

## Внешний рынок

Вчера торговая активность на рынке российских евробондов была крайне невысокой из-за выходного дня в США

## Внутренний рынок

Сегодня в первые часы торгов внешние факторы для долгового рынка остаются на стороне покупателей

## Денежный рынок

ЦБ продолжает абсорбировать ликвидность, инфляция в годовом выражении ниже 7%

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 8,50	-3	-26	133
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 8,24	-1	-16	124
Россия 2023	▼ 3,26	-6	-17	67
UST 10	▲ 1,60	3	4	1
UST 30	▲ 2,28	5	6	-4
Германия 10	▼ -0,05	-0	4	-20
Италия 10	▼ 1,16	-1	4	-24
Испания 10	▼ 1,01	-2	8	-2
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,55	-2	-4	1
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,63	-1	-5	-2
LIBOR O/N, %				-
LIBOR 1 месяц, %				-

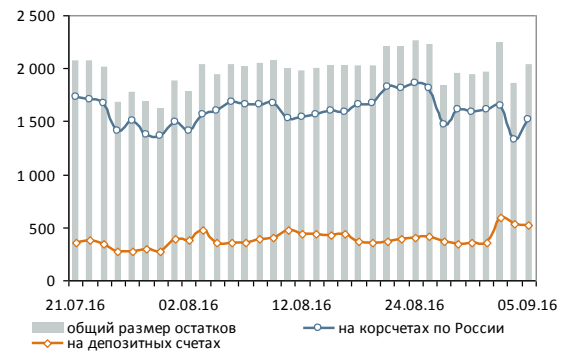
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 46,65	1,74	-4,19	7,84
RUR/USD, ЦБ	▼ 65,06	-0,10	0,01	-0,86
RUR/EUR, ЦБ	▼ 72,56	-0,17	-0,21	-0,29

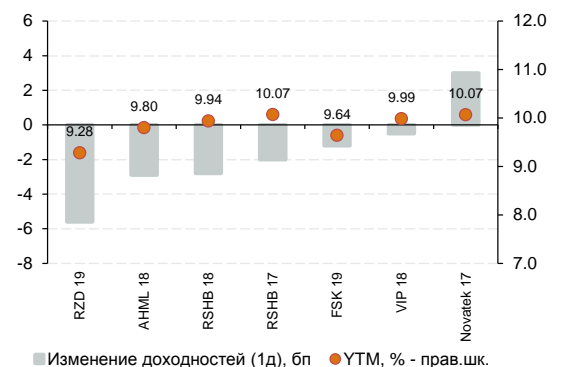
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** В понедельник аппетит к риску поддерживался растущими ценами на «черное золото» следующими за новостным фоном с саммита G20, где проходила встреча министров энергетики России и Саудовской Аравии. В тоже время торговая активность на рынке российских евробондов была крайне невысокой из-за выходного дня в США. На открытии суверенные облигации незначительно подросли по всему спектру (примерно на 20-25 пп от номинала), после чего котировки практически не изменялись. Проигнорировали они и наступившую ближе к вечеру коррекцию на сырьевых рынках из-за недовольства игроков достигнутыми договорённостями на саммите в Китае. Торгов американскими казначейскими облигациями вчера не происходило, что привело к небольшому сокращению российских суверенных спредов к базовым активам.

**Прогноз.** Российский евробонды во вторник, вероятнее всего, продемонстрируют положительную динамику. Сегодня из важных данных будет опубликован ВВП еврозоны за 2K16. Статистика имеет влияние в свете предстоящего в четверг заседания ЕЦБ, где участники ожидают дальнейших стимулирующих мер от регулятора (расширение программы выкупа активов). Пока поступающая европейская статистика выглядит противоречиво: сводный индекс PMI оказался на минимуме за 19 месяцев (52,9 пунктов), в то время как розничные продажи оказались лучше ожиданий. Динамика потоков спекулятивного капитала также будет определяться выходящей завтра в США «Бежевой книгой». Инвесторы в очередной раз могут пересмотреть свои ожидания по изменению ключевой ставки ФРС в ближайшее время.

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



## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** В понедельник на рынке рублевого государственного долга отмечались смешанные результаты, однако стоимость большинства бумаг изменилась незначительно. Отсутствие драйверов роста вынудило инвесторов не проявлять высокой активности в секторе ОФЗ. Нефтяные котировки попытались скорректироваться вверх внутри дня, но к середине сессии давление продавцов усилилось.

