

Внешний рынок

- Высокие нефтяные котировки оказали поддержку рисковому активам развивающихся рынков в понедельник

Внутренний рынок

- В первый рабочий день текущей недели на внутреннем долговом рынке преобладали покупки. Катализаторами роста стали стабильно высокие цены на углеводороды, а также сопутствующее этому укреплению национальной валюты

Новости эмитентов

- Европлан: Эмитент 6 октября проведет сбор заявок на новый выпуск облигаций. Рекомендуем выставлять заявки ближе к верхней границе заявленного диапазона доходности

Без комментариев

- Норникель (Ba1/BBB-/BBB-) договорился о привлечении 5-летнего синдицированного кредита на сумму 500 млн долл. у группы международных банков. Компания имеет своей целью поддерживать постоянный уровень доступных кредитов в размере не менее 2 млрд долл.
- Группа Кокс (B2/V/V-) начинает премаркетинг биржевых облигаций объемом 5 млрд руб. со сроком погашения через 5 лет (пут-опцион через 3 года). Book building планируется осуществить до конца октября.
- ЕвроХим (-/BB-/BB) планирует в период с 2016 по 2020 год вложить 2,9 млрд долл. в развитие горнорудных активов, а также 1,3 млрд долл. - в активы по производству минудобрений. Эти цифры согласовываются с тем фактом, что компания в данный момент находится в активной стадии инвестиционного цикла, что может негативно сказаться на долговом профиле группы.
- Международное рейтинговое агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг Евразийского банка развития (ЕАБР) на уровне "BBB-". Прогноз по рейтингу был изменен с "негативного" на "стабильный".

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

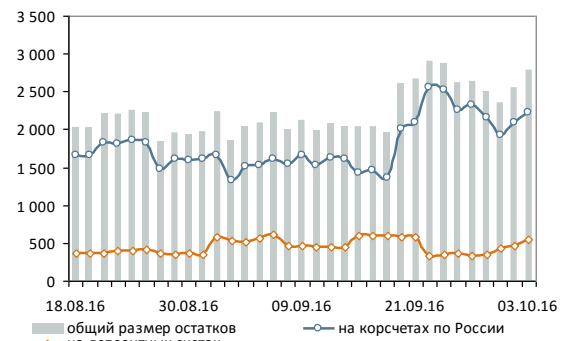
	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 8,41	-8	-17	49
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 8,18	-7	-13	37
Россия 2023	▼ 3,24	-1	-0	42
UST 10	▲ 1,62	6	4	2
UST 30	▲ 2,34	6	2	7
Германия 10	▲ -0,09	3	2	49
Италия 10	▲ 1,26	8	8	-91
Испания 10	▲ 0,93	6	2	82
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,21	-25	5	-36
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,36	-11	5	-28
LIBOR O/N, %		-	-	-
LIBOR 1 месяц, %		-	-	-

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

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▲ 49,17	3,06	7,66	7,24
RUR/USD, ЦБ	▼ 62,20	-1,08	-2,53	-4,50
RUR/EUR, ЦБ	▼ 69,77	-1,18	-2,84	-4,01

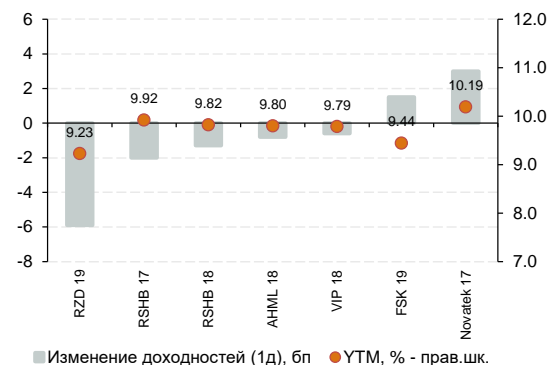
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внешний рынок

Ситуация на рынке. Высокие нефтяные котировки оказали поддержку рисковым активам развивающихся рынков в понедельник. Российские еврооблигации провели спокойную сессию, незначительно дорожая вслед за нефтью. По итогам дня доходность в суверенном секторе снизилась на 1-2 бп. В корпоративном сегменте также преобладали покупки.

