

## Внешний рынок

- В среду завершилось заседание комитета по операциям на открытом рынке

## Внутренний рынок

- Мы предполагаем, что внутренний долговой рынок сегодня проведет еще одну успешную сессию, а доходности ОФЗ в ближайшее время приблизятся к локальным минимумам

## Денежный рынок

- Приток средств с аукциона РЕПО позволил сократить задолженность по более дорогим инструментам и снизил давление на ставки

## Без комментариев

- Банк "Глобэкс" планирует увеличить срок обращения облигаций серии БО-09 объемом 5 млрд руб. до 2021 года с 2016 года. Окончательное решение по выпуску будет принято на собрании владельцев облигаций.
- Газпромбанк провел собрание владельцев облигаций серий БО-07 и БО-10, по итогам которого срок обращения бондов был продлен на 7 лет. Таким образом, срок обращения бумаг увеличивается с 3 до 10 лет, а число выплачиваемых купонов - с 6 до 20.
- ЕвроХим(-/ВВ-/ВВ) привлек клубный предэкспортный кредит на 800 млн долл. сроком на 5 лет. По итогам последней опубликованной отчетности за 1П16г. долговая нагрузка производителя удобрений составила 2,4х в терминах Чистый долг/ЕБИТДА. Таким образом по итогам 2016 г. леверидж компании может увеличиться до 3,4х (Чистый долг/ЕБИТДА)

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	8,56	-9	15	100
ОФЗ 26215 (8Y)	8,28	-11	11	72
Россия 2023	3,29	-2	-9	68
UST 10	1,69	-	-1	7
UST 30	2,43	-	-2	9
Германия 10	0,00	2	-2	-35
Италия 10	1,28	3	-1	-141
Испания 10	1,00	2	-7	-51
MOSPRIME O/N, %	10,21	-9	-39	-35
MOSPRIME 1 неделя, %	10,28	-6	-35	-37
LIBOR O/N, %	0,42	0	0	0
LIBOR 1 месяц, %	0,54	1	2	3

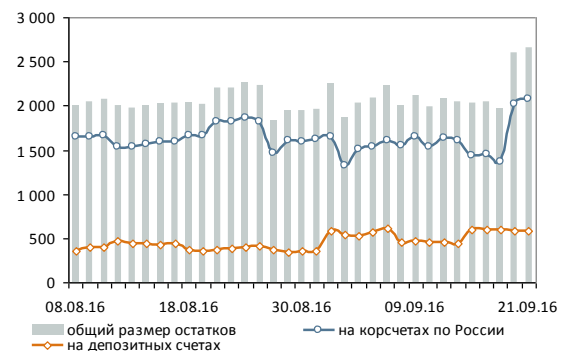
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	45,97	2,29	2,63	-7,86
RUR/USD, ЦБ	64,22	-0,94	-1,40	0,59
RUR/EUR, ЦБ	71,66	-0,96	-2,22	-0,84

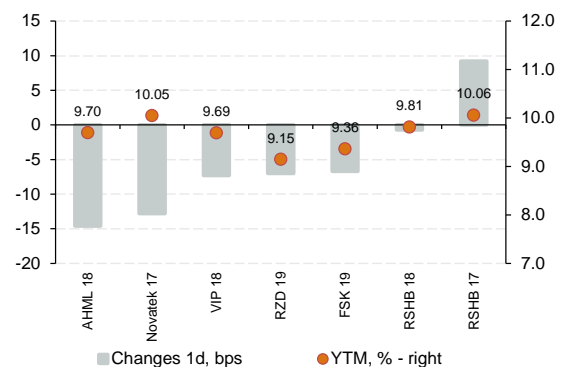
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** В среду завершилось заседание комитета по операциям на открытом рынке. Чиновники приняли решение сохранить монетарную политику на прежнем уровне, снизив одновременно прогноз по темпам повышения ставки, однако косвенно намекнув об ужесточении денежно-кредитных условий до конца года. В ходе конференции глава ФРС неоднократно подчеркивала о минимальных разногласиях среди представителей FOMC, которые выражались в виде уверенности экономического роста страны и улучшения базовых макроэкономических факторов, способных стать аргументом, чтобы сделать следующий шаг в нормализации процентных ставок.

Основные фондовые индексы США завершили день ростом. 10-ленте казначейские обязательства скорректировались с 1,7 до 1,65% годовых. В то же время спрос на золото продолжался, поскольку котировки защитного инструмента подорожали на 1,43%. Суверенные еврооблигации России в целом показали неплохие результаты – доходности опустились на 3-4 бп.

