




2015-10-02



-  [Электронная почта](#)
-  [Аналитика](#)
-  [Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 626,97	1 923,82	47,69	1 113,56
↓	↑	↓	↓
-0,97%	0,20%	-1,41%	-0,14%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,75%	3,56%	2,04%	153
↓	↑	↑	↑
-5 б.п.	0 б.п.	0 б.п.	0 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1195	65,99	73,67	69,42
↑	↑	↓	↑
0,16%	0,46%	-0,12%	0,29%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
95,13	86,50	83,75	7,9
↑	↑	↑	↑
0,30%	0,24%	0,48%	0 б.п.

Торговые идеи дня:

АФК Система, БО -02. Новый выпуск. Сбор заявок пройдет 6 октября. Индикативная ставка 1-го купона - 12,9-13,25%, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 13,32-13,69% годовых. Участие интересно на всем маркируемом диапазоне. С учетом сильного кредитного профиля и улучшения новостного фона вокруг эмитента предлагаемая новым бондом премия к кривой ОФЗ более 200 б.п. выглядит привлекательно.

Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: «проблемный» август завершаем ростом.](#)
- [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 Полус Золото: золотой дебют.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Производственная деловая активность в мире сохраняет низкие темпы роста.
- Ранок труда в США остается сильным, несмотря на относительно слабые данные за последнюю неделю.
- Деловая активность в производственной сфере РФ замедляет снижение.

Долговой рынок

- В четверг позитивные настроения игроков на рынке локального долга сохранились, поддерживаемые укрепляющимся рублем и геополитическим затишьем. Ценовой индекс гособлигаций Московской биржи подрос на 0,4%. Доходность ОФЗ на среднем участке кривой держится вблизи отметки 11,2%. Основным ньюсмейкером является Трансаэро, бумаги которой вчера обвалились на 40% на ожиданиях банкротства компании, официальных однозначных заявлений о котором так и не последовало. Сегодня утром бонды Трансаэро, БО-02 и Трансаэро, БО-03 торгуются по 20-25% от номинала (-40% ко вчерашнему закрытию). Основные объемы проходят в более длинном выпуске серии БО-03 с погашением в 2018 году и офертой в конце октября 2015 года.

Комментарии

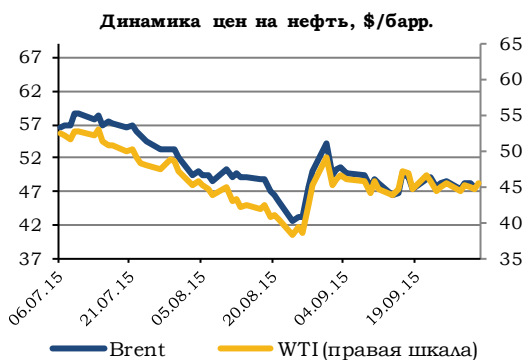
- Предлагаемая новым выпуском **ЛОКО-Банк, БО-07** премия к кривой ОФЗ в размере 380-400 б.п. для банка третьего эшелона с устойчивым кредитным профилем нам видится избыточной. На наш взгляд, справедливым уровнем доходности является диапазон 14,7-14,8%. Ожидаем снижения доходности на вторичном рынке на 50-60 б.п.
- ЗАО «**О1 Пропертиз Финанс**» планирует 5 октября провести сбор заявок инвесторов на облигации серии БО-01. Индикативная ставка купона - 13-14%, что соответствует доходности к погашению 13,42-14,49%. Премия к кривой ОФЗ в размере 200-300 б.п. мы не считаем привлекательной. Полагаем, что выпуск будет размещен среди ограниченного круга инвесторов.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Накануне был опубликован блок статистики от Markit по деловой активности в разных странах мира. США незначительно ускорили рост деловой активности в производстве, при этом ISM «сказал», что деловая активность в производстве все-таки замедляет сильно темпы роста до критичного уровня в 50,2 пункта, с отметки 51,1 пункта, что сверх ожиданий. Ситуация настораживает, что и отразилось на рынках во второй половине вчерашнего дня. Далее, по версии Markit, производственная деловая активность в Еврозоне сохраняет низкие темпы роста – PMI на уровне 52,0 пункта. Резюмируем, темпы роста слабые, сигналов к росту нет, впрочем, как и сигналов к снижению, стабилизация на низком уровне, что продолжает оставлять инвесторов в напряжении и может вылиться в ближайшее время в снижении рынков.

