

Внешний рынок

- Настроения на развивающихся рынках сегодня ожидаемо будут приподняты. Игроки будут отыгрывать позитивные сигналы, поступившие от Федрезерва. Растущие нефтяные котировки окажут дополнительную поддержку аппетиту к риску.

Внутренний рынок

- Игроки положительно восприняли вышедшие «минутки» ФРС, не веря в скорое повышение ставки. Рубль сегодня с утра начал резко укрепляться, а нефть обновила новый локальный максимум. На этом фоне мы ожидаем, что сдержанный оптимизм будет присутствовать и на локальном рынке облигаций.

Денежный рынок

- В перерыве между налоговыми платежами в систему вернулись 100 млрд руб., размещенных банками у ЦБ на депозитном аукционе неделей ранее, а также пришли 100 млрд руб., привлеченных на аукционе прямого РЕПО. В результате за два последних дня банки сократили задолженность перед ЦБ по операциям РЕПО с фиксированной ставкой более чем на 240 млрд руб.

Новости эмитентов

- Группа компаний X5 (ВВ-/Вз3/ВВ) опубликовала сильные результаты по МСФО за 2К2016г.

Без комментариев

- Производители удобрений группы Еврохим(-/ВВ-/ВВ) и ФосАгро (-/-/ВВ+) рассматривают возможности выпуска еврооблигаций. Возможные параметры займов пока не называются.
- Fitch подтвердило рейтинг Газпрома на уровне "BBB-" с негативным прогнозом.
- Рейтинговое агентство S&P повысило долгосрочные рейтинги ГТЛК с "B+" до "BB-", прогноз "стабильный". Улучшение рейтинга объясняется плановым вливанием в компанию государственных средств в объеме 35 млрд руб. в 2016-2018 годах. По мнению агентства, этих средств хватит для того, чтобы создать существенный буфер на случай рисков, связанных со сложными рыночными условиями в России. Мы не ждем реакции в котировках облигаций ГТЛК на рейтинговые действия, т.к. он был поднят до уровня double-B, на котором оценивают компанию два других международных рейтинговых агентства (Moody's и Fitch). Доходность бумаг (YTW11-11,6% годовых) кажется нам привлекательной для «квзисуверенного» риска.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

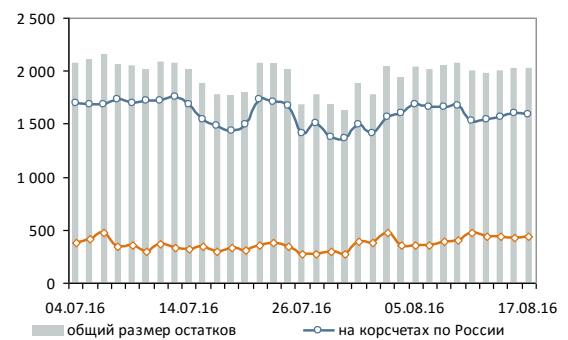
	▲ ▼	Значение	Изменение, б.п.		
			День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲	8,94	4	12	-34
ОФЗ 26215 (8Y)	▲	8,45	3	10	65
Россия 2023	▲	3,40	1	10	25
UST 10	▼	1,55	-3	0	-2
UST 30	▼	2,26	-4	-0	-2
Германия 10	▼	-0,05	-2	6	56
Италия 10	▼	1,11	-0	4	127
Испания 10	▼	0,97	-1	3	238
MOSPRIME O/N, %	▲	10,56	2	3	4
MOSPRIME 1 неделя, %	▲	10,65	1	2	-
LIBOR O/N, %	▼	0,42	-0	-0	1
LIBOR 1 месяц, %	-	0,51	-	-1	3

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал
Товарные и валютные рынки

	▲ ▼	Значение	Изменение, %		
			День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲	49,06	1,78	15,22	5,01
RUR/USD, ЦБ	▲	64,17	0,66	-0,84	1,20
RUR/EUR, ЦБ	▲	72,34	0,71	0,10	3,14

