




2015-07-24



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 616,14	2 102,15	55,27	1 090,60
↓	↓	↓	↓
-1,19%	-0,57%	-1,53%	-0,34%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,27%	126
↑	↓	↓	↓
12 б.п.	-23 б.п.	-6 б.п.	-17 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0984	58,09	63,82	60,64
↑	↑	↑	↑
0,50%	0,35%	0,40%	0,45%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
95,20	88,25	85,50	4,4
↓	↓	↓	↓
0,00%	-0,56%	-0,47%	13 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 823		11,30%	12,35%
↓		↓	↑
-129		-87 б.п.	34 б.п.

Торговые идеи дня:

TRUBRU-20 (USD). Рекомендуем покупку еврооблигаций ТМК TRUBRU-20 на фоне снижения доходности других еврооблигаций металлургического сектора. Считаем разницу между z-спредами к EVRAZ-20 в размере 151 б.п. избыточной. Ожидаем сокращения до 100 б.п. в среднесрочной перспективе, что приведет к снижению доходности до 9.2%.

Последние обзоры и комментарии:

- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК ВАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)
- [ГК Пионер: «комфорт – класс» с комфортной нагрузкой.](#)
- [Портфель «Altitude»: майский рост = 2,6%, с начала года +23%.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Рынок проигнорировал сильную макростатистику из Штатов.
- Волна негативных отчетностей в США задает вектор фондовым площадкам.

Долговой рынок

- Дешевеющая на слабеющем долларе нефть оказывала давление на локальный рынок облигаций. Индекс гособлигаций Московской биржи закрылся ростом на 0,1%, индексы корпоративных и муниципальных облигаций с символическим изменением. Доходности ОФЗ подросли в пределах 10-15 б.п.
- Standard & Poor's подтвердило рейтинги Газпрома на уровне «ВВ» с «негативным» прогнозом. Fitch подтвердило рейтинг «Норникеля» на уровне «ВВВ».
- Сегодня ожидаем сохранения негативной динамики на рынке.

Комментарии

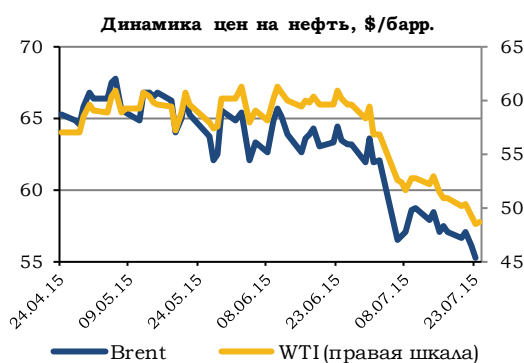
- На днях «Магнит» и «О`КЕЙ» опубликовали результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года. «Магнит» - финансовую отчетность по МСФО, О`КЕЙ – операционные данные. Отчетность Магнита в части финансовых показателей сильная. Из-за отсутствия данных по долговой нагрузке оценить кредитные метрики компании на конец 1 полугодия 2015 года оценить невозможно, однако полагаем, что Чистый долг/ЕБИТДА удерживается в рамках озвученного диапазона и не превышает 1,0х. У «магнита» наиболее устойчивый кредитный профиль среди публичных ритейлеров, что и находит отражение в его бондах. Более ликвидный выпуск Магнит, БО-07 с погашением в сентябре 2015 года предлагает доходность на уровне 11,5-11,7%, что не представляет интереса для покупки. Максимальную доходность среди бондов эмитентов сектора розничной торговли предлагает О`КЕЙ. В наш short-list включен выпуск **О`КЕЙ, БО-05 (дюрация – 0,74 г., УТР – 14,0%)**, сохраняющий потенциал снижения доходности на 30-40 б.п. в краткосрочной перспективе. Выпуск **О`КЕЙ, 02 (дюрация – 0,4 г., УТР – 14,6%)** при цене 98,7-98,9% от номинала подходит под стратегию удержания до погашения.