**Прогноз.** Сегодня Минфин объявил о дополнительном размещении выпуска Россия 26 объемом 1,25 млрд долл. Вчера бумага закрылась по 106,8% (УТМ 3,89%) от номинала и на сегодняшнем открытии подорожала до 108,1% от номинала (УТМ 3,75%). После объявления ориентира доходности в 3,99% котировки бумаг вернулись на уровень среды, так как ведомство изначально предложило премию около 10 бп.

*Артур Навроцкий*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)



## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** В среду основные рыночные индикаторы находились в зеленой зоне. Российский долговой рынок провел первую положительную сессию после решения ЦБ РФ в конце прошлой недели снизить ключевую ставку, за которым последовала жесткая риторика регулятора. Поводов для роста было предостаточно. Главным событием стало решение Банка Японии по пересмотру монетарной политики в виде перехода к таргетированию доходности 10-летних гособлигаций. Также поддержку развивающимся рынкам оказывали растущие цены на нефть, которые толкали вверх предварительные данные по запасам от API, а также ожидания неформальной встречи ОПЕК в Алжире в начале следующей недели (26-27 сентября).

В суверенных рублевых бумагах вчера преобладали покупки, позволившие отыграть часть потерь последних дней. Основные денежные потоки были сосредоточены в длинных выпусках, которые подорожали примерно на 0.8 пп от номинала (доходность выпуска 26207 снизилась до 8,17%). Среднесрочные бумаги добавили к цене в среднем 0,4-0,5 пп от номинала.

На еженедельном аукционе Минфина предлагались два длинных выпуска: флоутер 29006 со сроком до погашения 8 лет и 15-летние ОФЗ 26218 с фиксированным купоном в объемах 12 млрд руб. и 6,1 млрд руб. соответственно. Оба размещения прошли удачно. В результате Минфин практически полностью выполнил план размещения на 3К16 г. (239 млрд руб. из плановых 240 млрд руб.). Первые бумаги были проданы с переспросом более чем в три раза, доходность сложилась в размере 11,17% годовых, т.е. без премии к вторичному рынку. Классические ОФЗ собрали еще больше заявок инвесторов (bid/cover 4,8x), что также позволило Ведомству не давать дополнительной премии (доходность размещения ОФЗ 26218- 8,33% годовых). В следующую среду (28.09) Минфин планирует произвести обмен восьми выпусков ОФЗ с амортизационной структурой на портфель из трех выпусков ОФЗ с постоянным купонном на сумму 200 млрд руб., что дополнительно поможет повысить ликвидность государственного сектора.

На первичном рынке корпоративных заемщиков тоже прошло два размещения. Хорошо знакомая в последнее время ГТЛК (Ba2/BB-/BB-) собирала заявки на приобретение облигаций серии 001P-01 объемом 3 млрд. руб. Ставка первого купона 15-летних бумаг сложилась на уровне 8,75%. Бумаги имеют амортизационную структуру погашения. Купоны - квартальные. Ставка купонов привязана к значению кривой бескупонной доходности ОФЗ плюс 0,75%. Группа Силовые машины (Ba2/-/-) продала бонды серий БО-03,04 общим объемом 10 млрд руб. В результате маркетинга

*Интерактивные карты*

*Корпоративный ломбард*

*Банковский ломбард*

*Ликвидные рублевые выпуски*

*Investment Grade*

*High Yield*



(индикативный диапазон доходности понижался дважды) первый купон был установлен в размере 9,95% годовых, что соответствует доходности к оферте через три года на уровне 10,2% годовых.

**Прогноз.** Ожидаемое решение американского регулятора сохранить параметры монетарной политики без изменения придаст уверенности рынкам развивающихся стран, усилив «аппетит к риску». Таким образом мы предполагаем, что внутренний долговой рынок сегодня проведет еще одну успешную сессию, а доходности ОФЗ в ближайшее время приблизятся к локальным минимумам, достигнутым в середине прошлой недели (доходность 10-летних выпусков опустится ниже 8% годовых). В тоже время, что эйфория может оказаться недолгой. Так, тон представителей ФРС после заседания оказался достаточно жестким. Члены FOMC подтвердили готовность поднять ставку в конце этого года, дав позитивный прогноз состоянию американской экономики. В перспективе это начнет серьезно сказываться на распределении потоков спекулятивного капитала в пространстве ЕМ. Среди внутренних факторов, которые в скором времени также начнут оказывать влияние на рынок суверенных облигаций, мы выделяем грядущий рост предложения ОФЗ из-за прогрессирующего дефицита бюджета, а также потенциальное размещение ОБР в случае перехода к состоянию стабильного профицита ликвидности (часть денежных средств будет оттянута на этот высокодоходный инструмент).

