

2015-10-30

Уважаемый читатель!

Открыто голосование в номинациях Cbonds Awards 2015.

Вы считаете нашу аналитику интересной? Тогда мы будем благодарны за Ваш голос в командной номинации «Лучшая аналитика по рынку облигаций». Пройдя по ссылке <http://ru.cbonds.info/votes/193?> просто укажите название компании – UFS IC.

И в персональных номинациях:

- «Лучший аналитик по fixed income» – указать UFS IC Юлия Гапон
- «Лучший аналитик по макроэкономике» – указать UFS IC Алексей Козлов

Проголосовать можно, перейдя по ссылке <http://ru.cbonds.info/votes/193?>



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 708,60	2 089,41	48,80	1 145,95
↓	↓	↓	↓
-1,04%	-0,04%	-0,51%	-0,88%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
118,89%	3,29%	2,17%	112
↑	↓	↑	↓
7 б.п.	-2 б.п.	7 б.п.	-9 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0977	64,38	70,83	67,28
↑	↑	↑	↑
0,49%	0,00%	0,26%	0,08%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,33	90,82	88,97	26,1
↑	↓	↓	↑
0,09%	-0,41%	-0,49%	9 б.п.

Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за три квартала 22,8%.](#)
- [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

- Рубль ослабляется в ожидании снижения ставки от ЦБ.
- Статистика в США вчера выходила довольно слабая.

Долговой рынок

- На рынке локального долга вчера преобладала умеренно-негативная динамика. Госбумаги в целом по индексу потеряли 0,1%, доходности выросли на 5-10 б.п. Доходность ОФЗ на среднем участке поднялась в 10,1% годовых.
- Сегодня главным событием дня станет заседание ЦБ по ставке. Во второй половине дня игроки будут отыгрывать принятое решение.

Комментарии

- Позитивный тренд еврооблигаций российских металлургических компаний продолжается уже в течение двух месяцев. Несмотря на некоторую перекупленность, бумаги имеют все шансы продолжить восстановительный рост до докризисных уровней. Вчера на новости о выкупе **TRUBRU-18** подорожал на 1,35% до 102,57% и на данный момент не содержит спекулятивной идеи под выкуп. Тем не менее, они будут продолжать выглядеть недооцененными. Также отмечаем интересную идею в длинном выпуске ТМК TRUBRU-20. Привлекательно выглядят два выпуска еврооблигаций Евраз с погашением в 2018 году **EVRAZ-18 (YTM-6.51%, z-спред – 577 б.п)** и EVRAZ-18/1 (YTM-6.55%, z-спред – 560 б.п), потенциал снижения доходности которых около 50-60 б.п.

Торговые идеи дня:

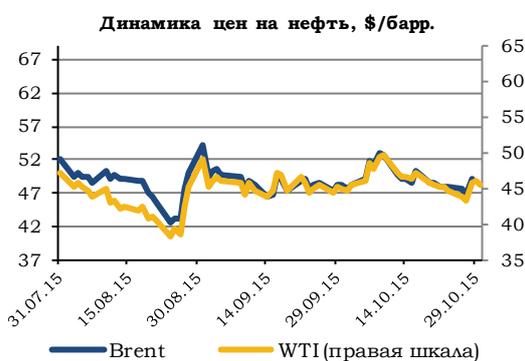
Мираторг Финанс, БО-03. Лучшая идея в секторе производителей продуктов питания. Выпуск предлагает премию к ОФЗ более 300 б.п, что выглядит интересно. Производственные показатели за 2015 год сильные. Компания является бенефициаром введенного продуктового эмбарго. Риски рефинансирования минимальны. Премия к Черкизово, БО-04, имеющему аналогичный с Мираторгом рейтинг, в 90 б.п. выглядит завышенной. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Статистика в США вчера выходила довольно слабая. Количество первичных обращений за пособиями по безработице за прошедшую неделю выросло с 259 тыс. до 260 тыс., правда, аналитики ждали 263 тыс. А вот предварительный ВВП за третий квартал подрос только на 1,5%, хотя аналитики прогнозировали его увеличение на 1,6%. Впрочем, рынок по большей части проигнорировал статистику, продолжив осмысливать итоги заседания ФРС.