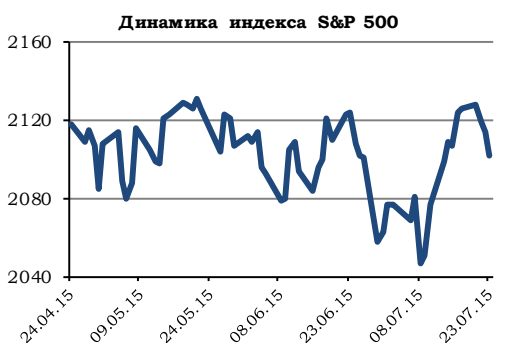
Мировые рынки и макроэкономика



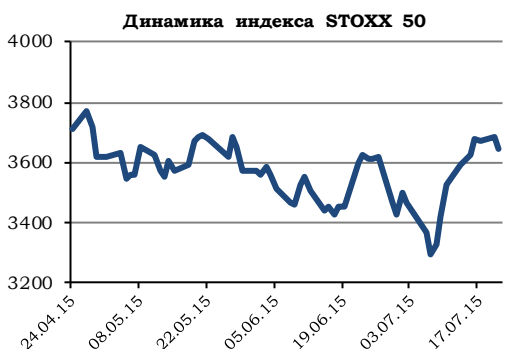
Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

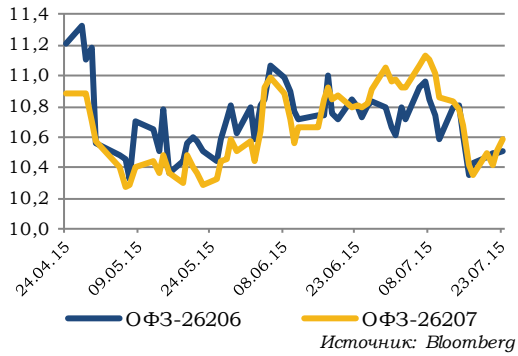
Эстафету слабых отчетностей сектора высоких технологий, переняли финансовые и промышленные компании. American Express, 3M и Caterpillar опубликовали разочаровывающие результаты 2K15, и это вызвало очередную волну негатива и растерянности на американском рынке. Если первая реакция на слабые отчеты была в ключе «плохо это хорошо», в надежде на очередную отсрочку повышения ставок, то в итоге возобладал негатив. При этом макроэкономические данные выходили довольно сильные: количество первичных обращений за пособиями по безработице за прошедшую неделю упало с 280 тыс. до 255 тыс. против прогноза 281 тыс. Кроме того, вышла статистика по индексу деловой активности в промышленности ФРБ Канзаса, который в июле составил 5 пунктов против -21 пункта в июне. Евро вчера отыгрывал позиции к доллару, реагируя на слабые данные корпораций, пара в моменте была выше отметки 1,10 доллара за евро. Сегодня американец отыгрывает часть утерянных позиций. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,090-1,100 доллара за евро.

Не смотря на локальное ослабление доллара, цены на черное золото остаются под давлением. Инвесторы вновь озабочены профицитом мирового рынка нефти и относительно успешным ходом переговоров по Ирану; добыча в Саудовской Аравии и Ираке также растет. Нефть марки Light Sweet в течение последних суток подешевела на 1,5% до уровня \$48,45 за баррель. Стоимость североморской смеси нефти Brent ушла ниже уровня в \$56 за баррель. Полагаем, ближайшее сопротивление для Brent находится в районе хорошо проторгованного уровня в \$56 за баррель, поддержкой будут выступать локальные минимумы в районе отметки в \$55, прохождение которой может вызвать еще одну волну распродаж.

Рубль в четверг вновь вышел из равновесия на фоне снижающейся нефти, доллар прибавил 0,85% достигнув уровня 57,92 рубля за доллар. Сегодня цены на нефть могут попытаться отскочить, что окажет поддержку российской валюте. Однако фактор пятницы вносит неопределенность. Без дополнительных стимулов американская валюта вряд ли сможет закрепиться выше уровня в 58 рублей, поддержка в районе 57,20. Единая европейская валюта отыграла укрепление главной пары, и, вероятно, будет находиться в пределах значений 63,0-64,0 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



Локальный рынок

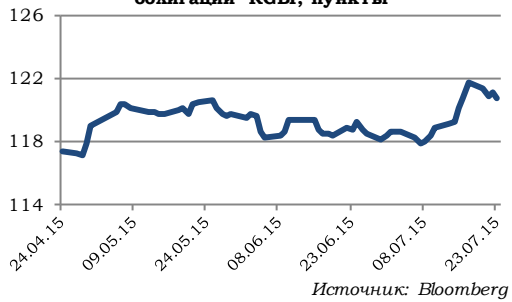
Дешевеющая на слабеющем долларе нефть оказывала давление на локальный рынок облигаций. Индекс гособлигаций Московской биржи закрылся ростом на 0,1%, индексы корпоративных и муниципальных облигаций с символическим изменением. Доходности ОФЗ подросли в пределах 10-15 б.п.

