

2015-08-06



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 693,07	2 099,84	49,59	1 085,03
↑	↑	↓	↓
1,11%	0,31%	-0,80%	-0,25%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,27%	126
↑	↓	↑	↓
12 б.п.	-23 б.п.	5 б.п.	-28 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0906	64,10	69,85	66,68
↑	↑	↑	↑
0,23%	0,99%	0,92%	0,93%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
94,65	87,05	84,00	-15,5
↓	↑	↑	↓
-0,05%	0,57%	0,00%	-19 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 383		10,50%	11,04%
↓		↓	↑
-395		-5 б.п.	16 б.п.

**Торговые идеи дня:**

**БинБанк, БО-14.** 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.

**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**

- Публикуемая статистика стала причиной роста волатильности доллара.

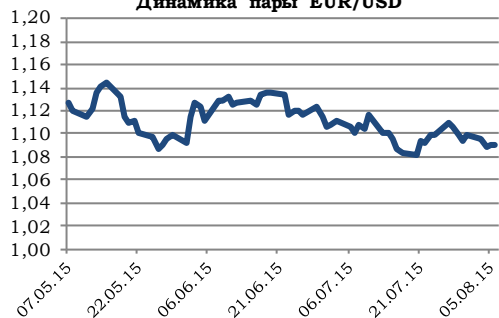
**Долговой рынок**

- Несмотря на ослабление рубля, на рынке локального долга вчера преобладали покупки. Инвесторы предпочли ориентироваться на немного подрастающую в цене нефть. Индексу гособлигаций Московской биржи вчера удалось закрыться ростом на 0,1%. Активность игроков крайне низкая. Оборот торгов во всех сегментах Московской биржи вчера составил всего 3,6 млрд рублей.
- Размещения Минфина прошли без особого ажиотажа со стороны инвесторов.
- ВТБ зарегистрировал программу биржевых облигаций на рекордные для рынка 1 трлн рублей (эквивалент этой суммы в иностранной валюте, говорится в сообщении биржи) максимальным сроком погашения 30 лет.
- Согласно опубликованным Росстатом данным, инфляция вторую неделю подряд остается на нулевом уровне.
- На ухудшении внешнего фона сегодня на рынке локального долга ожидаем негативной динамики.

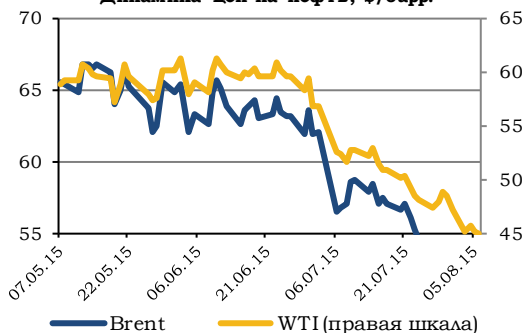
**Комментарии**

- Вчера **НАМК** опубликовал отчетность по US GAAP за 1 полугодие 2015 г. В части кредитных показателей мы оцениваем опубликованную отчетность НАМК как позитивную. Тем не менее она не окажет влияния на котировки локальных бондов компании, так как они неликвидны. Мы также нейтрально смотрим на евробонды НАМК, которые в данный момент, как и бумаги большинства российских эмитентов, находятся под давлением дешевающей нефти. В локальных выпусках металлургов более интересно сейчас смотрится **РУСАЛ Братск, 08 (дюрация – 1,7 г., УТР – 15,0%)**. Премия к ОФЗ порядка 400 б.п., на наш взгляд, выглядит избыточно с учетом улучшающейся ситуации с долговой нагрузкой компании, которая на протяжении последних лет являлась основной проблемой РУСАЛа.