Ситуация на рынке труда США остается относительно стабильно, в сильном понимании, хотя за последнюю неделю данные несколько слабые, но в пределах нормы. По итогам прошлой недели количество первичных обращений за пособием по безработице увеличилось на 10 тыс до 277 тыс, что превышает ожидания, повторные заявки сократились на 53 тыс (!) до 2191 тыс. В итоге статистика противоречивая, рынки ожидают новой порции информации, которая поможет определиться с дальнейшей динамикой. Однако, все инвесторы помнят о торможении китайской экономики, и о стагнации на низком уровне в европейском валютном союзе, что в целом негативно.

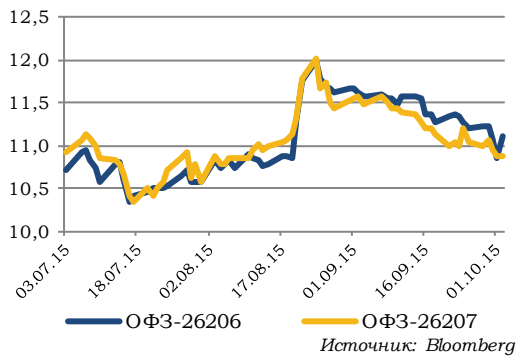
Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток увеличилось на 0,35% до уровня 1,1180 доллара за евро. Сегодня американская валюта может возобновить снижение. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1165-1,1305 доллара за евро.

Производственный индекс деловой активности России от Markit по итогам сентября вырос на 1,2 пункта до уровня 49,1%, эксперты прогнозировали увеличение показателя лишь на 0,4 пункта до 48,3 пункта. Деловая активность заметно замедлила темпы снижения, индекс приблизился к ключевому уровню в 50 пунктов, что может настроить инвесторов на позитивный лад.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,49% до уровня 65,68 рубля за доллар. Снижение цен на нефть оказало давление на российскую валюту. Сегодня рубль может продолжить ослабляться на фоне прогнозируемого снижения цен на черное золото. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 65,35-67,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 73,00-75,20 рубля.



Доходность ОФЗ, %

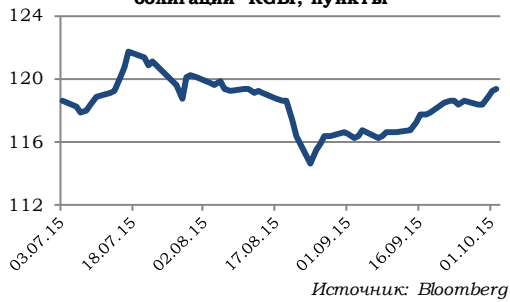


Локальный рынок

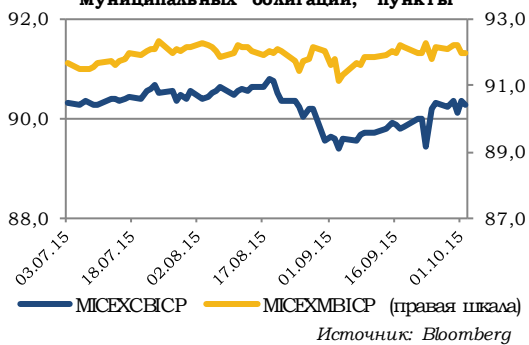
В четверг позитивные настроения игроков на рынке локального долга сохранились, поддерживаемые укрепляющимся рублем и геополитическим затишьем. Ценовой индекс гособлигаций Московской биржи подрос на 0,4%. Доходность ОФЗ на среднем участке кривой держится вблизи отметки 11,2%.

