

2015-09-18



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 729,20	1 990,20	49,08	1 131,55
↓	↓	↓	↑
-0,15%	-0,26%	-1,35%	1,07%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,50%	3,49%	2,19%	130
↑	↑	↓	↑
0 б.п.	0 б.п.	-10 б.п.	10 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1435	65,91	75,15	70,07
↑	↑	↑	↑
1,28%	0,65%	0,36%	0,57%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
94,30	85,50	82,15	9,1
↑	↑	↓	↑
0,00%	0,23%	-0,10%	9 б.п.

Торговые идеи дня:

ЕвразХолдинг Финанс, 08.
Недавно компания умеренно-позитивно отчиталась за 1 полугодие 2015 года и сообщила о рефинансировании краткосрочной задолженности до конца 2016 года. Проблем с ликвидностью нет. Кредитный профиль сильный. Долговая нагрузка комфортная. Справедливым уровнем доходности для выпуска нам видится 13,0% годовых. Вчерашнее подтверждение Fitch рейтинга Evraz Group SA и EVRAZ plc на уровне «BB-» со "стабильным" прогнозом окажет поддержку котировкам выпуска.

Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: «проблемный» август завершаем ростом.](#)
- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)
- [ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный фонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- ФРС США сохранила мягкую кредитно-денежную политику как минимум до конца октября.
- Прогноз роста ВВП США на 2015 год повышен на 0,2 п.п. до 2,1%.

Долговой рынок

- Существенных изменений на рынке локального долга вчера не произошло. Инвесторы ожидали заседания ФРС по ставке, которая должна была быть озвучена уже после закрытия российских площадок. Доходность ОФЗ на среднем участке кривой находится на уровне 11,5% годовых.
- Сегодня в рублевых облигациях более вероятно умеренно-позитивная динамика. Несмотря на то, что решение ФРС совпало с ожиданиями рынка, сохранение низких ставок добавит оптимизма настроениям инвесторов. Корректирующим факторам, однако, может стать ослабление рубля на фоне падения нефтяных цены, вероятность которого мы считаем высокой.

Комментарии

- Вчера Fitch Ratings присвоило недавно выпущенным облигациям российского ритейлера **ООО Лента** на сумму 5 млрд. руб. приоритетный необеспеченный рейтинг «BB-». На рынке локального долга Лента представлена пятью выпусками облигаций, которые преимущественно низколиквидны. Более ликвидный **Лента, БО-03 (дюрация – 2,1 г., УТР- 13,06%)**, на наш взгляд, на данный момент выглядит перекупленным, предлагая порядка 170 б.п. к кривой ОФЗ. В бумагах ритейлеров привлекательную доходность сейчас предлагает **О'КЕЙ, БО-04 (дюрация – 1,0 г., УТР -14,3%)**.
- Совет директоров **ПАО «КАМАЗ»** 17 сентября на очередном заседании рассмотрел бизнес-план и круг вопросов, касающихся деятельности компании. Новость нейтральна для бондов компании. На рынке рублевых облигаций компания представлена одним классическим и тремя биржевыми выпусками облигаций. Реакции на новость в них не последует, так как выпуски низколиквидны. На текущих ценовых уровнях интересных идей бонды КАМАЗа не представляет.

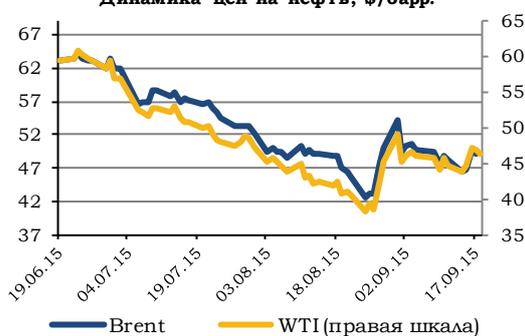


Динамика пары EUR/USD



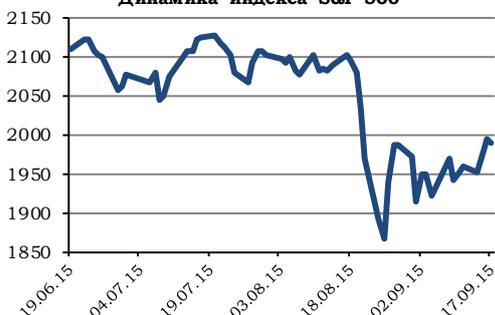
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.



Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500



Источник: Bloomberg

Динамика индекса STOXX 50



Источник: Bloomberg

Мировые рынки и макроэкономика

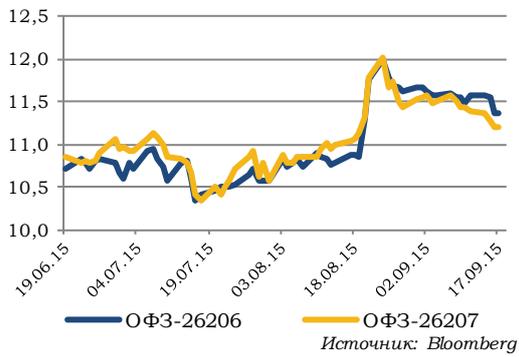
Накануне поздно вечером были объявлены результаты заседания Комитета по открытым рынкам ФРС США. Американский Центробанк оставил свою кредитно-денежную политику без изменений как минимум до конца октября, сохранив ключевую ставку на уровне 0-0,25%. Нестабильность азиатских рынков, слабые темпы роста мировой экономики, низкие темпы инфляции в США, крепкий доллар - по словам главы Федрезерва Джанет Йеллен, стали причинами подобного решения. За повышение процентных ставок проголосовал лишь один из одиннадцати голосующих членов FOMC. Тринадцать из семнадцати членов комитета полагают, что ставка будет повышена до конца 2015 года, ранее пятнадцать членов FOMC полагали, что ведомство ужесточит монетарную политику до конца 2015 года. Прогноз по ВВП Соединенных Штатов на текущий год повышен до +2,1% с +1,9%, при этом ожидания темпов роста первой экономики мира на 2016 и 2017 годы понижен на 0,1 п.п. до +1,7% и +1,9% соответственно. Учитывая комментарии главы ФРС, низкие темпы инфляции, слабые темпы роста мировой экономики и сохраняющуюся нестабильность рынков АТР – вероятность сохранения низких процентных ставок до конца года ощутимо увеличилась. На этом фоне доллар оказался под давлением, доходность американских гособлигаций сокращается, а развивающиеся рынки получили поддержку.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток увеличилось на 1,03% до уровня 1,1410 доллара за евро. Сегодня американская валюта может продолжить ослабление, отыгрывая решение Федрезерва по ставке. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1385-1,1460 доллара за евро.

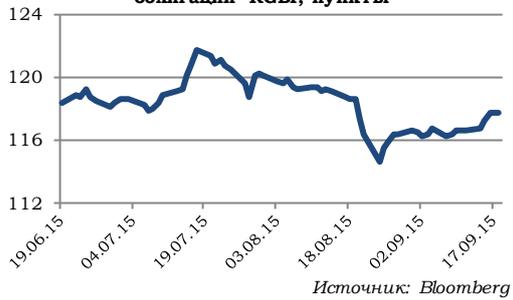
Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,13% до уровня 65,49 рубля за доллар. Снижение цен на нефть оказало давление на российскую валюту, но решение ФРС сохранить процентные ставки оказало поддержку рублю. Сегодня российская валюта может ослабиться на фоне прогнозируемого нами снижения цен на черное золото. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 65,00-66,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 74,30-75,70 рубля за евро.



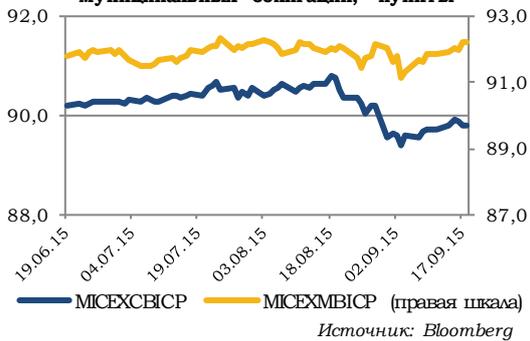
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

- Существенных изменений на рынке локального долга вчера не произошло. Инвесторы ожидали заседания ФРС по ставке, которая должна была быть озвучена уже после закрытия российских площадок. Доходность ОФЗ на среднем участке кривой находится на уровне 11,5% годовых.

