

2015-08-21



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 695,57	2 035,73	46,62	1 152,18
↑	↓	↓	↑
1,30%	-2,11%	-1,15%	1,62%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,07%	146
↑	↓	↓	↓
12 б.п.	-23 б.п.	-6 б.п.	-17 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1242	67,99	76,58	71,85
↑	↓	↑	↑
1,10%	-0,09%	0,12%	0,05%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
94,20	85,50	81,89	6,5
↓	↓	↓	↑
-0,66%	-0,59%	-1,19%	1 б.п.

Торговые идеи дня:

ПИК, БО-04 – БО-06. Новый выпуск. Техническое размещение пройдет сегодня. С учетом установленного финального купона 14,25%, доходность, предлагаемая новыми выпусками ПИК, БО-04 – БО-06, составляет 14,76%, что подразумевает премии к кривой ОФЗ 350 б.п. и ближайшему аналогу ССМО ЛенСпецСМУ, 02 порядка 80 б.п. Справедливым уровнем доходности для выпусков ПИК, БО-04-БО-06 является диапазон 14,3-14,5% годовых к оферте через 2,54 года. Потенциал ее снижения на вторичном рынке, на наш взгляд, ограничивается 20-50 б.п.

Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)
- [ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Деловая активность в производственной сфере Китая увеличивает темпы снижения.
- Инвесторы проигнорировали рост производственной деловой активности в Японии.
- Нейтральная статистика из США не способствовала сдерживанию ослабления американской валюты.

Долговой рынок

- Продажи на рынке локального долга усилились. Обороты торгов низкие.
- Первичный рынок неактивен. Сегодня пройдет техническое размещение трех выпусков ГК «ПИК».
- Fitch Ratings поместило на пересмотр с «негативным» рейтинг «Каркаде» "BB-" из-за продажи компании акционерам БИНБАНКа.
- Сегодня мы ожидаем сохранения негативной динамики на рынке, так как не видим улучшения внешнего фона.

Комментарии

- Вчера **"Черкизово"** опубликовало неаудированную отчетность по US GAAP за 1 полугодие 2015 года. Ожидаем нейтральной реакции рынка на опубликованную отчетность, хотя динамика показателей выглядит неплохо. Новости о повышении Moody's (31 июля 2015 года) рейтинга Черкизово с «B2» до «B1» со «стабильным» прогнозом, а также привлечении от Сбербанка и ЮниКредит банка кредитных линий, обеспечили рост котировок единственного находящегося в рынке бонда компании **Черкизово, БО-04 (дюрация – 0,66 г., УТМ – 12,06%)** до 98,8% от номинала. Также мы не видим идей в **Мираторг, БО-03 (дюрация – 0,68 г., УТМ – 12,49%)**, который выглядит справедливо оцененным.
- Кредитный комитет Сбербанка принял решение продлить ковенантные каникулы для **ОАО «АК Трансаэро»** до 1 октября 2015 года. Новость позитивна для бондов Трансаэро. Предыдущие ковенантные каникулы закончились 15 августа. Вчера котировки выпусков **Трансаэро, БО-02** и **Трансаэро, БО-03** опускались до 73-75% от номинала. По этим ценовым уровням бонды компании выглядят интересно.

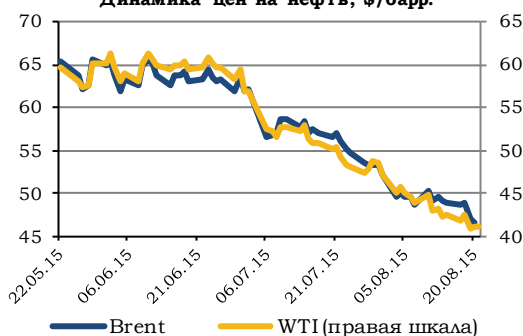


Динамика пары EUR/USD



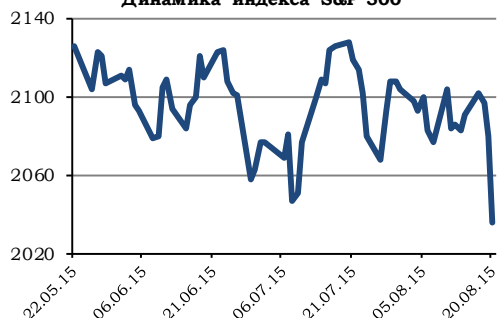
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.



