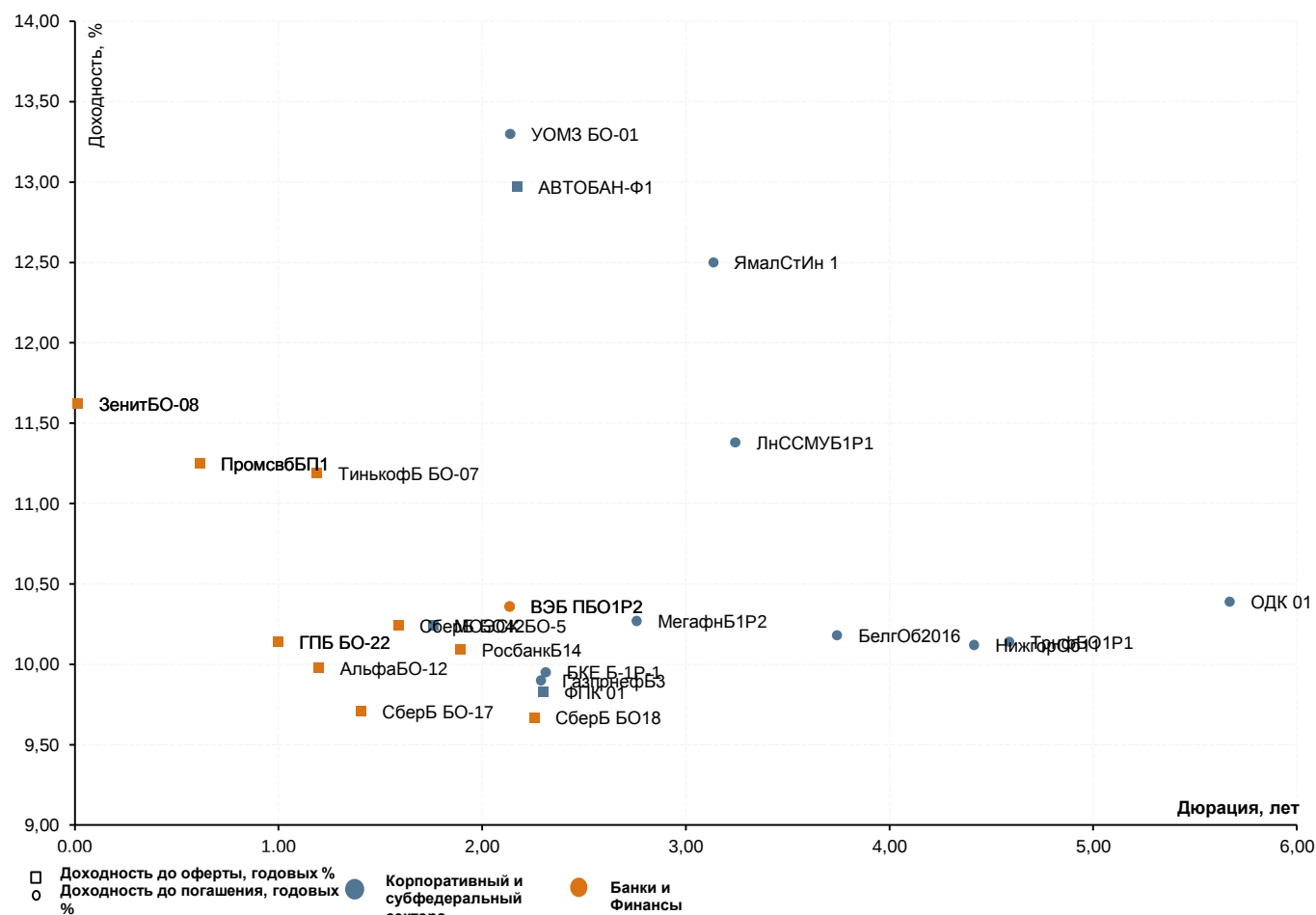
годовых, что почти на «полфигуры» дороже нижней границы объявленных ориентиров Русфинанс банка. При этом мы полагаем, что оба банка могут рассчитывать на одинаковую поддержку со стороны материнской группы в случае необходимости.

