

2015-08-07



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 675,71	2 083,56	49,52	1 089,55
↓	↓	↓	↑
-1,03%	-0,78%	-0,14%	0,42%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,22%	131
↑	↓	↓	↓
12 б.п.	-23 б.п.	-5 б.п.	-18 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0925	63,91	69,93	66,65
↑	↓	↓	↓
0,17%	-0,18%	-0,06%	-0,14%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
94,80	87,00	84,00	-5,9
↓	↓	↓	↓
-0,05%	-0,57%	-0,59%	10 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МИСЕХ РЕПО
1 368		10,52%	11,04%
↓		↑	↑
-15		2 б.п.	16 б.п.

Торговые идеи дня:

АФК Система, 04. АФК Система - наш фаворит в секторе телекомов, выпуск которой по сравнению с традиционно неликвидными облигациями эмитентов сектора обладают неплохой ликвидностью. На прошлой неделе Standard & Poor's повысило прогноз по долгосрочному рейтингу «ВВ» АФК «Система» до «стабильного» с «негативного» на фоне успешного урегулирования ситуации с «Башнефтью». Бонд АФК Система, 04 рекомендуем под стратегию удержания до погашения в марте 2016 года.

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

- Объем промышленных заказов Германии м/м в июне вырос на 2,0%.
- Количество первичных обращений за пособием по безработице в США за неделю выросло на 3 тыс до 270 тыс обращений.

Долговой рынок

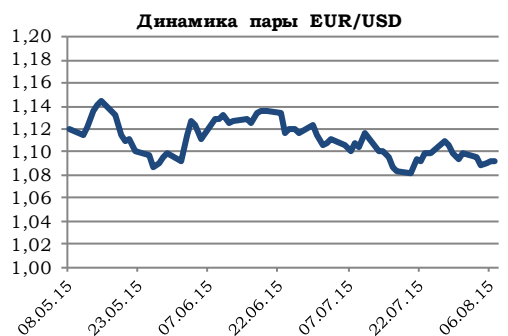
- На ухудшении внешнего фона вчера госбумаги показали умеренное снижение.
- Публичный рынок неактивен. Прошли технические размещения Ленты, Разгуляй Маркета и КАМАЗа.
- Неожиданным для рынка стало решение Правления Связного банка погасить облигации 1 серии в полном объеме, в дату, предусмотренную условиями выпуска ценных бумаг, - 6 августа 2015 года.
- Сегодня на рынке вероятен слабый отскок.

Комментарии

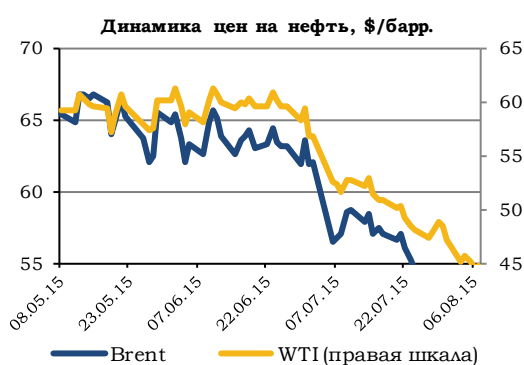
- Озвученная вчера новость о том, что **Vimpelcom Ltd.** и Hutchison Whampoa договорились наконец-то об объединении итальянских активов Wind Telecomunicazioni и Telecom3 Italia, стало ожидаемо драйвером роста котировок короткого бонда Вымпелком-Инвест, 07. Евробонды Вымпелкома по итогам торгов в четверг также продемонстрировали значительный рост на небольшой коррекции российского рынка еврооблигаций. Мы не ждем продолжения бурного роста в евробондах Вымпелкома на фоне значительного сокращения спреда к бондам более высокого кредитного качества, а также негативной динамики российских еврооблигаций. Нашим фаворитом в секторе являются рублевые выпуски **АФК Система**.
- **ГЕОТЕК – Сейсморазведка** получила листинг на Московской бирже. Это событие ожидаемое и вряд ли окажет заметное влияние на облигации компании. Более сильным драйвером в бумагах компании может стать исключение рейтингов самой ГЕОТЕК-Сейсморазведки и ее материнской компании IGSS из списка CreditWatch с «негативным» прогнозом. На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. Выпуски могут быть интересны для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Объем промышленных заказов Германии в июне по сравнению с маем вырос на 2,0%, в то время как эксперты ожидали увеличения количества заказов лишь на 0,3%, в последний весенний месяц показатель и вовсе снизился по уточненным данным на 0,3%. В годовом исчислении объем заказов вырос на 7,2% против прогнозов увеличения на 5,2%, в мае показатель рос на 4,5%. Статистика достаточно сильная, июньский прирост заказов оказался самым высоким в 2015 году, что дает инвесторам надежду увидеть долгожданный экономический рост в Еврозоне. Однако, как стало уже привычным, позитивная статистика даже из Европы сопровождается укреплением доллара, поскольку инвесторы воспринимают публикуемые данные в плоскости изменения вероятности ужесточения кредитно-денежной политики Федерезервом.

