

## 2015-10-21

Уважаемый читатель!

Открыто голосование в номинациях Cbonds Awards 2015.

Вы считаете нашу аналитику интересной? Тогда мы будем благодарны за Ваш голос в командной номинации "Лучшая аналитика по рынку облигаций". Пройдя по ссылке <http://ru.cbonds.info/votes/193?> просто укажите название компании – UFS IC.

И в персональных номинациях:

- "Лучший аналитик по fixed income" – указать UFS IC Юлия Гапон
- "Лучший аналитик по макроэкономике" – указать UFS IC Алексей Козлов

Проголосовать можно, перейдя по ссылке <http://ru.cbonds.info/votes/193?>



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

### Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 722,62	2 030,77	48,71	1 176,05
↑	↓	↑	↑
0,38%	-0,14%	0,21%	0,45%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
118,86%	3,32%	2,07%	125
↓	↑	↑	↓
-1 б.п.	0 б.п.	4 б.п.	-4 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1346	62,92	71,54	66,80
↑	↑	↑	↑
0,17%	1,29%	1,51%	1,43%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,09	90,30	88,70	-1,7
↓	↓	↓	↓
-0,01%	-0,08%	0,00%	-8 б.п.

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

### Мировые рынки и макроэкономика

- Дефляционные тенденции в Еврозоне поддерживают голубиные ожидания относительно действий ЕЦБ.
- ОПЕК сегодня может придать импульс роста черному золоту.
- Российский рынок ждет дальнейшего снижения ставки.

### Долговой рынок

- На рынке локального долга во вторник в сегменте госбумаг преобладали продажи, ставшие следствием ослабления национальной валюты накануне.
- Сегодня внимание игроков будет сосредоточено на традиционных для среды аукционах Минфина и данных по недельной инфляции в РФ.
- Ожидаем сохранения коррекционных движений в локальных бондах.

### Комментарии

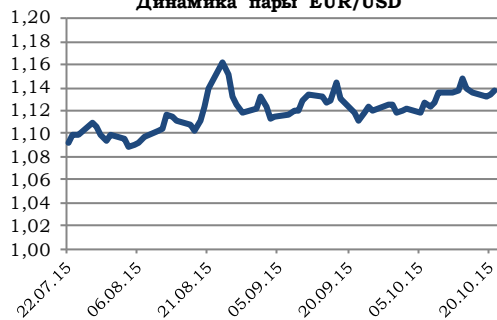
- АО "Силловые машины" планируют 23 октября провести сбор заявок инвесторов на 10-летние облигации серий БО-01 и БО-02 объемом 5 млрд рублей каждый. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 12,35-12,6% годовых, что соответствует доходности к 3-летию оферте в размере 12,73-13% годовых. Дисконт к выпускам Вертолетов России и Иркутта с учетом разницы в рейтингах, выглядит оправданным, как и премия к недавно размещенным и схожим по дюрации бондам ПГК, 01 и 05 (УТР -12,65% при дюрации 2,5 и 2,9 года соответственно). Участие в размещении интересно ближе к верхней границе предлагаемого купона. Справедливая доходность, на наш взгляд, находится в диапазоне 12,5-12,6% годовых к оферте через три года.

### Торговые идеи дня:

**Кредит Европа Банк.** Новый выпуск. Предлагаемая бондом ставка выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Последние размещения корпоративных заемщиков, таких как Система, Вымпелком, ПГК, Магнит и Икс 5 Финанс, проходили с премиями к кривой ОФЗ порядка 120 – 250 б.п. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,2-14,3% годовых.

