

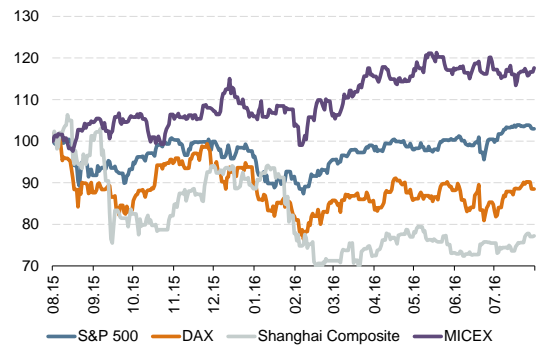
Макроэкономическая конъюнктура

США

- В июле фондовый рынок обновил исторический максимум. Аппетит к риску сопровождался ростом европейских активов и мягкой позицией ФРС в отношении дальнейших темпов повышения ставки рефинансирования. Инвесторы также находились в поиске активов, способных в краткосрочной перспективе принести быстрый спекулятивный доход. Западная площадка оказалась более устойчивой к глобальным событиям и в совокупности с сильной публикацией корпоративной отчетности американскими компаниями, она принесла игрокам довольно высокую рентабельность от инвестирования в финансовые активы на коротком горизонте.
- На последнем заседании профильного комитета по операциям на открытом рынке (FOMC) было принято решение оставить монетарные условия на прежнем уровне. В пользу решения о сохранении ставки высказались девять членов FOMC, тогда как глава ФРБ Канзаса Эстер Джордж голосовала против, поскольку хотела повышения целевого диапазона процентной ставки до 0,5-0,75%.
- Международные инвесторы не ожидали каких-либо радикальных изменений, поэтому рынок довольно спокойно отреагировал на действия регулятора. Денежные власти остаются заложниками внешних факторов, поэтому их позиция в последнее время больше зависит от динамики финансовых рынков, чем от макроэкономической ситуации в стране.
- За последний год ФРС несколько раз меняла взгляд на состояние экономики. Регулятор опускал влияние внешних шоков в своих комментариях по мере сохранения позитивного баланса на глобальных рынках, что не является, по нашему мнению, основательным аргументом для определения монетарной политики. Стоимость фондового рынка США завышена и не отражает реального положения дел в стране, поэтому денежные власти осторожны в своих прогнозах по темпам нормализации процентных условий, так как

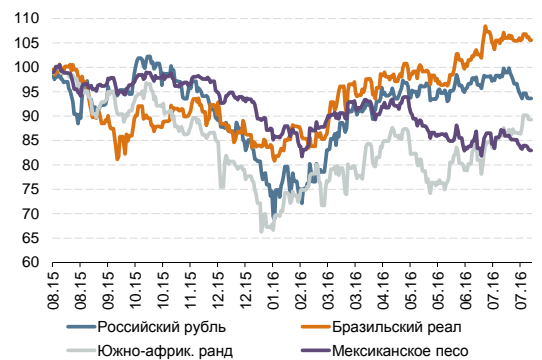
Больше стимулов – хороших и разных

Движение фондовых индексов
(04 августа 2015 = 100)



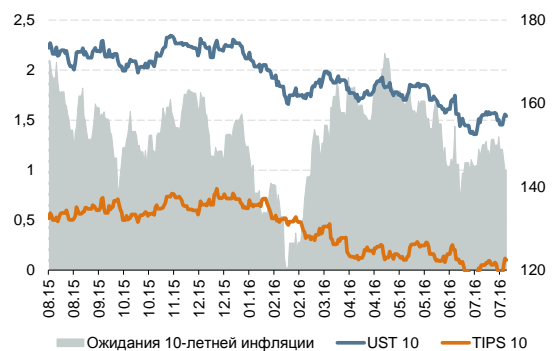
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика валют ЕМ к доллару
(04 августа 2015 = 100)



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Ожидания инфляции в США



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

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.



существуют риски падения рынков, если их риторика в сопроводительных заявлениях окажется довольно жесткой.

- С точки зрения макроэкономики, основания для подъема ставки действительно существуют, так как модель поведения домашних хозяйств перешла в фазу расходов против сбережения. Мы также отмечаем, что проблемы в производственном секторе, наблюдавшиеся первые несколько месяцев 2016 г., постепенно сокращаются. **Тем не менее, инвесторы настроены на сохранение прежних монетарных параметров до конца года, на что указывают низкие доходности казначейских обязательств**, несмотря на ралли рискованных активов. Кроме того, история показывает, что в период президентских выборов денежные преобразования проводились довольно редко.

Китай

- Китай: ставка на стабильный рост.** Фондовый рынок Китая демонстрирует стабильность вслед за глобальными биржами, чему способствуют экономические улучшения в стране. Темпы роста ВВП (1,8% кв/кв) за второй квартал оказались выше ожиданий за счет монетарного и фискального стимулирования. На этом фоне международное рейтинговое агентство S&P улучшило оценку экономического роста на ближайшие два года. По прогнозам агентства, в 2016 г. ВВП увеличится на 6,6%, а в следующем году – на 6,3%. Оба показателя на 0,25 пп. выше прежнего прогноза.

- В долгосрочной перспективе китайская экономика у нас вызывает опасение с постепенным обесценением ее национальной валюты. Дело в том, что денежные власти пытаются поддержать экономику путем: (1) девальвации юаня, которая поддерживает экспортеров, хотя правительство поставило цель переориентировать экономическую модель в сторону внутреннего потребления, (2) увеличения потребительского и корпоративного кредитования, что не совсем благоприятно скажется на качестве банковских активов.