В Европе статистика в целом была неплохая. Безработица в Германии не удивила, а вот индекс делового климата Еврозоны составил в октябре 0,44 пункта, при том что предыдущее изменение данного показателя было пересмотрено с 0,34 пункта до 0,4 пункта.

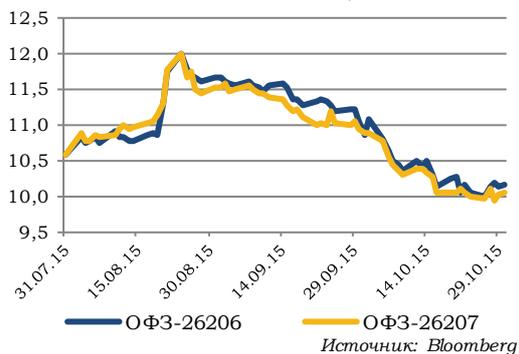
Без дополнительных стимулов нефть вчера пыталась закрепиться на достигнутых уровнях, и это ей скорее удалось. Фьючерсы на нефть марки Light с поставкой в декабре по итогам торгов на NYMEX повысились на \$0,12 до уровня \$46,06 за баррель. Brent торговался в размашистом боковике от 48.17 до 49.38. С утра котировки находятся в районе \$48,60.

Главная валютная пара вчера продолжила корректироваться вверх после обвала днем ранее. В итоге котировки достигли отметки в 1.10, и сегодня могут попытаться полностью компенсировать провал.

Несмотря на довольно сильную нефть, рубль вчера корректировался, после укрепления накануне. Сегодня в центре внимания будет решение ЦБ РФ о базовой ставке. По нашим оценкам, ставка может быть понижена на 50 б.п., что оказывает давление на национальную валюту, но в целом будет благосклонно воспринято инвесторами. Если нефть не продолжит движение вверх, ожидаем дальнейшего умеренного ослабления рубля.



Доходность ОФЗ, %

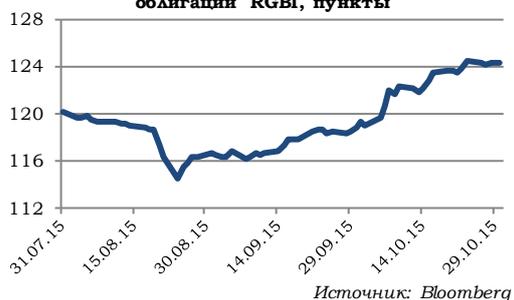


Локальный рынок

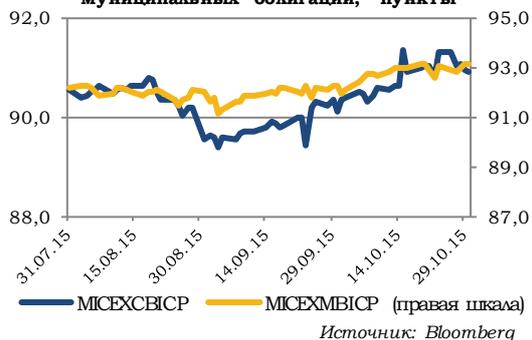
На рынке локального долга вчера преобладала умеренно-негативная динамика. Госбумаги в целом по индексу потеряли 0,1%, доходности выросли на 5-10 б.п. Доходность ОФЗ на среднем участке поднялась в 10,1% годовых.

Сегодня главным событием дня станет заседание ЦБ по ставке. Во второй половине дня игроки будут отыгрывать принятое решение.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Комментарии по эмитентам

ТМК		
S&P	Moody's	Fitch
B+	-	B1

EVRAZ		
S&P	Moody's	Fitch
BB-	B1	BB-

Вчера сразу несколько металлургов заявили о готовности выкупить с рынка евробонды.