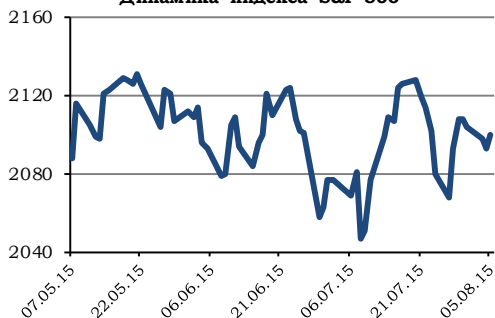


**Динамика пары EUR/USD**


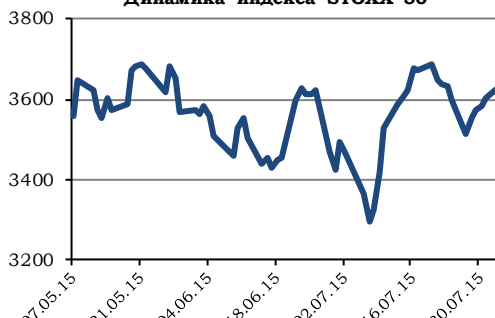
Источник: Bloomberg

**Динамика цен на нефть, \$/барр.**


Источник: Bloomberg

**Динамика индекса S&P 500**


Источник: Bloomberg

**Динамика индекса STOXX 50**


Источник: Bloomberg

## Мировые рынки и макроэкономика

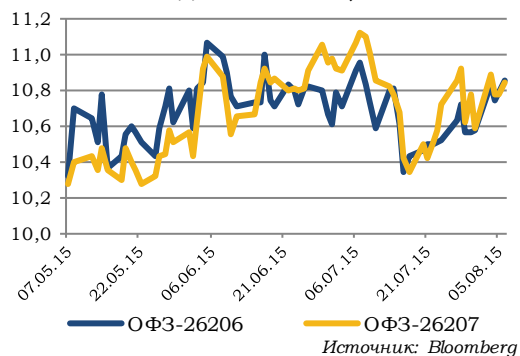
По итогам вчерашнего дня доллар ослаб. При этом валютная пара EUR/USD была волатильна и достаточно охотно реагировала на публикуемую статистику. По окончательной оценке от Markit, составной индекс деловой активности (PMI) Еврозоны по итогам июля оказался выше на 0,2 пункта предварительной оценки и составил 53,9 пункта, при этом в июне показатель был на уровне в 54,2 пункта. Как видим, темпы роста активности европейского валютного союза замедляются, однако не в такой степени, как это оценивалось ранее. В Соединенных Штатах деловая активность напротив набирает обороты, так по окончательной оценке Markit, составной PMI США по итогам июля выросла со значения 54,6 пункта до уровня 55,7 пункта, при этом предыдущая оценка составного индекса деловой активности была на 0,5 пункта ниже на отметке 55,2 пункта. По версии ISM, дела обстоят еще лучше, составной индекс деловой активности по итогам второго летнего месяца вырос на 4,3 пункта до значения 60,3 пункта, что свидетельствует об ощущаемом ускорении темпов роста деловой активности. В итоге экономика Нового Света в своем развитии опережает экономику Старого Света и Азии, что может привести к ситуации, когда кредитно-денежная политика ФРС будет отличаться от монетарной политики ЕЦБ, Народного банка Китая, Банка Японии – что создаст условия для значительного укрепления доллара. Остается открытым вопрос, когда это произойдет в сентябре или немногим позже. На данный момент это один из важнейших вопросов, который определяет динамику рынков, и все происходящие события рассматриваются через призму изменения вероятности увеличения ставок по итогам сентябрьского заседания Федрезерва.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток увеличилось на 0,44% до уровня 1,0915 доллара за евро. Не исключаем, сегодня валютная пара EUR/USD возобновит снижение. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0830-1,0965 доллара за евро.

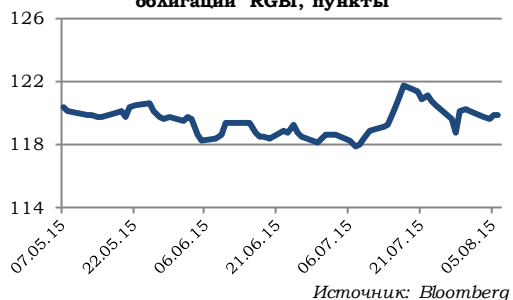
Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,60% до уровня 63,48 рубля за доллар. Высокий спрос на иностранную валюту сохраняется, одним из факторов ослабления рубля является большой объем выплат по долгам, номинированным в долларах США, кроме того котировки черного золота сохраняют нисходящее направление движения, что также оказывает давление на российскую валюту. Сегодня рубль может остаться под давлением. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 63,20-64,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 68,50-70,50 рубля за евро.



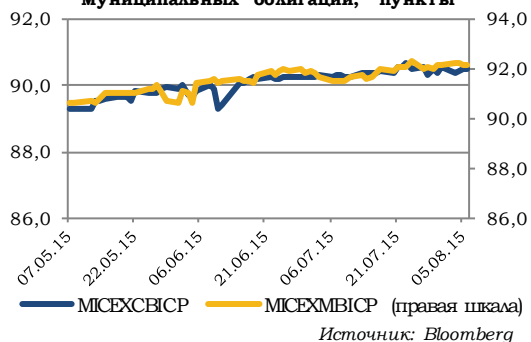
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

Несмотря на ослабление рубля, на рынке локального долга вчера преобладали покупки. Инвесторы предпочли ориентироваться на немного подрастающую в цене нефть. Индексу гособлигаций Московской биржи вчера удалось закрыться ростом на 0,1%. Активность игроков крайне низкая. Оборот торгов во всех сегментах Московской биржи вчера составил всего 3,6 млрд рублей.