- Сегодня в рублевых облигациях более вероятна умеренно-позитивная динамика. Несмотря на то, что решение ФРС совпало с ожиданиями рынка, сохранение низких ставок добавит оптимизма настроениям инвесторов. Корректирующим факторам, однако, может стать ослабление рубля на фоне падения нефтяных цен, вероятность которого мы считаем высокой.



Комментарии по эмитентам

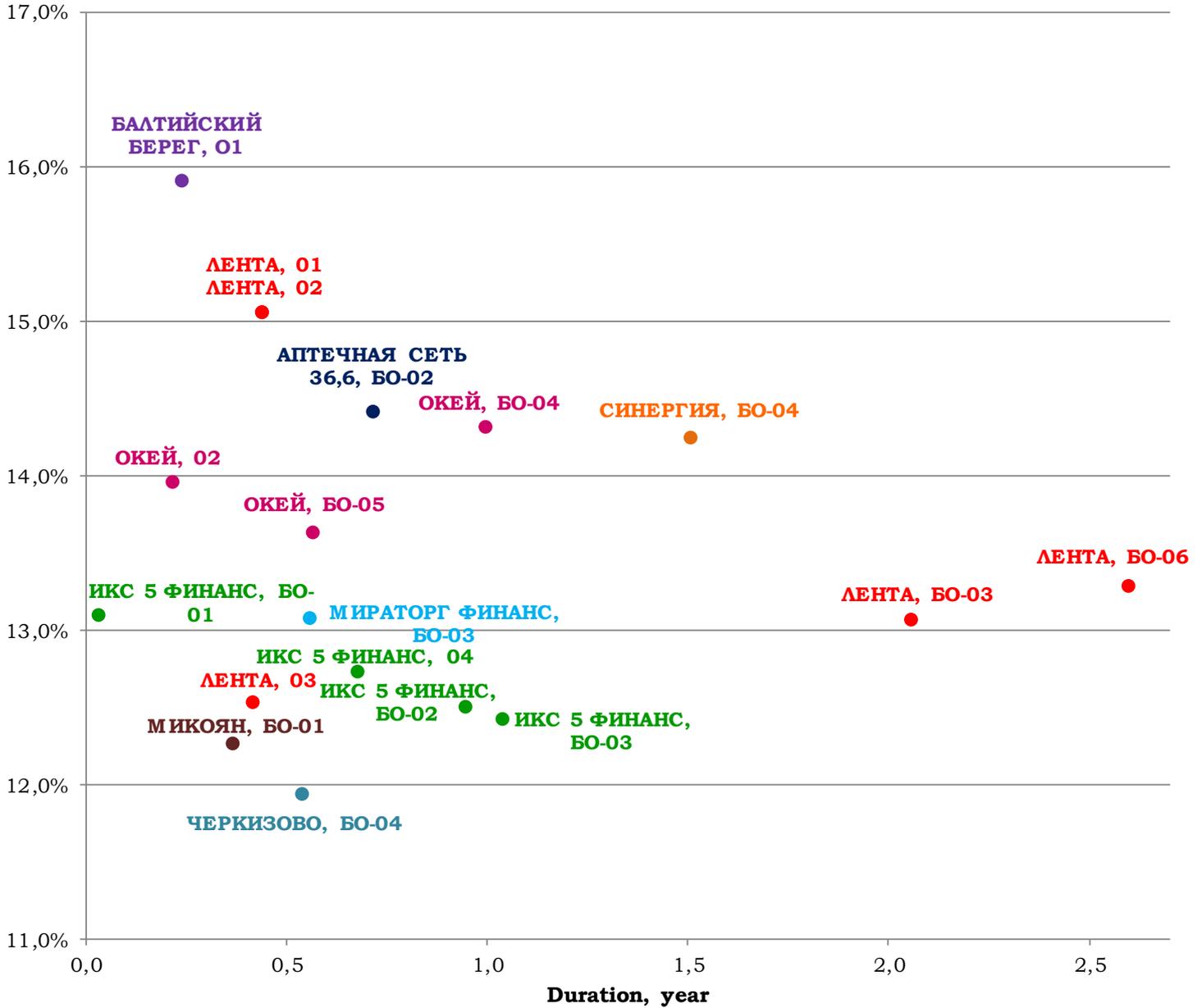
Лента		
S&P	Moody's	Fitch
BB-	B1	BB-

Вчера Fitch Ratings присвоило недавно выпущенным облигациям российского ритейлера **ООО Лента** на сумму 5 млрд. руб. приоритетный необеспеченный рейтинг «BB-». Несмотря на отсутствие по данному выпуску безотзывной публичной оферты от холдинговой компании Lenta Ltd, аналитики агентства не считают эти облигации структурно субординированными относительно других приоритетных необеспеченных обязательств, поскольку ООО Лента является основной операционной компанией группы, на долю которой приходится 100% выручки и EBITDA группы, и которой принадлежит почти 100% активов группы.

