

Внутренний рынок

В четверг для российского государственного долга торговая сессия сложилась довольно удачно

Денежный рынок

Главным событием сегодняшнего дня станет «опорное» заседание Банка России, а также пресс-конференция по его итогам Эльвиры Набиуллиной и публикация доклада о денежно-кредитной политики, мы ожидаем снижения ключевой ставки ЦБ на сегодняшнем заседании на 0,5 п.п. (до 10% годовых), в то же время инфляционные риски и профицит ликвидности в банковской системе значительно повышают вероятность сохранения ключевой ставки на двузначном уровне до конца текущего года

Новости эмитентов

ЛСР: эмитент откроет 26 сентября книгу заявок на размещение рублевых облигаций

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

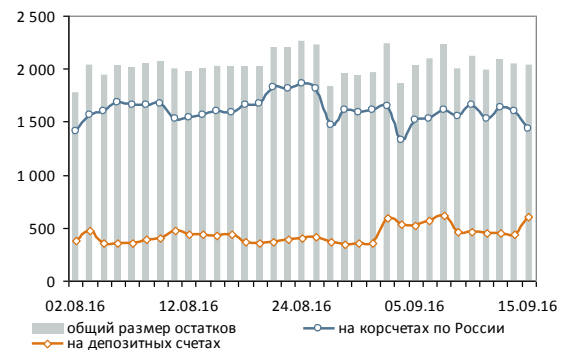
	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	- 8,41	-	8	154
ОФЗ 26215 (8Y)	- 8,17	-	11	122
Россия 2023	▲ 3,42	3	26	-18
UST 10	▼ 1,69	-1	9	13
UST 30	▲ 2,46	1	16	18
Германия 10	▲ 0,03	1	9	-106
Италия 10	▲ 1,33	4	18	-259
Испания 10	▲ 1,07	0	8	-137
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,73	13	19	17
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,66	3	3	2
LIBOR O/N, %	▲ 0,42	0	0	-
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,53	1	2	-

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

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 45,28	1,09	-7,35	-4,01
RUR/USD, ЦБ	▼ 64,80	-0,50	1,41	1,18
RUR/EUR, ЦБ	▼ 72,85	-0,59	1,38	1,72

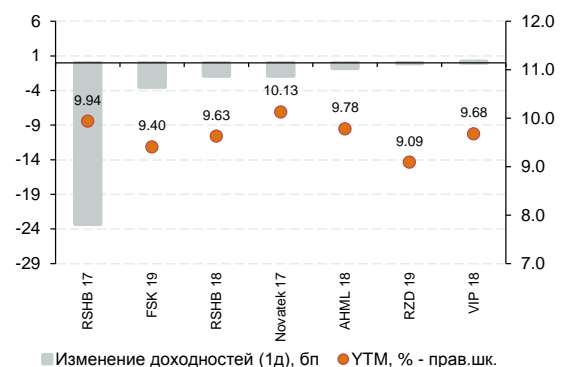
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В четверг для российского государственного долга торговая сессия сложилась довольно удачно, однако изменения котировок оказались не столь значительными, что стало следствием предстоящего заседания Банка России по вопросу дальнейшей монетарной политики и ключевой ставке. Кривая ОФЗ за последнюю неделю прибавила до 10 бп. в зависимости от срока выпуска на фоне турбулентности мировых рынков и неопределенности уровня ставки рефинансирования по федеральным фондам в сентябре. В корпоративном секторе Ростелеком завершил сбор заявок на 10-летнюю (опцион-пут через 3 года) серию 001P-01R и зафиксировал купонную ставку по 9,2% годовых против нижней границы предложения 9,35% годовых. Кроме того, благодаря солидному спросу, объем выпуска был расширен с 10 до 15 млрд руб. В целом, ставка купона соответствует доходности компаний рейтинговой группы triple-B на 3-летнем отрезке.