Количество первичных обращений за пособием по безработице в США по итогам прошлой недели выросло на 3 тыс до 270 тыс обращений, при этом эксперты прогнозировали рост обращений на 5 тыс до 272 тыс обращений. Небольшое ухудшение ситуации на рынке труда несколько ослабило ожидания повышения ФРС ставок в сентябре, что спровоцировало ослабление американской валюты. В целом же изменения на рынке труда не значительные, в пределах погрешности, по этой причине существенных изменений в настроениях инвесторов нет.

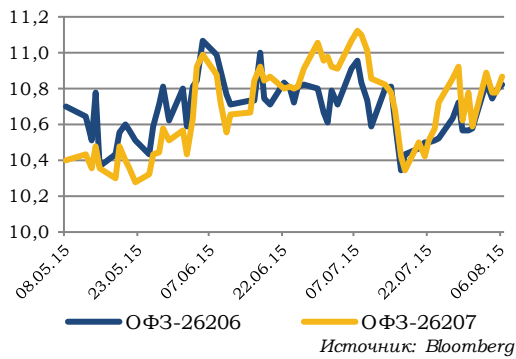
В итоге соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток увеличилось лишь на 0,07% до уровня 1,0923 доллара за евро. Не ждем сегодня существенных изменений на валютном рынке, при этом особое внимание на данные по безработице в США (публикуются в 15:30 МСК), эксперты не прогнозируют изменения уровня безработицы, который сейчас находится на отметке 5,3%. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0890-1,0985 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,87% до уровня 64,03 рубля за доллар. Высокий спрос на иностранную валюту, связанный с большим объемом выплат по долгам номинированным в долларах – сохраняется. Сегодня не ожидаем четко выраженной динамики на рублевом рынке, возможен рост волатильности. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 63,00-65,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 69,00-71,00 рубля за евро.

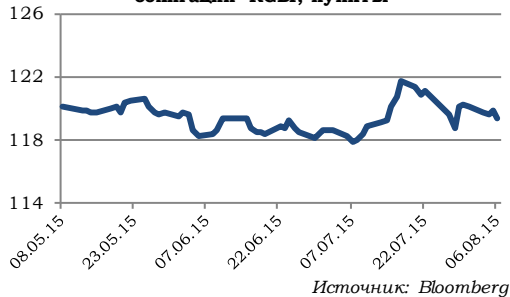
Алексей Козлов, kaa@ufs-finance.com



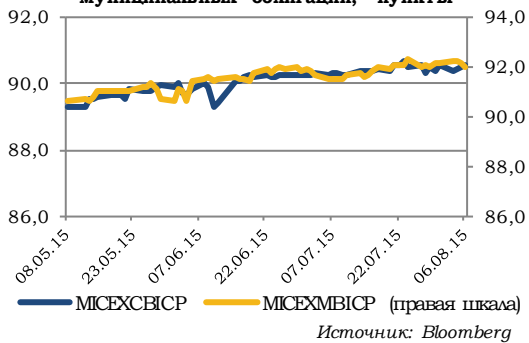
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

На ухудшении внешнего фона вчера госбумаги показали умеренное снижение. Индекс гособлигаций Московской биржи закрылся в минусе на 0,3%. Низкая активность игроков сохраняется. Оборот торгов во всех сегментах Московской биржи вчера составил вчера 3,9 млрд рублей.

