

2015-09-17



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

| ММВБ            | S&P 500               | Нефть Brent        | Золото                      |
|-----------------|-----------------------|--------------------|-----------------------------|
| 1 731,81        | 1 995,31              | 49,75              | 1 119,52                    |
| ↑               | ↑                     | ↑                  | ↑                           |
| 0,91%           | 0,87%                 | 6,69%              | 1,29%                       |
| Россия-30, цена | Россия-30, доходность | UST-10, доходность | Спрэд Россия-30 к UST-10    |
| 117,50%         | 3,49%                 | 2,29%              | 120                         |
| ↑               | ↑                     | ↑                  | ↓                           |
| 0 б.п.          | 0 б.п.                | 1 б.п.             | -1 б.п.                     |
| Евро/\$         | \$/Рубль              | Евро/Рубль         | Бивалютная корзина          |
| 1,1290          | 65,14                 | 73,67              | 68,61                       |
| ↑               | ↓                     | ↓                  | ↓                           |
| 0,19%           | -0,41%                | -0,26%             | -0,98%                      |
| ОФЗ 26206       | ОФЗ 26205             | ОФЗ 26207          | Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204 |
| 94,30           | 85,30                 | 82,23              | 0,5                         |
| ↑               | ↑                     | ↑                  | ↓                           |
| 0,27%           | 0,47%                 | 0,46%              | -11 б.п.                    |

**Торговые идеи дня:**

**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.

**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 Полус Золото: золотой дебют.](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- Слабая статистика из Америки и Европы снизила вероятность ужесточения ФРС монетарной политики.
- Рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило рейтинг Японии до A+.

**Долговой рынок**

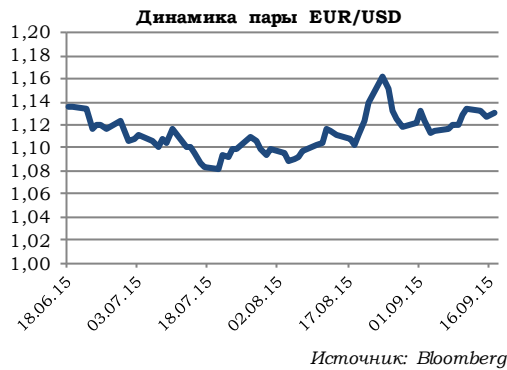
- Вчера госбумаги по-прежнему торговались в течение дня в плюсе, показав в целом по ценовому индексу Московской биржи роста на 0,42%. Третий день подряд локальный рынок находится под «впечатлением» от укрепления рубля.
- Аукционы Минфина прошли с переменным успехом. Выпуск ОФЗ 26215 вызвал повышенный спрос инвесторов и был размещен полностью, ОФЗ 24018 разместился частично.
- Сегодня мы ожидаем коррекции в рубле и умеренно-негативной динамики в рублевых бондах.

**Комментарии**

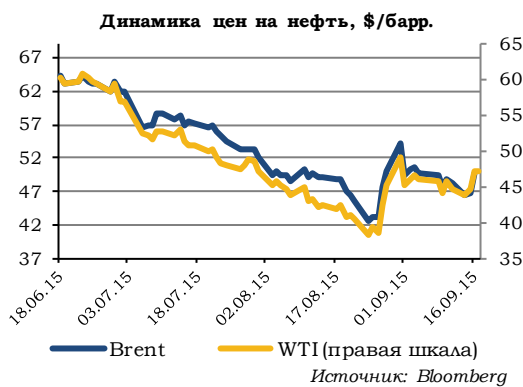
- **Росбанк** установил ставку 1-го купона облигаций серии А8 объемом 10 млрд рублей в размере 11,8%. Ставка 2-го купона установлена равной ставке 1-го купона. Банк разместился ниже установленного ориентира купона. На наш взгляд, премия к ОФЗ в 65 б.п. выглядит справедливо для банка первого эшелона с рейтингом Ba2/-/BBB- (S&P/Moody's/Fitch) и 13 местом по размеру активов в российском банковском секторе. Для консервативных инвесторов, не готовых брать на себя повышенный риск, мы также предлагаем рассмотреть вариант покупки бондов Россельхозбанка, которые, к тому же, более ликвидные, чем обращающиеся на вторичном рынке собственные выпуски Росбанка, например, **РСХБ, 16 (дюрация – 0,53 г., УТР – 12,14%), РСХБ, 21 (дюрация – 0,83 г., УТР – 12,21%).**



## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Накануне на фоне слабой статистики из Соединенных Штатов ожидания по поводу повышения Федеральной резервной системой США процентных ставок ощутимо снизились, что оказало давление на доллар. Заявки на ипотеку по данным от МВА сократились по итогам прошлой недели на 7,0%, против снижения в первую неделю сентября на 6,2%. Показатель вторую неделю подряд демонстрирует негативную динамику, что заставило инвесторов насторожиться. Индекс потребительских цен по итогам августа в месячном исчислении снизился, как и ожидалось, на 0,1%, против роста в июле на 0,1%. Впрочем, в годовом выражении показатель, как и прогнозировалось, сохранил низкие темпы роста на уровне 0,2%.

