

2015-09-08



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 701,18	1 921,22	47,63	1 119,41
↑	↓	↓	↓
0,18%	-1,53%	-3,99%	-0,36%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,29%	3,52%	2,13%	139
↓	↑	↑	↑
-3 б.п.	0 б.п.	0 б.п.	0 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1170	68,90	76,99	72,54
↑	↓	↓	↓
0,19%	-0,33%	-0,32%	-0,35%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
93,75	84,39	80,35	-12,5
↓	↓	↓	↑
-0,04%	-0,72%	-0,32%	-8 б.п.

Торговые идеи дня:

Выпуск **ГТАК, 01 (дюрация – 0,37 г.)** интересен под стратегию удержания до погашения. Вчера Standard & Poor's подтвердило рейтинги компании, что обеспечит котировкам бумаг динамику лучше рынка в целом. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в середине августа стало известно, что ГТАК покупает своего конкурента – «Трансфин-М» (принадлежит НПФ «Благосостояние»), что позитивно скажется на бизнесе компании, так как позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. При этом кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет, а средства, полученные НПФ «Благосостояние» от продажи, будут направлены на покупку облигаций ГТАК.

Последние обзоры и комментарии:

- [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

- Сокращение объемов экспорта Китая в августе оказалось сдержанней, чем это ожидали эксперты.
- Опубликованная статистика по Японии и Китаю позволила доллару ослабиться, сбросив напряжение.

Долговой рынок

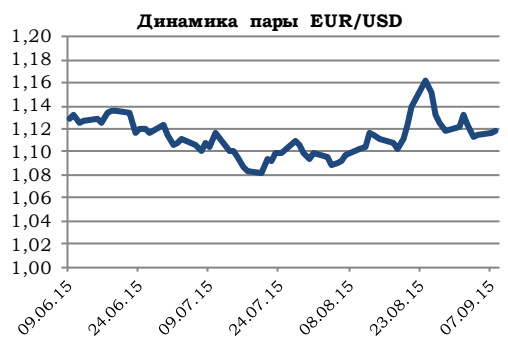
- На рынке локального долга вчера, как и ожидалось, преобладала негативная динамика, ставшая результатом снижения нефтяных котировок.
- Правительство одобрило госгарантии для Уралвагонзавода (-/-/-) на 17 млрд рублей, кредитоспособность которого полностью зависит от государственной поддержки. Событие ожидаемо и вряд ли скажется на котировках бондов компании, так как выпуски низколиквидны. Единственный относительно остальных более ликвидный выпуск Уралвагонзавод, 02 (дюрация – 1 г., УТР – 16,3%) не предлагает инвестиционных идей.
- На рынке рублевых облигаций ожидаем консолидацию на достигнутых уровнях. Полагаем, что негатив от почти 1% -ного ослабления рубля вчера отыгран рынком.

Комментарии

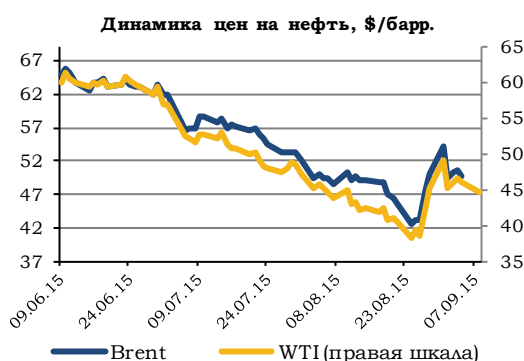
- Вчера S&P подтвердило рейтинги **ГТАК** на уровне "В+/В". Прогноз – «Стабильный». Новость позитивна для облигаций ГТАК, мы ожидаем динамики лучше рынка в них в краткосрочной перспективе. В наш шорт-лист включен выпуск ГТАК, БО-02 (дюрация – 1,4 г., УТМ – 15,82%), который мы считаем лучшим вариантом инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. На наш взгляд, справедливая доходность **ГТАК, БО-02** находится в диапазоне 14,80-15,0%. **ГТАК, 01** (дюрация – 0,37 г., УТР – 15,4%) интересен под стратегию удержания до погашения по цене 98,1-98,2% от номинала.
- Вчера Fitch Ratings понизило долгосрочный рейтинг **«Аэрофлота»** в иностранной валюте до «В+» с «ВВ-». Мы не ожидаем значимой реакции рынка в облигациях Аэрофлота в силу низкой ликвидности единственного обращающегося бонда компании **Аэрофлот, БО-03** (дюрация – 0,56 г., УТМ – 12,4%).