Публичный рынок неактивен. Прошли технические размещения Ленты, Разгуляй Маркета и КАМАЗа.

Неожиданным для рынка стало решение Правления Связного банка погасить облигации 1 серии в полном объеме, в дату, предусмотренную условиями выпуска ценных бумаг, - 6 августа 2015 года. На фоне ожидания дефолта по данному выпуску он торговался в последнее время по 60-70% от номинала. В начале июня эмитент в связи с отсутствием достаточного количества денежных средств предлагал владельцам реструктуризацию займа, на которую те в итоге не согласились.

Сегодня на рынке вероятен слабый отскок.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Комментарии по эмитентам

Вымпелком

S&P	Moody's	Fitch
BB	Ba3	-

Вчера **VimpelCom** опубликовал финансовую отчетность за 2 квартал и 1 полугодие 2015 года, а также представил обновленную стратегию. Выручка Vimpelcom Ltd. в 1 полугодии 2015 года упала на 28% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$7,27 млрд., показатель EBITDA снизился на 30% до \$2,9 млрд., EBITDA margin составила 40% против 41,3% годом ранее. Новая стратегия компании предполагает увеличение cash flow на \$750 млн через три года после начала ее реализации, а также урезание уровня CAPEX на 2015 год до 18-20% с ранее заявленных 20% от выручки.

Отчетность слабая, однако способность компании обслуживать долг не вызывает сомнений. Во 2 квартале Vimpelcom продолжил сокращать заемные средства. По состоянию на 30.06.2015 года общий размер кредитов и займов составил \$22,3 млрд. по сравнению с началом 2 квартала и на 15,5% меньше по сравнению с началом 2015 года. Сокращение чистого долга идет более скромными темпами из-за снижения наличных на балансе. За первое полугодие 2015 года его размер снизился на 10% до \$18,1 млрд. По этой же причине значение показателя Чистый долг/EBITDA выросло до 2,7x против 2,4x на конец 1 квартала 2015 года и 2,5x на начало 2015 года. Тем не менее, несмотря на то, что денежные средства и эквиваленты за 2 квартал сократились на 35% до \$4,2 млрд., их с лихвой хватает на покрытие коротких долгов в размере \$2,8 млрд.

На рынке локального долга VimpelCom представлен пятью выпусками облигаций, которые низколиквидны. Озвученная вчера на конференции для инвесторов новость о том, что Vimpelcom Ltd. и Hutchison Whampoa договорились наконец-то об объединении итальянских активов Wind Telecomunicazioni и Telecom3 Italia, стало ожидаемо драйвером роста котировок короткого бонда Вымпелком-Инвест, 07 с дюрацией 0,2 года, доходность которого снизилась с 13,3% до 11,2% годовых на низких объемах. Рынок жил ожиданиями ее заключения, начиная с 2013 года.