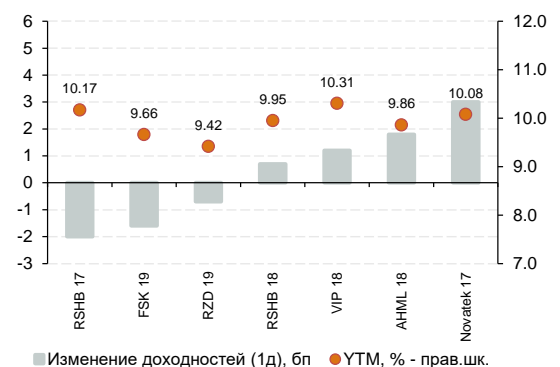
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. Ожидания новых сигналов относительно динамики ставки ФРС, а также статистики по запасам нефти в США оказывали вчера давление на рынок российских еврооблигаций. Котировки большинства российских суверенных бондов в течение дня снижались. Хуже рынка в очередной раз выглядел выпуск Russia 30, потерявший почти 0,4% от стоимости (YTM2,34%, +27бп). После публикации данных от Минэнерго США (запасы нефти и нефтепродуктов сократились больше ожиданий, а возросшие объемы добычи были опять проигнорированы рынком), вызвавших локальный рост нефтяных цен, российские бумаги попробовали частично отыграть дневные потери.

Уже поздно вечером вышел долгожданный протокол последнего заседания FOMC. Он указал на то, что регуляторы стали испытывать меньше скептицизма относительно Brexit. В то же время перспективы американской экономики и необходимости ужесточения денежно-кредитной политики не нашли единства мнений. Однако всего два из десяти представителей ФРС проголосовали против сохранения текущей монетарной политики. Рынки расценили это как позитивный сигнал, что привело американские площадки к росту. Доллар начал терять позиции, а казначейский гос. облигации дорожать (UST10Y 1,54, -3 бп).

Прогноз. Настроения на развивающихся рынках сегодня ожидаемо будут приподнятые. Игроки будут отыгрывать позитивные сигналы, поступившие от Федрезерва. Растущие нефтяные котировки окажут дополнительную поддержку аппетиту к риску.

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



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Возросшая неопределенность относительно перспектив денежно-кредитной политики США не оставила в среду локальному долговому рынку возможностей для роста. В течение дня котировки суверенных облигаций находились под давлением продавцов, проседая на 0,2-0,3 пп от номинала на всей протяженности кривой. По итогам доходности по всему спектру гос.бумаг поднялись на 3-5 бп.

Несмотря на некоторую текущую напряженность на внутреннем долговом рынке, Минфин успешно провел оба аукциона ОФЗ. Выпуск 10-летних бумаг серии 26219, как и неделю назад пользовался хорошим спросом (bid/cover 3,2x), инвесторы выбрали полный объем, а доходность сложилась на уровне 8,35% годовых (без премии к уровню вторичного рынка). На удивление удачно прошло размещение и для флоутера 29001. Как и в первом случае, Минфин смог продать весь запланированный объем в 10 млрд руб. (bid/cover 2,8x) со ставкой 11,18%. Однако меньшая популярность выпуска заставила дать небольшую премию. В целом на результатах аукционов, по всей видимости, положительно сказалась сохраняющаяся благоприятная ситуация на рынке рублевой ликвидности.

Финальный ориентир цены при вторичном размещении облигаций ЕАБР ((Ваа1/ВВВ-/-) был установлен на уровне 100% от номинала, что соответствует доходности к оферте в ноябре 2017 г. в размере 9,96% годовых.

Вчера также стало известно, что Транскапиталбанк (В1-/-) сегодня будет собирать заявки на приобретение нового субординированного выпуска облигаций серии С04 объемом 3 млрд. руб. Срок обращения займа - 5,5 лет. Ориентир ставки первого купона 14,5-15% годовых, что соответствует доходности на уровне 15,03-15,56% годовых.