На первичном рынке Республика Мордовия закрыла книгу 5-летних бумаг с купонной ставкой 11,7% годовых против верхней границы предложения в 12% годовых, что соответствует эффективной доходности до погашения 12,22% годовых. Игрок в последнее время оценивается с повышенным кредитным риском из-за высокого долга и существенного сокращения доходных статей вследствие чего уровень купона предлагает премию от 120-150 бп. к эмитентам второго эшелона.

Банк Зенит выкупил по оферте 4,5% облигаций БО-11. По выпуску выплачивается новая ставка купона (11,25% против прежних 13% годовых), которая зафиксирована до следующей оферты (через год). Доходность (11,29%) выглядит очень интересно, учитывая дефицит бумаг на рынке с положительной маржой над ставкой фондирования ЦБ РФ. Эмитент в последние полгода был докапитализирован со стороны основных акционеров и в ближайшее время может получить дополнительную сумму в капитал первого уровня. В то же время отметим сохраняющуюся отрицательную рентабельность бизнеса на фоне относительно высокой стоимости риска, что привело к убытку 3,7 млрд руб. за 1П16. Однако агентство Fitch в конце августа поставило рейтинги Банка Зенит на пересмотр в сторону роста, после того, как доля ПАО «Татнефть» в капитале банка выросла с 25 до 49%.

**Прогноз.** Сегодня в первые часы торгов внешние факторы для долгового рынка остаются на стороне покупателей. Российская валюта демонстрирует рост на фоне повышения стоимости нефти вследствие падения вероятности подъема ставки ФРС и вербальных интервенций основных стран экспортеров. Несмотря на отсутствие ощутимых внутридневных драйверов, мы видим хорошие шансы краткосрочного роста сектора ОФЗ. Во-первых, вчера внешние денежные потоки были ограничены в локальный сегмент по причине закрытия американских бирж – другие нерезиденты не стали совершать покупки во избежание непредвиденного неприятия к риску по мере возвращения западных игроков. Во-первых, все больше фундаментальных индикаторов указывают на хорошие перспективы снижения ставки ЦБ РФ за счет сокращения инфляционных ожиданий домашними хозяйствами и стабильности национальной

*Интерактивные карты*

*Корпоративный ломбард*

*Банковский ломбард*

*Ликвидные рублевые выпуски*

*Investment Grade*

*High Yield*



валюты. Напомним, что потребительская инфляция в августе достигла 6,9% против 7,2% г/г в июле. Рекомендуем увеличивать портфели в среднесрочных ОФЗ, которые предлагают премию 16-25 бп. к дальним обязательствам. Мы считаем, что долгосрочных бумаг следует сторониться, так как их рост цен будет зависеть от динамики национальной валюты до конца года, при этом, по нашим прогнозам, вероятности обесценения рубля выше, чем укрепления. Вследствие этого, котировки ОФЗ на отрезке от 10-ти лет могут замедлить свой рост или демонстрировать боковой тренд.

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

## Денежный рынок

**ЦБ продолжает абсорбировать ликвидность, инфляция в годовом выражении ниже 7%.** Новую неделю Банк России начал с дополнительного депозитного аукциона в рамках операций «тонкой настройки» по абсорбированию ликвидности. Лимит на двухдневном депозитном аукционе составил 250 млрд руб. Банки разместили на депозитах у регулятора лишь 76,1 млрд руб.: средневзвешенная ставка на аукционе составила 10,33% годовых против 10,55% годовых на межбанковском рынке, поэтому участников, располагавших основным объемом ликвидности, аукцион, вероятно, не привлек по уровню доходности. Впрочем, были и банки, готовые разместить ликвидность по ставке ниже 10% годовых — минимальная ставка на аукционе составила 9,9% годовых.

Напомним, что неделю назад банк в рамках депозитного аукциона разместили в ЦБ на 7 дней 220,8 млрд руб., и сегодня велика вероятность того, что регулятор вновь предложит недельный депозитный аукцион вместо аукциона РЕПО, так как ситуация с ликвидностью в начале месяца традиционно комфортная.