Прогноз. Сегодня для российского рынка основное событие будет связано с заседанием Банка России. Мы прогнозируем снижение базовой ставки на 50 бп., что соответствует рыночному консенсусу. Если регулятор оправдает ожидания инвесторов, то ОФЗ могут подорожать по итогам дня, однако дальнейшее ралли пока ограничено. В случае сохранения процентной ставки на текущих отметках (10,5% годовых) кривая способна потерять в доходности, но не значительно, так как хороший объем ликвидности в банковской системе в последнее время нивелирует большинство негативных событий.

*Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com*

Денежный рынок

Главным событием сегодняшнего дня станет «опорное» заседание Банка России, а также пресс-конференция по его итогам Эльвиры Набиуллиной и публикация доклада о денежно-кредитной политике.

В последнее время ЦБ не раз выражал обеспокоенность «зависания» инфляции на уровне выше 7%. Однако к 12-му сентября инфляция в годовом выражении сократилась до 6,6-6,7%, заметно увеличив ожидания участников рынка по снижению ключевой ставки. Инфляционный оптимизм не разделила Эльвира Набиуллина, чье выступление на Международном банковском форуме оказалось весьма консервативным, если не сказать жестким, в отношении денежно-кредитных условий.

Регулятор по-прежнему ожидает скорого перехода от структурного дефицита ликвидности в банковском секторе к профициту, рассматривая такой процесс как смягчение денежно-кредитной политики. Изменение роли ключевой

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



ставки с индикатора по размещению средств на индикатор по привлечению, по мнению ЦБ, равнозначно ее снижению. В устойчивости основных тенденций в экономике и инфляции регулятор не уверен, беспокоясь при этом за рост необеспеченного потребительского кредитования вместе с формированием профицита ликвидности. Более того, Банк России считает, что при профиците ликвидности ключевая ставка должна превышать на несколько процентных пунктов инфляцию и должна быть выше, чем при дефиците ликвидности.

Вместе с переходом ЦБ от рефинансирования банков на абсорбирование ликвидности, основную роль ключевая ставка стала играть на депозитных аукционах. Таким образом, смягчением процентной политики Банк России снизит привлекательность депозитных аукционов и соответственно эффективность своих абсорбирующих операций.

Тем не менее, мы ожидаем снижения ключевой ставки ЦБ на сегодняшнем заседании на 0,5 п.п. (до 10% годовых). Хотя комментарии главы ЦБ выглядели крайне жесткими (в какой-то степени даже в пользу повышения ставки), однако укладываются в общее русло традиционно консервативной риторики ЦБ вне зависимости от экономических условий. Кроме того, с точки зрения внешних рынков текущий период представляет собой благоприятный момент для снижения ставки: вероятность повышения ставки ФРС на неделе, следующей после заседания отечественного регулятора, гораздо ниже вероятности такого же события ближе к концу года.

В то же время инфляционные риски и профицит ликвидности в банковской системе значительно повышают вероятность сохранения ключевой ставки на двузначном уровне до конца текущего года.