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

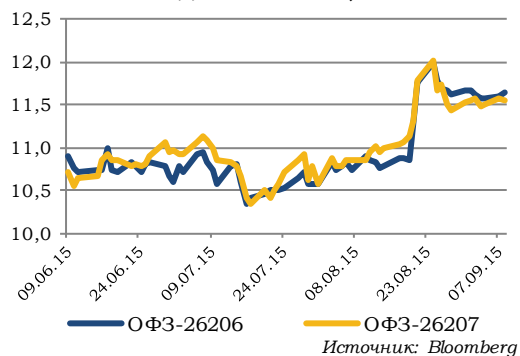
Международные резервы КНР сократились в августе на \$93,9 млрд до \$3557,4 млрд. Профицит торгового баланса Поднебесной вырос по итогам третьего месяца лета с \$43,03 млрд до \$60,24 млрд, это произошло за счет опережающего сокращения объема импорта над экспортом. Экспорт в долларовом выражении по итогам августа снизился на 5,5%, в то время как объем импорта упал на 13,8%, в июле показатели уменьшились на 8,3% и 8,1% соответственно., эксперты прогнозировали сокращение экспорта на 6,6%, а импорта на 7,9%. Несмотря на снижение показателей, статистику можно охарактеризовать как нейтральную или умеренно негативную, поскольку сокращение объемов экспорта оказалось сдержанней, чем это ожидали эксперты. Опасения «жесткой посадки» второй экономики мира несколько сократились, что может сократить давление на рынки, позволив доллару немного ослабнуть, а котировкам товарных активов стабилизироваться.

Накануне в США не трудились по случаю Дня труда, торговые площадки оставались закрытыми, и значимой статистики не публиковалось, на этом фоне ожидания по решению ФРС по ставкам оставались на прежнем уровне, хотя приближение даты заседания Комитета по открытым рынкам само по себе оказывает давление на рынки и поддерживает доллар. Однако, опубликованная статистика по Японии и Китаю позволила доллару ослабиться, сбросив напряжение. Но вряд ли это ослабление американской валюты продлится долго. Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток увеличилось на 0,62% до уровня 1,1216 доллара за евро. Сегодня доллар после небольшой фазы ослабления может возобновить укрепление в преддверии сентябрьского заседания Федрезерва. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1170-1,1250 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,92% до уровня 69,12 рубля за доллар. Российская валюта продолжила дешеветь на фоне снижения цен на нефть. Рубль и сегодня продолжит следовать за котировками черного золота, ожидаемая стабилизация цен на черное золото может позволить российской валюте также стабилизироваться, но нельзя исключать сохранения высокой волатильности. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 68,00-70,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 76,30-79,00 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



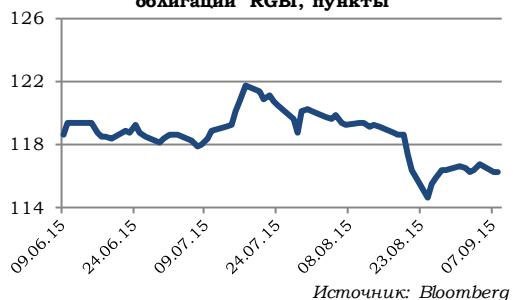
Локальный рынок

На рынке локального долга вчера, как и ожидалось, преобладала негативная динамика, ставшая результатом снижения нефтяных котировок. Ценовой индекс гособлигаций Московской биржи снизился на 0,45%. Доходность ОФЗ на среднем отрезке кривой достигла 11,7-11,8% годовых. Активность игроков снизилась. Оборот торгов на рынке составил 4,2 млрд рублей.