В США вчера был опубликован индекс деловой активности (ISM Manufacturing), оказавшийся лучше прогнозов. Значение индекса в сентябре оставило 51,5 пунктов по сравнению с 49,4 пунктами месяцем ранее. На этом фоне доходность американских казначейских обязательств сохранилась на высоких отметках (UST10Y 1,61% годовых, +1 бп), что привело к небольшому сужению спредов российских евробондов над базовыми активами.

Сегодня банк Открытие(ВаЗ/ВВ-/-) планирует закрыть ранее объявленную сделку по размещению евробондов. Ориентир доходности трехлетних облигаций составляет 4,5-5% годовых. Объем выпуска пока не определен. Предложение выглядит щедро и, в условиях большого спроса, интервал доходности, скорее всего, будет понижен.

Прогноз. В отсутствии факторов роста в ближайшее время определяющее значение для цен российских евробондов будет иметь динамика сырьевых рынков. В этой связи важное значение имеют сегодняшние вечерние оценки по запасам API и завтрашняя официальная статистика от EIA. Сегодня в течение дня мы не ждем заметных ценовых колебаний на рынке. Вероятнее всего, котировки еврооблигаций будут консолидироваться возле достигнутых значений.

*Иван Манаенко, Ольга Николаева
bonds@veles-capital.com*



Внутренний рынок

Ситуация на рынке. В первый рабочий день текущей недели на внутреннем долговом рынке преобладали покупки. Катализаторами роста стали стабильно высокие цены на углеводороды, а также сопутствующее этому укрепление национальной валюты. В результате по итогам дня суверенные рублевые облигации подорожали примерно на 0,4-0,5 пп от номинала. Большая часть денежных потоков инвесторов была направлена на дальний конец кривой. Доходность 10-летних ОФЗ опустилась до 8,08% годовых (-7 бп). В краткосрочной перспективе (до утверждения изменений в законе о бюджете текущего года) в пользу ОФЗ будет играть технический фактор ограниченности нового предложения (текущий план размещений предусматривает еженедельные аукционы на сумму порядка 5 млрд руб.). Также, по данным Банка России, в период с августа по сентябрь в целях абсорбирования ликвидности регулятор продал на вторичном рынке ОФЗ из своего портфеля в объеме 3,5 млрд руб. Иными словами, предложение бумаг по данному каналу остается крайне незначительным и не сможет оказывать влияния на цены. Таким образом, в отсутствии внешних шоков бумаги гос. сектора могут продолжить дорожать на фоне продолжающегося притока бюджетной ликвидности.

Из новостей первичного рынка сегодня пройдет размещение субфедеральных облигаций Новосибирской области (-/-/BB) на сумму 5 млрд руб. Маркетингуемая доходность 5-летних бумаг составляет 9,84% годовых.

Также в четверг (6 октября) состоится сбор заявок на 10-летние биржевые облигации лизинговой компании Европлан (-/-/BB-) в объеме 5 млрд руб. (оферта через 2 года). Ориентир ставки 1-го купона составляет 12,0-12,50% годовых (YTM 12,36-12,89%). На наш взгляд, новое предложение интересно по верхней границе маркетингуемого диапазона доходности. Также заметим, что бумаги отвечают формальным критериям для попадания в ломбардный список ЦБ РФ.

Прогноз. В ближайшие дни стоимость нефти продолжит определять настроения инвесторов на локальном рынке облигаций. Сколь-либо значимых внутренних событий, способных повлиять на цены, пока не предстоит. Таким образом, с учетом сохраняющегося спроса нерезидентов на российский рублевый суверенный долг, мы, вполне возможно, увидим дальнейшие покупки на внутреннем рынке.

*Иван Манаенко, Ольга Николаева
bonds@veles-capital.com*

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Новости эмитентов: Европлан(-/-/BB-)

Параметры. В четверг (6 октября) состоится сбор заявок на 10-летние биржевые облигации компании Европлан объемом 5 млрд руб. (оферта через 2 года). Ориентир ставки 1-го купона составляет 12,0-12,50% годовых (УТМ 12,36-12,89%). Купоны выплачиваются два раза в год.