*Fitch установило рейтинг выпуска на уровне аналогичном рейтингу самой Ленты, что не вызовет значимой реакции рынка в бондах компании. На рынке локального долга Лента представлена пятью выпусками облигаций, которые преимущественно низколиквидны. Более ликвидный **Лента, БО-03 (дюрация – 2,1 г., УТР- 13,06%)**, на наш взгляд, на данный момент выглядит перекупленным, предлагая порядка 170 б.п. к кривой ОФЗ. Высокая оценка рынком кредитного качества Ленты связано с неплохими результатами компании по итогам 1 полугодия 2015 года. На конец 1 полугодия 2015 года показатель Чистый долг/ЕБИТДА составил 2,4х на 30.06.2015г., а почти весь долг представлен долгосрочными кредитами и займами. В бумагах ритейлеров привлекательную доходность сейчас предлагает **О`КЕЙ, БО-04 (дюрация – 1,0 г., УТР -14,3%)**.*



УТМ/Р, % Карта доходности облигаций эмитентов потребительского сектора на 18.09.2015 г.



Комментарии по эмитентам

КАМАЗ

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba3	-

Совет директоров ПАО «КАМАЗ» 17 сентября на очередном заседании рассмотрел бизнес-план и круг вопросов, касающихся деятельности компании. В соответствии с актуализированным бизнес-планом, продажи грузовых автомобилей планируются на уровне 28,8 тыс. шт. на российском и зарубежных рынках, выручка составит 97,7 млрд. руб., инвестиции – 7,3 млрд. руб., чистый убыток – 3,59 млрд. руб.

Новость нейтральна для бондов компании. На рынке рублевых облигаций компания представлена одним классическим и тремя биржевыми выпусками облигаций. Реакции на новость в них не последует, так как выпуски низколиквидны. В начале октября КАМАЗу предстоит погашение по выпуску КАМАЗ, БО-03 на 2 млрд рублей. У нас нет сомнений в способности компании исполнить обязательства. В августе компания разместила новый пятнадцатилетний выпуск КАМАЗ, БО-12 на 5 млрд рублей. На текущих ценовых уровнях интересных идей бонды КАМАЗа не представляют.