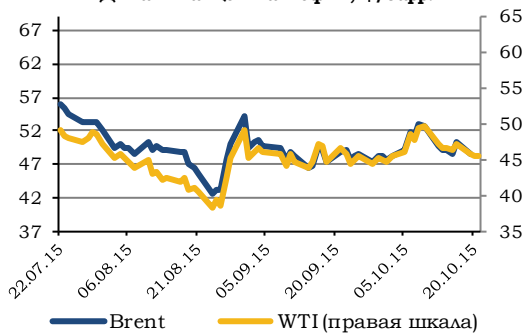


**Динамика пары EUR/USD**



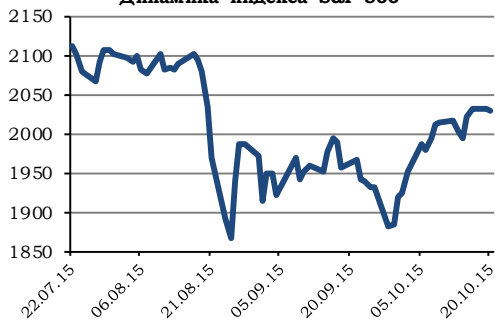
Источник: Bloomberg

**Динамика цен на нефть, \$/барр.**



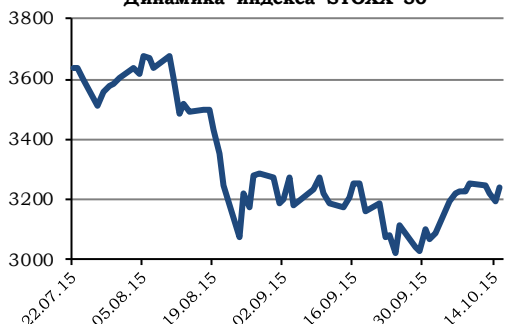
Источник: Bloomberg

**Динамика индекса S&P 500**



Источник: Bloomberg

**Динамика индекса STOXX 50**



Источник: Bloomberg

## Мировые рынки и макроэкономика

Данные по новостройкам в США в целом вышли неплохие: число начатых строительных домов составило в сентябре 1,206 млн, тогда как аналитики прогнозировали 1,150 млн (предыдущее значение показателя было пересмотрено с 1,126 млн до 1,132 млн). Но этого не хватило, чтобы поддержать рынок.

Индекс цен производителей Германии снизился в сентябре сильнее ожиданий - на 2,1% г/г и 0,4% м/м при прогнозах сокращения на 1,8% и 0,1% соответственно. Усиление дефляционных тенденций – еще один козырь в руках сторонников расширения «смягчения». Мы не ожидаем, что в четверг Драги объявит о реальных изменениях в программах выкупа, но он постарается убедить рынки в том, что «голубиная» позиция по-прежнему преобладает. Это будет продолжать оказывать давление на евро.

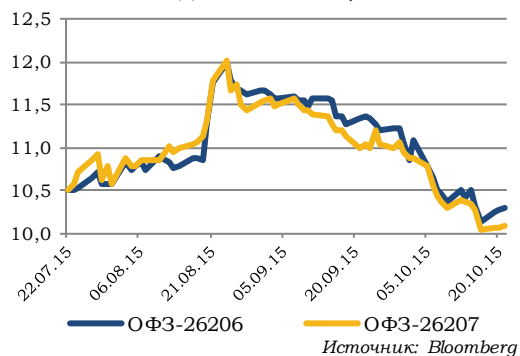
На нефтяном рынке вновь может появиться выраженно-направленная тенденция. Сегодня состоится внеочередное заседание ОПЕК, а вечером будут опубликованы запасы нефти в США. Если участники заседания будут высказываться в ключе ограничения добычи в случае дальнейшего падения цен, а в США рост добычи и запасов будут меньше ожиданий, это может стимулировать рост котировок черного золота.

Вчера фьючерсы на нефть марки Light с поставкой в ноябре по итогам торгов на NYMEX подорожали на 1 цент до \$46,29 за баррель, Brent с утра торгуется в районе \$48.50, что не на много ниже вчерашних уровней.