- Относительно агрессивная политика в сфере кредитования уже приносит свои плоды. Согласно данным Главного государственного торгово-промышленного административного управления (ГГТПАУ), за первое полугодие было зарегистрировано 2,619 млн новых предприятий или в среднем 14 тыс. в день, что на 28% выше показателя за январь-июнь 2015 г. Около 95% новых предприятий (2,48 млн) пришлось на частный сектор экономики, что свидетельствует о сохранении достаточно высокой инвестиционной активности населения.

- Денежные власти снова смягчили требования к иностранным инвесторам**, торгующим на китайском

Показатели потребительского сектора

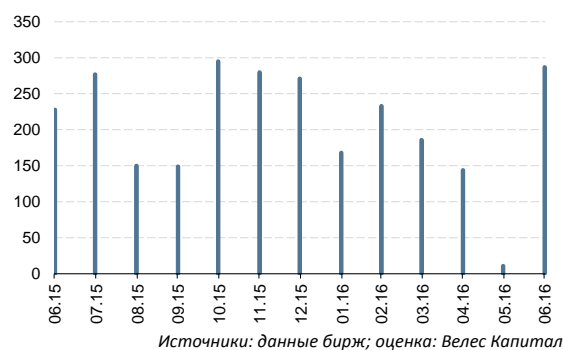


Производство США – признаки восстановления



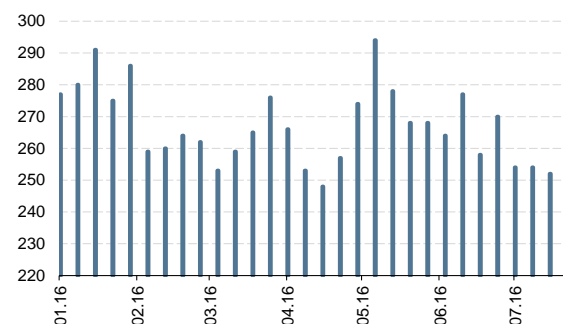
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Payrolls, тыс.



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Первичные заявки на пособие по безработице в США, тыс.



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



рынке. Предполагается, что международные игроки могут проводить операции с «А-акциями», которые ранее были доступны лишь локальным участникам. В марте регулятор уже вводил частичные послабления для нерезидентов с целью поддержания национального валютного курса и притока долларовой ликвидности. Во-первых, регулятор смягчил требования для вложения в некоторые активы (акции, облигации). Во-вторых, частично провел либерализацию финансового рынка по снижению ограничений на объемы денежных средств международных инвесторов, инвестирующих в долговые обязательства страны. Таким образом, инвесторам не придется обращаться за квотой на покупку облигаций, однако они обязаны открыть расчетный счет в местном банке.

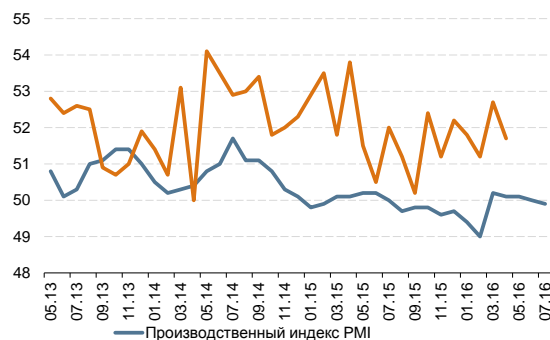
- Банк Китая, по нашему мнению, проводит грамотную политику, так как ему удалось стабилизировать финансовые рынки и предпосылок по возникновению панических настроений пока нет, что отчасти поможет улучшить открытость экономики и рынков капитала. В то же время дальнейшая либерализация только ухудшит контроль властей над денежными потоками в случае непредвиденного risk-off.

ЕС

- ЕЦБ: пока без сюрпризов.** На последнем собрании регулятор сохранил монетарные параметры на прежнем уровне. Ставка по депозитам и объем выкупаемых активов остались на уровне минус 0,4% годовых и 80 млрд евро соответственно, ключевая ставка рефинансирования – 0,00% годовых. Последние денежно-кредитные изменения проводились в марте нынешнего года, однако достигнуть поставленных целей в части инфляции пока не удастся. Все это происходит на фоне запуска второй программы долгосрочного рефинансирования банковского сектора (TLTRO-2), первый раунд которого оказался не столь удачным (более подробно смотрите обзор от 12.07.2016).

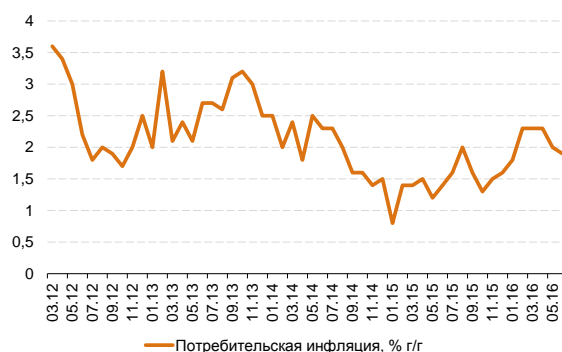
- Некоторые комментаторы полагают, что в скором времени глава ЕЦБ все же объявит о расширении пакета количественного смягчения (QE). Однако, по нашему мнению, регулятор может столкнуться с дефицитом бумаг на вторичном рынке, которые выкупаются в рамках программы QE. Согласно правилам ЕЦБ, доходность приобретаемых гособлигаций не должна быть ниже минус 0,4%, но из-за Brexit спрос инвесторов на суверенные облигации вырос, в результате чего их доходность еще больше снизилась. По некоторым оценкам, более 50% государственных бумаг Германии уже не соответствуют требованиям ЕЦБ. При этом Бундесбанк должен приобретать их больше, чем остальные Центробанки еврозоны.