Сегодня на первичном рынке состоится доразмещение субфедеральных бумаг Томской области (-/BB/-) на 3 млрд руб. Также ДельтаКредит Банк (Ba1/-/BBB-) проведет сбор заявок на облигации серии БО-12 объемом 7 млрд руб. Индикативный диапазон доходности к оферте через три года составляет 9,83-10,09%. Для эмитента с рейтингом инвестиционной категории данное предложение выглядит привлекательным и, с большой долей вероятности, размещение пройдет по нижней границе указанного диапазона. Утром о своем решении разместить бонды сообщил Сибур холдинг (Ba1/-/BB+). Компания сегодня откроет книгу заявок на 10-летние бумаги объемом 10 млрд руб. Облигации предусматривают оферту через 3,5 года.

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



## Денежный рынок

Приток средств с аукциона РЕПО позволил сократить задолженность по более дорогим инструментам и снизил давление на ставки. В среду в банковскую систему поступили 620 млрд руб. с аукциона РЕПО, проведенного Банком России во вторник. Приток средств позволил банкам погасить существенную часть по более дорогому инструменту — операциям РЕПО постоянного действия (более чем на 300 млрд руб. — до 46,8 млрд руб.), а также сократить долг по кредитам, обеспеченным нерыночными активами (на 180 млрд руб. — до 703,9 млрд руб.). Возврат аукциона РЕПО снизил давление и на ставки МБК: значение MosPrime o/n сократилось за вчерашний день на 9 б.п. — до 10,21% годовых.

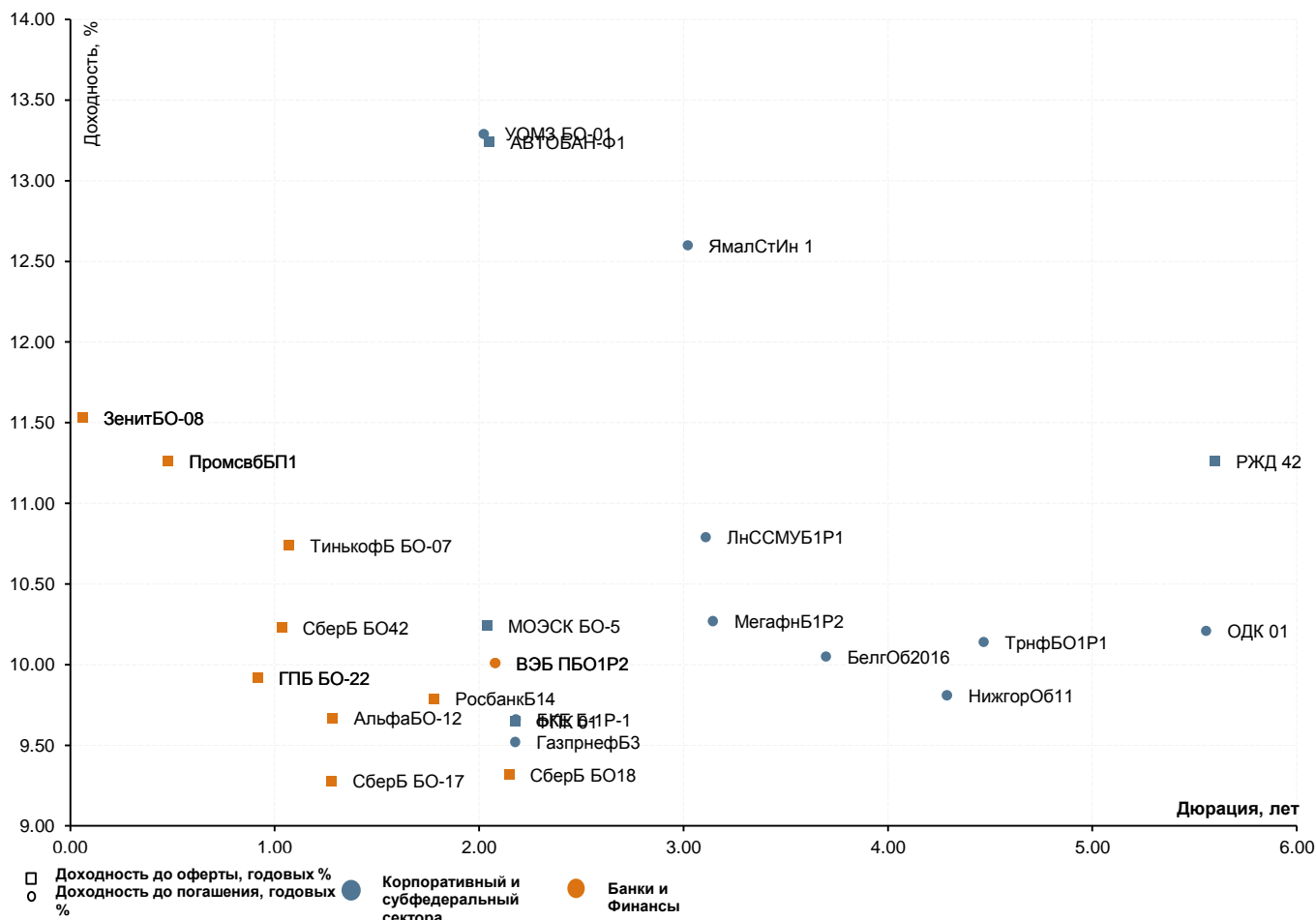
Перечисления основных налоговых платежей предстоят банкам в понедельник, хотя предварительные расчеты, вероятно, пройдут уже в пятницу. Общий объем оттока на платежи может превысить отметку в 600 млрд руб. Кроме того, в пятницу банкам предстоит вернуть Росказначейству почти 400 млрд руб. по семидневному РЕПО с ОФЗ и депозитам, однако сегодня банки смогут рефинансировать более половины данной суммы на новом недельном аукционе РЕПО с ОФЗ (лимит — 300 млрд руб.).