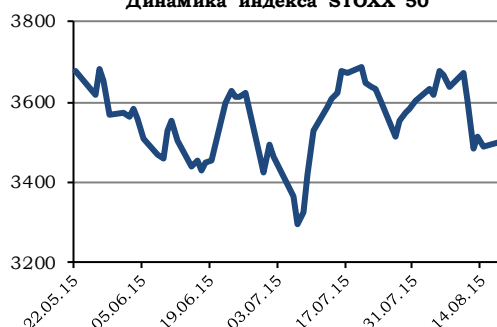
Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500



Источник: Bloomberg

Динамика индекса STOXX 50



Источник: Bloomberg

Мировые рынки и макроэкономика

По предварительным данным от Caixin China, индекс деловой активности в производственной сфере по итогам августа снизился на 0,7 пункта до 47,1 пункта, когда как эксперты прогнозировали увеличение показателя на 0,4 пункта до 48,2 пункта. Производственная деловая активность в Поднебесной за последние пол года ухудшилась от роста по итогам февраля (50,7 пункта) до ускоряющегося снижения по предварительным итогам за предыдущий месяц (47,1 пункта). Откровенно слабая статистика, которая только усилила ожидания дальнейшего замедления роста второй экономики мира, снизив ожидания по увеличению ФРС процентных ставок в сентябре, и заставив доллар ослабляться.

А вот производственный PMI Японии, предварительно по итогам августа вырос на 0,7 пункта до 51,9 пункта, что в целом позитивно, однако на фоне сокращения ВВП Страны восходящего солнца и необходимости дальнейшего стимулирования роста инвесторы оставили без внимания рост деловой активности в производстве страны. Азиатские рынки сегодня дружно и уверенно снижаются.

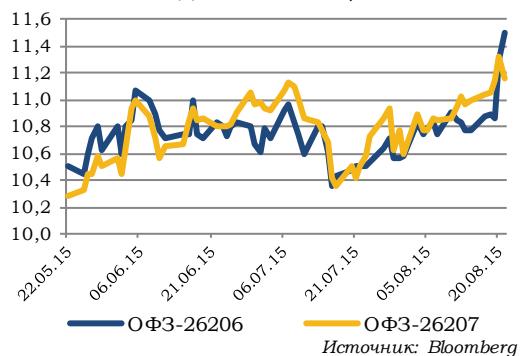
Первичные обращения на пособие по безработице в США по итогам прошлой недели увеличились на 4 тыс обращений до 277 тыс заявок, повторные обращения сократились на 24 тыс заявок до 2254 тыс обращений. Продажи на вторичном рынке жилья в июле выросли на 2% после роста в июне на 3,0% при ожиданиях снижения на 1,1%. В целом статистика нейтральная, что на фоне опубликованного протокола июльского заседания FOMC ФРС и слабых данных из Китая не увеличили ожидания сентябрьского подъема Федрезервом ставок и позволили доллару ослабиться.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток взлетело на 1,48% до уровня 1,1293 доллара за евро. Сегодня не исключаем продолжение удешевления американской валюты. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1200-1,1360 доллара за евро.

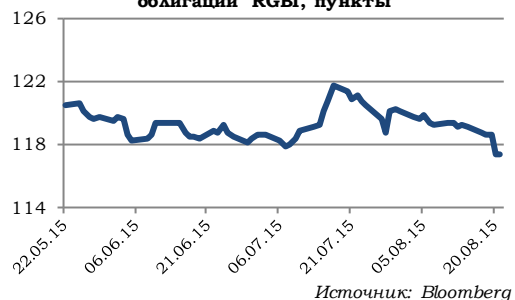
Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 2,15% до уровня 68,05 рубля за доллар. Продолжение снижения цен на нефть оказало сильное давление на рубль. Сегодня на фоне слабой статистики из КНР и обусловленное этим продолжение снижения котировок черного золота будет продолжать оказывать давление на российскую валюту. Рост спроса на рубль в ходе стартовавшего периода выплаты налогов окажет сдержанную поддержку российской валюте. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 67,00-69,35 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 75,80-78,00 рубля за евро.