Деловая активность в Китае



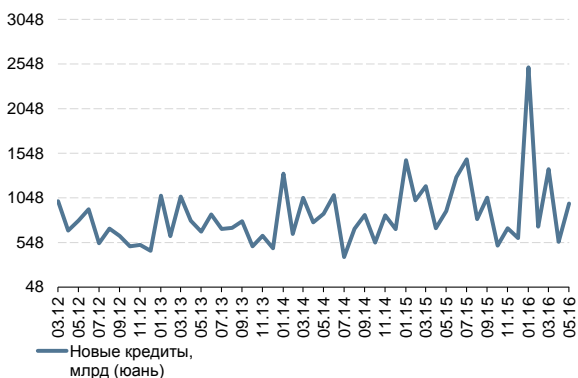
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Потребительская инфляция в Китае



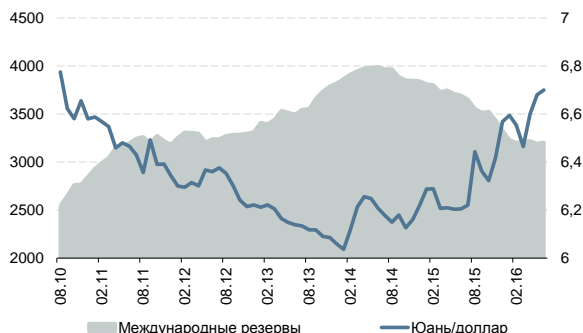
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Новые кредиты в Китае



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Курс юаня к доллару США



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



На ближайшем заседании параметры процентной политики, на наш взгляд, останутся неизменными, но риторика Марио Драги до начала сентябрьского собрания будет иметь большое значение и поможет спрогнозировать следующий шаг денежных властей.

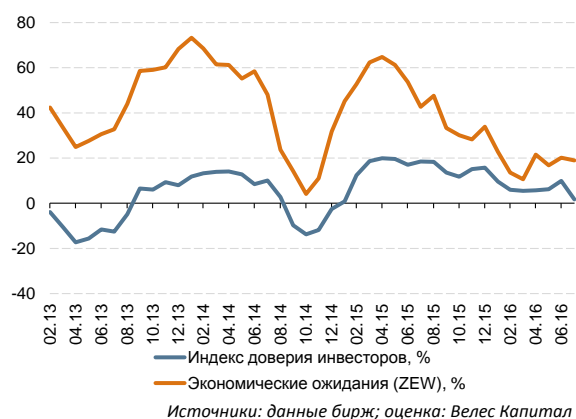
В конце июля европейские регуляторы обнародовали результаты стресс-тестов банковской системы. Проверки включали в себя два сценария: базовый и неблагоприятный. Последний сценарий подразумевает под собой способность банков абсорбировать убытки по причине ухудшения экономической ситуации в стране вследствие внутренних и внешних причин. Исследование проводилось среди 51 банка (с активами от 30 млрд евро), которые показали относительно хорошие результаты при двух сценариях. Однако 12 финансовых институтов столкнутся с серьезными проблемами в случае более глубокого экономического спада. Основные проблемы могут возникнуть у банков, находящихся в Италии, Ирландии, Испании и Австрии.

Вопрос качества итальянских активов в этом году уже поднимался, но после референдума в Великобритании он приобрел новый формат. Причиной тому стали разногласия между правительством Италии и руководством ЕС. Евросоюз выступает против намерений итальянского правительства влить в систему 40 млрд евро и требует сокращения проблемной задолженности в течение нескольких лет (350 млрд евро).

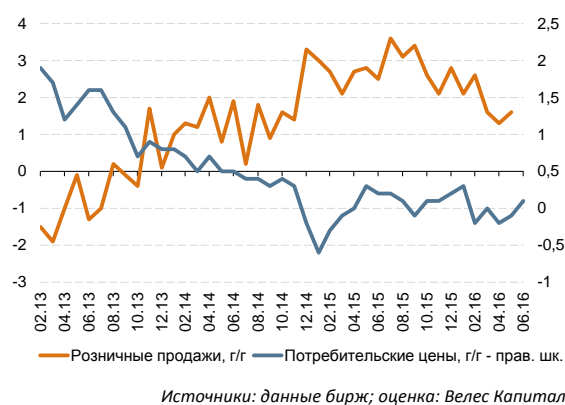
В начале июля БА уже провел ряд послаблений при расчете достаточности капитала, отменив мартовское решение о создании дополнительного буфера к капиталу в размере 0,5% от активов, взвешенных по риску. В результате, это позволит высвободить средства, которые будут направлены на расширение кредитных портфелей. Банк Англии несмотря на призывы инвесторов сохранил монетарные условия на июльском заседании, но уже в августе не только снизил ключевую ставку с 0,5 до 0,25%, но и предпринял дополнительные меры по расширению программ выкупа активов.

Между тем, возникают новые предпосылки, позволяющие оттянуть официальный выход Великобритании из ЕС. В последнее время сила сторонников Brexit сходит на нет, и большая часть парламентариев намерена остаться в общем европейском пространстве, так как долгосрочные издержки для Великобритании довольно высоки (по оценкам властей). Таким образом существует вероятность, что процесс отсоединения может затянуться до следующего референдума. Кроме того, последние макроэкономические индикаторы деловой активности указывают на серьезные пессимистичные настроения экономических агентов. В то же время, домашние

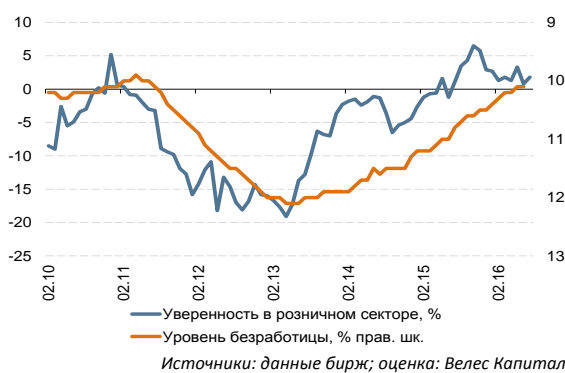
Инвесторы слабо верят в эффективность политики ЕЦБ



