

## Внутренний рынок

- В пятницу российский рынок государственного долга завершил неделю на позитиве в отличие от предыдущих дней

## Денежный рынок

- На денежном рынке после уплаты основных налоговых платежей возросла потребность в рублевой ликвидности

## Новости эмитентов

- Магнит:** Магнит представил финансовые результаты по МСФО за 4К16, торговые идеи
- Облигации эмитента (-/ВВ/-) широко представлены на рынке инструментов с фиксированной доходностью с доходностью 9-9,86%. Максимальная дюрация выпусков составляет один год, наибольшую доходность (9,86%) предлагаем самый короткий займ с офертой в апреле 2017 г. Рублевая кривая Магнита торгуется, по нашим оценкам, справедливо по отношению к своим конкурентам в секторе, имеющие чуть более низкие кредитные рейтинги. В результате, мы не видим спекулятивных идей в бумагах и считаем, что покупка облигаций на текущих отметках нецелесообразна. В потребительском сегменте мы выделяем выпуски X5 Retail Group (-/ВВ-/ВВ), доходности которых сосредоточились на уровне 9,7%. Премия к кривой Магнита равна 50-70 бп. по причине менее сильных кредитных характеристик, однако рисков рефинансирования со стороны X5 Retail Group мы не видим.

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 8,15	-7	14	70
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 8,06	-16	8	130
Россия 2023	▼ 3,79	-5	-6	84
UST 10	- 2,50	-	3	1
UST 30	- 3,09	-	4	-2
Германия 10	▼ 0,46	-2	4	-42
Италия 10	▼ 2,22	-1	21	-360
Испания 10	▲ 1,58	2	8	-230
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,48	4	18	11
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,48	1	2	8
LIBOR O/N, %	▼ 0,69	-0	-0	0
LIBOR 1 месяц, %	- 0,78	-	-0	1

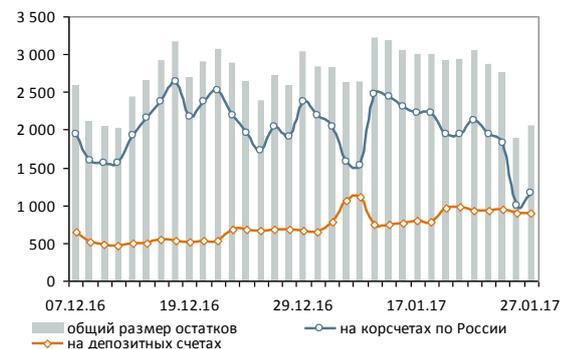
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 54,86	-1,22	-0,15	-1,28
RUR/USD, ЦБ	▼ 59,93	-0,90	0,13	-0,83
RUR/EUR, ЦБ	▼ 64,02	-0,92	0,20	1,29

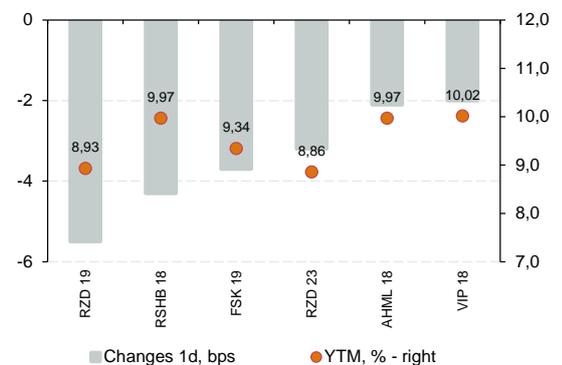
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В пятницу российский рынок государственного долга завершил неделю на позитиве в отличие от предыдущих дней. Инвесторы предъявляли спрос на всем участке ОФЗ, что позволило кривой скорректироваться в доходности вниз на 5-15 бп. Основные денежные потоки распределялись в среднесрочных и долгосрочных обязательствах, подорожавших в цене на 0,8-1,3% от номинала, что эквивалентно падению ставок на 10-15 бп. в зависимости от срока погашения. Большая часть сделок зафиксирована в сериях 26219 (9,5 лет) и 26218 (14,5 лет), на которые пришлось около 35% совокупного торгового оборота, тем не менее, позитивная динамика данных бумаг была не самой лучшей, поскольку они подорожали на 0,5% от номинала. В то же время, доходности облигаций с погашением от 10 лет предлагают хорошую доходность в отличие от более коротких – премия составляет ~ 20-35 бп. Однако в отсутствие понимания дальнейшей политики ФРС мы не рекомендуем в нынешних условиях делать ставку на длинный рублевый риск.