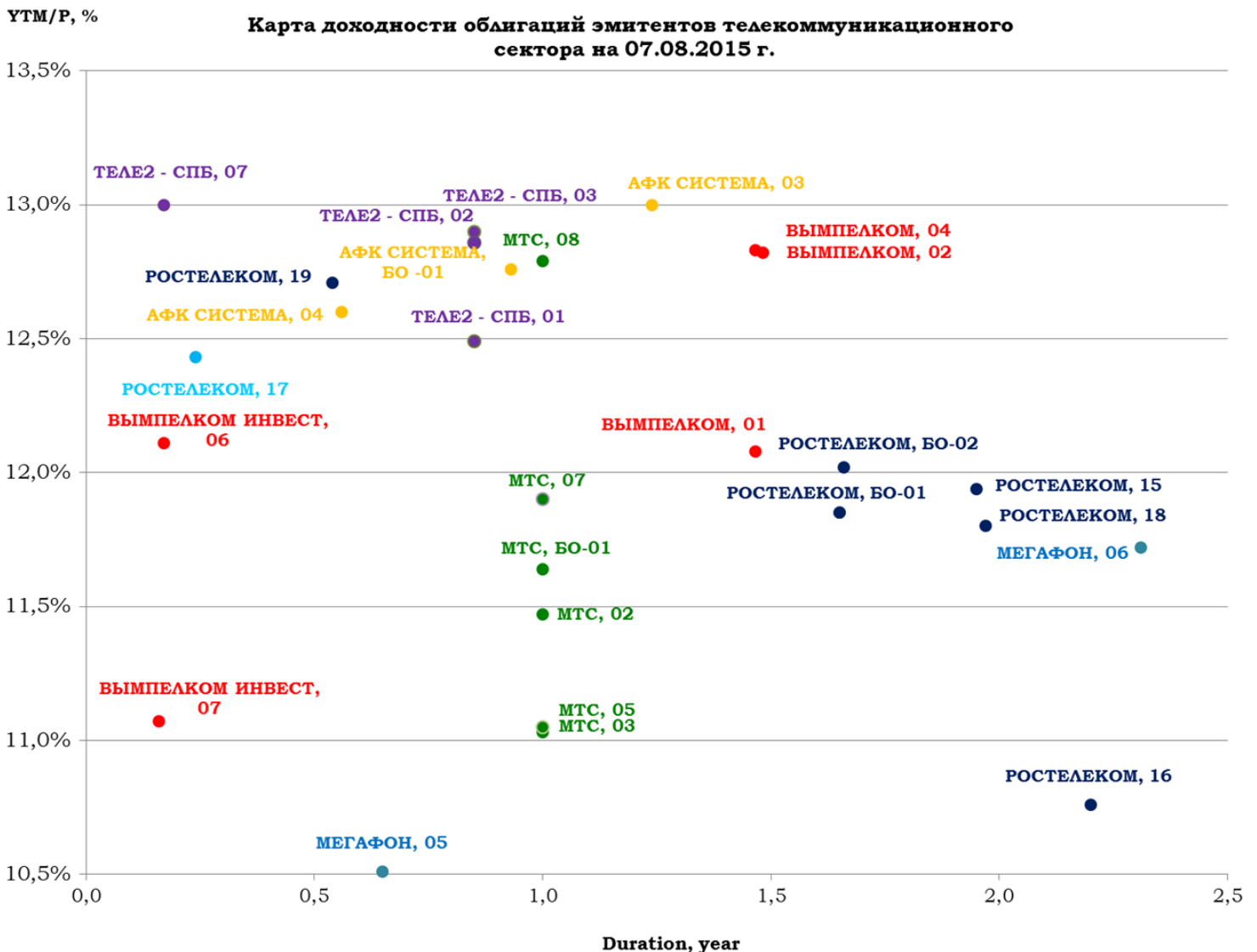
Нашим фаворитом в секторе является АФК Система, выпуски которой по сравнению с традиционно неликвидными выпусками эмитентов телекомов, обладают неплохой ликвидностью. На прошлой неделе Srandard & Poor's повысило прогноз по долгосрочному рейтингу «BB» АФК «Система» до «стабильного» с «негативного» на фоне успешного урегулирования ситуации с «Башнефтью». Бонд **АФК Система, 04 (дюрация – 0,56 г., УТМ – 12,7%)** рекомендуем под стратегию удержания до погашения в марте 2016 года по 97,4-97,5% от номинала.



Евробонды Вымпелкома по итогам торгов в четверг продемонстрировали значительный рост на небольшой коррекции российского рынка еврооблигаций. Наибольший прирост цены был в дальних выпусках, так VIP-23 (YTM - 7.07%, z-спред – 503 б.п.) за один день прибавил +1.7%, VIP-22 (YTM - 7.0%, z-спред – 509 б.п.) +1.2%, VIP-21 (YTM – 6.75%, z-спред – 497 б.п.) +1.0%, короткие выпуски выросли на 0,5-1,0%. Мы не ждем продолжения бурного роста в евробондах Вымпелкома на фоне значительного сокращения спреда к бондам более высокого кредитного качества, а также негативной динамики российских еврооблигаций.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com

Павел Василиади vpa@ufs-finance.com



ГЕОТЕК-Сейсморазведка

S&P	Moody's	Fitch
B	B2	-

Комментарии по эмитентам

ГЕОТЕК – Сейсморазведка» получила листинг на Московской бирже с включением их в раздел "третий уровень" списка ценных бумаг акции.