Основным ньюсмейкером является Трансаэро, бумаги которой вчера обвалились на 40% на ожиданиях банкротства компании, официальных однозначных заявлений о котором так и не последовало. Сегодня утром бонды Трансаэро, БО-02 и Трансаэро, БО-03 торгуются по 20-25% от номинала (-40% ко вчерашнему закрытию). Основные объемы проходят в более длинном выпуске серии БО-03 с погашением в 2018 году и офертой в конце октября 2015 года.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Комментарии по эмитентам

ЛОКО-БАНК

S&P	Moody's	Fitch
-	B2	B+

Локо-банк установил ставку 1-го купона биржевых облигаций серии БО-07 на 3 млрд рублей в размере 14,5% годовых при индикативной ставке в диапазоне 14,25-14,50%. Техническое размещение 10-летних бондов запланировано на 5 октября, оно пройдет по открытой подписке.

На публичном рынке долга ЛОКО-Банк представлен тремя короткими выпусками облигаций. В силу своей низкой ликвидности собственные выпуски банка не могут выступать ориентирами для нового бонда. Близкими аналогами ЛОКО-Банку являются БИН Банк, Ренессанс Кредит, Пересвет, которым он, тем не менее, уступает по масштабам бизнеса. Бонды банков аналогов предлагают доходность 14,6% и ниже. Последние размещения банков первого эшелона проходили с премией к кривой ОФЗ порядка 80-100 б.п. Предлагаемая новым выпуском ЛОКО-Банк, БО-07 премия к кривой ОФЗ в размере 380-400 б.п. для банка третьего эшелона с устойчивым кредитным профилем нам видится избыточной. На наш взгляд, справедливым уровнем доходности является диапазон 14,7-14,8%. Ожидаем снижения доходности на вторичном рынке на 50-60 б.п. (Более подробно в нашем специальном комментарии к размещению: [Новый бонд ЛОКО Банк, БО-07: рекомендуем участвовать в размещении](#))



Комментарии по эмитентам

О1 Пропертиз Финанс

S&P	Moody's	Fitch
B+	-	-

ЗАО «О1 Пропертиз Финанс» (SPV инвестиционного холдинга O1 Properties) планирует 5 октября с 11:00 МСК до 7 октября 17:00 МСК провести сбор заявок инвесторов на облигации серии БО-01. Номинальный объем 5-летнего выпуска -15 млрд рублей, разместить из него планируется бумаги на 7 млрд рублей. Купонный период - 6 месяцев. Оферта по бондам не предусмотрена. Индикативная ставка купона - 13-14%, что соответствует доходности к погашению 13,42-14,49%. Планируемая дата размещения - 9 октября.

O1 Properties - один из крупнейших собственников офисной недвижимости класса А в Москве, владеющий и управляющий портфелем из 14 готовых бизнес-центров в ключевых деловых районах Москвы с общей площадью 672 000 кв. м. Контролирующим акционером компании является Борис Минц (69% капитала), крупные владельцы - Группа ИСТ и Goldman Sachs, на долю которых приходится 31% капитала. Более подробно об эмитенте в нашем [специальном комментарии](#). O1 Properties является поручителем по всем долговым обязательствам эмитента облигаций.