Наши ожидания. Предстоящая неделя окажется богатой на макроэкономические события, вследствие чего, игроки, скорее всего, примут выжидательную позицию, что повлечет за собой относительно низкую торговую активность до середины недели в ОФЗ. В среду американский регулятор объявит решение по ключевой ставке и выпустит сопроводительное письмо. Рынок производных инструментов указывает, что на по итогам двухдневной встречи не произойдет каких-либо монетарных изменений, однако интересно обратить внимание на содержание сопутствующего комментария, которое может повлиять на движение глобального капитала в секторе облигаций EM.

*Артур Навроцкий*  
[bonds@veles-capital.com](mailto: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	▲	97,04	8,13	-6	15	-26
ОФЗ 26214	05.2020	▲	95,43	8,15	-7	14	-23
ОФЗ 26205	04.2021	▲	98,80	8,09	-12	16	-20
ОФЗ 26217	08.2021	▲	98,47	8,06	-12	15	-20
ОФЗ 26209	07.2022	▲	98,69	8,06	-10	14	-22
ОФЗ 26215	08.2023	▲	95,45	8,06	-16	8	-27
ОФЗ 26219	09.2026	▲	97,61	8,27	-11	10	-17
ОФЗ 26207	02.2027	▲	101,11	8,15	-11	9	-19
ОФЗ 26212	01.2028	▲	92,79	8,21	-15	5	-19
ОФЗ 26218	09.2031	▲	102,18	8,41	-11	2	-17
ОФЗ-ИН 52001	08.2023	▼	96,26	3,16	-	7	11

Источник: данные бирж; оценка: Veles Capital



## Денежный рынок

**На денежном рынке после уплаты основных налоговых платежей возросла потребность в рублевой ликвидности.** Так, ставки МБК растут уже три дня подряд (+33 б.п. по MosPrime o/n, тогда как значение Ruonia вернулось на двузначный уровень), а спрос банков на однодневном аукционе РЕПО Федерального казначейства вновь превышает объем лимита. В свою очередь, после более чем недельного перерыва банки были вынуждены воспользоваться операциями валютный своп с ЦБ и привлекли 91,1 млрд руб.

Сегодня банки завершат январский период платежей уплатой налога на прибыль. Несмотря на существенный отток ликвидности с корсчетов в ЦБ после проведения платежей по НДС и НДС, последние налоговые выплаты, вероятно, уже не окажут существенного давления на рублевые ставки. Не исключено, что после окончания налогового периода Банк России несколько сократит лимит на недельном депозитном аукционе, позволив банкам восполнить запасы ликвидности.

**В надежде на снятие санкций участники рынка быстро забыли о грядущих интервенциях ЦБ.** На валютном рынке доллар в утренние часы удерживал позиции выше 60 руб., однако со второй половины дня начал постепенно корректироваться и к вечеру опускался на минимуме ниже 59,6 руб. При этом цена на нефть в течение торгов теряла в стоимости порядка 1 долл., а индекс доллара демонстрировал лишь слабо выраженную отрицательную динамику. Вероятно, посильный вклад в сегодняшнее укрепление рубля внесли новостные сообщения о возможном снятии американских санкций с России.

В ближайшее время интерес для валютного рынка будут представлять первые операции Минфина и ЦБ по покупке валюты. Однако уже после первых торговых дней интрига в данном направлении может сойти на нет в силу незначительно объема дневных операций.

**ЦБ сокращает лимит на валютном аукционе до минимальной отметки; валютной ликвидностью банкам поможет Росказначейство.** Сегодня Федеральное казначейство проведет депозитный аукцион по размещению на 29 дней 2 млрд долл., что вероятно вызовет повышенный интерес у банков, так как на валютном аукционе ЦБ соответствующей срочности лимит будет сокращен до символических 100 млн руб. Кроме того, минимальная стоимость валюты, размещаемой Росказначейством, гораздо привлекательнее минимальных ставок на валютных аукционах ЦБ (0,7% и 2,7% годовых на последнем аукционе соответственно).

