

Внешний рынок

- Благодаря повышению прогноза от S&P по суверенному рейтингу России до «стабильного» российский сектор смотрелся лучше конкурентов из EM

Внутренний рынок

- В пятницу в секторе ОФЗ инвесторы были разочарованы итогами заседания Банка России; Мы ожидаем некоторую консолидацию цен и в перспективе осторожный рост цен при сохранении мягкой монетарной политики ФРС

Денежный рынок

- ЦБ понизил ставку, но пообещал больше этого не делать до 2017 года

Без комментариев

- Русал (-/-/В), по словам менеджмента, может занять в китайских юанях. Производитель алюминия рассматривает возможность размещения облигации, номинированных в юанях (так называемые panda bonds) для финансирования закупок сырья в КНР. Сделка может случиться в текущем или следующем году. Кроме того, Русал в ближайшее время собирается продать классические еврооблигации в долларах США.
- O1 Properties по итогам проведенного road show приняло решение разместить 5-летние евробонды на сумму 300 млн долл. Прайсинг может пройти завтра.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

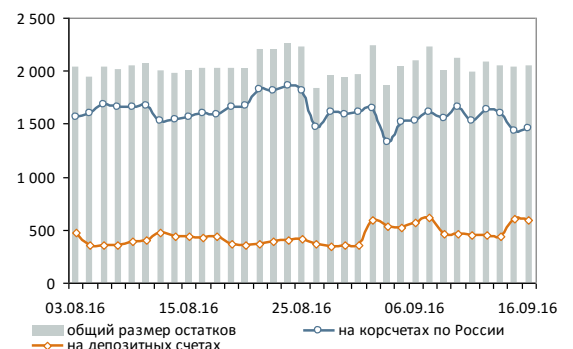
	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,54	13	10	109
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,28	11	13	69
Россия 2023	▼ 3,38	-4	8	19
UST 10	- 1,69	-	9	15
UST 30	- 2,46	-	16	18
Германия 10	▼ 0,01	-2	-0	-89
Италия 10	▲ 1,34	1	9	-251
Испания 10	▲ 1,07	1	-0	-163
MOSPRIME O/N, %	▲ 10,79	6	26	22
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,61	-5	-1	-4
LIBOR O/N, %	▼ 0,42	-0	-0	0
LIBOR 1 месяц, %	▲ 0,53	0	1	2

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 44,93	-0,77	-4,32	-10,19
RUR/USD, ЦБ	▲ 65,00	0,31	0,43	2,07
RUR/EUR, ЦБ	▼ 72,56	-0,40	-0,03	0,57

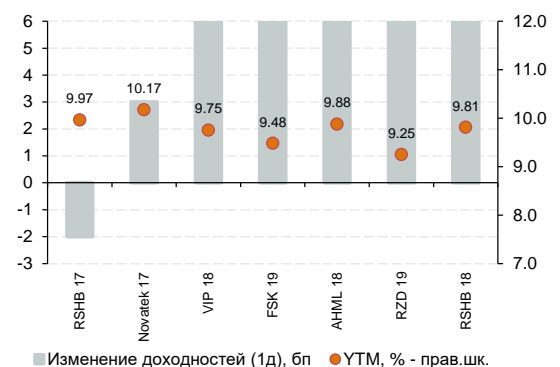
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. В последний рабочий день на прошлой неделе российским евробондам удалось немного подорожать после коррекции в предыдущие торговые сессии. Благодаря повышению прогноза от S&P по суверенному рейтингу России до «стабильного» российский сектор смотрелся лучше конкурентов из EM. Длинные суверенные выпуски на солидных оборотах снизились в доходности на 3-5 бп. (Russia 42 YTM 4,71% годовых и Russia 43 YTM 4,73%). В корпоративном сегменте движения были разнонаправленными. Банковские еврооблигации находились под давлением. В тоже время динамику лучше рынка показали выпуски Global Ports. Недавно размещенный займ Global Ports 23 подорожал на 0.7 пп от цены (текущая стоимость 100.713%). Стоимость бенчмарка UST 10Y в пятницу почти не менялась (YTM 1,69%), таким образом российские суверенные спреды немного сузились.

В пятницу Международное рейтинговое агентство S&P изменило прогноз долгосрочных рейтингов Российской Федерации с "негативного" на "стабильный" благодаря снижению внешних рисков и продолжающимся корректировкам в экономике. В комментариях к рейтинговым действиям S&P прогнозирует снижение дефицита госбюджета РФ в 2016-2019 годах. В текущем году дефицит прогнозируется на уровне 4,1% ВВП, а в 2019 году уже около 2,4% ВВП. Инфляция в РФ в этом году, как ожидается, составит 7,2%, в 2017 году замедлится до 5,5%, в 2018-2019 годах - до 5,1%.

