

2015-10-07



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 670,69	1 979,92	51,92	1 147,24
↑	↓	↑	↑
1,10%	-0,36%	5,42%	1,02%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
118,13%	3,49%	2,03%	146
↑	↓	↓	↓
27 б.п.	-5 б.п.	-2 б.п.	-3 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1272	63,02	70,83	66,52
↑	↓	↓	↓
0,75%	-0,64%	-0,87%	-0,83%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
95,48	88,00	86,35	-6,4
↑	↑	↑	↓
0,24%	1,19%	1,48%	-12 б.п.

Торговые идеи дня:

ГЕОТЕК-Сейсм, 01 Ориентирован на инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. 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.

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 бонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- По мнению Джона Уильямса ФРС должна неожиданно повысить ставки.
- Банк Японии сохранил свою оценку ситуации в экономике.
- МВФ ухудшил прогноз роста мировой экономики.

Долговой рынок

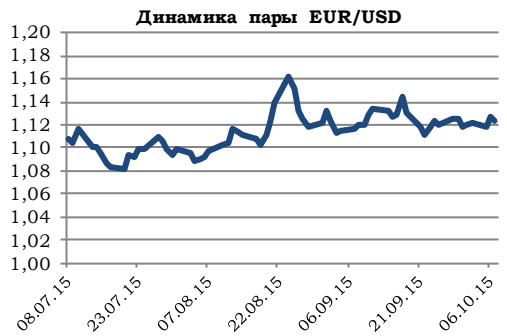
- На фоне продолжения укрепления рубля спрос на локальные бонды сохраняется. Вчера ценовой индекс госбумаг Московской биржи вырос на 0,8%. Доходность среднесрочных ОФЗ опустилась ниже 11,0% до 10,8%.
- Первичные размещения проходят успешно.
- Сегодня Минфин проведет два аукциона по продаже ОФЗ 29011 на 10 млрд руб. и ОФЗ 26212 на 7,7 млрд. рублей.
- Сегодня ожидаем сохранения интереса инвесторов к российским облигациям.

Комментарии

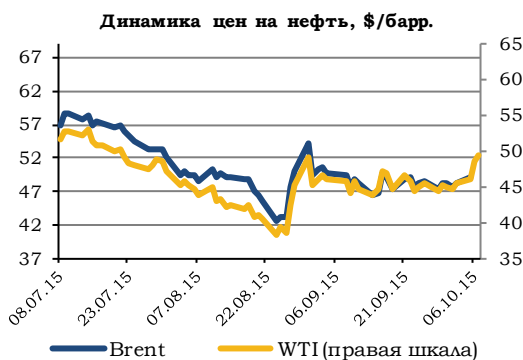
- Вчера **АФК «Система»** проводила book building нового выпуска на 5 млрд рублей, в ходе которого установила ставку 1-го купона в размере 12,5% годовых, что соответствует доходности к оферте через 3 года 12,9% годовых. На наш взгляд, это близко к справедливому уровню. Потенциал снижения доходности нового бонда АФК Системы на вторичном рынке в краткосрочном периоде ограничен, на наш взгляд, 20-30 б.п. Тем не менее, бонд может быть интересен в долгосрочной перспективе на фоне возросшей вероятности возврата ЦБ к периоду понижения процентной ставки.
- Мы провели очередную ребалансировку высокодоходного портфеля рублевых облигаций «Altitude», сформированного в конце 2014 года для инвесторов с высокой толерантностью к риску, и подводим итоги управления за январь-сентябрь 2015 года. За 9 месяцев существования портфеля абсолютный прирост его стоимости составил 22,8%.