*Юрий Кравченко*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)



## Новости эмитентов: Магнит

**Коротко о результатах.** Магнит представил слабые финансовые результаты за 4 кв. и 12 мес. 2016 г., оказавшиеся слабее наших ожиданий и значительно хуже консенсус прогноза. Валовая маржа по итогам 4 кв. 2016 г. снизилась на 1,5 пп. до 27,52%, в то время как в наш прогноз мы закладывали снижение показателя на 1,2 пп. Рентабельность по EBITDA упала на 1,4 пп до 9,66% при нашем прогнозе снижения до 10% и консенсус прогнозе в 10,1%. EBITDA снизилась на 1,53% до 27,5 млрд руб. Чистая рентабельность снизилась на 1,3 пп до 4,72% при нашем прогнозе в 4,93% и консенсус прогнозе в 5,28%.

В результате валовая маржа компании по итогам 12 мес. снизилась на 1 пп до 27,52%. Рентабельность по EBITDA упала на 0,9 пп до 10,11%, а рост EBITDA составил всего 3,69% до 108,49 млрд руб. Чистая прибыль за 2016 г. снизилась на 7,62% до 54,36 млрд руб.

По словам менеджмента, наибольшее влияние на снижении валовой маржи оказала география бизнеса компании. Потребительская активность в малых городах остается низкой, поскольку потребители продолжают испытывать трудности, основной из которых является отсутствие роста реальных зарплат. Тот же фактор стал причиной столь существенного падения сопоставимых продаж гипермаркетов в этом году (-10,1%). Дополнительное давление на продажи оказало расположения существенного числа магазинов в южных регионах (до 20% магазинов «у дома» и до 32% гипермаркетов), где влияние открытых рынков на продажи сетевых магазинов особенно сильно, поскольку они работают в данных регионах круглогодично.

Изменение закона о торговле ожидаемо оказал влияние на маржу компании, однако компания планирует вернуть 0,15% от EBITDA и чистой прибыли (0,82 и 0,41 млрд руб.) в 1 кв. 2017 г.

Переход на ежеквартальную отчетность связан с нежеланием публикации информации, которая может быть использована конкурентами (X5 Retail Group публикует операционные данные на ежеквартальной основе) для корректировки их стратегий.

В этом году компания планирует открыть 1700 магазинов формата «у дома», 1000 магазинов дровери, а также более 15 гипермаркетов и 25 магазинов «Семейный». Таким образом, торговые площади Магнита могут увеличиться на 860 тыс. кв. м (+17% г/г) против роста на 654 тыс. кв. м в 2016 г. При этом большая часть магазинов будет открыта во 2П 2017 г.

Менеджмент компании также рассчитывает провести рестайлинг 2000 магазинов в этом году, который приносит в среднем дополнительные 12% к выручке по сравнению с



магазинами старого формата.

Компания озвучила целевой ориентир по росту выручки на 2017 г. в 9-13% (по итогам 2016 г. выручка Магнита выросла на 13,07%). EBITDA и чистая прибыль по итогам 2017 г. «вряд ли будут драматично выше или ниже». Столь скромный прогноз по росту выручки может быть связан либо с осторожным прогнозом менеджмента, либо с ожиданиями руководства сохранения низкой потребительской активности в течение значительной части этого года. По словам С. Галицкого, улучшения продаж и рентабельности Магнита можно будет ожидать после роста реальных зарплат, который может произойти во 2П 2017 г.

**Оценка облигаций.** Облигации эмитента (-/BB/-) широко представлены на рынке инструментов с фиксированной доходностью с доходностью 9-9,86%. Максимальная дюрация выпусков составляет один год, наибольшую доходность (9,86%) предлагаем самый короткий займ с офертой в апреле 2017 г. Рублевая кривая Магнита торгуется, по нашим оценкам, справедливо по отношению к своим конкурентам в секторе, имеющие чуть более низкие кредитные рейтинги. В результате, мы не видим спекулятивных идей в бумагах и считаем, что покупка облигаций на текущих отметках нецелесообразна. В потребительском сегменте мы выделяем выпуски X5 Retail Group (-/BB-/BB), доходности которых сосредоточились на уровне 9,7%. Премия к кривой Магнита равна 50-70 бп. по причине менее сильных кредитных характеристик, однако рисков рефинансирования со стороны X5 Retail Group мы не видим.

*Александр Костюков, 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

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