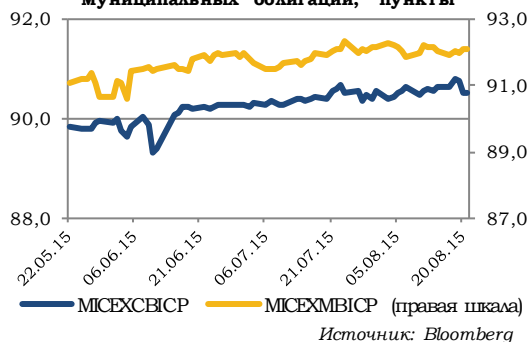
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

Продажи на рынке локального долга усилились. Госбумаги по индексу гособлигаций Московской биржи вчера потеряли в стоимости более 1%. Доходности ОФЗ на среднем участке кривой перешагнули отметку в 11,4%. Обороты торгов низкие.

Первичный рынок неактивен. Сегодня пройдет техническое размещение трех выпусков ГК «ПИК». В ходе проводимого несколько дней назад сбора заявок инвесторов купон был установлен в размере 14,25%, что соответствует доходности 14,76%. Справедливым уровнем доходности для выпусков ПИК, БО-04-БО-06, на наш взгляд, является диапазон 14,3-14,5% годовых к оферте через 2,54 года. Потенциал ее снижения на вторичном рынке ограничивается 20-50 б.п.

Fitch Ratings поместило на пересмотр с «негативным» рейтинг «Каркаде» "BB-" из-за продажи компании акционерам БИНБАНКа.

Сегодня мы ожидаем сохранения негативной динамики на рынке, так как не видим улучшения внешнего фона. Нефть опустилась до январских минимумов, оказывая давление на рубль.