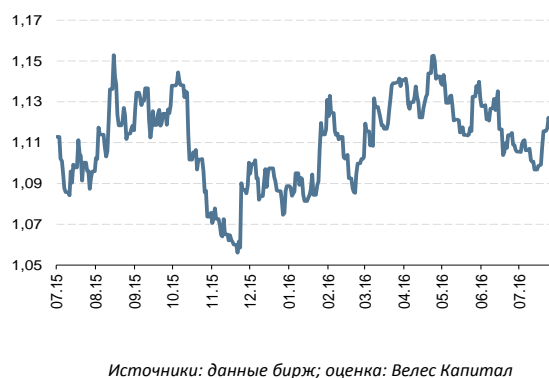
Инфляция в ЕС



Уверенность населения в розничном секторе



Евро крепко к доллару, несмотря на стимулы...





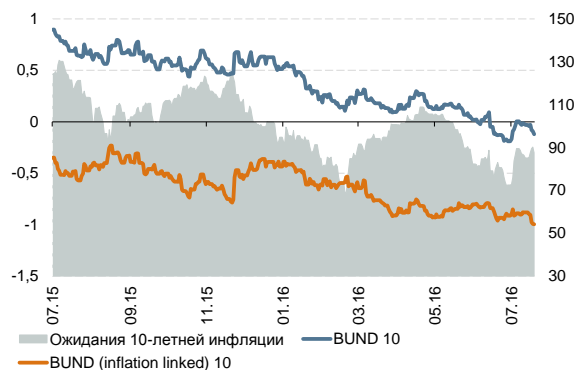
хозяйства пока сдержанно реагируют на последние события, на что указывает предварительный индекс деловой активности в сфере услуг за июль, поднявшийся с 52,5 до 52,7.

Нефть

Во второй половине июля наконец-то произошла долгожданная коррекция котировок нефти. Если в мае-июне цены удерживались возле максимумов благодаря форс-мажорным ситуациям в Нигерии и Канаде, то в июле эти факторы по большей части сошли на нет, что привело к росту опасений по поводу увеличения избытка предложения на рынке. Тем не менее, мы полагаем, что фактически со стороны предложения на рынке в июле мало что изменилось. Согласно данным Reuters, рост показателей добычи ОПЕК в июле до многолетних максимумов, связан в первую очередь не столько с фактическим ростом добычи, сколько с пересмотром показателей за июнь: на 500 тб/д, из которых 210 тб/д пришлось на Габон (ставший новым членом ОПЕК, тем самым данные по Габону были включены в общую добычу ОПЕК ретроспективно). Также в сторону повышения были пересмотрены данные по Саудовской Аравии (+250 тб/д) до 10,55 мб/д. Отчасти этот рост объясняется ростом внутреннего потребления в Саудовской Аравии и носит сезонный характер.

В целом рост добычи ОПЕК компенсируется падением добычи вне картеля, в первую очередь в США. В последние недели на показатели добычи в США существенное влияние оказывали флуктуации добычи на Аляске, тем не менее без учета Аляски тренд снижения добычи остается вполне устойчивым. Мы полагаем, что несмотря на рост объемов бурения в США, наблюдающийся с конца мая (с конца мая число буровых на нефть выросло с 316 ед. до 381 ед.), тренд на снижение добычи в США сохранится в среднесрочной перспективе. Согласно прогнозам Минэнерго США, добыча сланцевой нефти в августе снизится еще на 99 тб/д. По нашему мнению, для стабилизации добычи на текущем уровне понадобится практически удвоение объемов бурения в США и поддержание этого уровня на протяжении минимум полугода. Мы не видим серьезных рисков восстановления добычи в США, более того, считаем, что рынок переоценивает этот риск. В целом продолжается процесс пересмотра в сторону понижения прогнозов добычи вне ОПЕК: так, последние оценки ОПЕК предполагают снижение добычи вне картеля в текущем году на 880 тб/д (по сравнению с

Ожидания инфляции в Германии



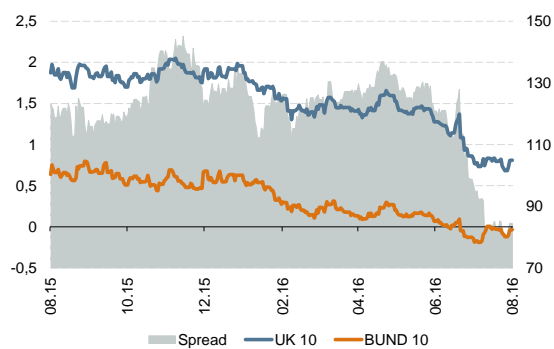
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Фунт стерлингов к доллару США



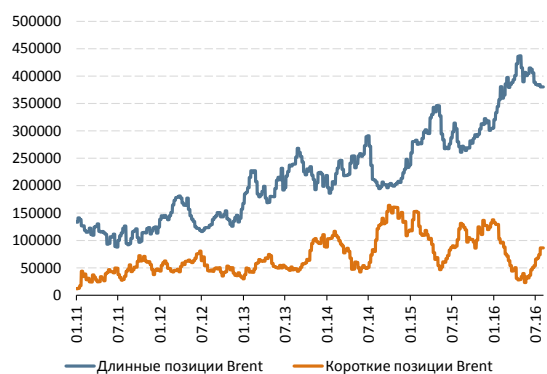
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Доходности 10-летних гособлигаций UK и BUND