Мировые рынки и макроэкономика



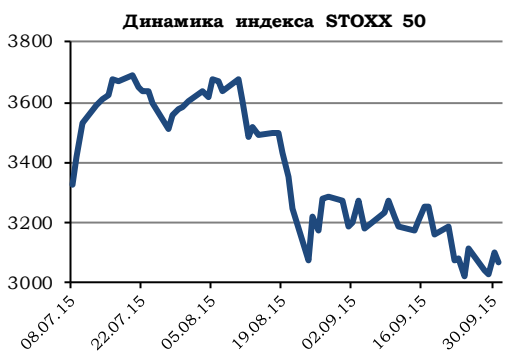
Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Вчера глава ФРБ Сан-Франциско Джон Уильямс заявил журналистам, что Федеральная резервная система США должна приступить к повышению ставок в тот момент, когда этого никто не ждет. Ведомство же пока продолжает держать паузу и сохранять сверхмягкую кредитно-денежную политику на фоне слабой динамики мировой экономики и низкой инфляции в Соединенных Штатах. Слабые данные по рынку труда, опубликованные в конце прошлой недели снизили ожидания инвесторов по поводу того, что ужесточение Федрезервом монетарной политики произойдет в 2015 году, что снизило давление на рынки и позволило доллару несколько ослабнуть. Заявления председателя ФРБ Сан-Франциско насторожило игроков и заставило чуть повысить ожидания повышения ставок. Накануне вечером был опубликован Индекс экономического оптимизма США, который вырос в октябре до 47,3 пункта с сентябрьского уровня в 42,0 пункта, что также заставило увеличить ожидания ужесточения ФРС монетарной политики и оказало поддержку американской валюте.

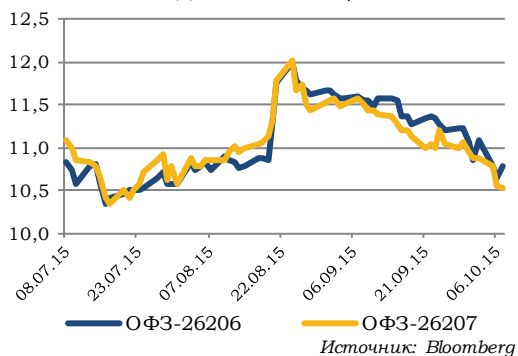
Накануне МВФ ухудшил прогноз роста мировой экономики, по мнению экспертов фонда глобальный ВВП в 2015 году увеличится на 3,1%, в июле прогнозировался рост на 3,3%, ожидания на 2016 год снизились на 0,2 п.п. до 3,6%. Прогноз по росту развивающихся экономик сокращен на 0,2 п.п. до 4,0% в 2015 году и до 4,5% в 2016 году. По развитым экономикам прогноз снижен до 2,0% с 2,1% в текущем году и до 2,2% с 2,4% в 2016-ом.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток увеличилось на 0,64% до уровня 1,1257 доллара за евро. Сегодня американская валюта может укрепиться на фоне снижения интереса инвесторов к риску после ухудшения МВФ прогноза роста мировой экономики. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1175-1,1290 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня окреп на 1,73% до уровня 63,43 рубля за доллар. Значительный рост цен на нефть, ожидания возможных продаж Банком России иностранной валюты оказали существенную поддержку российской валюте. Сегодня доллар может отвоевать у рубля часть утерянных ранее позиций на фоне возможного коррекционного снижения цен на черное золото, а также на фоне снижения прогноза МВФ экономического роста в РФ и в мире. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 62,80-65,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 70,75-72,75 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



Локальный рынок

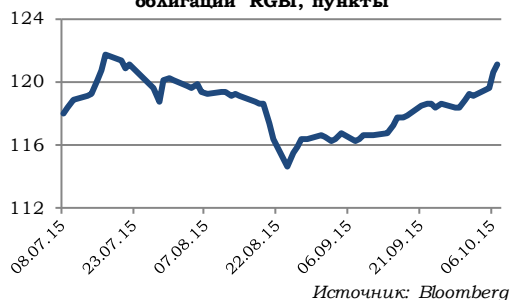
На фоне продолжения укрепления рубля спрос на локальные бонды сохраняется. Вчера ценовой индекс госбумаг Московской биржи вырос на 0,8%. Доходность среднесрочных ОФЗ опустилась ниже 11,0% до 10,8%.