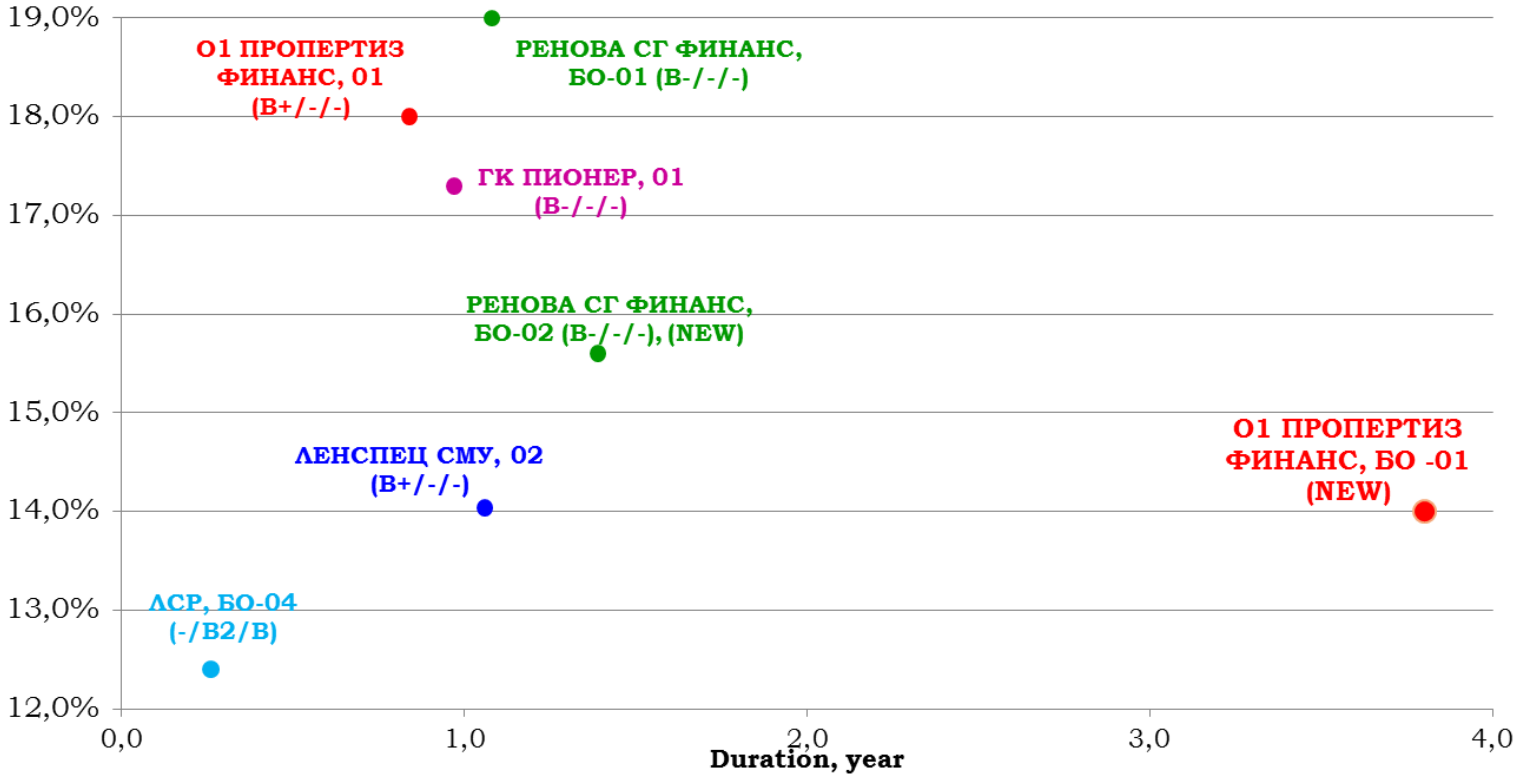
Для компании характерна высокая долговая нагрузка, что стало следствием агрессивного роста портфеля проектов в последние годы. При этом одним из факторов риска является преобладание в кредитном портфеле валютных займов. Согласно наиболее актуальной отчетности (за 2014 год, МСФО), долг группы на конец 2014 года составлял \$2,8 млрд., а метрика Чистый долг/ЕБИТДА = 8,2х.

На публичном рынке O1 Properties представлена единственным рублевым выпуском О1 Пропертиз Финанс, О1 (дюрация - 0,9 г., УТР - 17,6%), который, на наш взгляд, оценен рынком справедливо. Премия в 500-600 б.п. к ОФЗ для эмитентов сектора недвижимости и строительства, таких как O1 Properties, ГК Пионер и РеноваСтройГрупп, на наш взгляд, выглядит адекватно отраслевым рискам и долговой нагрузке компаний. На этом фоне предлагаемая новым бондом О1 Пропертиз Финанс, БО-01 доходность в диапазоне 13,42-14,49% к пятилетней оферте не выглядит интересной. Премия к кривой ОФЗ в размере 200-300 б.п. мы не считаем привлекательной. Полагаем, что выпуск будет размещен среди ограниченного круга инвесторов.