Макроэкономика. По данным Росстата, инфляция в России за период с 9 по 15 августа не изменилась. До этого две недели подряд фиксировалась дефляция на уровне 0,1%. С начала 2016 года цены к середине августа выросли на 3,8%. В годовом выражении ИПЦ снизился до 7,1% против 7,2 в июле. Вместе с тем в Минэкономразвития полагают, что тренд на снижение инфляции сохраняется.

Прогноз. Игроки положительно восприняли вышедшие «минутки» ФРС, не веря в скорое повышение ставки. Рубль сегодня с утра начал резко укрепляться, а нефть обновила новый локальный максимум. На этом фоне мы ожидаем, что сдержанный оптимизм будет присутствовать и на локальном рынке облигаций.

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

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

В перерыве между налоговыми платежами в систему вернулись 100 млрд руб., размещенных банками у ЦБ на депозитном аукционе неделей ранее, а также пришли 100 млрд руб., привлеченных на аукционе прямого РЕПО. В результате за два последних дня банки сократили задолженность перед ЦБ по операциям РЕПО с фиксированной ставкой более чем на 240 млрд руб.

В настоящее время общая задолженность банковского сектора перед ЦБ составляет 745,5 млрд руб., а с учетом средств банков, размещенных на корсчетах и депозитах у регулятора, чистая положительная ликвидная позиция кредитных организаций составляет 1,28 трлн руб.

Ближайшие налоговые платежи, способные оказать влияние на рыночную ситуацию (преимущественно для небольших банков), пройдут только через неделю. Однако к тому времени можно ожидать расширения лимита ЦБ по аукционному РЕПО.

Со второй половины вчерашнего дня нефтяные котировки большую часть времени пребывают в зеленой зоне. Сначала цены на нефть поддержали данные о сокращении запасов нефтепродуктов в США, а затем публикация протокола с последнего заседания ФРС, после которой вероятность повышения процентной ставки в США вновь снизилась. В результате сегодня утром котировки марки Brent подбирались к отметке в 50 долл. за баррель, а пара доллар/рубль в первый час торгов пребывала ниже 63,5 руб.

Тем не менее, рубль по-прежнему встречает сопротивление и для того, чтобы сдерживать доллар ниже 64 руб., отечественной валюте похоже потребуются полноценное преодоление котировками нефти отметки в 50 долл. за баррель.