В Еврозоне инфляция в годовом выражении замедлилась в августе до 0,1%, против июльского роста на 0,2%. Начиная с мая 2015 года, темпы роста потребительских цен в европейском валютном союзе замедляются, что также снижает вероятность повышения Федрезервом ставок в сентябре и оказывает давление на доллар. На этом фоне ФРС, предпочитающее выжидать практически идеального момента для повышения ставок, скорее предпочтет отложить ужесточение кредитно-денежной политики. Однако сам факт приближения окончания заседания Комитета по открытым рынкам ФРС США, которое завершится сегодня, 17 сентября, вынуждает игроков быть осторожными. Растет доходность по американским бондам, так доходность десятилетних государственных облигаций США к утру 17 сентября выросла до 2,2814%, тогда как пару суток назад составляла 2,1760%.

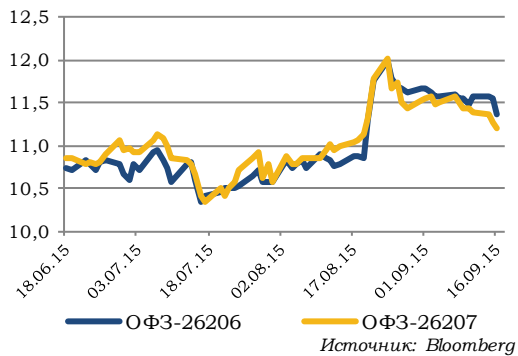
Рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило рейтинг Японии до A+ с уровня AA-, прогноз стабильный. Эксперты агентства не верят в то, что усилия японских властей по разгону инфляции до уровня 2,0% увенчаются успехом. Решение S&P также может оказать умеренное влияние на выбор, который сегодня должны сделать представители ФРС по вопросу дальнейшей монетарной политики, что, в свою очередь, оказало давление на американскую валюту.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток увеличилось на 0,03% до уровня 1,1294 доллара за евро, после снижения в течение дня до отметки 1,1214 доллара за евро. Сегодня американская валюта может возобновить укрепление на фоне приближения момента обнародования решения Федрезерва по ставке. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1170-1,1320 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 2,03% до уровня 65,40 рубля за доллар. Скачек цен на нефть вверх, а также повышенный спрос на российскую валюту в связи с продолжением периода выплаты налогов – стали причинами продолжающегося укрепления рубля. Сегодня российская валюта может потерять часть ранее завоеванных позиций на фоне прогнозируемого нами снижения цен на черное золото. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 65,00-67,30 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 73,50-75,30 рубля за евро.



**Доходность ОФЗ, %**



### Локальный рынок

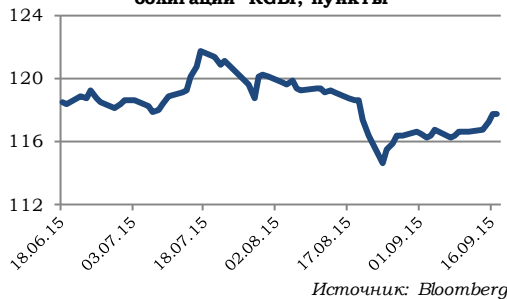
Вчера госбумаги по-прежнему торговались в течение дня в плюсе, показав в целом по ценовому индексу Московской биржи роста на 0,42%. Третий день подряд локальный рынок находится под «впечатлением» от укрепления рубля. Доходность ОФЗ на среднем участке кривой опустилась к 11,45% годовых.

Аукционы Минфина прошли с переменным успехом. Выпуск ОФЗ 26215 вызвал повышенный спрос инвесторов и был размещен полностью, ОФЗ 24018 разместился частично.

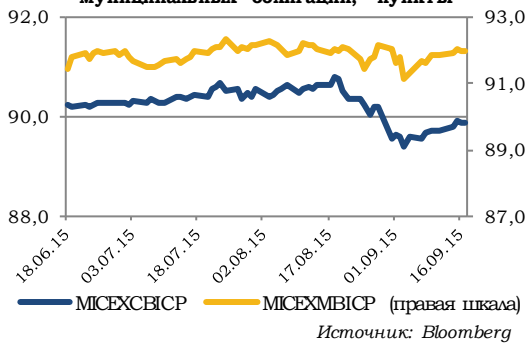
По оценке Росстата, инфляция в России за период с 8 по 14 сентября 2015 года составила 0,1%, с начала месяца - 0,3%, с начала года - 10,1% (в сентябре 2014 г.: в целом за месяц - 0,7%, с начала года - 6,3%).

