

## Внешний рынок

В пятницу российские еврооблигации падали вслед за остальными развивающимися рынками, практически полностью растеряв полученное ранее преимущество

## Внутренний рынок

В пятницу на локальный долговой рынок России вернулась активность продавцов

## Денежный рынок

В пятницу основное внимание участников рынка было приковано к выступлению Эльвиры Набиуллиной на Международном банковском форуме. Несмотря на весьма благоприятные данные по инфляции за последнее время (напомним, что в августе темпы годовой инфляции «ушли» ниже 7%), риторика главы ЦБ в отношении денежно-кредитной политики оказалась весьма консервативной, если не сказать жесткой

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	▲ ▼	Значение	Изменение, б.п.		
			День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲	8,44	11	-9	128
ОФЗ 26215 (8Y)	▲	8,15	9	-10	114
Россия 2023	▲	3,30	15	-2	32
UST 10	-	1,60	-	3	12
UST 30	-	2,30	-	7	12
Германия 10	▲	0,01	7	5	-104
Италия 10	▲	1,25	9	8	-180
Испания 10	▲	1,08	9	5	-160
MOSPRIME O/N, %	▼	10,53	-1	-4	-
MOSPRIME 1 неделя, %	▼	10,62	-1	-2	-1
LIBOR O/N, %	▲	0,42	0	1	0
LIBOR 1 месяц, %	▲	0,52	1	-0	0

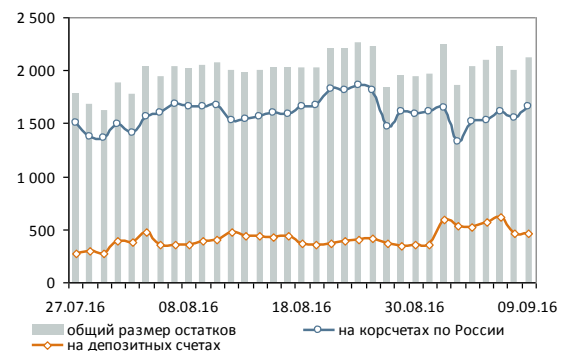
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

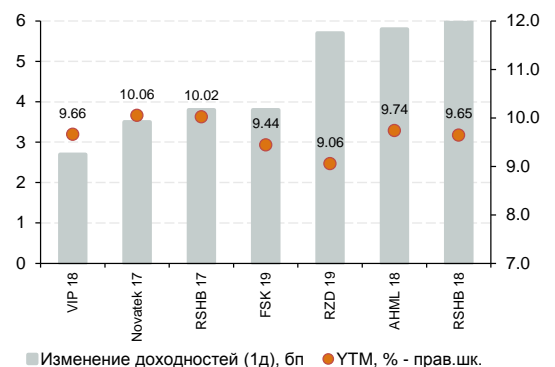
	▲ ▼	Значение	Изменение, %		
			День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼	46,96	-3,91	2,42	5,01
RUR/USD, ЦБ	▲	64,72	1,28	-0,63	0,72
RUR/EUR, ЦБ	▲	72,58	1,01	-0,14	1,24

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** В последний рабочий день на прошлой неделе рынки продолжили отыгрывать негатив после заседания ЕЦБ, а также сильную статистику, выходящую в США, свидетельствующую о скором повышении стоимости кредитования. «Ястребиная» риторика представителей Федрезерва (в пятницу выступил глава ФРБ Бостона Эрик Розенгрэн) еще больше склонила чашу весов в сторону скорого продолжения цикла нормализации ДКП в США. Фьючерсы на процентную ставку в очередной раз указывают на 60-ю вероятность подъема ставки до конца текущего года. Как следствие начавшаяся накануне коррекция продолжила набирать обороты, перекинувшись на все площадки. Доходность бенчмарка US 10Y поднялась сразу на 8 бп до 1,67% годовых. Индекс «страха» VIX поднялся сразу на 5 пунктов до 17,5 пп.

Российские еврооблигации падали вслед за остальными развивающимися рынками, практически полностью растеряв полученное в среду преимущество. Наибольшие потери фиксировались в длинных суверенных выпусках, которые подешевели в среднем на 1,5% (+11 бп к доходности). Корпоративный сектор также ощутил серьезное давление продавцов.