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Спекулятивная позиция, Brent



Источники: данные CFTC; оценка: Велес Капитал

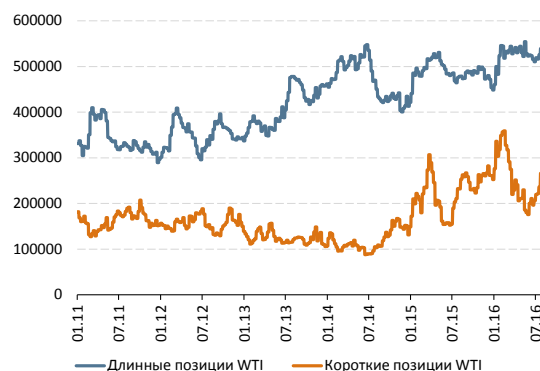


предыдущим прогнозом в 740 тб/д). При этом картель ожидает продолжения снижения добычи в 2017 г. еще на 110 тб/д (по нашему мнению, эта оценка очень консервативна), – в результате спрос на нефть ОПЕК (call on OPEC) с учетом глобального роста спроса (на 1,2 млн барр.) уже в 2017 г. превысит текущий уровень добычи картеля.

В значительной степени снижение котировок нефти в июле стало следствием снижения чистой длинной позиции спекулянтов. При этом отметим, что снижение чистой позиции произошло в основном за счет роста объема коротких позиций при одновременном росте и длинных позиций, что указывает на коррекционный характер снижения котировок нефти. В пользу увеличения объема коротких позиций в нефти мог сыграть рост кэрри-трейда в нефти, где привлекательность потенциальной доходности негативного кэрри-трейда существенно выросла на фоне общего снижения ставок. В пользу этой гипотезы говорит и относительная устойчивость нефтяных валют – можно предположить, что короткие позиции в нефти (будучи и сами по себе привлекательными на фоне возросшего спреда между ближайшими и дальними контрактами на нефть) служили хеджем по длинным позициям в активах, номинированных в нефтяных валютах.

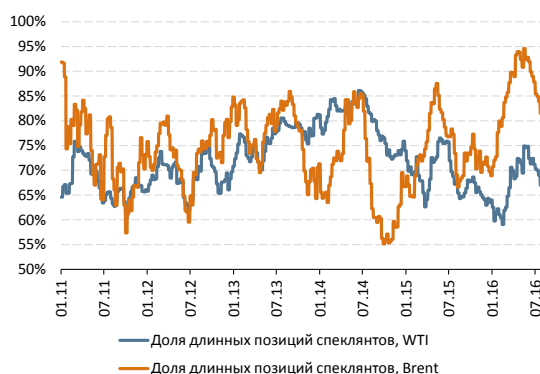
Отметим, что валютный фактор, в отличие от начала июля, к текущему моменту играет в пользу роста котировок нефти: если в начале июля равновесным уровнем для нефти исходя из курсов валют развивающихся стран (MSCI Emerging Currency Index) можно было считать 45 долл. за баррель, то к текущему моменту ослабление доллара к развивающимся валютам предполагает рост равновесного уровня до 55 долл. за баррель. В свою очередь валютный фактор стал основным из драйверов роста промышленных металлов в июле. При этом против нефти сыграло сокращение инфляционных ожиданий в США в результате роста рисков замедления мировой экономики после Brexit (нефть является традиционным про-инфляционным активом). Сокращение инфляционных ожиданий происходило на фоне снижения реальных ставок (что является достаточно необычным) и, как следствия этого снижения, ослабления доллара. В свою очередь снижение реальных ставок оказало поддержку ценам на драгметаллы. В то же время предпринятые в последнее время из опасений последствий Brexit новые стимулирующие меры (в том числе снижение ставки и

Спекулятивная позиция, WTI



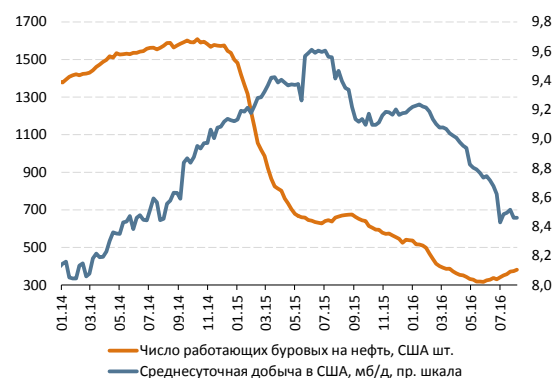
Источники: данные CFTC; оценка: Velес Kapital

Доля длинных позиций спекулянтов



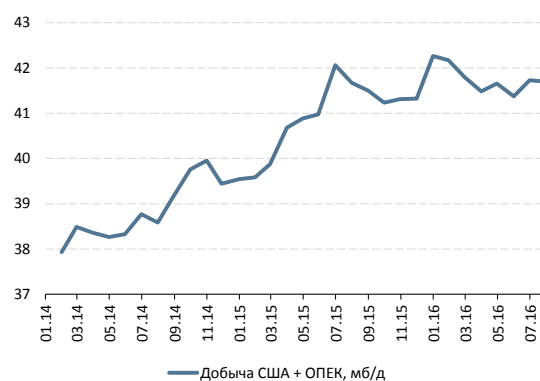
Источники: данные CFTC; оценка: Velес Kapital

Добыча и бурение в США



Источники: данные DOE, Baker Hughes; оценка: Velес Kapital

Добыча США + ОПЕК



Источники: данные DOE; оценка: Velес Kapital



расширение программы выкупа Банком Англии, бюджетные стимулы со стороны правительства Японии), а также ожидаемое сохранение ставок ФРС (несмотря на достаточно хорошую статистику по рынку труда, повышение ставки ФРС вплоть до президентских выборов крайне маловероятно) будут играть в пользу роста инфляционных ожиданий, тем самым оказывая поддержку котировкам нефти. Позитивные данные по рыку труда в США в свою очередь предполагают постепенное восстановление долгосрочных реальных ставок в США, что сыграет против драгметаллов, а дальнейшее укрепление развивающихся валют (на фоне позитивных данных из Китая и переноса сроков повышения ставки ФРС) будет играть в пользу нефти и в меньшей степени – промышленных металлов (где вероятно фиксация прибыли по чрезмерно выросшим спекулятивным длинным позициям).