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



Новости эмитентов: X5

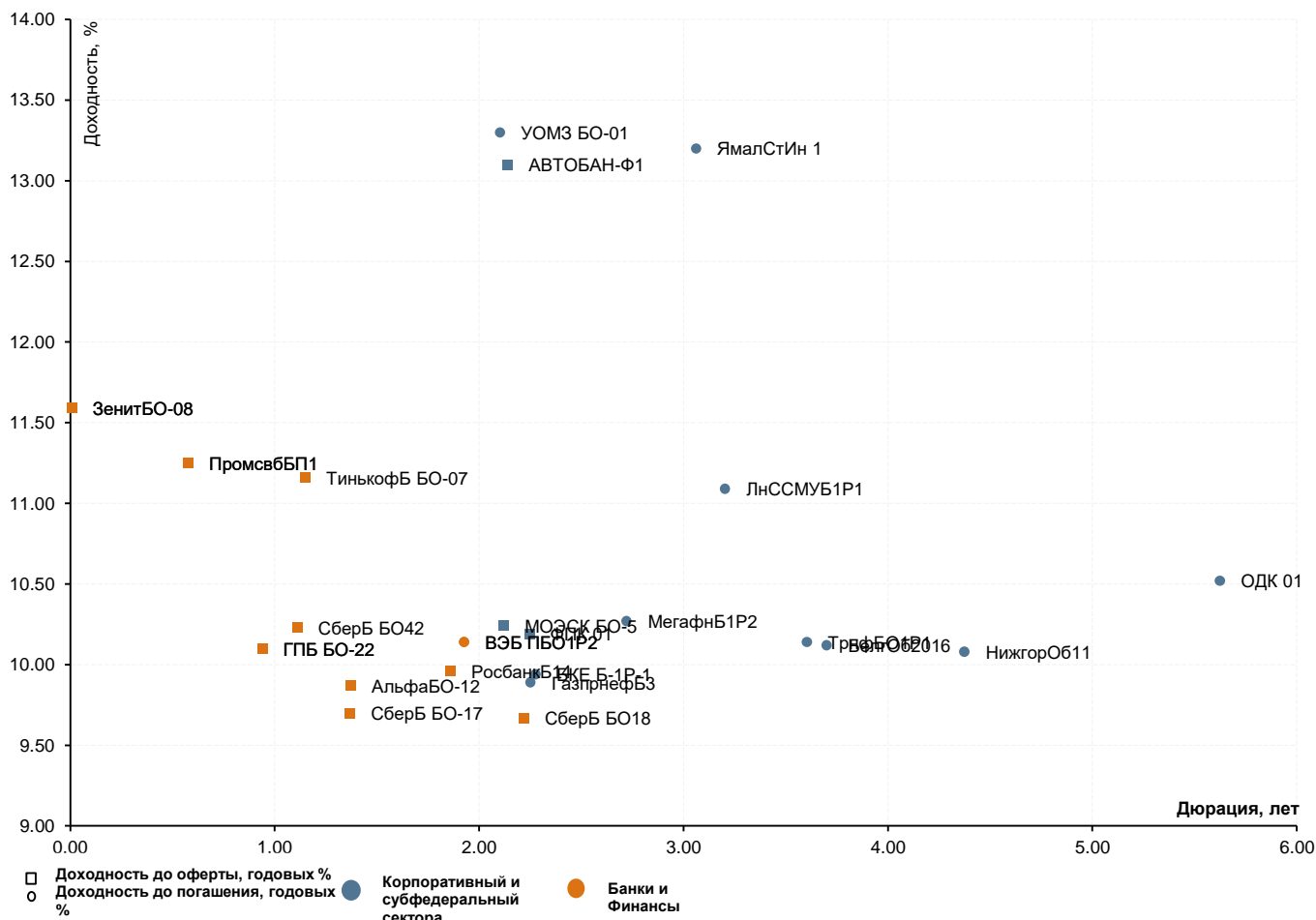
Группа компаний X5 (BB-/Ba3/BB) опубликовала сильные результаты по МСФО за 2К2016г. На фоне роста торговых площадей почти на 32% (здесь и далее год к году), а также хорошей динамики сопоставимых продаж (LFL) выручка группы за 1П2016г. увеличилась на 26,3% до 483,2 млрд руб. X5 удается наращивать операционную рентабельность несмотря на сохраняющуюся сложную макроэкономическую ситуацию и регулярные промо кампании для поддержания потребителей. Так, за счет экономии на издержках (SG&A в 1П16г. сократились на 0,8 пп до 17,1% от выручки) эффективность по EBITDA за январь-июнь 2016г. добавила 36 бп составив 7,6%. За 2К2016г. маржа увеличилась еще более значительно (+75 бп, EBITDA margin 8%), вернувшись на уровни конца 2012 г. Еще одним позитивным моментом в свежей отчетности стал рост операционного денежного потока. За январь-июнь 2016г. он составил 18,2 млрд руб., что превышает значение этого показателя за аналогичный период прошлого года более чем в 4 раза. Благодаря этому, X5 удалось почти полностью самостоятельно профинансировать капитальные затраты (+57,1%), направленные на открытие новых магазинов. Общий долг компании по итогам 1П16г. достиг 156 млрд руб. (+21%), при этом на долгосрочные кредиты и займы приходится порядка 72% от этой суммы. Вследствие роста показателя EBITDA, долговая нагрузка X5 несколько сократилась – 2,34х в терминах Чистый долг/EBITDA (2,47х в 1К2016 г.). Так же отметим, что комфортная ликвидная позиция группы (невывбранный объем лимитов по кредитным линиям составляет 156,5 млрд руб.) обеспечивает ей бесппроблемное рефинансирование короткого долга. Средневзвешенная эффективная процентная ставка по кредитному портфелю в 1П16г. снизилась до 11,67% против 13,3% годом ранее.