Оценка облигаций. В настоящий момент в обращении находятся 5 рублевых выпусков облигаций эмитента (доходность порядка 11,6-12,9% годовых), которые традиционно характеризуются невысокой ликвидностью и не могут быть использованы в качестве ориентира для определения справедливой доходности. Сопоставимый по дюрации выпуск лизинговой компании ГТЛК (Ba2/BB-/BB-) предлагает доходность в размере 10,83% годовых к оферте через 2 года. Несмотря на то, что компании относятся к одной категории кредитного рейтинга, долговой профиль последнего эмитента выглядит гораздо более прочно за счет фактора гос. поддержки, а также существенно больших масштабов бизнеса. Этот факт, на наш взгляд, должен отражаться в премии не менее 200 бп. Также Европлан недавно установил новую ставку купона по выпуску БО-01 в размере 12,5% годовых.

Исходя из вышесказанного, считаем, что новое предложение от компании интересно по верхней границе маркетируемого диапазона доходности. Также заметим, что бумаги отвечают формальным критериям для попадания в ломбардный список ЦБ РФ.

Коротко о компании. «Европлан» — одна из крупнейших частных лизинговых компаний в России, фокусирующаяся на автомобильном сегменте для клиентов МСБ (89% лизингового портфеля). В 2015 г. компания была приобретена акционером группы БИН Михаилом Шишхановым, на сегодня владеющим 51,1% капитала. В конце прошлого года Европлан также провел IPO, продав 25% акций. Всего в настоящий момент free float оценивается в 48,9% капитала. По объему автолизинга Европлан уступает лишь ВЭБ лизингу. Также компания активно развивает сопутствующие виды бизнеса (например, страхование). Продажи новых договоров осуществляются через собственную развитую филиальную сеть, насчитывающую 72 офиса по всей территории России. К положительным сторонам кредитного профиля эмитента можно также отнести консервативный и отлаженный подход к процедурам риск-менеджмента, позволяющий поддерживать крайне низкий уровень просроченной задолженности. Так, доля NPL свыше 90 дней составляет всего 0,1%. Доля предметов лизинга, вышедших из лизинга (за счет неисполнения условий договора лизингополучателем) не превышает 0,8% валюты баланса по итогам 1П16г. Бизнес-модель Европлана подразумевает



уплату лизингополучателем платежа в размере 25% стоимости актива в момент заключения договора. Далее компания сохраняет право собственности на актив на весь срок действия договора. Уровень концентрации лизингополучателей является крайне невысоким (на долю крупнейшего клиента стабильно приходится не более 2% портфеля).

Европлан отличается высоким уровнем информационной открытости. Компания публикует ежеквартальную аудированную отчетность по МСФО. Согласно данным за первое полугодие 2016г., основу активов (80%) составляет чистый лизинговый портфель в объеме 24,2 млрд руб., -6% с начала 2016 г. Подавляющая часть инвестиций (72%) имеет срок погашения до 1 года, что обеспечивает Европлану прочную ликвидную позицию. Дополнительный комфорт добавляет растущий объем свободных денежных средств на балансе, которые по итогам 1П16г. составили 1,7 млрд руб. Объем нового бизнеса (стоимость купленных для клиентов предметов лизинга) составил 14,8 млрд руб., +49% год к году. База фондирования по состоянию на конец июня 2016г. представлена коммерческими кредитами (24,4%) и рыночными долговыми обязательствами (75,6%). Так, в настоящий момент в обращении находятся 5 облигационных выпусков Европлана на сумму 11,9 млрд руб. Дополнительно в конце сентября стало известно, что лизинговая компания договорилась о привлечении финансирования в Сбербанке в объеме 10 млрд руб. сроком на 2 года для целей рефинансирования текущей задолженности. Европлан характеризуется высоким уровнем достаточности собственных средств (12 млрд руб. в 1П16г, 39,6% пассивов).