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень Открытия Текущий	Комментарий						
ГТАК, 01 Дата рекомендации: 07.09.2015								
ПОКУПАТЬ								
ГТАК, 01 RU000A0JTKB2 В+/-/-	<table border="1"> <tr> <td>Дох-ть</td> <td>15.4%</td> <td>14.30%</td> </tr> <tr> <td>Цена</td> <td>98.12</td> <td>98.71</td> </tr> </table>	Дох-ть	15.4%	14.30%	Цена	98.12	98.71	<p>Выпуск ГТАК, 01 (дюрация – 0,37 г.) интересен под стратегию удержания до погашения. Вчера Standard & Poor's подтвердил рейтинги компании, что обеспечит котировкам бумаг динамику лучше рынка в целом. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в середине августа стало известно, что ГТАК покупает своего конкурента – «Трансфин-М» (принадлежит НПФ «Благосостояние»), что позитивно скажется на бизнесе компании, так как позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. При этом кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет, а средства, полученные НПФ «Благосостояние» от продажи, будут направлены на покупку облигаций ГТАК.</p>
Дох-ть	15.4%	14.30%						
Цена	98.12	98.71						
ЕвразХолдинг Финанс, 08 Дата рекомендации: 28.08.2015								
ПОКУПАТЬ								
ЕвразХолдинг Финанс, 08 RU000A0JVKK9 ВВ-/-/-	<table border="1"> <tr> <td>Дох-ть</td> <td>13.54%</td> <td>13.77%</td> </tr> <tr> <td>Цена</td> <td>99.50</td> <td>99.00</td> </tr> </table>	Дох-ть	13.54%	13.77%	Цена	99.50	99.00	<p>Недавно компания умеренно-позитивно отчиталась за 1 полугодие 2015 года и сообщила о рефинансировании краткосрочной задолженности до конца 2016 года. Проблем с ликвидностью нет. Кредитный профиль сильный. Долговая нагрузка комфортная. Справедливым уровнем доходности для выпуска нам видится 13,0% годовых. Вчерашнее подтверждение Fitch рейтинга Evraz Group SA и EVRAZ plc на уровне «ВВ-» со «стабильным» прогнозом окажет поддержку котировкам выпуска.</p>
Дох-ть	13.54%	13.77%						
Цена	99.50	99.00						
Трансаэро, БО-03 Дата рекомендации: 20.08.2015								
ПОКУПАТЬ								
Трансаэро, БО-03 RU000A0JU930 -/-/-	<table border="1"> <tr> <td>Дох-ть</td> <td>376.0%</td> <td>472.10%</td> </tr> <tr> <td>Цена</td> <td>75.00</td> <td>80.45</td> </tr> </table>	Дох-ть	376.0%	472.10%	Цена	75.00	80.45	<p>Мы нарастили долю облигаций Трансаэро в портфеле высокодоходных рублевых облигаций «Altitude» на ожиданиях скорого урегулирования ситуации вокруг долговой нагрузки компании. В результате распродаж бумаг Трансаэро на фоне паники, охватившей инвесторов в последние дни, котировки облигаций достигли отметок 73-75 % от номинала, что сделало их интересными для покупки. В ближайшее время бумаги будут чутко реагировать на новости, связанные со сделкой. Рекомендуем держать бонд до оферты. Вложения в облигации Трансаэро сопряжены с повышенным риском и рассчитаны на инвесторов с высокой толерантностью к риску. Вчера компания опубликовала результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года, продемонстрировав улучшение многих финансовых показателей, как сокращение чистого убытка в 3 раза (год-к-году), убытка по EBITDA с 5,6 млрд в 1П2014 до 1,2 в 1П2015г, а также снижение задолженности по кредитам и займам на 2,4% по сравнению с началом года. Ожидаем позитивной реакции на отчетность в бумагах компании.</p>
Дох-ть	376.0%	472.10%						
Цена	75.00	80.45						
Пересвет, БО-04 Дата рекомендации: 11.08.2015								
ПОКУПАТЬ								
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7 В+/-/В+	<table border="1"> <tr> <td>Дох-ть</td> <td>14.47%</td> <td>14.36%</td> </tr> <tr> <td>Цена</td> <td>101.80</td> <td>101.75</td> </tr> </table>	Дох-ть	14.47%	14.36%	Цена	101.80	101.75	<p>Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ в 300 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года подтверждают высокую финансовую устойчивость АКБ «Пересвет»: прибыль в размере 1,0 млрд рублей, рост чистого процентного дохода на 30%, NIM до 4,3%, снижение просроченной задолженности, рост капитала на 25%. Дополнительными преимуществами банка являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодичная отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 может выглядеть лучше рынка в целом.</p>
Дох-ть	14.47%	14.36%						
Цена	101.80	101.75						
БинБанк-, БО-14 Дата рекомендации: 05.08.2015								
ПОКУПАТЬ								
БинБанк-, БО-14 RU000A0JVBS1 В/-/-	<table border="1"> <tr> <td>Дох-ть</td> <td>14.70%</td> <td>14.57%</td> </tr> <tr> <td>Цена</td> <td>100.0</td> <td>100.05</td> </tr> </table>	Дох-ть	14.70%	14.57%	Цена	100.0	100.05	<p>Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой ОФЗ в 300 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 250-280 б.п.</p>
Дох-ть	14.70%	14.57%						
Цена	100.0	100.05						
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 Дата рекомендации: 30.07.2015								
ПОКУПАТЬ								
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807 В/В2/-	<table border="1"> <tr> <td>Дох-ть</td> <td>31.2%</td> <td>26.50%</td> </tr> <tr> <td>Цена</td> <td>81.2</td> <td>86.60</td> </tr> </table>	Дох-ть	31.2%	26.50%	Цена	81.2	86.60	<p>Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсморазведки на суше и в транзитной зоне, которая была создана в 2011 года в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. Недавно компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.</p>
Дох-ть	31.2%	26.50%						
Цена	81.2	86.60						
ГТАК, БО- 02 Дата рекомендации: 19.06.2015								
ДЕРЖАТЬ								
ГТАК, БО- 02 RU000A0JU609 В+/-/-	<table border="1"> <tr> <td>Дох-ть</td> <td>16.65%</td> <td>15.75%</td> </tr> <tr> <td>Цена</td> <td>90.14</td> <td>92.35</td> </tr> </table>	Дох-ть	16.65%	15.75%	Цена	90.14	92.35	<p>Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. Недавно было принято окончательное решение о предоставлении от РФ в уставный капитал ГТАК 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры. Справедливая доходность 14,80-15,0% годовых. Новость о покупке конкурента - "Трансфин-М" позитивна. Сделка позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. Кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет.</p>
Дох-ть	16.65%	15.75%						
Цена	90.14	92.35						



Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши.

Финансовый сектор

АИЖК
Ак Барс Банк
Альфа-Банк
Банк «Санкт-Петербург»
Восточный Экспресс
Внешпромбанк
ВТБ
ВЭБ
Газпромбанк
Запсибкомбанк
ЗЕНИТ
ЛОКО-Банк
МДМ Банк
Металлинвестбанк
Межтопэнергобанк
МКБ
НОМОС-Банк
НОТА-Банк
ОТП Банк
АКБ ПЕРЕСВЕТ
Петрокоммерц Банк
Пробизнесбанк
Промсвязьбанк
Ренессанс Кредит
Русславбанк
Русский Стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Связной Банк
Совкомбанк
Татфондбанк
ТКС Банк
УБРиР
Уралсиб
ХКФ Банк
Центр-Инвест
Юникредит Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Металлургия

Алроса
Евраз
КОКС
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
ММК
НЛМК
Норникель
Полюс Золото
Распадская
РУСАЛ
Северсталь
ТМК
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Башнефть
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
Роснефть
ТНК-ВР

Суверенные заемщики

Россия
Республика Беларусь
Украина
Индонезия
Кот-д'Ивуар
Сенегал

Прочие

Аптеки 36,6
АФК Система
«Борец»
Eurasia Drilling
O1 Properties
Мрия (Украина)

Стратегические обзоры

Стратегия на 2015 год. Как заработать на тормождении
Месячный обзор долговых рынков
Месячный обзор рублевого долгового рынка

Прочие обзоры по долговому рынку

Новые доходности по старому стилю
Высокодоходный портфель рублевых облигаций «Altitude»
Эфиопия размещает дебютные 10-ти летние еврооблигации в долларах США

Химическая промышленность

ЕвроХим
Сибур
Уралкалий
ФосАгро

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
МегаФон

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро
Элемент Лизинг
ЮТэйр
FESCO

Энергетика

МОЭСК
ФСК ЕЭС
РусГидро

Потребительский сектор

X5 Retail Group
О'КЕЙ
Детский мир



Департамент Аналитики

Тел. +7 (495) 781 02 02

Департамент торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03

Взаимодействие с клиентами,
формирование портфелей,
применение торговых идей

Тел. +7(495) 781-73-02

Тел. +7(495) 781-73-00



Подписка на аналитику

● Победитель конкурса прогнозов Thomson Reuters Trading Russia

● В TOP-3 рэнкинга BARR - Ранг абсолютного дохода Bloomberg

● Дважды лауреат премии Cbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)

● Рейтинг А (АК&М)

● Дважды лауреат премии «Investor Awards» (РЦБ)

● Золотой диплом «За информационную открытость»(Финансовый пресс-клуб)

● «Золотой стандарт индустрии Wealth Management» (Spear's Awards)

● Лауреат Национальной премии «Финансовый Олимп 2012»(РБК)

● Лучший облигационный фонд (доходность/Индекс Сортино) (Spear's)



Приглашаем к
«Финансовому диалогу»



Скачивайте мобильное приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.

Онлайн консультант на нашем сайте www.ufs-federation.com

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Информация, получена из источников, которые департамент аналитики рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Департамент аналитики может изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Департамент аналитики не несет ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Департамент аналитики также не несет ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Департамент аналитики не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения департамента аналитики. Департамент аналитики не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.