Первичные размещения проходят успешно.

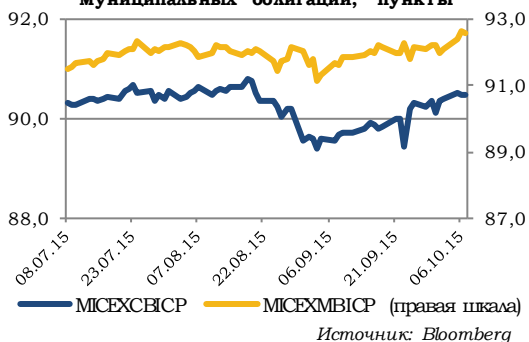
Сегодня Минфин проведет два аукциона по продаже ОФЗ 29011 на 10 млрд руб. и ОФЗ 26212 на 7,7 млрд. рублей.

Сегодня ожидаем сохранения интереса инвесторов к российским облигациям.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Комментарии по эмитентам

АФК Система

S&P	Moody's	Fitch
BB	B1	BB-

Вчера **АФК «Система»** проводила book building размещаемого в рамках программы биржевых облигаций максимальным общим объемом 100 млрд рублей выпуска на 5 млрд рублей, в ходе которого установила ставку 1-го купона в размере 12,5% годовых.

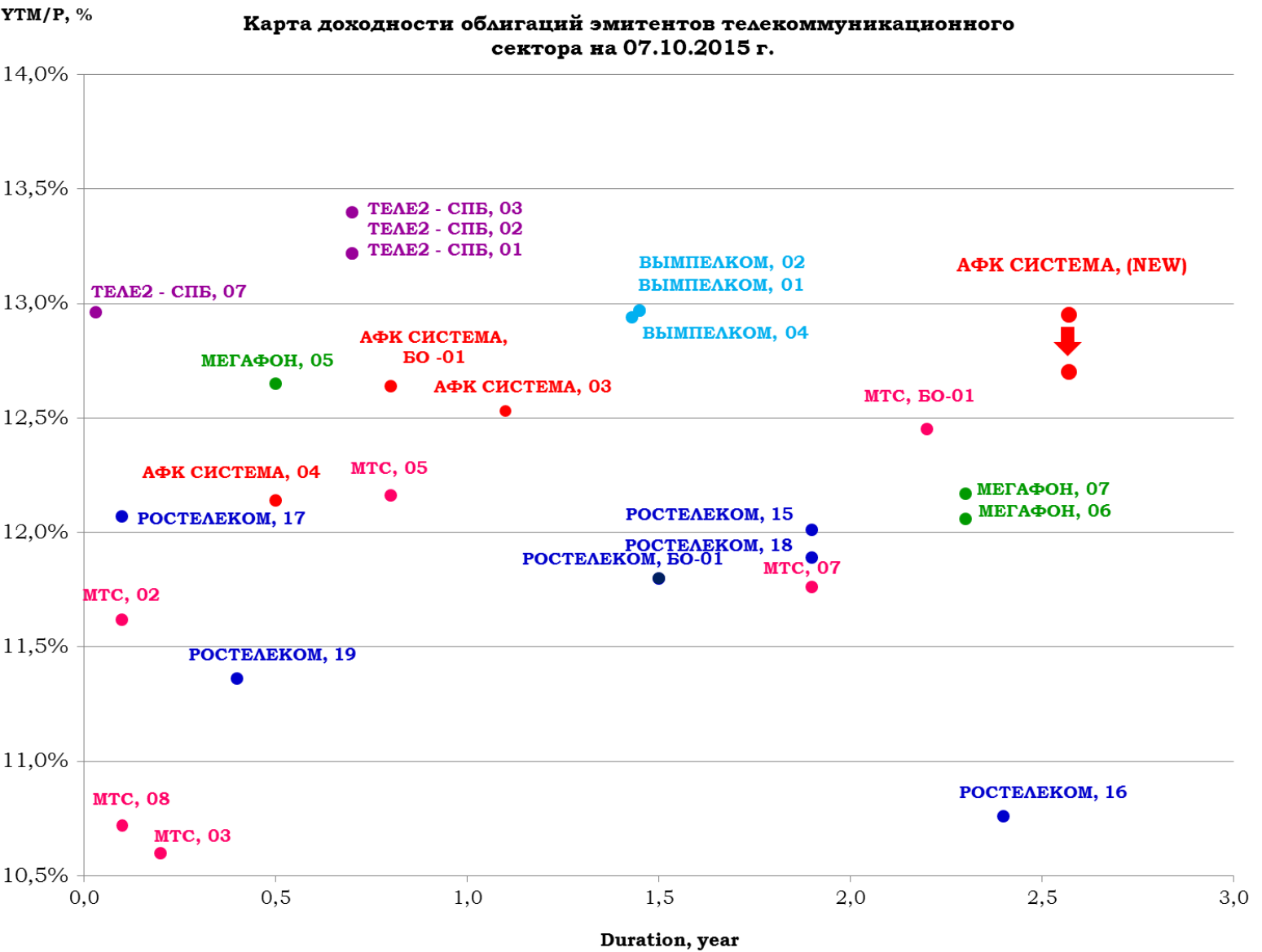
Согласно опубликованной в конце августа 2015 года отчетности по МСФО за 2 квартал, консолидированная выручка группы выросла на 10,8% год-к-году до 164,0 млрд руб., скорректированный показатель OIBDA снизился на 0,9% до 44,3 млрд руб., маржа OIBDA составила 27,0%. Долговая нагрузка по сравнению с 1 кварталом 2015 года немного снизилась. Общий размер кредитов и займов на конец 2 квартала 2015 года составил 480 млрд рублей (-2,4% кв-к-кв), чистый долг уменьшился на 0,5% до 374 млн рублей. Доля краткосрочного долга сократилась до 25%, ее размер 97,9 млрд рублей (против 106,5 млрд рублей денежных средств на балансе) не является критичным для Группы. Ликвидная позиция устойчивая. На нее позитивно повлияли в том числе полученная компенсация от ООО «Урал-Инвест» на общую сумму 12,9 млрд рублей, а также дивидендов от дочерних компаний в размере 20,3 млрд руб.