По итогам августа темпы роста инфляции оказались нулевыми, что транслируется в снижение годовых темпов роста цен с 7,2% в июле до 6,9% на сегодняшний день. Отметим, что ранее ЦБ не раз высказывал свою обеспокоенность относительно «зависания» инфляции выше 7%. Мы полагаем, что при принятии решения по ставке 16-го сентября регулятор будет ориентироваться именно на данный уровень и, если к моменту заседания темп роста цен на вернется на отметку выше 7%, рынок увидит еще одно снижение ключевой ставки ЦБ.

**Волатильность на рынке нефти в минимальной степени затрагивает внутренний валютный рынок.** В понедельник торги на рынке нефти выдались крайне волатильными, что хоть и отразилось на общем векторе движения пары доллар/рубль, однако затронуло российский рынок в минимальной степени. Если ранним утром стоимость марки



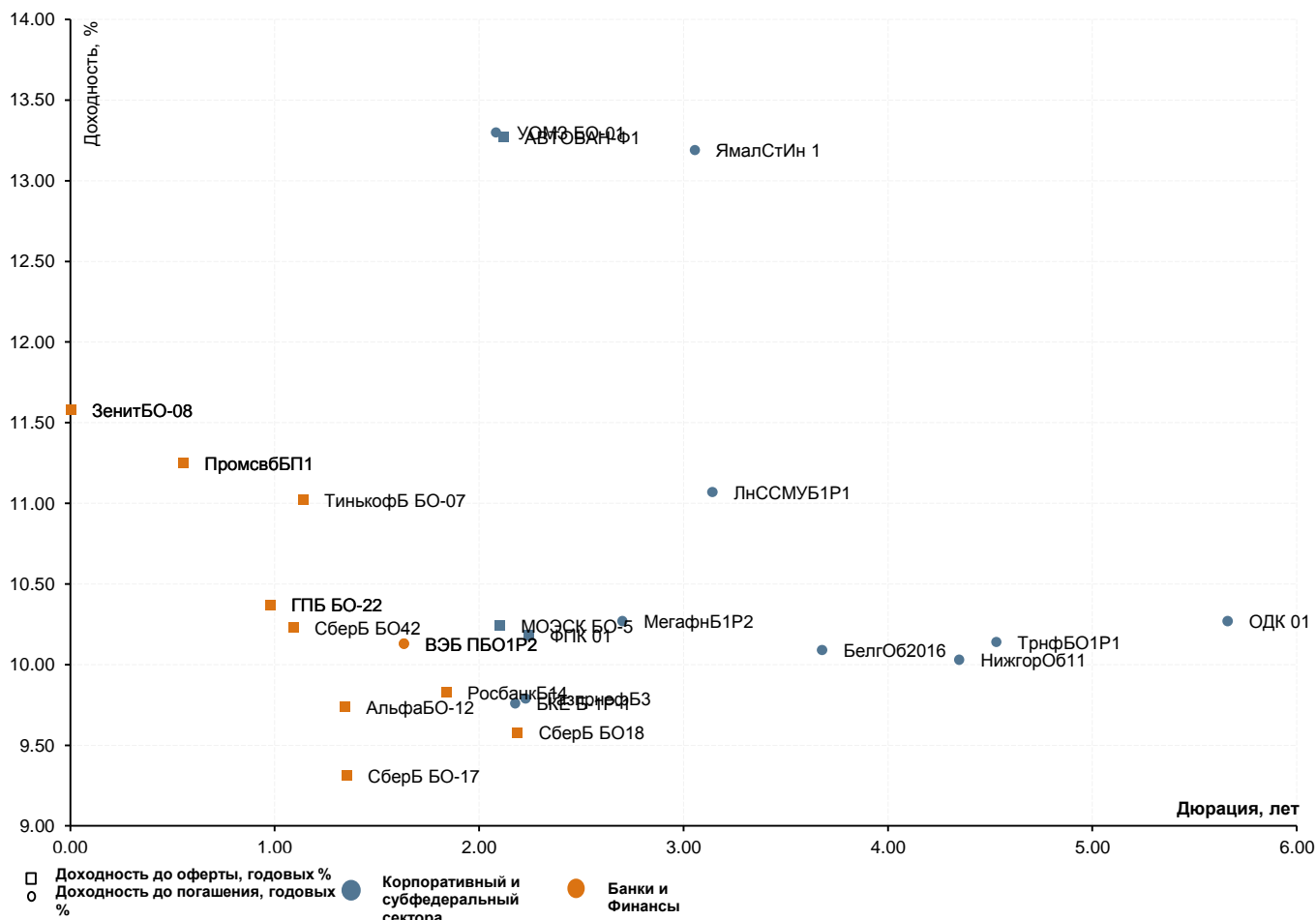
Brent находилась ниже 46,5 долл. за баррель, то к середине дня котировки преодолели рубеж в 49,2 долл., а затем к концу рабочего дня скорректировались до 47,2 долл. В свою очередь, пара доллар/рубль начала торги на отметке 65 руб., в середине дня опускалась на минимуме до 64,5 руб., однако затем вновь вернулась на рубеж выше 65 руб.