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



Новости эмитентов: ЛСР

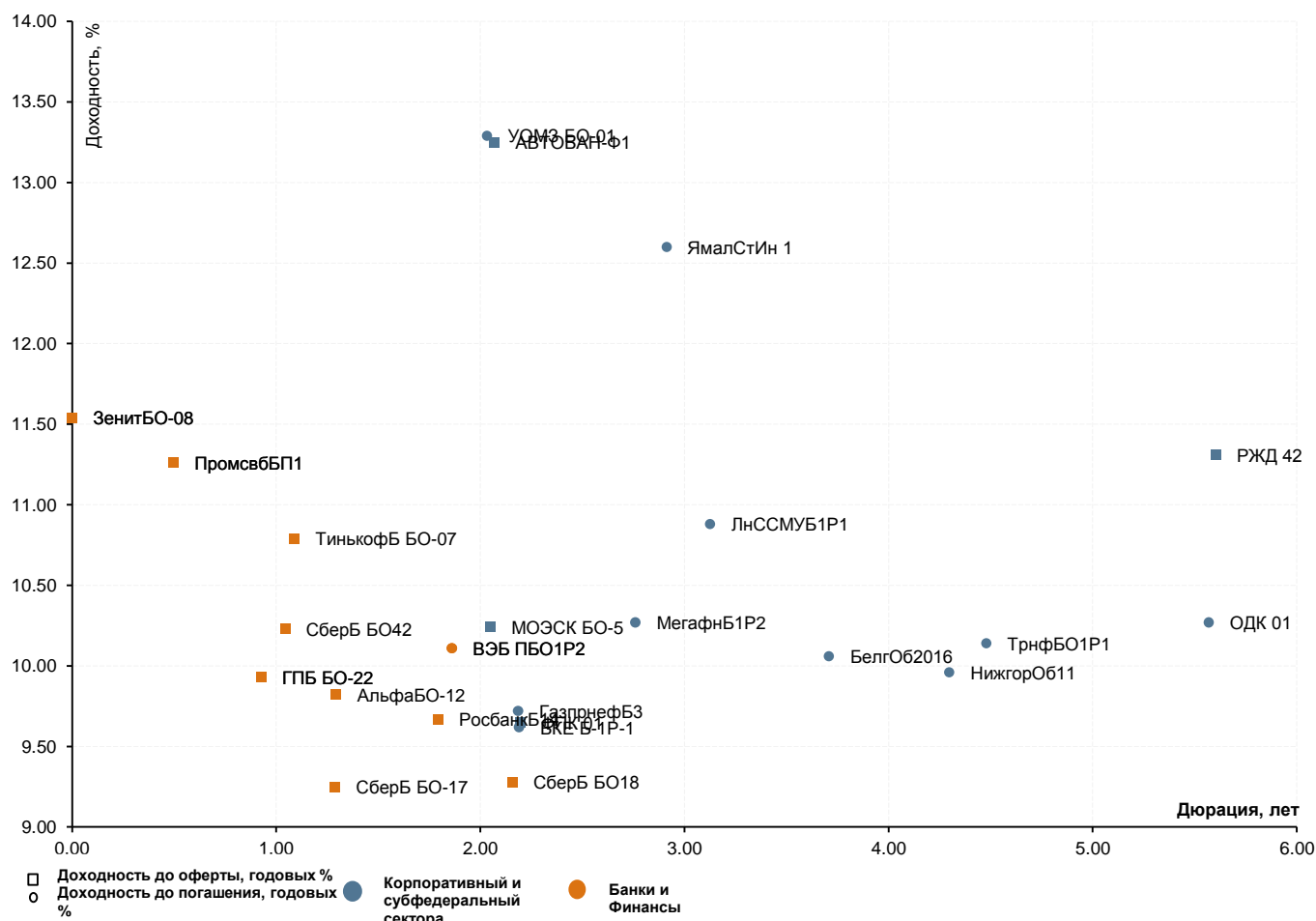
Новое предложение от Группы

Комментарий. На первичный рынок выходит один из ведущих лидеров строительного сектора Группа «ЛСР», которая 26 сентября откроет книгу на размещение 5-летних рублевых облигации объемом 5 млрд руб. Первоначальная ставка купона (выплачивается 4 раза в год) составляет 11-11,5% годовых и зафиксирована до конца срока обращения выпуска. По облигациям предусмотрена амортизация по 20% от номинальной стоимости в дату выплаты 12-го, 14-го, 16-го, 18-го и 20-го купонов. Ближайшим ориентиром является кривая ЛенспецСМУ, расположенная под ставкой 11%. Самый дальний займ ЛенспецСМУ (амортизационный) с дюрацией 3 года предлагает доходность 10,86% годовых. Согласно нашим модельным оценкам, его эффективная номинальная доходность к погашению составит 10,8-10,9% годовых. Оба эмитента одинаково оцениваются международными агентствами, так как рейтинги расположены около верхней границы single-B. Тем не менее, долговая нагрузка Группы «ЛСР» составила всего 1,09х в терминах чистый долг/ЕБИТДА по итогам 1П16 против 2,2х у ЛенспецСМУ. Мы считаем, что кривая ЛСР должна торговаться с дисконтом 10-15 бп. к своему конкуренту. Для того, чтобы фундаментальное преимущество сохранялось, компании ЛСР необходимо закрыть книгу с купоном по 10,9% годовых. В этом случае эффективная номинальная доходность к погашению, по нашим расчетам, составит около 10,7-10,8% годовых, что предполагает дисконт 10 бп.