Рублевые облигации X5 не отличаются высокой ликвидностью и на текущих ценовых уровнях (доходность порядка 10% годовых) выглядят дорого, практически не оставляя премии к бумагам Магнита (-/BB+/-).

*Иван Манаенко,
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	5,000	6/29/2016	50							
СберБ БО42	10	11,500	6/23/2016	56	6/20/2018	6/20/2019	1.11	Нет	10.25	10.23	-2
ТинькофБ БО-07	11.7	3,000	6/29/2016	50	12/28/2017	6/27/2019	1.15	Нет	12.04	11.16	-88
СберБ БО18	9.9	10,000	6/29/2016	50	5/24/2019	5/24/2021	2.22	Да	10.15	9.67	-48
РосбанкБ14	10.4	10,000	5/27/2016	83	11/27/2018	5/27/2026	1.86	Да	10.67	9.96	-71
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	104		5/3/2019	1.93	Нет	11.36	10.14	-122
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	115	4/24/2017	4/19/2021	0.58	Нет	11.30	11.25	-5
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	119	10/21/2017	4/21/2019	0.94	Да	10.83	10.10	-73
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	125	10/14/2016	4/3/2026	0.01	Нет	11.83	11.59	-24
АльфаБО-12	10.65	5,000	4/12/2016	128	4/12/2018	4/12/2019	1.37	Да	10.93	9.87	-106
СберБ БО-17	10	10,000	4/8/2016	132	4/8/2018	4/8/2021	1.37	Да	10.25	9.70	-55
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	104		5/3/2019	1.93	Нет	11.36	10.14	-122
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	115	4/24/2017	4/19/2021	0.58	Нет	11.30	11.25	-5
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	119	10/21/2017	4/21/2019	0.94	Да	10.83	10.10	-73
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	125	10/14/2016	4/3/2026	0.01	Нет	11.83	11.59	-24
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	#####	6/27/2019	6/24/2021	2.14	Нет	14.49	13.10	-139
ЯмалСтИн 1	14.25	2,900	29.06.2016	#####	#####	4/24/2021	3.06	Нет	15.03	13.20	-183
РЖД 42	9.7	15,000	28.06.2016	#####	6/16/2026	5/22/2046	6.18	Нет	9.94	8.01	-193
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	23.06.2016	#####	#####	6/17/2021	3.20	Нет	12.39	11.09	-130
НижгорОб11	10.25	10,000	22.06.2016	#####	#####	6/22/2023	4.37	Нет	10.63	10.08	-55
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	21.06.2016	#####	#####	6/21/2019	2.28	Нет	10.51	9.94	-57
ФПК 01	9.95	5,000	16.06.2016	#####	6/13/2019	6/4/2026	2.25	Нет	10.20	10.19	-1
БелОб2016	9.81	1,750	14.06.2016	#####	#####	6/8/2021	3.70	Нет	10.18	10.12	-6
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	10.06.2016	#####	#####	6/2/2023	3.60	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	10.06.2016	#####	#####	5/29/2026	2.72	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	10.06.2016	#####	#####	6/10/2026	5.62	Да	11.04	10.52	-52
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	10.06.2016	#####	#####	6/7/2019	2.10	Нет	13.53	13.30	-23
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	09.06.2016	#####	#####	5/3/2046	2.25	Да	10.04	9.89	-15
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	#####	6/4/2019	5/26/2026	2.12	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

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

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

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