- Основным риском для рынка нефти в среднесрочной перспективе остается снижение импорта нефти Китаем в связи с завершением заполнения стратегических хранилищ. С начала текущего года Китай, пользуясь низкими ценами, активизировал покупки нефти для пополнения стратегических резервов, вследствие чего импорт нефти в начале года вырос на 16%. В феврале Китай покупал в резервы по 1,5 млн барр. в день, в марте-мае – от 1,08 до 1,29 млн барр. в день. При этом мощности стратегических хранилищ, как ранее заявляли власти, составляют на данный момент около 511 млн барр. и окажутся заполненными уже к концу августа. Тем не менее, мы полагаем, что этот фактор найдет отражение в ценах лишь в сентябре, а **в течение августа можно ожидать восстановления цен вплоть до 47-48 долл. за баррель марки Brent.**

Фондовый рынок

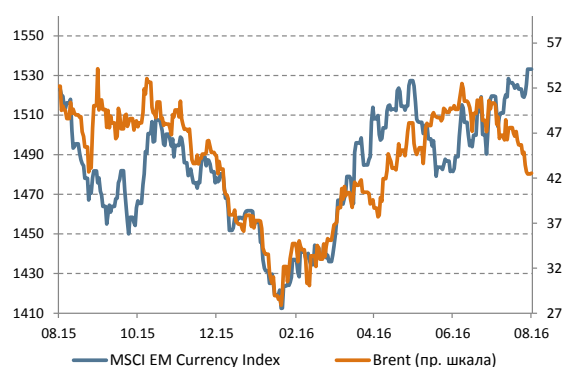
- Расширение стимулирующих мер в развитых странах, затягивание процесса повышения ставки ФРС и относительно позитивная макростатистика из Китая создают предпосылки для дальнейшего опережающего роста индексов развивающихся стран, а ожидаемое нами восстановление нефти в августе сделают российский рынок одним из фаворитов среди развивающихся рынков. **Мы полагаем, что уже в августе российский рынок может в моменте достигнуть уровня в 1000 п. по индексу РТС и 2000 п. по индексу ММВБ.** В то же время на текущий момент уже многие бумаги выглядят перекупленными: в первую очередь это касается таких весомых бумаг как Сбербанк, ЛУКОЙЛ, Роснефть, Норникель. Мы ожидаем замедления роста

Нефть и инфляционные ожидания



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Нефть и курс доллара



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



(или коррекции) цен на промышленные и драгметаллы на фиксации прибыли по чрезмерно выросшим длинным позициям спекулянтов, что создаст неблагоприятный фон для акций черных металлургов (Северсталь, НЛМК), золотодобытчиков (Полиметалл) и Норникеля. Из металлургических компаний, по нашему мнению, достаточно интересными остаются акции Русала. Кроме того, среди добывающих компаний выделяем Алросу: ожидаем крайне позитивных финансовых результатов за 2 кв. Ожидаемый нами рост нефти не станет серьезным драйвером роста для нефтяных компаний, котировки которых в июле практически не отреагировали на падение нефти. Единственным исключением в данном случае является Газпром, где ожидаем роста вслед за нефтью. Из нефтяных бумаг также определенным интерес представляют акции Башнефти в связи с уже скорой приватизацией компании: объявленная справедливая цена независимой оценки (3438 руб. за акцию) предполагает заметный потенциал роста к текущим котировкам, кроме того не исключено, что фактическая премия при приватизации окажется еще большей (на потенциал более высокой премии указывает большое количество претендентов). Наиболее привлекательным сектором для инвестиций на ближайшие месяцы мы считаем потребительский, наши фавориты – Дикси и М.Видео. В электроэнергетике наш фаворит – Энел Россия.

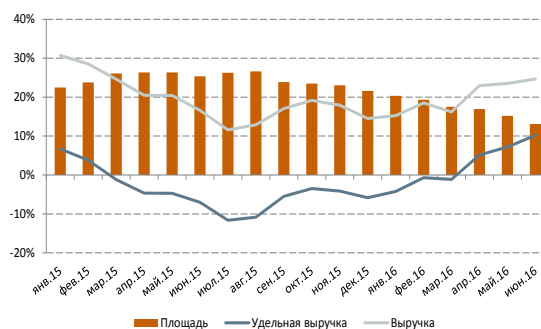
Потребительский сектор

Мы считаем, что август может стать удачным месяцем для покупки акций компаний потребительского сектора на ожиданиях улучшения потребительского спроса. Последние публикации операционных и финансовых результатов компаний указали на более раннее восстановление потребительской активности, чем ожидалось. Существенное восстановление произошло уже в июне, в то время как ранее закладывалось улучшение потребительского спроса в 3 кв. 2016 г.

Согласно нашей оценке, Дикси может отразить значительное ускорение темпов роста выручки уже в операционной отчетности по итогам июля, публикуемой 12 августа. Именно на июль 2015 г. пришлось рекордное снижение удельной выручки (выручки с 1 кв. м.) компании. Поэтому эффект низкой базы будет весомым, даже несмотря на сезонно низкие продажи ритейлеров в летние месяцы. Схожий эффект будет наблюдаться и в августе.