Сегодня мы ожидаем коррекции в рубле и умеренно-негативной динамики в рублевых бондах.

**Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты**



**Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты**



### Комментарии по эмитентам

#### Росбанк

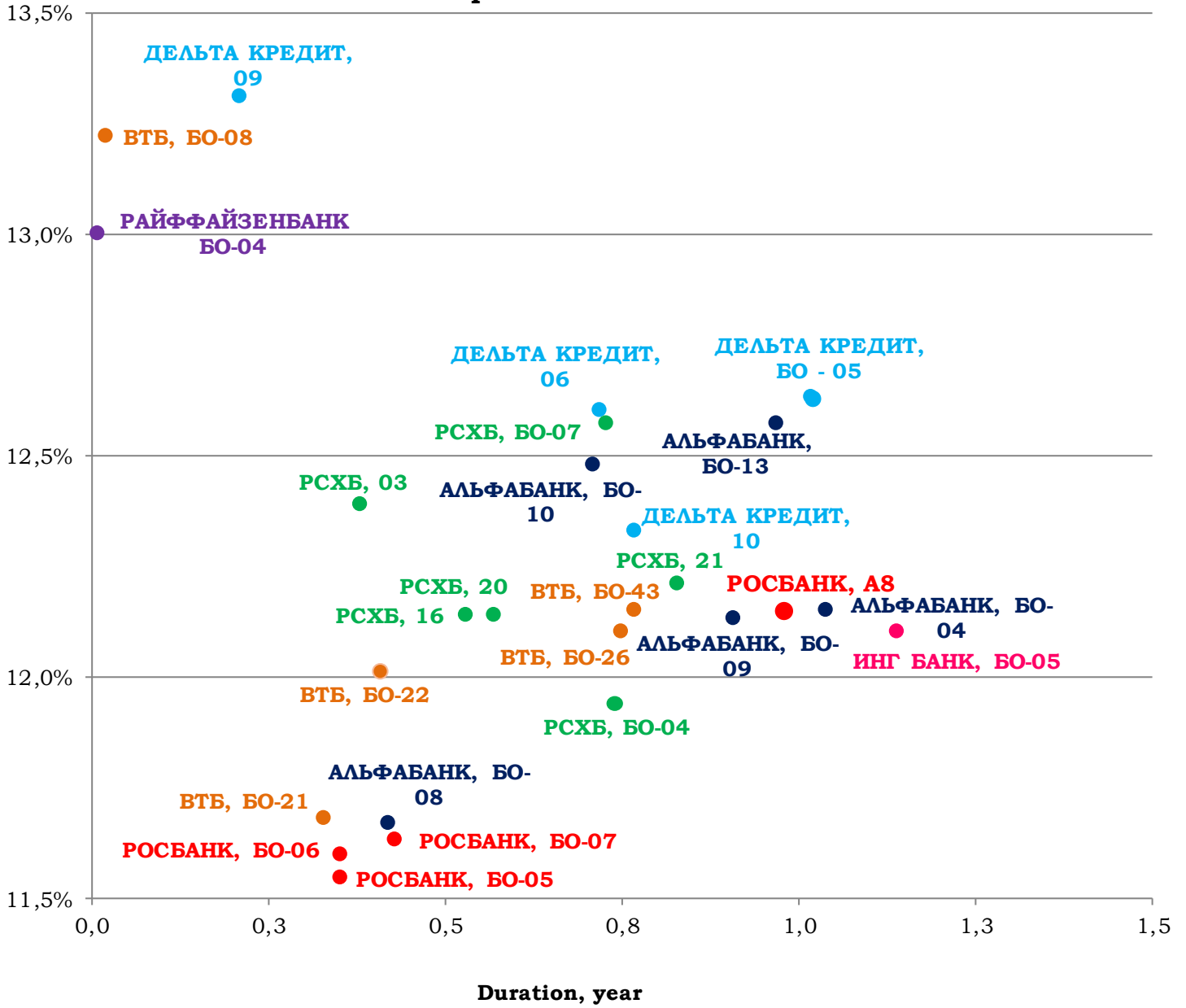
| S&P | Moody's | Fitch |
|-----|---------|-------|
| -   | Ba2     | BBB-  |

**Росбанк** установил ставку 1-го купона облигаций серии А8 объемом 10 млрд рублей в размере 11,8%. Ставка 2-го купона установлена равной ставке 1-го купона. Сбор заявок на бонды прошел вчера. Индикативная ставка купона составляла 11,9-12,15% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 12,25-12,52% годовых. Техническое размещение выпуска запланировано на 22 сентября, оно пройдет по открытой подписке.