- **ТМК** объявила досрочный выкуп части еврооблигаций с погашением в 2018 году. Заявки от держателей облигаций принимаются до 9 ноября. Компания готова выкупить бонды бщей стоимостью до \$200 млн. Сделки будут проходить в рамках модифицированного голландского аукциона;

- **Evraz Group** направила владельцам еврооблигаций Raspadskaya Securities Limited на \$400 млн с погашением в 2017 г. предложение о выкупе бумаг по номинальной стоимости. Заявки принимаются до 6 ноября, итоги будут объявлены 9 ноября;

- **Nordgold** планирует продолжить выкуп своих еврооблигаций, если их цена опустится ниже номинала. Речь идет о выпуске еврооблигаций на \$500 млн, которые Nordgold разместил в мае 2013 года со ставкой купона в 6,375% и со сроком погашения в 2018 году. В 2014 году - январе 2015 года Nordgold выкупил бумаги на \$52 млн, сейчас на открытом рынке остаются евробонды Nordgold общей номинальной стоимостью \$448 млн.

Выкупая евробонды, металлурги стремятся оптимизировать свои кредитные портфели, в большинстве которых преобладают валютные кредиты и займы. Ожидаем продолжения выкупа компаниями своих еврооблигаций для снижения валютной долговой нагрузки.

Позитивный тренд еврооблигаций российских металлургических компаний продолжается уже в течение двух месяцев. Несмотря на некоторую перекупленность, бумаги имеют все шансы продолжить восстановительный рост до докризисных уровней. Сохраняем общий позитивный взгляд на сектор, финансовая устойчивость и кредитное качество компаний которого демонстрируют заметное улучшение.

ТМК на рынке публичного долга представлена двумя выпусками еврооблигаций по \$500 млн каждый, локальных бондов в обращении нет. У эмитента устойчивый кредитный профиль, риски рефинансирования долга низкие, ликвидная позиция хорошая. По данным отчетности по МСФО, по состоянию на конец 2 квартала 2015 года общий долг ТМК составлял \$3 млрд., порядка 19% из которого (\$556 млн.) приходилось на краткосрочные кредиты и займы. Объем невыбранных линий – \$600 млн. Метрика Чистый долг/ЕБИТДА снизилась за 2 квартал с 3,7х до 3,6х. Вчера на новости о выкупе TRUBRU-18 (YTM – 6,49%, z-спред –560 б.п.) подорожал на 1,35% до 102,57% (цена выкупа