На валютном рынке с самого утра перевес сил находился на стороне рубля: после первого часа торгов пара доллар/рубль находилась ниже 64,5 руб., а к концу рабочего дня опускалась до уровня 64,25 руб. Ближе к вечеру котировки нефти продемонстрировали уверенный рост, что позволило рублю отодвинуть доллар ниже 64 руб. Сегодня утром курс открылся вблизи достигнутых отметок, используя рост нефтяных цен выше уровня в 47 долл. за баррель.

*Юрий Кравченко*  
[bonds@veles-capital.com](mailto: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	29.06.2016	83							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	89	20.06.2018	20.06.2019	1.03	Нет	10.25	10.23	-2
Тинькофф БО-07	11.7	3,000	29.06.2016	83	28.12.2017	27.06.2019	1.07	Нет	12.04	10.74	-130
СберБ БО18	9.9	10,000	29.06.2016	83	24.05.2019	24.05.2021	2.15	Да	10.15	9.32	-83
РосбанкБ14	10.4	10,000	27.05.2016	116	27.11.2018	27.05.2026	1.78	Да	10.67	9.79	-88
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	06.05.2016	137		03.05.2019	2.08	Нет	11.36	10.01	-135
ПромсвББП1	11	14,000	25.04.2016	148	24.04.2017	19.04.2021	0.48	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	21.04.2016	152	21.10.2017	21.04.2019	0.92	Да	10.83	9.92	-91
ЗенитБО-08	11.5	5,000	15.04.2016	158	14.10.2016	03.04.2026	0.06	Нет	11.83	11.53	-30
АльфаБО-12	10.65	5,000	12.04.2016	161	12.04.2018	12.04.2019	1.28	Да	10.93	9.67	-126
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	165	08.04.2018	08.04.2021	1.28	Да	10.25	9.28	-97
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	06.05.2016	137		03.05.2019	2.08	Нет	11.36	10.01	-135
ПромсвББП1	11	14,000	25.04.2016	148	24.04.2017	19.04.2021	0.48	Нет	11.30	11.26	-4
ГПБ БО-22	10.55	5,000	21.04.2016	152	21.10.2017	21.04.2019	0.92	Да	10.83	9.92	-91
ЗенитБО-08	11.5	5,000	15.04.2016	158	14.10.2016	03.04.2026	0.06	Нет	11.83	11.53	-30
<b>КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ</b>											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	82	27.06.2019	24.06.2021	2.05	Да	14.49	13.24	-125
ЯмалСтИн 1	14.25	2,900	23.06.2016	89		24.04.2021	3.02	Нет	15.03	12.60	-243
РЖД 42	9.7	15,000	28.06.2016	84	16.06.2026	22.05.2046	5.60	Нет	9.94	11.26	132
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	23.06.2016	89		17.06.2021	3.11	Да	12.39	10.79	-160
НижгорОб11	10.25	10,000	22.06.2016	90		22.06.2023	4.29	Да	10.63	9.81	-82
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	21.06.2016	91		21.06.2019	2.18	Да	10.51	9.66	-85
ФПК 01	9.95	5,000	16.06.2016	96	13.06.2019	04.06.2026	2.18	Да	10.20	9.65	-55
БелгОб2016	9.81	3,500	16.06.2016	96		08.06.2021	3.70	Да	10.18	10.05	-13
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	10.06.2016	102		02.06.2023	4.47	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	10.06.2016	102		29.05.2026	3.14	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	10.06.2016	102		10.06.2026	5.56	Да	11.04	10.21	-83
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	10.06.2016	102		07.06.2019	2.02	Да	13.53	13.29	-24
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	06.03.2016	198		03.05.2046	2.18	Да	10.04	9.52	-52
МОЭСК БО-5	10	5,000	06.03.2016	198	04.06.2019	26.05.2026	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