*Банк разместился ниже установленного ориентира купона. Мы ожидали, что размещение пройдет ближе к нижней границе индикатива, что предполагало бы премию к кривой ОФЗ порядка 75-80 б.п. Установленный в ходе сбора заявок купон предполагает доходность к оферте через год на уровне 12,15% годовых, что сократило премию к ОФЗ до 65 б.п. На наш взгляд, такая премия выглядит справедливо для банка первого эшелона с рейтингом Ba2/-/BBB- (S&P/Moody's/Fitch) и 13 местом по размеру активов в российском банковском секторе. Для консервативных инвесторов, не готовых брать на себя повышенный риск, мы также предлагаем рассмотреть вариант покупки бондов Россельхозбанка, которые, к тому же, более ликвидные, чем обращающиеся на вторичном рынке собственные выпуски Росбанка, например, **РСХБ, 16 (дюрация – 0,53 г., УТР – 12,14%), РСХБ, 21 (дюрация – 0,83 г., УТР – 12,21%)**.*



УТМ / P, % Карта доходности облигаций некоторых эмитентов банковского сектора на 17.09.2015 г.



## Торговые идеи в рублевых облигациях

| Инструмент  | Уровень              | Комментарий   |
|---|----------------------|---|
| Открытия Текущий  |                      |   |
| <b>ГТАК, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 07.09.2015</span>                |                      |   |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>   |                      |   |
| <b>ГТАК, 01</b>   |                      | 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  | Дох-ть 15.4% 14.60%  |   |
| B+/-/-  | Цена 98.12 98.71     |   |
| <b>01 Пропертиз Финанс, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 01.09.2015</span> |                      |   |
| <b>ПРОДАВАТЬ</b>  |                      |   |
| <b>01 Пропертиз Финанс, 01</b>  |                      | Доходность достигла справедливых уровней. Рекомендуем закрывать позицию.  |
| RU000A0JU2F9  | Дох-ть 18.14% 16.77% |   |
| B+/-/-  | Цена 95.50 96.49     |   |
| <b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 28.08.2015</span> |                      |   |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>   |                      |   |
| <b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>  |                      | 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. Вчерашнее подтверждение Fitch рейтинга Evgaz Group SA и EVRAZ plc на уровне «BB-» со "стабильным" прогнозом окажет поддержку котировкам выпуска.  |
| RU000A0JVKK9  | Дох-ть 13.54% 13.34% |   |
| BB-/-/-   | Цена 99.50 99.00     |   |
| <b>Трансаэро, БО-03</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 20.08.2015</span>        |                      |   |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>   |                      |   |
| <b>Трансаэро, БО-03</b>   |                      | 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. 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. Вчера компания опубликовала результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года, продемонстрировав улучшение многих финансовых показателей, как сокращение чистого убытка в 3 раза (год-к-году), убытка по EBITDA с 5,6 млрд в 1П2014 до 1,2 в 1П2015г, а также снижение задолженности по кредитам и займам на 2,4% по сравнению с началом года. Ожидаем позитивной реакции на отчетность в бумагах компании. |
| RU000A0JU930  | Дох-ть 376.0% 373.0% |   |
| -/-/-   | Цена 75.00 82.77     |   |
| <b>Пересвет, БО-04</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 11.08.2015</span>         |                      |   |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>   |                      |   |
| <b>Пересвет, БО-04</b>  |                      | 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 выглядеть лучше рынка в целом.   |
| RU000A0JVCA7  | Дох-ть 14.47% 14.66% |   |
| B+/-/В+   | Цена 101.80 101.60   |   |
| <b>ВинБанк-, БО-14</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 05.08.2015</span>         |                      |   |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>   |                      |   |
| <b>ВинБанк-, БО-14</b>  |                      | 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  | Дох-ть 14.70% 14.57% |   |
| B/-/-   | Цена 100.0 100.05    |   |
| <b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 30.07.2015</span>        |                      |   |
| <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 оферте через 1,1 года. Недавно компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.  |
| RU000A0JU807  | Дох-ть 31.2% 27.0%   |   |
| B/B2/-  | Цена 81.2 86.20      |   |
| <b>ГТАК, БО- 02</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 19.06.2015</span>            |                      |   |
| <b>ДЕРЖАТЬ</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. 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  | Дох-ть 16.65% 14.60% |   |
| B+/-/-  | Цена 90.14 92.00     |   |



## 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 торможении  
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.