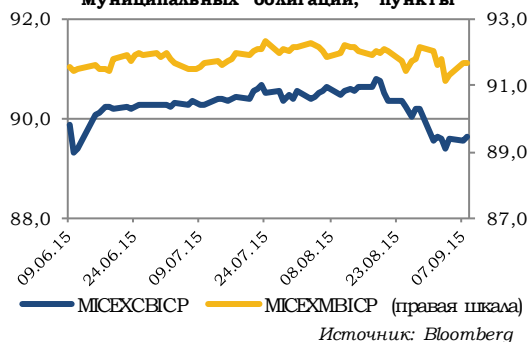
Правительство одобрило госгарантии для Уралвагонзавода (-/-/-) на 17 млрд рублей, кредитоспособность которого полностью зависит от государственной поддержки. Событие ожидаемо и вряд ли скажется на котировках бондов компании, так как выпуски низколиквидны. Единственный относительно остальных более ликвидный выпуск Уралвагонзавод, 02 (дюрация – 1 г., УТР – 16,3%) не предлагает инвестиционных идей.

На рынке рублевых облигаций ожидаем консолидацию на достигнутых уровнях. Полагаем, что негатив от почти 1% -ного ослабления рубля вчера отыгран рынком.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Комментарии по эмитентам

ГТАК			
S&P	Moody's	Fitch	
B+	-	-	

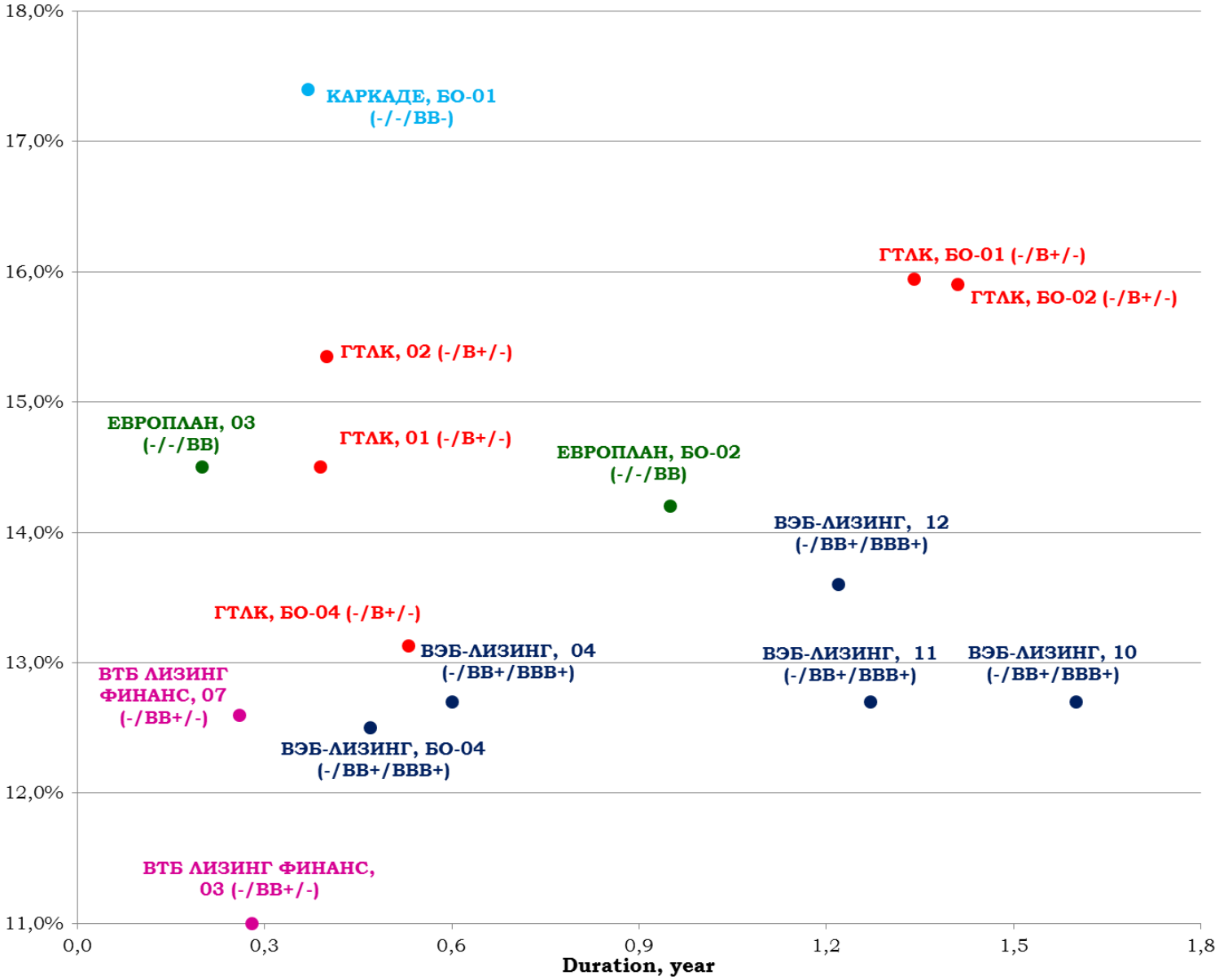
Вчера Standard & Poor's подтвердило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги контрагента ПАО «Государственная транспортная лизинговая компания» (ГТАК) на уровне "B+/B". Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