В конце июля 2015 года Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингам АФК «Система» с «негативного» на «стабильный», что стало следствием завершения судебного разбирательства по делу «Баиннефти». Прогноз по рейтингу от Fitch также «стабильный», от Moody's – «позитивный».

Первоначально индикативная ставка 1-го купона была озвучена в районе 12,9-13,25%, что соответствовало доходности к трехлетней оферте 13,32-13,69% годовых. Однако в ходе сбора заявок диапазон несколько раз понижался. В результате установленная эмитентом ставка купона соответствует доходности к оферте через 3 года 12,9 годовых. На наш взгляд, это близко к справедливому уровню. Собственные выпуски АФК Системы торгуются с доходностью 12,2-12,6%. Недавно размещенный дебютный бонд Первой грузовой компании (-/-/BB+) ПГК, 01 предлагает 12,8% годовых к оферте через 3 года. Потенциал снижения доходности нового бонда АФК Системы на вторичном рынке в краткосрочном периоде ограничен, на наш взгляд, 20-30 б.п. Тем не менее, бонд может быть интересен в долгосрочной перспективе на фоне возросшей вероятности возврата ЦБ к периоду понижения процентной ставки.



Карта доходности облигаций эмитентов телекоммуникационного сектора на 07.10.2015 г.



Комментарии по эмитентам

Мы провели очередную ребалансировку высокодоходного портфеля рублевых облигаций «Altitude», сформированного в конце 2014 года для инвесторов с высокой толерантностью к риску, и подводим итоги управления за январь-сентябрь 2015 года. За 9 месяцев существования портфеля абсолютный прирост его стоимости составил 22,8%.