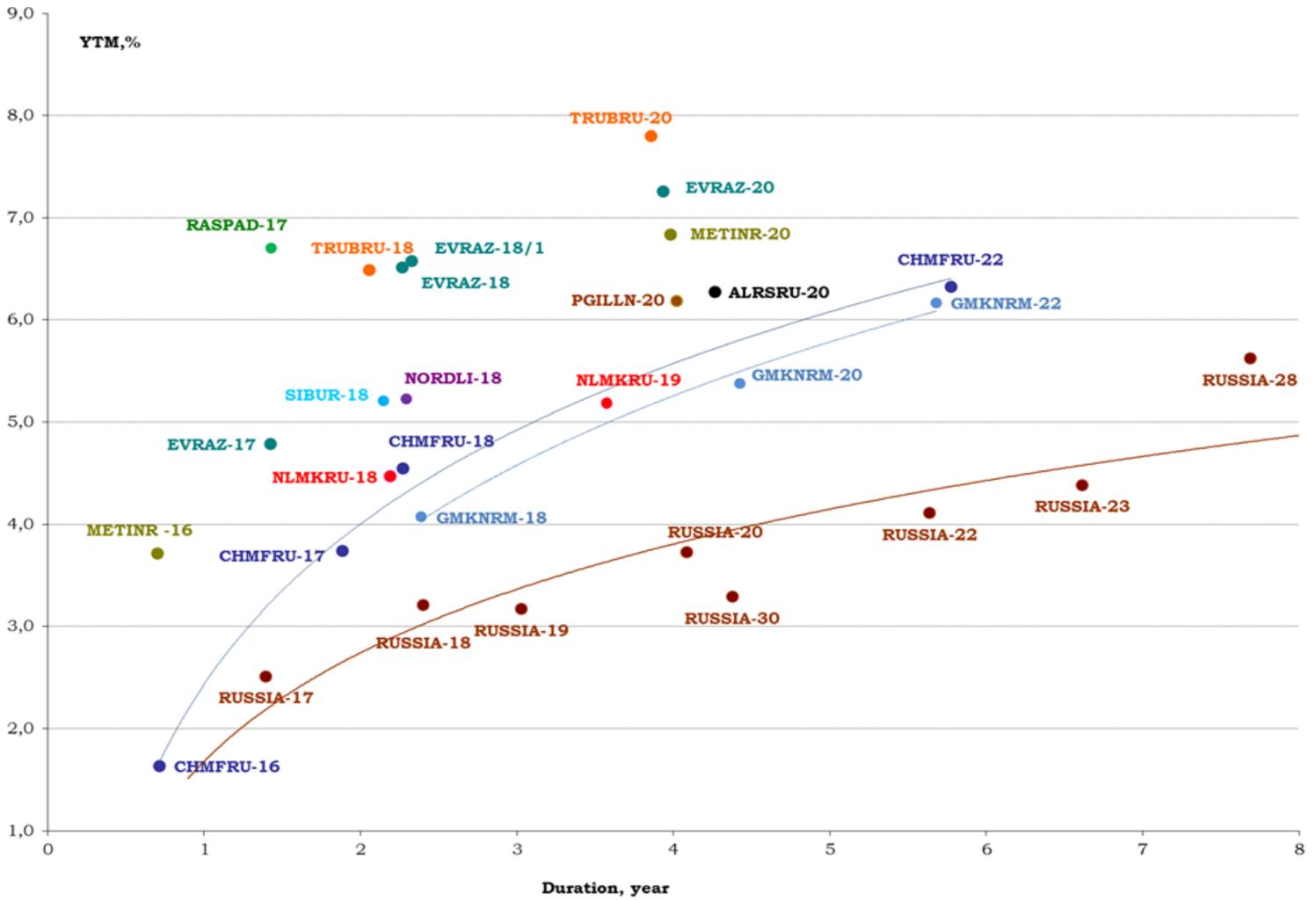


102,5%) и на данный момент не содержит спекулятивной идеи под выкуп. Тем не менее, несмотря на то, что после выкупа почти половины выпуска TRUBRU-18, евробонды заметно теряют в ликвидности, они будут продолжать выглядеть недооцененными. Также отмечаем интересную идею в длинном выпуске **ТМК TRUBRU-20 (YTM-7.79%, z-спред – 644 б.п)**, который имеет потенциал снижения доходности в 40-60 б.п. в среднесрочной перспективе на фоне продолжающегося восстановительного роста российских еврооблигаций.

Евраз проводит активную оптимизацию долгового портфеля. Несколько дней назад компания досрочно выкупила 2 выпуска локальных бондов серии 02 и 04. Общим номинальным объемом в 15 млрд. рублей. Сейчас в рынке остались три выпуска рублевых облигаций ЕвразХолдингФинанс, 05 (дюрация – 0,7 г., YTP – 10,35%), ЕвразХолдингФинанс, 07 (дюрация – 0,7 г., YTP – 12,30%) и ЕвразХолдингФинанс, 08 (дюрация – 2,9 г., YTP – 12,53%). Что касается выкупаемых евробондов, то Евраз заявляет о получении предварительной договоренности с 38,5% держателей предложенного к выкупу объема облигаций. Однако в последние два месяца бумаги Распадской существенно подорожали, поддерживаемые как общей позитивной динамикой на рынке российских евробондов, так и заметным улучшением кредитных метрик эмитента. Вчера выкупаемый RASPAD -17 (**YTM- 6,76%, z-спред – 606 б.п**) торговался по 101-102%, что выше цены выкупа. Идеи под выкуп нет. Привлекательно выглядят два выпуска еврооблигаций самого Евраза с погашением в 2018 году EVRAZ-18 (YTM-6.51%, z-спред – 577 б.п) и EVRAZ-18/1 (YTM-6.55%, z-спред – 560 б.п), потенциал снижения доходности которых около 50-60 б.п.