Standard & Poor's подтвердило рейтинги Газпрома на уровне «ВВ» с «негативным» прогнозом. Fitch подтвердило рейтинг «Норникеля» на уровне «ВВВ-».

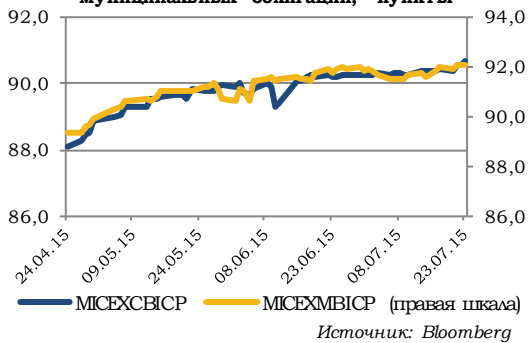
Сегодня ожидаем сохранения негативной динамики на рынке.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Комментарии по эмитентам

Магнит

S&P	Moody's	Fitch
BB+	-	-

На днях «Магнит» и «О`КЕЙ» опубликовали результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года. «Магнит» - финансовую отчетность по МСФО, О`КЕЙ – операционные данные.

«Магнит» в 1 полугодии увеличил выручку на 30,3% - до 455 млрд руб., что стало следствием как увеличения торговых площадей, так и роста сопоставимых продаж на 11,47%. Показатель EBITDA выросла на 32,97% - с 36,5 млрд рублей за 1 полугодие 2014 года до 48,6 млрд рублей за аналогичный период 2015 года. Маржа EBITDA в январе-июне составила 10,69%, что на 22 б.п. выше аналогичного показателя за I полугодие 2014 года (10,47%). Маржа EBITDA за второй квартал 2015 года составила 11,95%. Чистая прибыль в отчетном периоде выросла на 28,78% и составила 25,3 млрд рублей, маржа по чистой прибыли составила 5,55%.

Выручка ритейлера **О`КЕЙ** во 2 квартале 2015 года выросла на 1,6% по сравнению с прошлым годом, до 37,6 млрд рублей. По итогам первого полугодия выручка ритейлера увеличилась на 4,4%, до 74,9 млрд рублей (в I квартале рост составил 7,4%). Продажи сопоставимых магазинов (Lfl) в апреле-июне сократились на 4,3% из-за падения покупательского трафика на 5,2%, которое было частично компенсировано ростом среднего чека на 1%.