За прошедший месяц из-за обвала котировок Трансаэро, БО-03, ставшего следствием отказа Аэрофлота от покупки Трансаэро и роста вероятности банкротства последней, стоимость портфеля снизилась на 7,9%. По остальным входящим в портфель облигациям по итогам месяца получен положительный результат.

Мы исключили из состава портфеля выпуски Трансаэро, БО-03 и Полипласт, БО-01. Мы добавляем выпуски Гидромашсервис, 03, Каркаде, БО-01 и Аптечная сеть 36,6, БО-02. Средневзвешенная доходность нового портфеля составляет 18,8% при дюрации 0,73 года. Более подробно в специальном комментарии [«Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за три квартала 22,8%»](#).

Основные параметры

Выпуск	Код ISIN	Рейтинг М/S&P/F	УТР / УТМ, % годовых	Доля в портфеле, %	Дюрация, лет	Дата oferty/ погашения
ГТАК, 01	RU000A0JTKB2	-/B+/-	13,80%	10	0,32	26.01.2016
Гидромашсервис, 03	RU000A0JTKY4	-/-/-	17,19%	10	0,33	24.01.2016
РСГ Финанс, БО-01	RU000A0JUAG0	-/B-/-	19,15%	14	1,11	22.11.2016
Каркаде, БО-01	RU000A0JTW91	-/-/BB-	20,40%	8	0,33	25.04.2016
01 Пропергиз Финанс, 01	RU000A0JU2F9	-/B+/-	17,40%	16	0,82	04.08.2016
Бинбанк, БО-14	RU000A0JVBS1	B/-/-	14,70%	10	0,63	26.05.2016
ГЕОТЕК-Сейсмо, БО-01	RU000A0JU807	B/B2/-	28,40%	15	0,97	24.10.2016
ГК Пионер, 01	RU000A0JU8V3	-/B-/B-	17,60%	10	0,96	26.10.2016
Аптечная сеть, 36,6, БО-02	RU000A0JZHZ7	-/-/-	15,50%	7	0,69	21.06.2016

Источник: Cbonds, Bloomberg



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
ОКЕЙ, БО-04			Дата рекомендации: 07.10.2015
ПОКУПАТЬ			
ОКЕЙ, БО-04 RU000A0JU7J0	Дох-ть	14.60%	Бонд предлагает наиболее привлекательную доходность среди бумаг продуктового ритейла. Премия к бондам Ленты выглядит привлекательно. Справедливая доходность выпуска находится в диапазоне 14,0-14,20%.
-/-/В+	Цена	95.24	
АФК Система			Дата рекомендации: 02.10.2015
ПОКУПАТЬ			
АФК Система ВВ/В1/ВВ-	Дох-ть	13.50%	Новый выпуск. Вчера в ходе сбора заявок финальный купон был установлен на уровне 12,5%, против первоначального - 12,9-13,25%. Предлагаемая бондом доходность к трехлетней оферте на уровне 12,9%, на наш взгляд, выглядит справедливо. Потенциал ее снижения на вторичном рынке ограничен 15-20 б.п.
	Цена	100.00	
ЛОКО-Банк, БО-07			Дата рекомендации: 28.09.2015
ПОКУПАТЬ			
ЛОКО-Банк, БО-07 RU000A0JVU32	Дох-ть	15.31%	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 50-60 б.п.
-/В2/В+	Цена	100.00	
ПГК, О1			Дата рекомендации: 21.09.2015
ДЕРЖАТЬ			
ПГК, О1 RU000A0JVT76	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 выпуска ПГК,О1 составляет 12,80-12,90% годовых к оферте через 3 года.
-/-/ВВ+	Цена	100.00	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7	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.
В+/-/В+	Цена	101.80	
БинБанк-, БО-14			Дата рекомендации: 05.08.2015
ПОКУПАТЬ			
БинБанк-, БО-14 RU000A0JVBS1	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.
В/-/-	Цена	100.0	
ГЕОТЕК-Сейсм, О1			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, О1 RU000A0JU807	Дох-ть	31.2%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, О1, 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, О1 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.
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 Sbonds 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 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.