На первичном рынке O1 Properties по итогам проведенного road show приняло решение разместить 5-летние евробонды на сумму 300 млн долл. Прайсинг может пройти завтра.

Прогноз. Нефть вернулась к росту, что должно поддержать котировки еврооблигаций развивающихся рынков. В тоже время мы не ждем значительного ценового роста в ближайшие дни. До прояснения ситуации с динамикой стоимости кредитования в США (заседание ФРС начнется уже завтра и продлится два дня) игроки, вероятно, займут выжидательную позицию. Вместе с тем мы полагаем, что американский регулятор в этот раз не станет продолжать цикл нормализации процентной политики (фьючерсы на ставку ФРС указывают на 20%-ую вероятность ее подъема в ближайшие дни). Таким образом, если риторика членов комитета по итогам заседания не преподнесет новых сюрпризов, ралли на рынке российских евробондов может продолжиться к концу недели.

Иван Манаенко
bonds@veles-capital.com



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В пятницу в секторе ОФЗ инвесторы были разочарованы итогами заседания Банка России по дальнейшей монетарной политике, несмотря на снижение ключевой ставки с 10,5 до 10% годовых. Доходности гособлигаций на дальнем конце прибавили до 10 бп, на среднем – до 5-6 бп. При этом, к концу дня продажи вдоль кривой усилились по мере укрепления американской валюты

Согласно сопроводительному документу, уровень базовой ставки может сохраниться до конца года для необходимости поддержания тенденции к устойчивому замедлению инфляции. Как мы поняли из пресс-релиза, достижение поставленных таргетов возможно по мере выполнения нескольких ключевых условий. Во-первых, российская валюта должна показать относительную устойчивость при прочих равных условиях. Во-вторых, внешние риски (по мере их реализации) должны иметь ограниченное влияние на российскую экономку и движение валютного курса. В-третьих, объем ликвидности, который в перспективе поступит в систему за счет расходования резервного фонда, не повлияет на рост цен в экономике и не приведет к восстановлению темпов роста кредитования.

Последний фактор, по нашему мнению, зависит от нахождения, как минимум, стоимости нефти на текущих отметках и оперативных действий регулятора по абсорбированию избыточных рублевых ресурсов в системе. Для этого, денежные власти планируют вернуться к размещению купонных облигаций Банка России (ОБР) сроком от 3 до 12 месяцев. Купонная ставка приравнена уровню ключевой.

Новость является негативной для федеральных займов, так как это может привести к некоторому оттоку средств из дальнего конца кривой со стороны инвесторов, желавших получить спекулятивный доход, что приведет к высокой чувствительности долгосрочных бумаг при возникновении внешних шоков. В то же время, регулятор маловероятно будет использовать данный инструмент стерилизации в случае турбулентности на мировых рынках, поскольку Минфину невыгоден дорогой конец ОФЗ, учитывая перспективы расширения программы заимствования в четвертом квартале.

В целом, ситуация на рублевом рынке будет формироваться в зависимости от действий Банка России при тех или иных обстоятельствах. Сегодняшний негатив может стать временным явлением, и рост доходности госдолга на всем отрезке не будет серьезным, тем не менее, следующая неделя окажется насыщенной (решение ФРС по ставке), поэтому в ОФЗ мы ожидаем некоторую консолидацию цен и в перспективе осторожный рост при сохранении мягкой

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



монетарной политики ФРС.

Ситуация на рублевом рынке будет формироваться в зависимости от действий Банка России. Пятничный негатив может стать временным явлением, и рост доходности госдолга на всем отрезке в понедельник прекратится. Тем не менее, текущая неделя окажется насыщенной (решение ФРС по ставке), поэтому в ОФЗ мы ожидаем некоторую консолидацию цен и в перспективе осторожный рост цен при сохранении мягкой монетарной политики ФРС.

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



Денежный рынок

ЦБ понизил ставку, но пообещал больше этого не делать до 2017 года. В пятницу Банк России снизил ключевую ставку (на 0,5 п.п. — до 10% годовых), однако сопроводил свое решение достаточно жесткой риторикой, которая, по сути, свела на нет весь положительный эффект от смягчения ДКП. Фактически ЦБ сообщил, что это последнее снижение ключевой ставки в 2016 г. — возможность ее дальнейшего снижения, по словам регулятора, появится теперь только в 1-2 квартале 2017 г.