Таким образом, новый выпуск Русфинанс банка составит достойную конкуренцию по цене уже обращающимся займам банковских эмитентов сопоставимого кредитного качества даже по нижней границе объявленных ориентиров.

*Иван Манаенко, Юрий Кравченко,
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	0	29.06.2016	35							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	41	20.06.2018	20.06.2019	1,59	Нет	10,25	10,24	-1
Тинькофф БО-07	11,7	3,000	29.06.2016	35	28.12.2017	27.06.2019	1,19	Нет	12,04	11,19	-85
СберБ БО18	9,9	10,000	29.06.2016	35	24.05.2019	24.05.2021	2,26	Да	10,15	9,67	-48
РосбанкБ14	10,4	10,000	27.05.2016	68	27.11.2018	27.05.2026	1,89	Да	10,67	10,09	-58
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	89		03.05.2019	2,13	Нет	11,36	10,36	-100
ПромсвббП1	11	14,000	25.04.2016	100	24.04.2017	19.04.2021	0,61	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	104	21.10.2017	21.04.2019	1,00	Да	10,83	10,14	-69
Зенит БО-08	11,5	5,000	15.04.2016	110	14.10.2016	03.04.2026	0,01	Нет	11,83	11,62	-21
Альфа БО-12	10,65	5,000	12.04.2016	113	12.04.2018	12.04.2019	1,20	Да	10,93	9,98	-95
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	117	08.04.2018	08.04.2021	1,41	Да	10,25	9,71	-54
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	89		03.05.2019	2,13	Нет	11,36	10,36	-100
ПромсвббП1	11	14,000	25.04.2016	100	24.04.2017	19.04.2021	0,61	Нет	11,30	11,25	-5
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	104	21.10.2017	21.04.2019	1,00	Да	10,83	10,14	-69
Зенит БО-08	11,5	5,000	15.04.2016	110	14.10.2016	03.04.2026	0,01	Нет	11,83	11,62	-21
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	34	27.06.2019	24.06.2021	2,17	Нет	14,49	12,97	-152
ЯмалСтин 1	14,25	2,900	29.06.2016	35		24.04.2021	3,14	Нет	15,03	12,50	-253
РЖД 42	9,7	15,000	28.06.2016	36	16.06.2026	22.05.2046	6,18	Нет	9,94	8,25	-169
ЛнССМУБ1Р1	11,85	5,000	23.06.2016	41		17.06.2021	3,24	Нет	12,39	11,38	-101
НижгОБ11	10,25	10,000	22.06.2016	42		22.06.2023	4,41	Нет	10,63	10,12	-51
БКЕ Б-1Р-1	10,25	5,000	21.06.2016	43		21.06.2019	2,31	Нет	10,51	9,95	-56
ФПК 01	9,95	5,000	16.06.2016	48	13.06.2019	04.06.2026	2,30	Нет	10,20	9,83	-37
БелгОБ2016	9,81	1,750	14.06.2016	50		08.06.2021	3,74	Нет	10,18	10,18	0
Трнф БО1Р1	9,9	20,000	10.06.2016	54		02.06.2023	4,59	Нет	10,14	10,14	0
МегафнБ1Р2	9,9	10,000	10.06.2016	54		29.05.2026	2,76	Нет	10,27	10,27	0
ОДК 01	10,75	6,642	10.06.2016	54		10.06.2026	5,67	Да	11,04	10,39	-65
УОМЗ БО-01	13,1	1,500	10.06.2016	54		07.06.2019	2,14	Нет	13,53	13,30	-23
ГазпрнефБ3	9,8	10,000	09.06.2016	55		03.05.2046	2,29	Да	10,04	9,90	-14
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	57	04.06.2019	26.05.2026	1,76	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

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 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
EShilnikov@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

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