**Прогноз.** Нисходящий тренд, скорее всего, сохранится сегодня на всем пространстве ЕМ. Активность продавцов будет усиливаться коррекцией на нефтяном рынке. Из важных событий сегодня произойдет публикация ежемесячного отчета ОПЕК, который может остановить падение нефтяных котировок. Также на этой неделе международное агентство S&P проведет очередной пересмотр суверенного рейтинга России. В настоящий момент он находится на неинвестиционном уровне "BB+", прогноз негативный.

*Иван Манаенко*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)



## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** В пятницу на локальный долговой рынок России вернулась активность продавцов. В государственном секторе котировки облигаций дешевели в течение дня на фоне падения цен на нефть и укрепления доллара к рублю. Однако, основным фактором, на наш взгляд, выступил конец недели после продолжительного ралли бумаг – инвесторы решили зафиксировать накопленную прибыль на довольно перегретом рынке, особенно на дальнем участке кривой. В дополнении, мы отмечаем довольно жесткую риторику главы Банка России, считающей наличие позитивных макроэкономических данных в стране недостаточным аргументом для смягчения монетарной политики. В результате, совокупность внешних и внутренних факторов привела к коррекции суверенных инструментов. Доходности дальних и средних обязательств потеряли от 10 до 18 бп.

ПАО «ТрансКонтейнер» 20 сентября планирует открыть книгу заявок на размещение рублевых облигаций серии БО-02 объемом 5 млрд руб. Предварительная ставка купона (выплачивается два раза в год) на весь срок обращения составляет 9,5-9,75% годовых, что соответствует эффективной доходности до погашения 9,73-9,99% годовых. По выпуску также предусмотрено частичное погашение номинала по 25% начиная с 7-го купона. На первый взгляд параметры займа выглядят привлекательно для эмитента сектора верхней границы «double-B», однако, за счет амортизационной структуры погашения, эффективная доходность выпуска (с учетом наших модельных оценок по ставкам доходности на ближайшие 5 лет) составит примерно 8,6% годовых. Лучшей альтернативой является покупка ОФЗ соответствующего срока по 8,32% годовых, по которым не предусмотрен налог по ставке купона. При этом, если реинвестировать доходы от купона, то эффективная сумма заработка не будет сильно уступать предложению от ТрансКонтейнер.

**Прогноз.** Сегодня негативные тренды могут сохраниться в секторе ОФЗ вследствие выше указанных нами факторов и довольно жестких комментариев главы ФРБ Бостона, ожидающего повышение ставки в сентябре. Его риторика привела к росту доходностей вдоль кривой казначейских инструментов США. Эталонный 10-летний выпуск достиг уровня 1,68% годовых, что стало максимальным значением с июня месяца. На этом фоне рискованные активы в пятницу закрылись сильным падением, и в последствие локальные доходности развивающихся стран повысились до 15 бп. в среднем в зависимости от региона EM.

В начале торгового дня мы не видим активности покупателей, так как инвесторы проявляют опасение и возобновление ралли без нормализации внешних

*Интерактивные карты*

*Корпоративный ломбард*

*Банковский ломбард*

*Ликвидные рублевые выпуски*

*Investment Grade*

*High Yield*



катализаторов практически невозможно. Заседание Банка России на предстоящей неделе также способно обеспечить пассивные результаты.

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

## Денежный рынок

**В пятницу основное внимание участников рынка было приковано к выступлению Эльвиры Набиуллиной на Международном банковском форуме.** Несмотря на весьма благоприятные данные по инфляции за последнее время (напомним, что в августе темпы годовой инфляции «ушли» ниже 7%), риторика главы ЦБ в отношении денежно-кредитной политики оказалась весьма консервативной, если не сказать жесткой. В частности, г-жа Набиуллина отметила, что переход структурного дефицита к профициту ликвидности автоматически предполагает смягчение ДКП. Кроме того, структурный профицит способствует росту высокорискованных сегментов кредитования — таких, как необеспеченные потребительские ссуды.