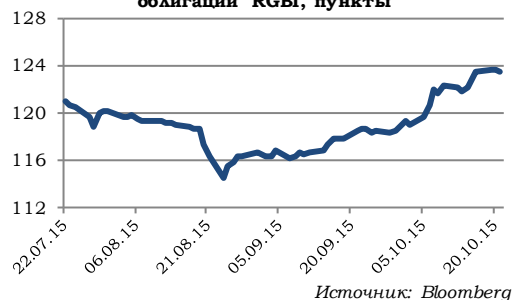
Основная валютная пара торговалась в диапазоне 1.13 - 1.14, как мы и прогнозировали. Попытка отскока евро от нижней границы интервала не привела к значительным успехам. В преддверии заседания ЕЦБ в четверг, евро может по-прежнему находиться под давлением. По-прежнему ближайшие важные уровни – 1.1335 – 1.1397. пробой поддержки может стимулировать ускорение движения в сторону 1.12. Несмотря на ослабшую нефть, рубль остался довольно сильным, доллар торговался в районе 62 рублей. Если нефть развернется вверх, это поддержит национальную валюту. Интригой также остается решение ЦБ РФ по ставке, которая, как мы ожидаем, может снизиться на 50 б.п.



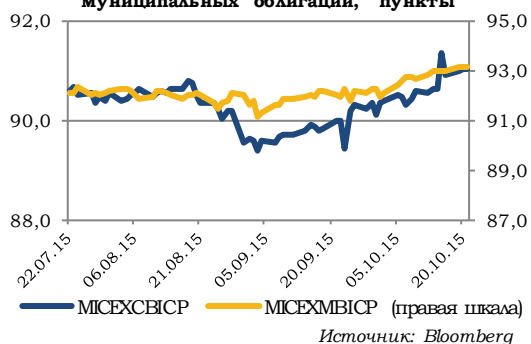
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

На рынке локального долга во вторник в сегменте госбумаг преобладали продажи, ставшие следствием ослабления национальной валюты накануне. Ценовой индекс гособлигаций Московской биржи после активного роста последних дней вчера завершил день в красной зоне символическим снижением на 0,1%. Доходности ОФЗ немного подросли. Средний отрезок кривой ОФЗ сдвинулся в доходности к уровням 10,2%.

Сегодня внимание игроков будет сосредоточено на традиционных для среды аукционах Минфина и данных по недельной инфляции в РФ. Минфин России планирует провести аукционы по размещению облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом выпуска № 26214RMFS в объеме 12,500 млрд. рублей по номинальной стоимости и с переменным купонным доходом выпуска № 24018RMFS в объеме 12,500 млрд. рублей по номинальной стоимости.

По данным мониторинга ЦБ, максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, во второй декаде октября 2015 года осталась на прежнем уровне и составила 10,35%.

Ожидаем сохранения коррекционных движений в локальных бондах.



### Комментарии по эмитентам

#### Силовые машины

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba2	-

АО "Силовые машины" планируют 23 октября провести сбор заявок инвесторов на 10-летние облигации серий БО-01 и БО-02 объемом 5 млрд рублей каждый. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 12,35-12,6% годовых, что соответствует доходности к 3-летию оферте в размере 12,73-13% годовых.