Комментарии по эмитентам

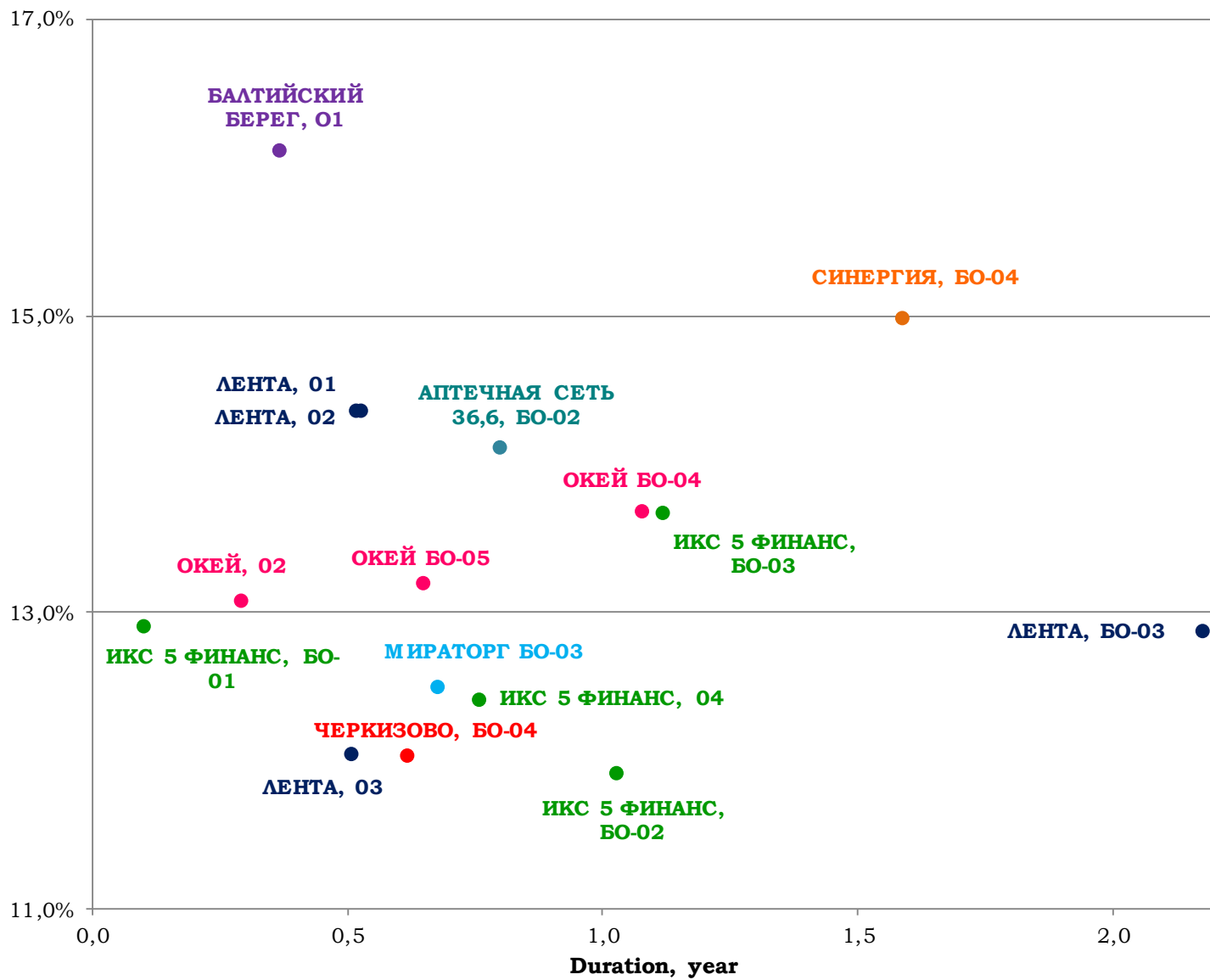
Черкизово

S&P	Moody's	Fitch
-	B1	-

Вчера "Черкизово" опубликовало неаудированную отчетность по US GAAP за 1 полугодие 2015 года. В отчетном периоде выручка Группы выросла на 19% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года до 36,2 млрд рублей. Показатель EBITDA увеличился на 5% до 6,5 млрд рубле, маржа EBITDA снизилась до 18% с 20% в 1-м полугодии 2014 года.

Ожидаем нейтральной реакции рынка на опубликованную отчетность, хотя динамика показателей выглядит неплохо. В части кредитных метрик, мы отмечаем рост кредитов и займов на 8,6% по сравнению с началом года до 30,2 млрд рублей при увеличении доли краткосрочной задолженности с 48% до 68%. Тем не менее, в терминах Чистый долг/EBITDA долговая нагрузка изменилась незначительно. Значение соотношения на конец 1 полугодия 2015 года достигло 1,7х против 1,6х на начало 2015 года. Новости о повышении Moody's (31 июля 2015 года) рейтинга Черкизово с «B2» до «B1» со «стабильным» прогнозом, а также привлечении от Сбербанка и ЮниКредит банка кредитных линий, обеспечили рост котировок единственного находящегося в рынке бонда компании **Черкизово, БО-04 (дюрация – 0,66 г., УТМ – 12,06%)** до 98,8% от номинала. Премия к кривой РФЗ в размере 80 б.п. на данный момент выглядит неинтересно. Также мы не видим идей в **Мираторг, БО-03 (дюрация – 0,68 г., УТМ – 12,49%)**, который выглядит справедливо оцененным.

УТМ/Р, % Карта доходности облигаций эмитентов потребительского сектора
на 21.08.2015 г.