Набиуллина также отметила, что при структурном профиците ликвидности ключевая ставка должна быть несколько выше, чем при структурном дефиците, а в целом процентные ставки (включая ключевую) должны на несколько пунктов превышать инфляцию (в этом и выражается умеренно-жесткая политика ЦБ). Наконец, глава ЦБ упомянула о внушающих оптимизм макроэкономических данных, однако отметила их разнородность, а также то, что тенденции в экономике и инфляции не выглядят однозначными и устойчивыми. В подобных условиях, выход хорошей или плохой макроэкономической статистики не будет являться поводом для принятия решений ЦБ.

Комментарии главы ЦБ, на первый взгляд, заметно сокращают вероятность снижения ключевой ставки на заседании 16-го сентября. Тем не менее, высказывания г-жи Набиуллиной не выходят из общего русла традиционно консервативной риторики регулятора вне зависимости от сопутствующих экономических условий. Поэтому мы по-прежнему рассчитываем на снижение ключевой ставки на заседании 16-го сентября на 0,5 п.п., хотя вероятность сохранения ставки на двузначном уровне является достаточно высокой.

**Нефть остается в красной зоне, однако укрепление доллару дается с трудом.** Всю пятницу нефтяные котировки находились в красной зоне: если рано утром стоимость нефти марки Brent превышала 49,6 долл. за баррель, то к концу вечерней сессии находилась уже на уровне 47,8 долл. К утру сегодняшнего дня цена опускалась на минимуме уже до 47 долл., хотя позднее скорректировалась до 47,5 долл. В подобных условиях американской валюте удалось подняться выше 65 долл., хотя продвинуться дальше пока не



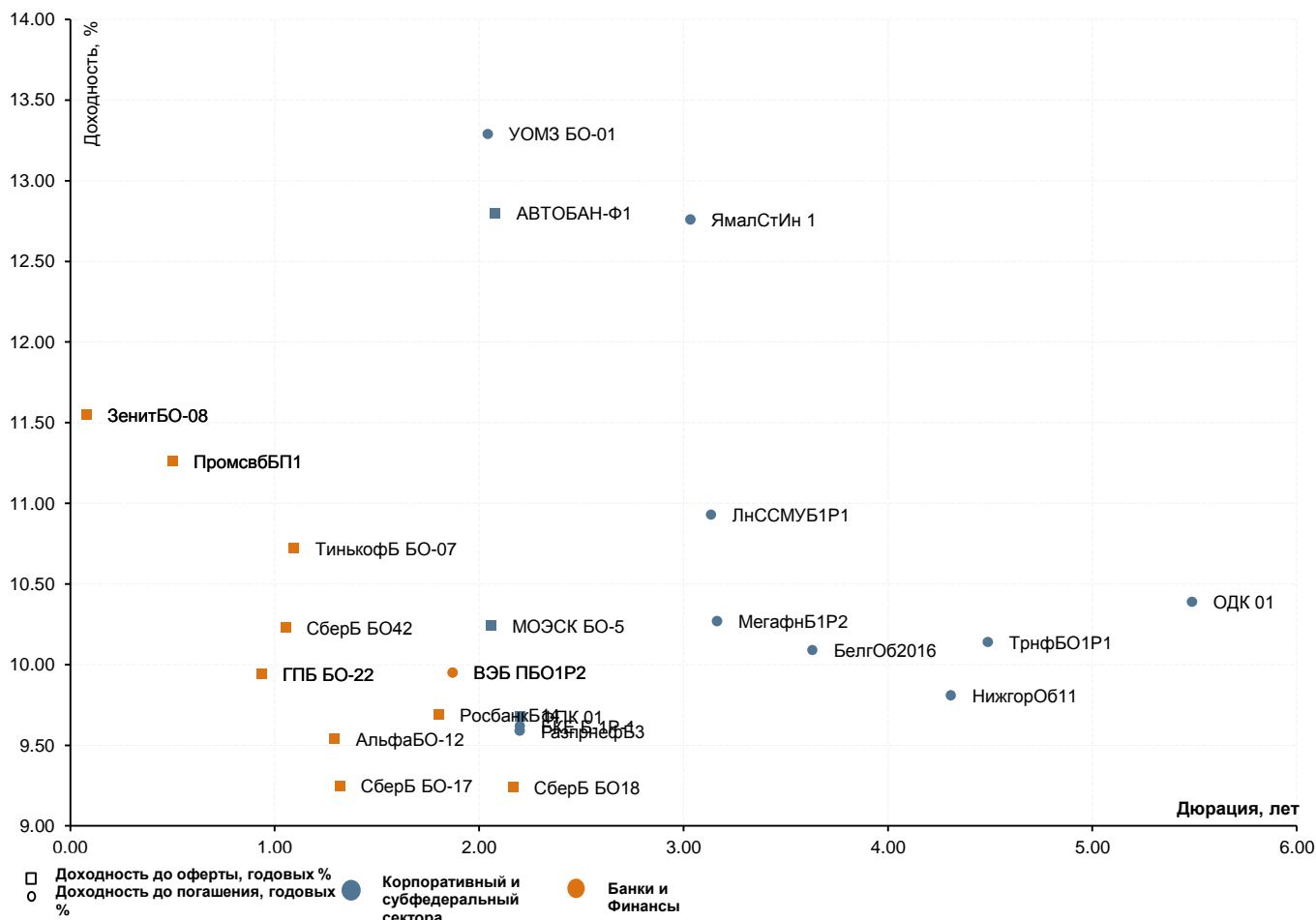
получается.