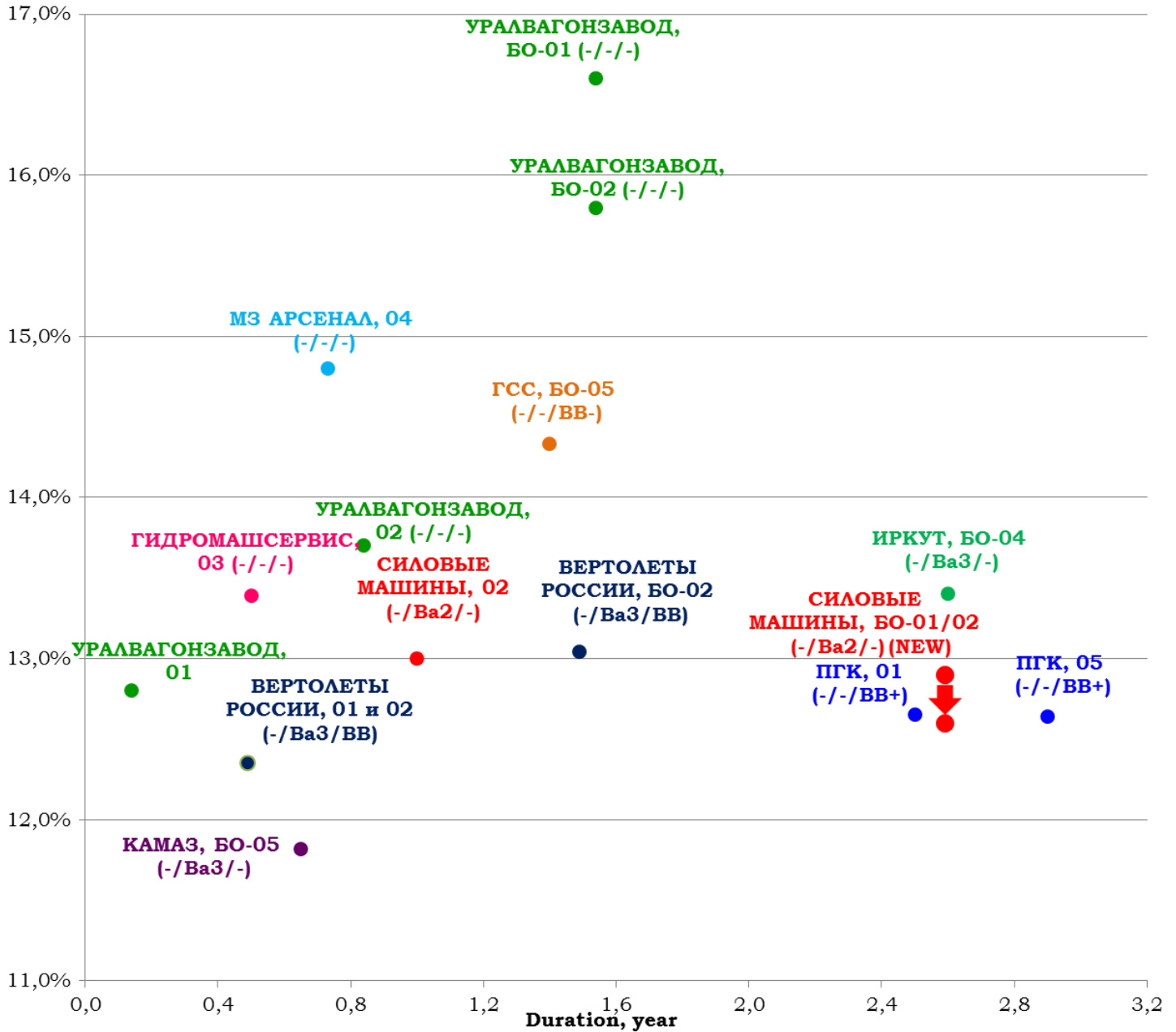
*Кредитный профиль Силовых машин слабый. Согласно отчетности за 6 месяцев 2015 года, подготовленной по МСФО, чистый убыток компании составил \$12,9 млн против прибыли в размере \$124,9 млн за 1 полугодие 2014 года. Показатель EBITDA год-к-году сократился в 4,2 раза с \$218,9 млн до \$51,7 млн. За отчетный период общая сумма кредитов и займов выросла на 8% и составила на 30.06.2015г. \$798 млн., при этом большая ее часть (74%) приходится на краткосрочную задолженность. С учетом денежных средств, их эквивалентов и краткосрочных банковских депозитов в размере \$325,2 млн краткосрочные кредиты и займы покрываются ликвидностью только на 55%. Из-за резкого падения показателя EBITDA долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA по сравнению с началом 2015 года сильно подскочила – до 2,11х на 30.06.2015г. против 1,06х на 31.12.2014г.*

*На рынке публичного долга эмитент представлен единственным выпуском рублевых облигаций Силовые машины, 02 (дюрация – 1,0 г., УТР – 13,0%), который низколиквиден. Дисконт к выпускам Вертолетов России (-/Ba3/BB), например, Вертолеты России, БО-02 (дюрация – 1,49 г., УТР – 13,04%) и Иркут (-/Ba3/-) Иркут, БО-04 (дюрация – 2,6 г., УТР – 13,48%) с учетом разницы в рейтингах, выглядит оправданным, как и премия к недавно размещенным и схожим по дюрации бондам ПГК, 01 и 05 (УТР -12,65% при дюрации 2,5 и 2,9 года соответственно). Участие в размещении интересно ближе к верхней границе предлагаемого купона. Справедливая доходность, на наш взгляд, находится в диапазоне 12,5-12,6% годовых к оферте через три года.*



УТМ/Р, %

Карта доходности облигаций некоторых эмитентов на 21.10.2015 г.