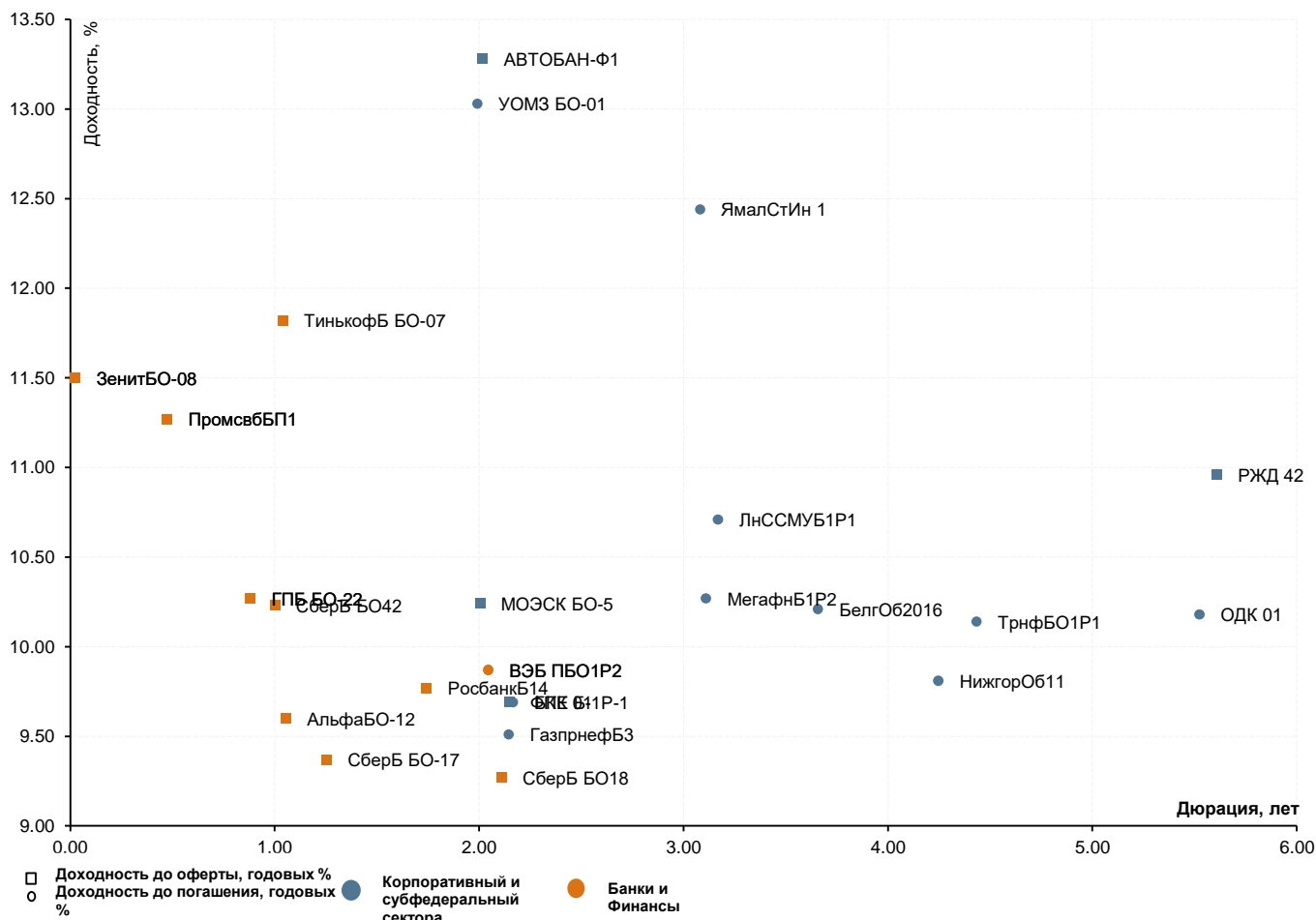
Чистый процентный доход Европлана за январь-июнь 2016г. составил 2,1 млрд руб. На долю поступлений от непрофильной деятельности (страхование) приходится порядка 3% доходов. Показатель чистой процентной маржи (NIM) по итогам 1П16 г. оценивается в 13%. Чистая прибыль за рассматриваемый период достигла впечатляющей величины в 1,3 млрд руб. Таким образом, Европлан может похвастаться неплохими показателями рентабельности бизнеса: RoAA – 0,8% (0,5% по итогам 2015г.), RoAE - 2,3% (1,9% по итогам 2015г.). Доходность лизингового портфеля составила 24% в 1П16г.