Мы полагаем, что пока котировки нефти могут оставаться под давлением, однако ситуация на рынке может измениться (как в лучшую, так и в худшую стороны) после публикации ежемесячных отчетов ОПЕК и МЭА.

*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	75							
СберБ БО42	10	11,500	6/23/2016	81	6/20/2018	6/20/2019	1.05	Нет	10.25	10.23	-2
ТинькофБ БО-07	11.7	3,000	6/29/2016	75	12/28/2017	6/27/2019	1.09	Нет	12.04	10.72	-132
СберБ БО18	9.9	10,000	6/29/2016	75	5/24/2019	5/24/2021	2.17	Да	10.15	9.24	-91
РосбанкБ14	10.4	10,000	5/27/2016	108	11/27/2018	5/27/2026	1.80	Да	10.67	9.69	-98
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	129		5/3/2019	1.87	Нет	11.36	9.95	-141
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	140	4/24/2017	4/19/2021	0.50	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	144	10/21/2017	4/21/2019	0.94	Да	10.83	9.94	-89
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	150	10/14/2016	4/3/2026	0.08	Нет	11.83	11.55	-28
АльфаБО-12	10.65	5,000	4/12/2016	153	4/12/2018	4/12/2019	1.29	Да	10.93	9.54	-139
СберБ БО-17	10	10,000	4/8/2016	157	4/8/2018	4/8/2021	1.32	Да	10.25	9.25	-100
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	129		5/3/2019	1.87	Нет	11.36	9.95	-141
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	140	4/24/2017	4/19/2021	0.50	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	144	10/21/2017	4/21/2019	0.94	Да	10.83	9.94	-89
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	150	10/14/2016	4/3/2026	0.08	Нет	11.83	11.55	-28
<b>КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ</b>											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	6/30/2016	74	6/27/2019	6/24/2021	2.08	Да	14.49	12.80	-169
ЯмалСтИн 1	14.25	2,900	6/23/2016	81		4/24/2021	3.03	Нет	15.03	12.76	-227
РЖД 42	9.7	15,000	6/28/2016	76	6/16/2026	5/22/2046	6.04	Нет	9.94	8.48	-146
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	6/23/2016	81		6/17/2021	3.13	Да	12.39	10.93	-146
НижгОБ11	10.25	10,000	6/22/2016	82		6/22/2023	4.31	Да	10.63	9.81	-82
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	6/21/2016	83		6/21/2019	2.20	Да	10.51	9.62	-89
ФПК 01	9.95	5,000	6/16/2016	88	6/13/2019	6/4/2026	2.20	Да	10.20	9.68	-52
БелгОБ2016	9.81	3,500	6/16/2016	88		6/8/2021	3.63	Да	10.18	10.09	-9
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	6/10/2016	94		6/2/2023	4.49	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	6/10/2016	94		5/29/2026	3.16	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	6/10/2016	94		6/10/2026	5.49	Да	11.04	10.39	-65
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	6/10/2016	94		6/7/2019	2.04	Да	13.53	13.29	-24
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	3/6/2016	190		5/3/2046	2.20	Да	10.04	9.59	-45
МОЭСК БО-5	10	5,000	3/6/2016	190	6/4/2019	5/26/2026	2.06	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