Размещения Минфина прошли без особого ажиотажа со стороны инвесторов. Средневзвешенная цена на состоявшемся вчера аукционе по размещению ОФЗ с переменным купонным доходом 29011 с погашением 29 января 2020 года составила 101,6325% от номинала, что соответствует доходности 14,40% годовых. Цена ОФЗ 29006 - 102,0100% от номинала, доходность - 12,67% годовых.

ВТБ зарегистрировал программу биржевых облигаций на рекордные для рынка 1 трлн рублей (эквивалент этой суммы в иностранной валюте, говорится в сообщении биржи) максимальным сроком погашения 30 лет.

Согласно опубликованным Росстатом данным, инфляция вторую неделю подряд остается на нулевом уровне.

На ухудшении внешнего фона сегодня на рынке локального долга ожидаем негативной динамики.

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)



### Комментарии по эмитентам

#### НЛМК

<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
BB+	Ba1	BBB-

Вчера **НЛМК** опубликовал отчетность по US GAAP за 1 полугодие 2015 г. Выручка группы в отчетном периоде составила \$4 356 млн. (-20% год к году), показатель EBITDA вырос на 5% до \$1 115 млн., рентабельность по EBITDA увеличилась до 26% (+6 п.п. год к году). Чистая прибыль выросла на 48% до \$491 млн. Чистый операционный денежный поток за 1 полугодие 2015 г. снизился на 16% г/г до \$860 млн., свободный денежный поток - на 27% г/г до \$537 млн., инвестиции составили \$293 млн. (+4% год к году).

В части кредитных показателей мы оцениваем опубликованную отчетность НЛМК как позитивную. По сравнению с началом года компании удалось сократить долговую нагрузку и улучшить ликвидную позицию. Общий размер кредитов и займов уменьшился на 8,8%, составив \$2,5 млрд. на 30.06.2015г., при этом чистый долг сократился на 20% до \$1,8 млрд., а доля краткосрочных кредитов и займов снизилась с 29% на начало до 23% на конец 1 полугодия 2015 года. Имеющиеся денежные средства и их эквиваленты (без учета \$634 млн краткосрочных финансовых вложений) в размере \$749 млн полностью покрывают краткосрочные кредиты и займы в сумме \$577,7 млн). Долговая нагрузка в терминах Чистый долг (без учета краткосрочных финансовых вложений)/EBITDA уменьшилась и на 30.06.2015 г. составила 0,9х против 1,4х на начало года.

По заявлениям менеджмента НЛМК, в 3 квартале компании предстоит погасить или рефинансировать порядка \$300 млн., предэкспортное финансирование планируется привлечь в размере \$300-400 млн. При этом вариант выхода на публичный рынок долга не рассматривается. Недавно НЛМК разместил рублевые облигации серии БО-14 на 5 млрд рублей сроком 10 лет.