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
<b>Силловые машины, БО-01-02</b>			<b>Дата рекомендации: 21.10.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			Новые выпуски. Сбор заявок запланирован на 23 октября. Ориентир ставки 1-го купона установлен эмитентом в диапазоне 12,35-12,6% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 12,73-13% годовых. Собственный бонд неликвиден, индикативная доходность к оферте через год -13%. Дисконт к выпускам Вертолетов России и Иркутка с учетом разницы в рейтингах, выглядит оправданным, как и премия к недавно размещенным и схожим по дюрации бондам ПГК, 01 и 05 (УТР -12,65% при дюрации 2,5 и 2,9 года соответственно). Участие в размещении интересно ближе к верхней границе предлагаемого купона. Справедливая доходность, на наш взгляд, находится в диапазоне 12,5-12,6% годовых к оферте через три года.
Силловые машины, БО-01-02	Дох-ть	12.90% 12.90%	
-/Ba2/-	Цена	100.0 100.0	
<b>Кредит Европа Банк , БО-10</b>			<b>Дата рекомендации: 15.10.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			Предлагаемая бондом ставка выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Последние размещения корпоративных заемщиков, таких как Система, Вымпелком, ПГК, Магнит и Икс 5 Финанс, проходили с премиями к кривой ОФЗ порядка 120 - 250 б.п. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,2-14,3% годовых к оферте через 1 год.
Кредит Европа Банк , БО-10	Дох-ть	15.03% 14.43%	
-/B1/BB-	Цена	100.0 100.50	
<b>ЕвразХолдингФинанс, 08</b>			<b>Дата рекомендации: 14.10.2015</b>
<b>ДЕРЖАТЬ</b>			Компании удалось по итогам 1 полугодия улучшить кредитные метрики, ликвидная позиция устойчивая, долговая нагрузка комфортна. Новость о продаже низкомаржинальных ванадиевых предприятий Stratcoг и Vametco, покупателя которым Евраз ищет уже не один год, будет позитивно воспринята рынком, так как позволит компании улучшить финансовые показатели. На наш взгляд, справедливым уровнем доходности бонда является 12,7-12,80%.
ЕвразХолдингФинанс, 08 RU000A0JVUK9	Дох-ть	13.08% 12.62%	
BB-/-/-	Цена	100.75 102.0	
<b>АФК Система, 001P-01</b>			<b>Дата рекомендации: 02.10.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			Бонд предлагает интересную доходность по сравнению с аналогами по рейтинговой категории. Премия к кривой ОФЗ более 200 б.п. выглядит привлекательно. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых к оферте через 3 года. Привлекательности выпуску добавляет и рост вероятности возврата ЦБ к мягкой денежно кредитной политике.
АФК Система, 001P-01 RU000A0JVUK8	Дох-ть	12.90% 12.58%	
BB/B1/BB-	Цена	100.00 100.7	
<b>Пересвет, БО-04</b>			<b>Дата рекомендации: 11.08.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков - аналогов. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные недавно результаты деятельности за 9 месяцев 2015 года подтверждают способность банка сохранять стабильно высокие показатели в условиях непростой операционной среды. Чистая прибыль составила 1,8 млрд. рублей, рост кредитного портфеля с начала года - 38% при сохранении высокого качества (просрочка менее 0,5% кредитного портфеля). Дополнительными преимуществами банка являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодовая отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 будет выглядеть лучше рынка в целом.
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47% 14.63%	
B+/-/B+	Цена	101.80 101.47	
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>			<b>Дата рекомендации: 30.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</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. Опубликованная вчера отчетность за 1 полугодие 2015 года демонстрирует стабильную ситуацию с долговой нагрузкой, несмотря на падение выручки и чистый убыток.
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8% 33.36%	
B/B2/-	Цена	81.2 83.50	



## 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.