Новость позитивна для облигаций ГТАК, мы ожидаем динамики лучше рынка в них в краткосрочной перспективе. На рынке локального долга ГТАК представлена шестью выпусками облигаций, которые (за исключением ГТАК, БО-03) в отличие от бондов других лизинговых компаний отличает неплохая ликвидность. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры. Недавно было принято окончательное решение о докапитализации ГТАК на 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Кроме этого в середине августа стало известно, что ГТАК покупает своего конкурента – «Трансфин-М» (принадлежит НПФ «Благосостояние»), что позитивно скажется на бизнесе компании, так как позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. При этом кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет, а средства, полученные НПФ «Благосостояние» от продажи, будут направлены на покупку облигаций ГТАК. Также Объединенная судостроительная корпорация /ОСК/ рассматривает варианты поддержки продаж создаваемого гражданского флота через создание кэптивной лизинговой компании или докапитализации существующих лизинговых компаний, в том числе и ГТАК. В наш шорт-лист включен выпуск **ГТАК, БО-02 (дюрация – 1,4 г., УТМ – 15,82%)**, который мы считаем лучшим вариантом инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. На наш взгляд, справедливая доходность ГТАК, БО-02 находится в диапазоне 14,80-15,0% годовых. Выпуск **ГТАК, 01 (дюрация – 0,37 г., УТР – 15,4%)** интересен под стратегию удержания до погашения по цене 98,1-98,2% от номинала.



УТМ, %

**Карта доходности облигаций лизинговых компаний
на 08.09.2015**



Комментарии по эмитентам

АЭРОФЛОТ

S&P	Moody's	Fitch
-	-	BB-

Вчера Fitch Ratings понизило долгосрочный рейтинг «Аэрофлота» в иностранной валюте до «В+» с «BB-». Рейтинг помещен на пересмотр в сторону «негативного». Пересмотр вызван покупкой «Аэрофлотом» контрольного пакета акций авиакомпания «Трансаэро». Аналитики ожидают, что сделка негативно повлияет на финансовый профиль «Аэрофлота». Кроме этого девальвации рубля будет оказывать давление на показатели кредитоспособности компании в краткосрочной перспективе, а также приведет к необходимости привлечения дополнительного финансирования на исполнение договоров валютного и топливного хеджирования.

*Fitch Ratings является единственным из «большой тройки» агентством, рейтингующим «Аэрофлот». Тем не менее, мы не ожидаем значимой реакции рынка в облигациях Аэрофлота в силу низкой ликвидности единственного обращающегося бонда компании **Аэрофлот, БО-03 (дюрация – 0,56 г., УТМ – 12,4%)**. Вчера «Трансаэро» перешла под оперативное управление авиакомпании, а ее руководителем назначен Дмитрий Сапрыкин, ранее занимавший позицию заместителя гендиректора в «Аэрофлоте».*

Выпуск Трансаэро, БО-03 сохраняет спекулятивный интерес. Для инвесторов с высокой толерантностью к риску мы рекомендуем держать бумагу в портфеле до oferty, запланированной на октябрь 2015 года. До этого котировки бонда будут чутко реагировать на новости, связанные со сделкой и вопросами урегулирования долга. Вчера на новости о возможном списании ВТБ 30% задолженности авиакомпании «Трансаэро» показали внутрисуточный максимум в 85,47% от номинала.