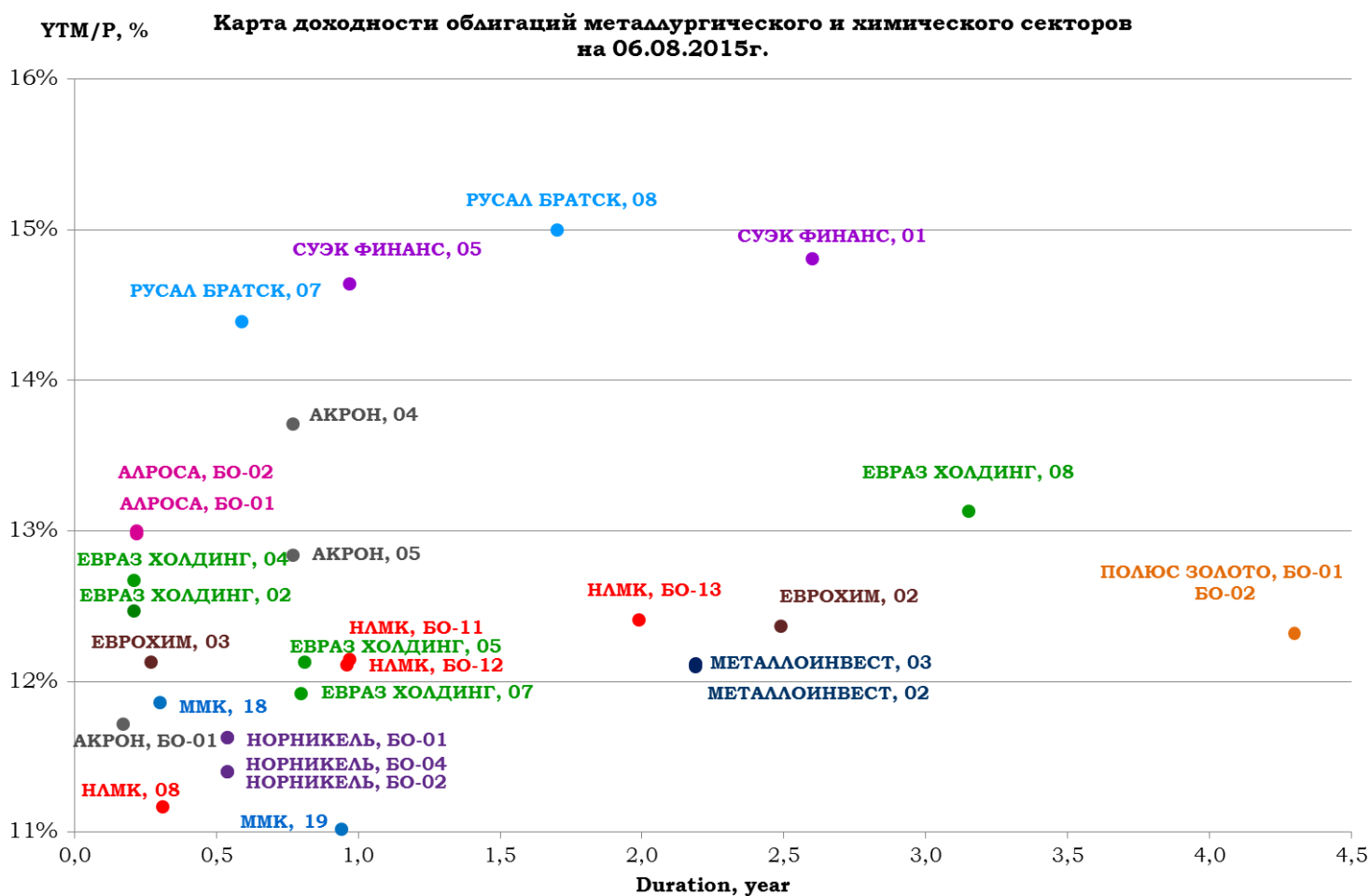
Опубликованная отчетность не окажет влияния на котировки локальных бондов компании, так как они неликвидны. Мы также нейтрально смотрим на евробонды НЛМК, которые в данный момент, как и бумаги большинства российских эмитентов, находятся под давлением дешевающей нефти.

В локальных выпусках металлургов более интересно сейчас смотрится **РУСАЛ Братск, 08 (дюрация – 1,7 г., УТР – 15,0%)**. Премия к ОФЗ порядка 400 б.п., на наш взгляд, выглядит избыточно с учетом улучшающейся ситуации с долговой нагрузкой компании, которая на протяжении последних лет являлась основной проблемой РУСАЛа. Компании удалось сократить чистый долг на 8%,



с \$8,837 млрд на конец 2014 года до \$8,096 млрд на конец 1 полугодия 2015 года, что стало возможным благодаря направлению части дивидендов, полученных от «Норильского никеля», на сокращение заемных средств. Справедливая доходность РУСАЛ Братск, 08 нам видится на уровне 14,5-15,0% годовых к оферте через 1,7 года. Потенциал снижения доходности сохраняется в пределах 40-50 б.п.

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень Открытия Текущий			Комментарий
<b>БинБанк-, БО-14</b>				<b>Дата рекомендации: 05.08.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>БинБанк-, БО-14</b>				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.
RU000A0JVBS1	Дох-ть	14.70%	14.95%	
V/-/-	Цена	100.0	100.0	
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>				<b>Дата рекомендации: 30.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>				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 ofercie через 1,1 года. На днях компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.
RU000A0JU807	Дох-ть	31.2%	29.51%	
V/B2/-	Цена	81.2	83.00	
<b>ГК Пионер, 01</b>				<b>Дата рекомендации: 01.07.2015</b>
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>ГК Пионер, 01</b>				Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (В/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличием актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (В+/-/-) – 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%.
RU000A0JU8V3	Дох-ть	17.30%	16.72%	
V/-/-	Цена	101.5	101.99	
<b>ГТАК, БО- 02</b>				<b>Дата рекомендации: 19.06.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГТАК, БО- 02</b>				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.
RU000A0JU609	Дох-ть	16.65%	15.29%	
V+/-/-	Цена	90.14	92.45	
<b>О1 Пропертиз Финанс, 01</b>				<b>Дата рекомендации: 04.03.2015</b>
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>О1 Пропертиз Финанс, 01</b>				Доходность приблизилась к справедливому уровню 17,0%. Потенциал снижения ограничен.
RU000A0JU2F9	Дох-ть	30.02%	16.90%	
V+/-/-	Цена	82.10	96.00	



## 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](http://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.