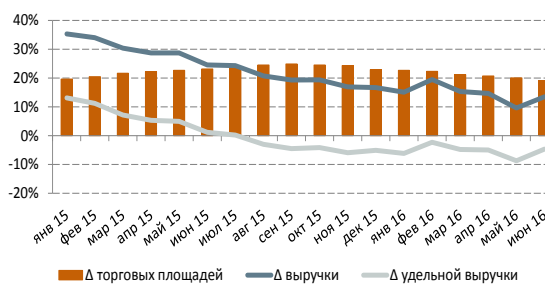
Стремительное падение удельной выручки Магнита началось в августе 2015 г., поэтому действия эффекта низкой базы для выручки компании мы ожидаем

Динамика выручки vs площади Дикси



Источники: данные компании; оценка: Велес Капитал

Динамика выручки vs площади Магнита



Источники: данные компании; оценка: Велес Капитал



увидеть в операционных результатах за август. Также поддержку выручке компании может оказать [постепенный выход в плюс реальной заработной платы](#) в регионах.

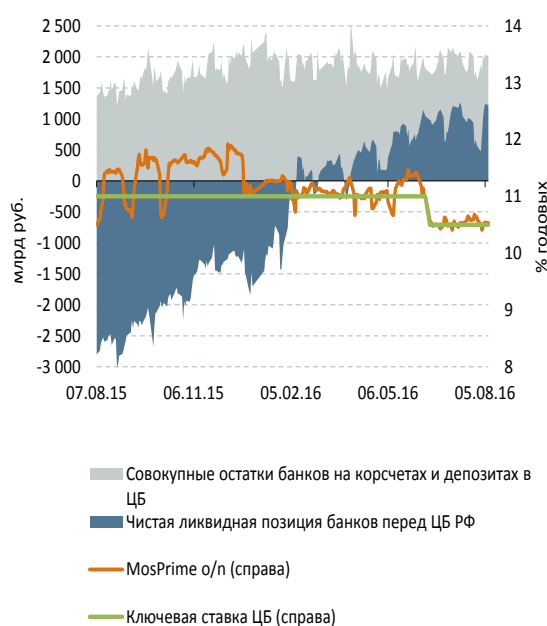
Электроэнергетика

- После «урожайного» июля (Россети (+41%), ТГК-1 (+38,8%), Энел Россия (+28,7%), ОГК-2 (+22,1%), РусГидро (+14,4%)) **основной идеей остается потенциальная продажа Рефтинской ГРЭС, принадлежащей Энел Россия**. Мы не исключаем, что после сделки компания может пойти на выплату спецдивидендов, поэтому акции компании могут позитивно реагировать на появляющиеся сообщения о продвижении хода сделки.

Денежный рынок

- Ситуация с ликвидностью на денежном рынке по-прежнему крайне комфортна для основных банковских участников. Главным поставщиком средств в банковскую систему остается бюджет. Только за первую неделю августа чистый приток ликвидности по бюджетному каналу превысил 800 млрд руб., компенсировав все «потери» июльского налогового периода и вернув совокупные остатки банков в ЦБ на отметку в 2 трлн руб. В подобных условиях ни налоговые платежи, ни «урезания» практически до нуля Банком России лимитов по аукционному РЕПО уже не оказывают никакого влияния на индикативные ставки МБК, которые держатся на уровне или даже чуть ниже ключевой ставки ЦБ.
- Тем не менее, в периоды сокращения рублевого предложения по каналу аукционного РЕПО ЦБ ощутимо проявляется спрос на ликвидность со стороны небольших банков, так как в системе сохраняется крайне неравномерный доступ к бюджетным средствам. В частности, по оценкам ЦБ, 30 крупнейших банков получают свыше половины рублевой ликвидности, поступающей из бюджета.
- Дальнейшее финансирование бюджетного дефицита средствами из Резервного фонда (а очередной провал нефтяных котировок только повышает вероятность такого развития событий) может полностью нивелировать эффект абсорбирования ликвидности в августе-сентябре от летних повышений нормативов обязательных резервов по клиентским обязательствам банков (по оценкам ЦБ, 400-500 млрд руб.). Данный фактор вкупе с неопределенностью бюджетной политики остается головной болью для ЦБ и ключевым препятствием на пути смягчения процентной политики (в том числе, и на заседании в сентябре).

Показатели рублевой ликвидности



Источник: данные ЦБ; оценка: Велес Капитал

Курс рубля и объемы биржевых торгов



Источник: данные ЦБ, Мосбиржи; оценка: Велес Капитал



Валютный рынок

- В июле рубль получал мощную поддержку со стороны экспортеров, готовившихся к периоду дивидендных выплат. Продажа валюты в рамках такой подготовки оказалась столь ощутимой, что в отдельные моменты отечественная валюта откровенно игнорировала снижение нефтяных котировок. В результате снижение курса рубля по итогам июля оказалось несопоставимым по сравнению с потерями цены на нефть. Так, в начале июля стоимость марки Brent находилась на уровне 50 долл. за баррель, а к концу месяца опустилась до 42 долл. В свою очередь, пара доллар/рубль в начале июля торговалась на отметке 64 руб., а к концу июля – началу августа укрепились до 66-67 руб.
- Несмотря на то что с началом августа положительный эффект для рубля от конвертации средств экспортерами постепенно ослабевает, отечественная валюта продолжает чувствовать себя весьма уверенно. Мы ожидаем, что рублю по силам удерживать рубеж в 65 руб. при котировках нефти не выше 45 долл. за баррель. При этом в случае ожидаемого нами восстановления нефтяных цен до 47-48 долл. рубль имеет хорошие шансы для укрепления в район 63,0-63,5 руб. против доллара. Хотя для полноценного преодоления нижней границы указанного диапазона потребуется укрепление нефти не менее чем до 50 долл. за баррель.