Еврооблигации компаний металлургического сектора в долларах США



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
Мираторг Финанс, БО-03			Дата рекомендации: 28.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Мираторг Финанс, БО-03 RU000A0JTVKO -/-/В+	Дох-ть	13.29% 13.29%	Лучшая идея в секторе производителей продуктов питания. Выпуск предлагает премию к ОФЗ более 300 б.п, что выглядит интересно. Производственные показатели за 2015 год сильные. Компания является бенефициаром введенного продуктового эмбарго. Риски рефинансирования минимальны. Премия к Черкизово, БО-04, имеющему аналогичный с Мираторгом рейтинг, в 90 б.п. выглядит завышенной. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения.
	Цена	99.25 99.25	
РусалБратск, 07			Дата рекомендации: 28.10.2015
ПОКУПАТЬ			
РусалБратск, 07 RU000A0JR9K9 -/-/В+	Дох-ть	14.03% 13.93%	Выпуск предлагает наиболее интересную доходность среди облигаций металлургов. Бонд сохраняет привлекательность в расчете на ее снижение на краткосрочном горизонте на фоне улучшения ситуации с долговой нагрузкой и рентабельностью. Новостной фон вокруг эмитента позитивный. Недавно Fitch присвоило компании рейтинг «В+» со «стабильным» прогнозом. Опубликованные недавно операционные показатели также выглядят достаточно хорошо (рост производства алюминия на 1% кв-к-кв; рост реализации на 5,7%) и окажут поддержку бондам Русала. Справедливая доходность 13,0%.
	Цена	99.47 99.50	
Силловые машины, БО-01-02			Дата рекомендации: 21.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Силловые машины, БО-01-02 RU000A0JVUV3 -/Вa2/-	Дох-ть	12.68% 12.40%	Выпуски интересны в качестве долгосрочной инвестиции в расчете на смягчение денежно-кредитной политики. Справедливая доходность, на наш взгляд, находится в диапазоне 12,5-12,6% годовых к оферте через три года. В краткосрочном периоде потенциал снижения ограничен 10-20 б.п.
	Цена	100.0 100.6	
Кредит Европа Банк, БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Кредит Европа Банк, БО-10 RU000A0JVUR3 -/В1/ВВ-	Дох-ть	15.03% 14.82%	Предлагаемая бондом ставка выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Последние размещения корпоративных заемщиков, таких как Система, Вымпелком, ПГК, Магнит и Икс 5 Финанс, проходили с премиями к кривой ОФЗ порядка 120 – 250 б.п. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,2-14,3% годовых к оферте через 1 год.
	Цена	100.0 100.15	
АФК Система, 001Р-01			Дата рекомендации: 02.10.2015
ПОКУПАТЬ			
АФК Система, 001Р-01 RU000A0JVUK8 ВВ/В1/ВВ-	Дох-ть	12.90% 12.49%	Бонд предлагает интересную доходность по сравнению с аналогами по рейтинговой категории. Премия к кривой ОФЗ более 200 б.п. выглядит привлекательно. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых к оферте через 3 года. Привлекательности выпуску добавляет и рост вероятности возврата ЦБ к мягкой денежно-кредитной политике.
	Цена	100.00 100.9	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7 В+/-/В+	Дох-ть	14.47% 14.74%	Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ более 400 б.п. для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные недавно результаты деятельности за 9 месяцев 2015 года подтверждают способность банка сохранять стабильно высокие показатели в условиях непростой операционной среды. Чистая прибыль составила 1,8 млрд. рублей, рост кредитного портфеля с начала года – 38% при сохранении высокого качества (просрочка менее 0,5% кредитного портфеля). Дополнительными преимуществами банка являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодовая отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 будет выглядеть лучше рынка в целом.
	Цена	101.80 101.35	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807 В/В2/-	Дох-ть	33.8% 34.70%	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. Опубликованная отчетность за 1 полугодие 2015 года демонстрирует стабильную ситуацию с долговой нагрузкой, несмотря на падение выручки и чистый убыток.
	Цена	81.2 83.0	



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.