YTM/P, %

Карта доходности облигаций некоторых эмитентов на 02.10.2015г.



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
АФК Система			Дата рекомендации: 02.10.2015
ПОКУПАТЬ			
АФК Система	Дох-ть	13.50%	Новый выпуск. Сбор заявок пройдет 6 октября. Индикативная ставка 1-го купона - 12,9-13,25%, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 13,32-13,69% годовых. Участие интересно на всем маркируемом диапазоне. С учетом сильного кредитного профиля и улучшения новостного фона вокруг эмитента предлагаемая новым бондом премия к кривой ОФЗ более 200 б.п. выглядит привлекательно.
ВВ/В1/ВВ-	Цена	100.00	
ЛОКО-Банк, БО-07			Дата рекомендации: 28.09.2015
ПОКУПАТЬ			
ЛОКО-Банк, БО-07	Дох-ть	15.31%	Новый выпуск. Сбор заявок инвесторов проходил вчера. Предлагаемая премия к кривой ОФЗ в размере 400 б.п. для банка третьего эшелона с устойчивым кредитным профилем выглядит интересно. С учетом нашего справедливого уровня доходности в диапазоне 14,7-14,8% ожидаем потенциал ее снижения на вторичном рынке на 50-60 б.п.
-/В2/В+	Цена	100.00	
РусалБратск, 07			Дата рекомендации: 24.09.2015
ПОКУПАТЬ			
РусалБратск, 07	Дох-ть	14.00%	Выпуск предлагает наиболее интересную доходность среди облигаций металлургов. Новость о присвоении на днях Русал Братску Fitch рейтинга «В+» со «стабильным» прогнозом будет позитивно воспринята рынком. Бонд будет выглядеть лучше рынка в целом. Справедливая доходность 13,5-13,7%. В 2015 году компания улучшила ситуацию с долговой нагрузкой, показывает неплохую рентабельность. Ослабление рубля в 3 квартале позволяет надеяться на сохранение финансового состояния и кредитных метрик на достигнутых уровнях.
RU000A0JR9K9 -/-/В+	Цена	99.20	
ПГК, 01			Дата рекомендации: 21.09.2015
ПОКУПАТЬ			
ПГК, 01	Дох-ть	13.10%	Компания является крупнейшим в РФ оператором железнодорожных перевозок и входит в Группу UCL Rail Владимира Лисина (владелец НАМК). Наша справедливая доходность дебютного выпуска ПГК,01 составляет 12,80-12,90% годовых к оферте через 3 года.
RU000A0JVT76 -/-/ВВ+	Цена	100.00	
Трансаэро, БО-03			Дата рекомендации: 20.08.2015
ПРОДАВАТЬ			
Трансаэро, БО-03	Дох-ть	376.0%	Ситуация со сделкой между Трансаэро и Аэрофлотом, а также программа урегулирования долгов перед кредиторами по-прежнему не ясны. Версия о банкротстве Трансаэро не подтверждена официально, однако вероятность запуска процедуры велика. Сокращаем позицию.
RU000A0JU930 -/-/-	Цена	75.00	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04	Дох-ть	14.47%	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 полугодовая отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 может выглядеть лучше рынка в целом.
RU000A0JVCA7 В+/-/В+	Цена	101.80	
БинБанк-, БО-14			Дата рекомендации: 05.08.2015
ПОКУПАТЬ			
БинБанк-, БО-14	Дох-ть	14.70%	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.
RU000A0JVBS1 В/-/-	Цена	100.0	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, 01	Дох-ть	31.2%	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 вчера отчетность за 1 полугодие 2015 года демонстрирует стабильную ситуацию с долговой нагрузкой, несмотря на падение выручки и чистый убыток.
RU000A0JU807 В/В2/-	Цена	81.2	



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.