К слабым сторонам кредитного профиля компании мы можем отнести сохраняющиеся негативные тенденции на российском автомобильном рынке, а также высокую зависимость от рыночных инструментов фондирования. При неблагоприятном сценарии это может вылиться в резкий рост стоимости долга.

*Ольга Николаева,
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	29.06.2016	97							
СберБ БО42	10	11,500	23.06.2016	103	20.06.2018	20.06.2019	1.00	Нет	10.25	10.23	-2
Тинькофф БО-07	11.7	3,000	29.06.2016	97	28.12.2017	27.06.2019	1.04	Нет	12.04	11.82	-22
СберБ БО18	9.9	10,000	29.06.2016	97	24.05.2019	24.05.2021	2.11	Да	10.15	9.27	-88
РосбанкБ14	10.4	10,000	27.05.2016	130	27.11.2018	27.05.2026	1.74	Да	10.67	9.77	-90
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	06.05.2016	151		03.05.2019	2.04	Нет	11.36	9.87	-149
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	162	24.04.2017	19.04.2021	0.47	Нет	11.30	11.27	-3
ГПБ БО-22	10.55	5,000	21.04.2016	166	21.10.2017	21.04.2019	0.88	Да	10.83	10.27	-56
ЗенитБО-08	11.5	5,000	15.04.2016	172	14.10.2016	03.04.2026	0.02	Нет	11.83	11.50	-33
АльфаБО-12	10.65	5,000	12.04.2016	175	12.04.2018	12.04.2019	1.05	Да	10.93	9.60	-133
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	179	08.04.2018	08.04.2021	1.25	Да	10.25	9.37	-88
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	06.05.2016	151		03.05.2019	2.04	Нет	11.36	9.87	-149
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	162	24.04.2017	19.04.2021	0.47	Нет	11.30	11.27	-3
ГПБ БО-22	10.55	5,000	21.04.2016	166	21.10.2017	21.04.2019	0.88	Да	10.83	10.27	-56
ЗенитБО-08	11.5	5,000	15.04.2016	172	14.10.2016	03.04.2026	0.02	Нет	11.83	11.50	-33
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	30.06.2016	96	27.06.2019	24.06.2021	2.02	Да	14.49	13.28	-121
ЯмалСтин 1	14.25	2,900	29.06.2016	97		24.04.2021	3.08	Нет	15.03	12.44	-259
РЖД 42	9.7	15,000	28.06.2016	98	16.06.2026	22.05.2046	5.61	Нет	9.94	10.96	102
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	23.06.2016	103		17.06.2021	3.17	Да	12.39	10.71	-168
НижггорОб11	10.25	10,000	22.06.2016	104		22.06.2023	4.25	Да	10.63	9.81	-82
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	21.06.2016	105		21.06.2019	2.17	Да	10.51	9.69	-82
ФПК 01	9.95	5,000	16.06.2016	110	13.06.2019	04.06.2026	2.15	Да	10.20	9.69	-51
БелгОб2016	9.81	3,500	14.06.2016	112		08.06.2021	3.66	Да	10.18	10.21	3
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	10.06.2016	116		02.06.2023	4.43	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	10.06.2016	116		29.05.2026	3.11	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	10.06.2016	116		10.06.2026	5.52	Да	11.04	10.18	-86
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	10.06.2016	116		07.06.2019	1.99	Да	13.53	13.03	-50
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	09.06.2016	117		03.05.2046	2.14	Да	10.04	9.51	-53
МОЭСК БО-5	10	5,000	07.06.2016	119	04.06.2019	26.05.2026	2.00	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

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@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