В пресс-релизе ЦБ и выступлении Эльвиры Набиуллиной было отмечено, что, хотя инфляция и снижается в соответствии с прогнозом регулятора (5,5-6,0% на конец текущего года), однако происходит это за счет временных факторов, в том числе более существенного, чем ожидал ЦБ, укрепления рубля, а также хорошего урожая. При этом темпы роста цен на непродовольственные товары снижаются медленно, а сезонно сглаженная месячная инфляция остается пока на повышенном уровне.

Несмотря на то, что в августе возобновилось снижение инфляционных ожиданий населения, достигших минимумов с осени 2014 г., ЦБ пока не видит в их снижении устойчивой тенденции. Дальнейший потенциал снижения номинальных ставок, по мнению ЦБ, уже ограничен, и умеренно-жесткие денежно-кредитные условия будут сохраняться в экономике «достаточно длительное время». При этом такие условия не препятствуют, по мнению ЦБ, восстановлению экономической активности. Регулятор по-прежнему ожидает положительного квартально прироста ВВП во втором полугодии 2016 г.

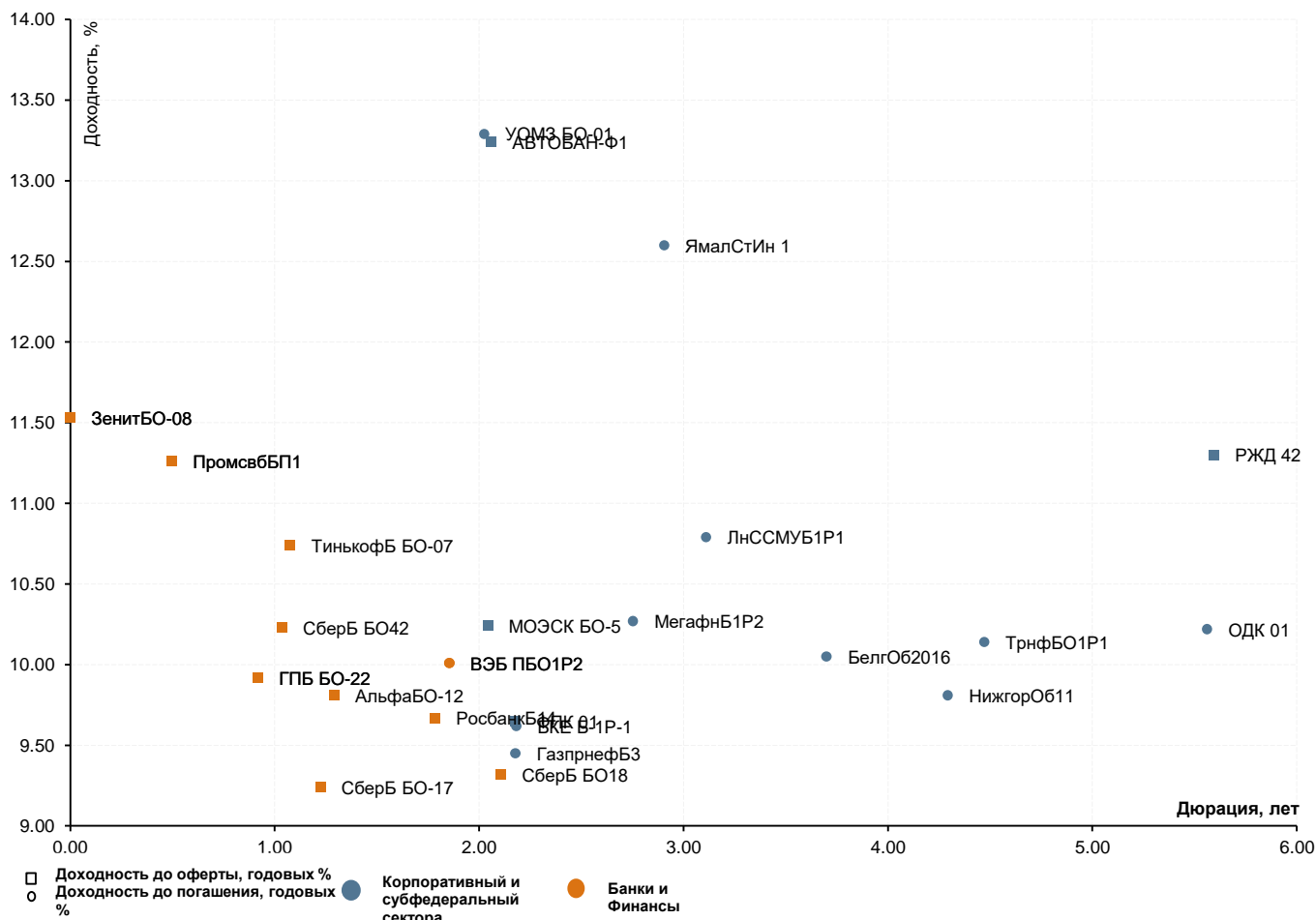
В заключении ЦБ уже по традиции выразил обеспокоенность в отношении выполнения целевого уровня по инфляции на конец 2017 г. в 4%. При этом если после предыдущего заседания регулятор отмечал риски «зависания» инфляции выше 7%, то теперь Эльвира Набиуллина в своем выступлении указала на риски того, что инфляция может «застрять» на уровне 5-6%.