*Артур Навроцкий,
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 oferty	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	79							
СберБ БО42	10	11,500	6/23/2016	85	6/20/2018	6/20/2019	1.04	Нет	10.25	10.23	-2
ТинькофБ БО-07	11.7	3,000	6/29/2016	79	12/28/2017	6/27/2019	1.09	Нет	12.04	10.79	-125
СберБ БО18	9.9	10,000	6/29/2016	79	5/24/2019	5/24/2021	2.16	Да	10.15	9.28	-87
РосбанкБ14	10.4	10,000	5/27/2016	112	11/27/2018	5/27/2026	1.79	Да	10.67	9.67	-100
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	133		5/3/2019	1.86	Нет	11.36	10.11	-125
ПромсвББП1	11	14,000	4/25/2016	144	4/24/2017	4/19/2021	0.50	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	148	10/21/2017	4/21/2019	0.93	Да	10.83	9.93	-90
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	154	10/14/2016	4/3/2026	0.00	Нет	11.83	11.54	-29
АльфаБО-12	10.65	5,000	4/12/2016	157	4/12/2018	4/12/2019	1.29	Да	10.93	9.82	-111
СберБ БО-17	10	10,000	4/8/2016	161	4/8/2018	4/8/2021	1.29	Да	10.25	9.25	-100
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	133		5/3/2019	1.86	Нет	11.36	10.11	-125
ПромсвББП1	11	14,000	4/25/2016	144	4/24/2017	4/19/2021	0.50	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	148	10/21/2017	4/21/2019	0.93	Да	10.83	9.93	-90
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	154	10/14/2016	4/3/2026	0.00	Нет	11.83	11.54	-29
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	6/30/2016	78	6/27/2019	6/24/2021	2.07	Да	14.49	13.25	-124
ЯмалСтин 1	14.25	2,900	6/23/2016	85		4/24/2021	2.91	Нет	15.03	12.60	-243
РЖД 42	9.7	15,000	6/28/2016	80	6/16/2026	5/22/2046	5.60	Нет	9.94	11.31	137
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	6/23/2016	85		6/17/2021	3.12	Да	12.39	10.88	-151
НижгорОб11	10.25	10,000	6/22/2016	86		6/22/2023	4.30	Да	10.63	9.96	-67
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	6/21/2016	87		6/21/2019	2.19	Да	10.51	9.62	-89
ФПК 01	9.95	5,000	6/16/2016	92	6/13/2019	6/4/2026	2.19	Да	10.20	9.65	-55
БелгОб2016	9.81	3,500	6/16/2016	92		6/8/2021	3.71	Да	10.18	10.06	-12
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	6/10/2016	98		6/2/2023	4.48	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	6/10/2016	98		5/29/2026	2.76	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	6/10/2016	98		6/10/2026	5.57	Да	11.04	10.27	-77
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	6/10/2016	98		6/7/2019	2.03	Да	13.53	13.29	-24
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	3/6/2016	194		5/3/2046	2.18	Да	10.04	9.72	-32
МОЭСК БО-5	10	5,000	3/6/2016	194	6/4/2019	5/26/2026	2.05	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