Несмотря на широкий диапазон движения нефтяных котировок, их влияние на пару доллар/рубль продолжает оставаться весьма ограниченным. В связи с этим на ближайшее время мы ожидаем нахождения пары доллар/рубль в диапазоне 64-66 руб. вне зависимости от волатильности на рынке нефти.

*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.*
<b>БАНКИ И ФИНАНСЫ</b>											
ПЕРЕСВ БП5	13.5	5,000	6/29/2016	58							
СберБ БО42	10	11,500	6/23/2016	64	6/20/2018	6/20/2019	1.09	Нет	10.25	10.23	-2
ТинькофБ БО-07	11.7	3,000	6/29/2016	58	12/28/2017	6/27/2019	1.14	Нет	12.04	11.02	-102
СберБ БО18	9.9	10,000	6/29/2016	58	5/24/2019	5/24/2021	2.19	Да	10.15	9.58	-57
РосбанкБ14	10.4	10,000	5/27/2016	91	11/27/2018	5/27/2026	1.84	Да	10.67	9.83	-84
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	112		5/3/2019	1.63	Нет	11.36	10.13	-123
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	123	4/24/2017	4/19/2021	0.55	Нет	11.30	11.25	-5
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	127	10/21/2017	4/21/2019	0.98	Да	10.83	10.37	-46
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	133	10/14/2016	4/3/2026	0.00	Нет	11.83	11.58	-25
АльфаБО-12	10.65	5,000	4/12/2016	136	4/12/2018	4/12/2019	1.34	Да	10.93	9.74	-119
СберБ БО-17	10	10,000	4/8/2016	140	4/8/2018	4/8/2021	1.35	Да	10.25	9.31	-94
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	112		5/3/2019	1.63	Нет	11.36	10.13	-123
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	123	4/24/2017	4/19/2021	0.55	Нет	11.30	11.25	-5
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	127	10/21/2017	4/21/2019	0.98	Да	10.83	10.37	-46
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	133	10/14/2016	4/3/2026	0.00	Нет	11.83	11.58	-25
<b>КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ</b>											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	6/30/2016	57	6/27/2019	6/24/2021	2.12	Нет	14.49	13.27	-122
ЯмалСтИн 1	14.25	2,900	6/23/2016	64		4/24/2021	3.06	Нет	15.03	13.19	-184
РЖД 42	9.7	15,000	6/28/2016	59	6/16/2026	5/22/2046	6.12	Нет	9.94	8.25	-169
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	6/23/2016	64		6/17/2021	3.14	Нет	12.39	11.07	-132
НижгорОб11	10.25	10,000	6/22/2016	65		6/22/2023	4.35	Нет	10.63	10.03	-60
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	6/21/2016	66		6/21/2019	2.18	Нет	10.51	9.76	-75
ФПК 01	9.95	5,000	6/16/2016	71	6/13/2019	6/4/2026	2.24	Нет	10.20	10.18	-2
БелгОб2016	9.81	1,750	6/16/2016	71		6/8/2021	3.68	Нет	10.18	10.09	-9
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	6/10/2016	77		6/2/2023	4.53	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	6/10/2016	77		5/29/2026	2.70	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	6/10/2016	77		6/10/2026	5.66	Да	11.04	10.27	-77
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	6/10/2016	77		6/7/2019	2.08	Нет	13.53	13.30	-23
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	3/6/2016	173		5/3/2046	2.23	Да	10.04	9.79	-25
МОЭСБ БО-5	10	5,000	3/6/2016	173	6/4/2019	5/26/2026	2.10	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