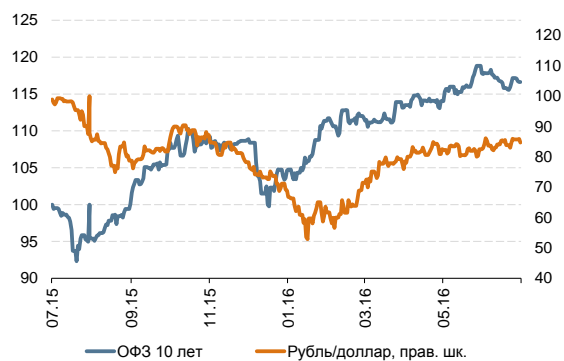
В свою очередь, для доллара серьезным барьером остается диапазон 67-68 руб., для прохождения которого необходимо снижение цены на нефть до 40 долл. за баррель и ниже.

Долговой рынок

- В конце июля Банк России провел заседание по вопросам монетарной политики, на котором принял решение сохранить денежные условия на прежнем уровне (10,5% годовых). Несмотря на алогичное расположение кривой ОФЗ по отношению к ключевой ставке, государственные выпуски отреагировали ростом цен. Доходности рублевого госсектора продолжали оставаться привлекательными вопреки фундаментальным факторам. С начала года основной спрос формировался со стороны банковских игроков, обладавших достаточным уровнем ликвидности в системе вследствие стагнации кредитного рынка и поступления бюджетных средств.

- Краткосрочный взгляд в отношении суверенных бумаг у нас негативный.** ОФЗ лишаются поддержки со стороны

Динамика ОФЗ и пары рубль/доллар
(04 августа 2015 = 100)



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

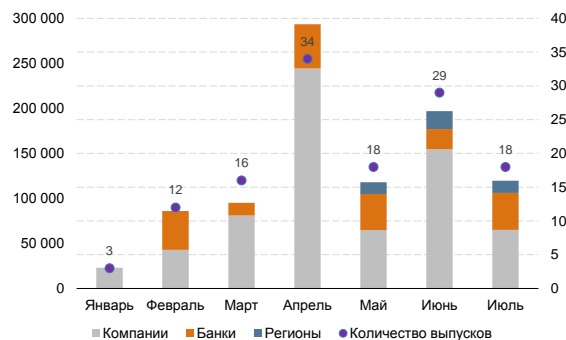


банков, поскольку регулятор повысил нормы резервирования по рублевым инструментам. По нашим оценкам, финансовым институтам потребуется около 400 млрд руб. Кроме того, Минфин не планирует в августе расходование средств из Резервного фонда, поэтому дополнительный приток ликвидности не планируется. В этой связи, кредитные организации будут временно ограничены в свободных средствах для нивелирования негативных трендов в случае их возникновения. Кроме того, мы выделяем несколько факторов, на которые следует обратить внимание перед проведением активных торговых операций в августе:

- Во-первых, начинается новый цикл предоставления макроэкономических данных. Прошедшие заседания ведущих мировых регуляторов указывают на сохраняющиеся проблемы в отношении темпов роста развивающихся стран. Мы думаем, что инвесторы снова «вспомнят» о фундаментальных факторах, поэтому чувствительность ОФЗ к внешним условиям может частично восстановиться.
- Во-вторых, открывается активный сезон предоставления российскими эмитентами корпоративной отчетности за 2К16, поэтому рынок получит дополнительный поток новостей. Высокая стоимость большинства бумаг является определенным риском, если фактические финансовые результаты будут существенно отличаться от консенсус-прогноза. При это вышесказанное относится к сектору еврооблигаций, тогда как локальный бумаги (при реализации плохого сценария) будут показывать слабые темпы снижения доходностей ввиду сохранения профицита ликвидности.

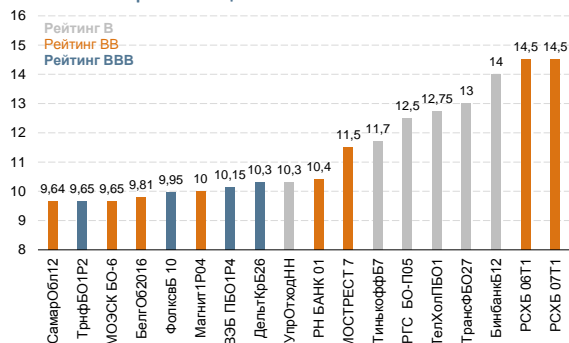
Артур Навроцкий, Василий Танурков,
Юрий Кравченко, Александр Костоюков, Иван Манаенко
bonds@veles-capital.ru

Объем размещения первичного рынка 2016 г., млн руб.



Источники: данные бирж; оценка: Veles Capital

Купонные ставки первичного размещения за июль %



Источники: данные бирж; оценка: Veles Capital



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

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».



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.



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilenkov@veles-capital.ru

Павел Алтухов
Заместитель начальника управления
департамента активных операций
PAltukhov@veles-capital.ru

Роман Назаров
Начальник отдела брокерских операций на рынке
акций
RNazarov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов
Сейлз-трейдер
ANikogosov@veles-capital.ru

Александр Цветков
Сейлз-трейдер
ATsvetkov@veles-capital.ru

Артем Московский
Сейлз-трейдер
AMoskovsky@veles-capital.ru

Михаил Кантолинский
Сейлз-трейдер
MKantolinsky@veles-capital.ru

Владимир Мартыненко
Сейлз-трейдер
VMartynenko@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

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

Александр Костюков
Электроэнергетика, потребительский сектор
AKostikov@veles-capital.ru

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@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