Это событие ожидаемое и вряд ли окажет заметное влияние на облигации компании. Более сильным драйвером в бумагах компании может стать исключение рейтингов самой ГЕОТЕК-Сейсморазведки и ее материнской компании IGSS из списка CreditWatch с «негативным» прогнозом, куда ни были помещены S&P в конце июля 2015 года из-за опасений агентства касательно проблем компании с рефинансированием краткосрочного долга. Шансы компании на выведение из списка «рейтингов на пересмотре» выросли после привлечения в начале августа IGSS кредита в сумме 6,5 млрд рублей на срок до июля 2022 года.

IG Seismic Services (IGSS) - ведущая компания в области сейсморазведки, владеющая 67 сейсмическими партиями контролирует более 50% рынка сейсморазведки в РФ. Весной 2015 года компания заявила о решении собственников провести делистинг GDR в июне 2015 года с последующем переводом бумаг на Московскую биржу. В последние месяцы IGSS находилась в процессе переговоров с банками-кредиторами для получения их согласия на делистинг. Кроме этого параллельно компания проводит реструктуризацию акционеров: нынешние акционеры IGSS будут владеть компанией не через кипрскую IG Holdings Limited, а через российские структуры.

На рынке публичного долга IGSS представлена единственным рублевым бондом ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 (дюрация – 1,15 г., УТП - 29,8%) на 3 млрд рублей. Более подробно в нашем специальном комментарии [«ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude»](#). На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. Выпуски могут быть интересны для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Мы включили этот бонд в свой [портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude»](#).

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия Текущий			
АФК Система, 04 Дата рекомендации: 06.08.2015				
ПОКУПАТЬ				
АФК Система, 04 RU000A0JRBV5	Дох-ть	12.60%	12.60%	АФК Система - наш фаворит в секторе телекомов, выпуски которой по сравнению с традиционно неликвидными облигациями эмитентов сектора обладают неплохой ликвидностью. На прошлой неделе Standard & Poor's повысило прогноз по долгосрочному рейтингу «ВВ» АФК «Система» до «стабильного» с «негативного» на фоне успешного урегулирования ситуации с «Башнефтью». Бонд АФК Система, 04 рекомендуем под стратегию удержания до погашения в марте 2016 года.
ВВ/В1/ВВ-	Цена	97.38	97.38	
БинБанк-, БО-14 Дата рекомендации: 05.08.2015				
ПОКУПАТЬ				
БинБанк-, БО-14 RU000A0JVBS1	Дох-ть	14.70%	14.87%	Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди облигаций банков третьего эшелона. Премия к кривой ОФЗ в 350 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.
В/-/-	Цена	100.0	100.05	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 Дата рекомендации: 30.07.2015				
ПОКУПАТЬ				
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807	Дох-ть	31.2%	29.80%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого облигационного фонда 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 году в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для облигации ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. На днях компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.
В/В2/-	Цена	81.2	83.11	
ГК Пионер, 01 Дата рекомендации: 01.07.2015				
ДЕРЖАТЬ				
ГК Пионер, 01 RU000A0JU8V3	Дох-ть	17.30%	16.72%	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%.
В/-/-	Цена	101.5	102.00	
ГТАК, БО- 02 Дата рекомендации: 19.06.2015				
ПОКУПАТЬ				
ГТАК, БО- 02 RU000A0JU609	Дох-ть	16.65%	14.72%	Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди облигаций 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.
В+/-/-	Цена	90.14	93.20	
О1 Пропертиз Финанс, 01 Дата рекомендации: 04.03.2015				
ДЕРЖАТЬ				
О1 Пропертиз Финанс, 01 RU000A0JU2F9	Дох-ть	30.02%	16.78%	Доходность приблизилась к справедливому уровню 17,0%. Потенциал снижения ограничен.
В+/-/-	Цена	82.10	96.33	



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.