Мы полагаем, что регулятор выполнит свое обещание и сохранит ключевую ставку на двузначном уровне, как минимум, до конца 2016 г., даже в случае снижения инфляции в рамках прогнозных значений ЦБ на конец текущего года в 5,5-6,0%. Более того, мы не исключаем, что регулятор не будет трогать ставку до того момента, пока годовая инфляция не опустится ниже 5%, однако после достижения данной отметки в 2017 г. рынок может рассчитывать на более агрессивное снижение (1 п.п. и более за одно заседание).

*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.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
ПЕРЕСВ БП5	13.5	5,000	6/29/2016	82							
СберБ БО42	10	11,500	6/23/2016	88	6/20/2018	6/20/2019	1.04	Нет	10.25	10.23	-2
ТинькофБ БО-07	11.7	3,000	6/29/2016	82	12/28/2017	6/27/2019	1.08	Нет	12.04	10.74	-130
СберБ БО18	9.9	10,000	6/29/2016	82	5/24/2019	5/24/2021	2.11	Да	10.15	9.32	-83
РосбанкБ14	10.4	10,000	5/27/2016	115	11/27/2018	5/27/2026	1.78	Да	10.67	9.67	-100
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	136		5/3/2019	1.85	Нет	11.36	10.01	-135
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	147	4/24/2017	4/19/2021	0.50	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	151	10/21/2017	4/21/2019	0.92	Да	10.83	9.92	-91
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	157	10/14/2016	4/3/2026	0.00	Нет	11.83	11.53	-30
АльфаБО-12	10.65	5,000	4/12/2016	160	4/12/2018	4/12/2019	1.29	Да	10.93	9.81	-112
СберБ БО-17	10	10,000	4/8/2016	164	4/8/2018	4/8/2021	1.22	Да	10.25	9.24	-101
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	136		5/3/2019	1.85	Нет	11.36	10.01	-135
ПромсвбБП1	11	14,000	4/25/2016	147	4/24/2017	4/19/2021	0.50	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	151	10/21/2017	4/21/2019	0.92	Да	10.83	9.92	-91
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	157	10/14/2016	4/3/2026	0.00	Нет	11.83	11.53	-30
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	#####	6/27/2019	6/24/2021	2.06	Да	14.49	13.24	-125
ЯмалСтИн 1	14.25	2,900	29.06.2016	#####		4/24/2021	2.91	Нет	15.03	12.60	-243
РЖД 42	9.7	15,000	28.06.2016	#####	6/16/2026	5/22/2046	5.60	Нет	9.94	11.30	136
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	23.06.2016	#####		6/17/2021	3.11	Да	12.39	10.79	-160
Нижгроб11	10.25	10,000	22.06.2016	#####		6/22/2023	4.29	Да	10.63	9.81	-82
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	21.06.2016	#####		6/21/2019	2.18	Да	10.51	9.62	-89
ФПК 01	9.95	5,000	16.06.2016	#####	6/13/2019	6/4/2026	2.18	Да	10.20	9.65	-55
БелгОб2016	9.81	3,500	14.06.2016	#####		6/8/2021	3.70	Да	10.18	10.05	-13
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	10.06.2016	#####		6/2/2023	4.47	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	10.06.2016	#####		5/29/2026	2.75	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	10.06.2016	#####		6/10/2026	5.56	Да	11.04	10.22	-82
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	10.06.2016	#####		6/7/2019	2.03	Да	13.53	13.29	-24
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	09.06.2016	#####		5/3/2046	2.18	Да	10.04	9.45	-59
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	#####	6/4/2019	5/26/2026	2.04	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