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия Текущий		
ГТАК, 01			Дата рекомендации: 07.09.2015
ПОКУПАТЬ			
ГТАК, 01			Выпуск ГТАК, 01 (дюрация – 0,37 г.) интересен под стратегию удержания до погашения. Вчера Standard & Poor's подтвердило рейтинги компании, что обеспечит котировкам бумаг динамику лучше рынка в целом. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в середине августа стало известно, что ГТАК покупает своего конкурента – «Трансфин-М» (принадлежит НПФ «Благосостояние»), что позитивно скажется на бизнесе компании, так как позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. При этом кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет, а средства, полученные НПФ «Благосостояние» от продажи, будут направлены на покупку облигаций ГТАК.
RU000A0JTKB2	Доход-ть	15.4% 14.4%	
V+/-/-	Цена	98.12 98.47	
О1 Пропергиз Финанс, 01			Дата рекомендации: 01.09.2015
ПОКУПАТЬ			
О1 Пропергиз Финанс, 01			Мы рекомендуем воспользоваться просадкой в бумаге для покупки. Справедливым уровнем доходности О1 Пропергиз Финанс, 01 является 16,5- 17,0%. Бонд перепродан по сравнению с аналогом ГК Пионер, 01 и РСГ Финанс, БО-01 и предлагает лучшую доходность среди эмитентов строительной отрасли.
RU000A0JU2F9	Доход-ть	18.14% 17.60%	
V+/-/-	Цена	95.50 96.0	
ЕвразХолдинг Финанс, 08			Дата рекомендации: 28.08.2015
ПОКУПАТЬ			
ЕвразХолдинг Финанс, 08			Недавно компания умеренно-позитивно отчиталась за 1 полугодие 2015 года и сообщила о рефинансировании краткосрочной задолженности до конца 2016 года. Проблем с ликвидностью нет. Кредитный профиль сильный. Долговая нагрузка комфортная. Справедливым уровнем доходности для выпуска нам видится 13,0% годовых.
RU000A0JVKK9	Доход-ть	13.54% 13.37%	
BB-/-/-	Цена	99.50 99.65	
Трансаэро, БО-03			Дата рекомендации: 20.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Трансаэро, БО-03			Мы нарастили долю облигаций Трансаэро в портфеле высокодоходных рублевых облигаций «Altitude» на ожиданиях скорого урегулирования ситуации вокруг долговой нагрузки компании. В результате распродаж бумаг Трансаэро на фоне паники, охватившей инвесторов в последние дни, котировки облигаций достигли отметок 73-75 % от номинала, что сделало их интересными для покупки. На новости о покупке компании Аэрофлотом котировки выпуска взлетели до 95,45% от номинала (внутридневной максимум). В ближайшее время бумаги будут чутко реагировать на новости, связанные со сделкой. Рекомендуем держать бонд до оферты. Вложения в облигации Трансаэро сопряжены с повышенным риском и рассчитаны на инвесторов с высокой толерантностью к риску.
RU000A0JU930	Доход-ть	376.0% 300.0%	
-/-/-	Цена	75.00 83.25	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04			Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ более 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 выгадать лучше рынка в целом.
RU000A0JVCA7	Доход-ть	14.47% 14.57%	
V+/-/В+	Цена	102.0 101.82	
ВинБанк-, БО-14			Дата рекомендации: 05.08.2015
ПОКУПАТЬ			
ВинБанк-, БО-14			Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.
RU000A0JVBS1	Доход-ть	14.70% 14.93%	
V/-/-	Цена	100.0 100.00	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			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.
RU000A0JU807	Доход-ть	31.2% 27.36%	
V/B2/-	Цена	81.2 85.84	
ГТАК, БО- 02			Дата рекомендации: 19.06.2015
ПОКУПАТЬ			
ГТАК, БО- 02			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. Новость о покупке конкурента - "Трансфин-М" позитивна. Сделка позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. Кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет.
RU000A0JU609	Доход-ть	16.65% 15.99%	
V+/-/-	Цена	90.14 91.55	



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 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.