Комментарии по эмитентам

Трансаэро		
S&P	Moody's	Fitch
-	-	-

Кредитный комитет Сбербанка принял решение продлить ковенантные каникулы для **ОАО «АК Трансаэро»** до 1 октября 2015 года. В настоящее время Сбербанк совместно с другими кредиторами ведет работу по организации реструктуризации долгового и лизингового портфеля авиакомпаний

Новость позитивна для бондов Трансаэро. Предыдущие ковенантные каникулы закончились 15 августа. Отсутствие понимания перспектив в вопросе оказания поддержки компании, а также сообщения в СМИ об отказе кредиторов идти на уступки привели к распродажам в облигациях Трансаэро. Вчера котировки выпусков **Трансаэро, БО-02** и **Трансаэро, БО-03** опускались до 73-75% от номинала. На наш взгляд, реакция рынка была чрезмерной. По этим ценовым уровням бонды компании выглядят интересно, поэтому мы увеличили долю облигаций Трансаэро в портфеле высокодоходных рублевых облигаций «Altitude на ожиданиях скорого урегулирования ситуации вокруг долговой нагрузки компании ([«Трансаэро, БО-03: наращиваем долю в портфеле»](#)).

Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
Открытия Текущий				
Трансаэро, БО-03				Дата рекомендации: 20.08.2015
ПОКУПАТЬ				
Трансаэро, БО-03 RU000A0JU930 -/-/-	Дох-ть	360.0%	360.0%	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.
	Цена	75.00	75.00	
ПИК, БО-04 - БО-06				Дата рекомендации: 20.08.2015
ПОКУПАТЬ				
ПИК, БО-04 - БО-06 4B02-04-01556-A B/-/-	Дох-ть	14.76%	14.76%	Новый выпуск. Техническое размещение пройдет сегодня. С учетом установленного финального купона 14,25%, доходность, предлагаемая новыми выпусками ПИК, БО-04 – БО-06, составляет 14,76%, что подразумевает премии к кривой ОФЗ 350 б.п. и ближайшему аналогу ССМО ЛенСпецСМУ, 02 порядка 80 б.п. Справедливым уровнем доходности для выпусков ПИК, БО-04-БО-06 является диапазон 14,3-14,5% годовых к ofercie через 2,54 года. Потенциал ее снижения на вторичном рынке, на наш взгляд, ограничивается 20-50 б.п.
	Цена	100.00	100.00	
Пересвет, БО-04				Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ				
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7 B+/-/B+	Дох-ть	14.47%	14.24%	Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ более 300 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные на прошлой неделе 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 полугодовая отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 может выглядеть лучше рынка в целом.
	Цена	102.0	102.15	
БинБанк-, БО-14				Дата рекомендации: 05.08.2015
ПОКУПАТЬ				
БинБанк-, БО-14 RU000A0JVBS1 B/-/-	Дох-ть	14.70%	14.56%	Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой ОФЗ в 350 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.
	Цена	100.0	100.25	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01				Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ				
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807 B/B2/-	Дох-ть	31.2%	25.29%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсмразведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсмразведки 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 Сейсмразведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к ofercie через 1,1 года. На днях компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.
	Цена	81.2	86.98	
ГК Пионер, 01				Дата рекомендации: 01.07.2015
ДЕРЖАТЬ				
ГК Пионер, 01 RU000A0JU8V3 B+/-/-	Дох-ть	17.30%	17.56%	Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (B/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличие актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (B+/-/-) – более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и О1 Пропертиз Финанс, являющихся участниками крупных холдингов с влиятельными акционерами, ГК «Пионер» принадлежит менеджменту. На наш взгляд, выпуск ГК «Пионер» должен торговаться с минимальной премией к О1 Пропертиз Финанс, 01. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.
	Цена	101.5	101.35	
ГТАК, БО- 02				Дата рекомендации: 19.06.2015
ПОКУПАТЬ				
ГТАК, БО- 02 RU000A0JU609 B+/-/-	Дох-ть	16.65%	15.32%	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.
	Цена	90.14	92.56	



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
торможении
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
евроблигации 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 A (AK&M)
- 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 единственно 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.