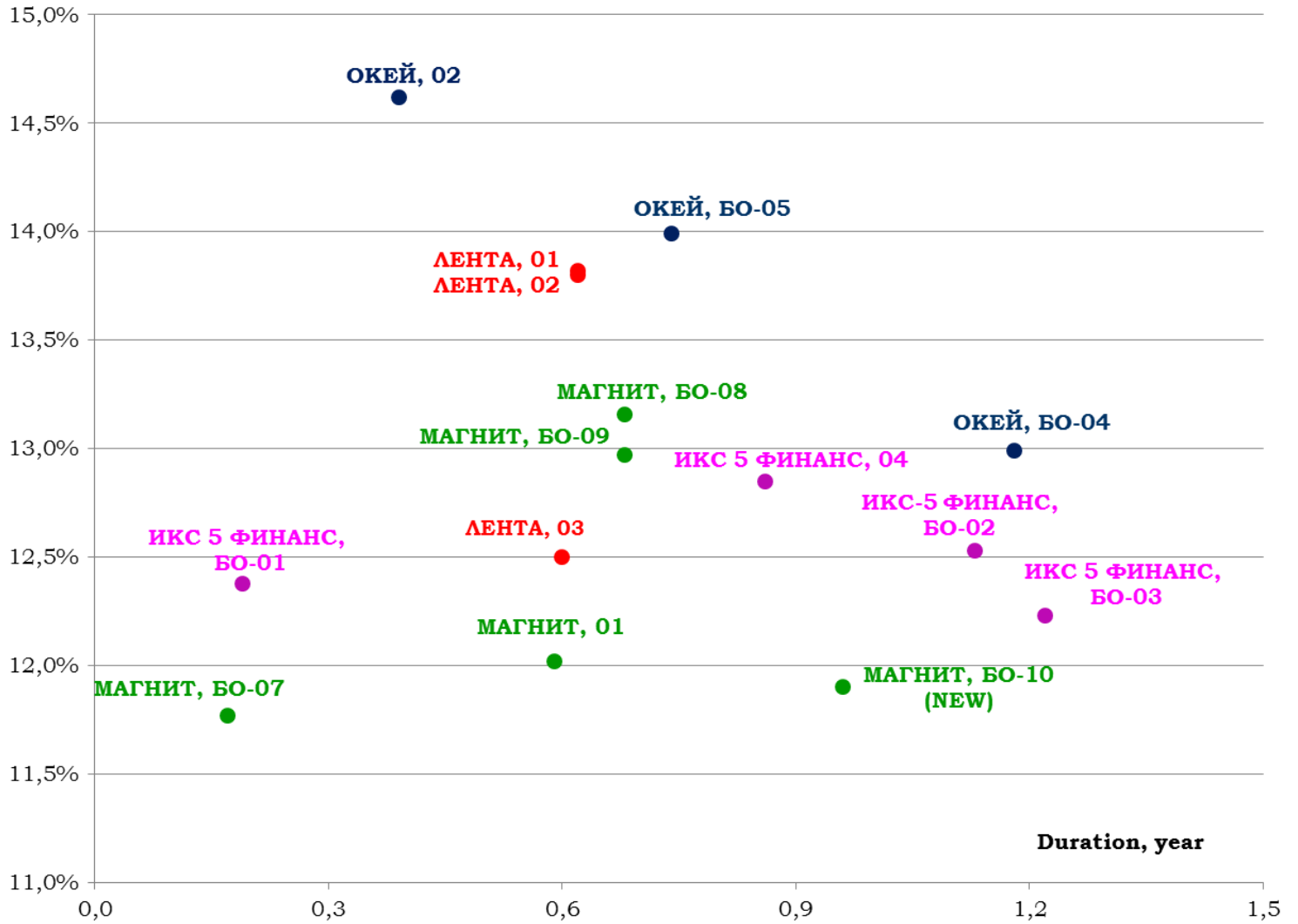
Отчетность Магнита в части финансовых показателей сильная. Из-за отсутствия данных по долговой нагрузке оценить кредитные метрики компании на конец 1 полугодия 2015 года оценить невозможно, однако полагаем, что Чистый долг/EBITDA удерживается в рамках озвученного диапазона и не превышает 1,0x. У «магнита» наиболее устойчивый кредитный профиль среди публичных ритейлеров, что и находит отражение в его бондах. Более ликвидный выпуск Магнит, БО-07 с погашением в сентябре 2015 года предлагает доходность на уровне 11,5-11,7%, что не представляет интереса для покупки.

*Максимальную доходность среди бондов эмитентов сектора розничной торговли предлагает О`КЕЙ. В наш short-list включен выпуск **О`КЕЙ, БО-05 (дюрация – 0,74 г., УТР – 14,0%)**, сохраняющий потенциал снижения доходности на 30-40 б.п. в краткосрочной перспективе. Выпуск **О`КЕЙ, 02 (дюрация – 0,4 г., УТР – 14,6%)** при цене 98,7-98,9% от номинала подходит под стратегию удержания до погашения.*



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций эмитентов сектора ритейл
на 24.07.2015 г.**



Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
TRUBRU-20 (USD)	Целевой уровень доходности: 9.2%		Дата рекомендации: 21.07.2015
ПОКУПАТЬ			
TRUBRU-20 (USD) XS0911599701 B+/B1/-	Z-спред	800 б.п. 811 б.п.	Рекомендуем покупку еврооблигаций ТМК TRUBRU-20 на фоне снижения доходности других еврооблигаций металлургического сектора. Считаем разницу между z-спредами к EVRAZ-20 в размере 151 б.п. избыточной. Ожидаем сокращения до 100 б.п. в среднесрочной перспективе, что приведет к снижению доходности до 9.2%.
	Дох-ть	9.7% 9.78%	
	Цена	89.07 88.8	
EVRAZ-20 (USD)	Целевой уровень доходности: 7.8%		Дата рекомендации: 20.07.2015
ПОКУПАТЬ			
EVRAZ-20 (USD) XS00808638612 BB-/B1/BB-	Z-спред	661 б.п. 676 б.п.	В евробондах эмитентов металлургического сектора интересными, на наш взгляд, смотрятся дальние выпуски еврооблигаций Евраз. Мы ожидаем плавного снижения всей кривой доходности Евраз на 30-50 б.п. в перспективе 1-2 месяцев в условиях стабильного внешнего фона. Справедливая доходность дальнего выпуска EVRAZ-20 (YTM - 8.3%, z-спред - 663 б.п.) находится на уровне 7,8-7,9%, что предполагает потенциал роста цены до 95% от номинала.
	Дох-ть	8.28% 8.45%	
	Цена	93.12 92.5	
EVRAZ-18 (USD)	Целевой уровень доходности: 6.8%		Дата рекомендации: 20.07.2015
ПОКУПАТЬ			
EVRAZ-18 (USD) XS0618905219 BB-/B1/BB-	Z-спред	602 б.п. 620 б.п.	Выпуск с погашением в 2018 году в среднесрочной перспективе может снизиться в доходности на 30-40 б.п. до 6.8%.
	Дох-ть	7.2% 7.42%	
	Цена	98.87 98.35	

Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
О'КЕЙ, БО-05	Целевой уровень доходности: 14.80%		Дата рекомендации: 14.07.2015
ПОКУПАТЬ			
О'КЕЙ, БО-05 RU000A0JVD17 -/-/B+	Дох-ть	14.80% 13.99%	Доходность выпуска достигла справедливых уровней и мы меняем рекомендацию на "держать". Бонд предлагает лучшую доходность среди облигаций ритейлеров. Премия в 200 б.п. к Лента, ОЗ выглядит избыточной даже с учетом более слабых темпов роста выручки и более низких показателей эффективности, продемонстрированных О'КЕЙ по итогам 2014 года. О'КЕЙ показал минимальный среди публичных продуктовых ритейлеров темп роста продаж (+9%) по сравнению с 32% у Магнита и 34% у Ленты.
	Цена	101.00 101.49	
Трансаэро, БО-03	Целевой уровень доходности: 39.04%		Дата рекомендации: 03.07.2015
ПОКУПАТЬ			
Трансаэро, БО-03 RU000A0JU930 -/-/-	Дох-ть	65.00% 39.04%	Рекомендуем бонд к покупке, рассчитывая на рост котировок в результате роста вероятности оказания поддержки Трансаэро. Сбербанк принял решение продлить ковенантные каникулы для авиакомпании - до 15 августа. На состоявшемся 27 июня 2015 года годовом собрании акционеров был избран новый состав Совета директоров Трансаэро, в который вошел представитель одного из крупных кредиторов Трансаэро - Новикомбанка. Кроме этого, по неподтвержденной информации, Правительство уже рассматривает возможность предоставления авиакомпании еще одной госгарантии на сумму до 70 млрд руб. Мы также возвращаем выпуск в портфель высокодоходных рублевых облигаций "Altitude".
	Цена	88.39 94.48	
ГК Пионер, О1	Целевой уровень доходности: 16.72%		Дата рекомендации: 01.07.2015
ДЕРЖАТЬ			
ГК Пионер, О1 RU000A0JU8V3 B-/-/-	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 (B-/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличием актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (B+/-/-) - более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и О1 Пропертиз Финанс, являющихся участниками крупных хеддлингов с влиятельными акционерами, ГК «Пионер» принадлежит менеджменту. На наш взгляд, выпуск ГК «Пионер» должен торговаться с минимальной премией к О1 Пропертиз Финанс, О1. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.
	Цена	101.5 102.04	
ЕвразХолдинг Финанс, О8	Целевой уровень доходности: 12.94%		Дата рекомендации: 25.06.2015
ПРОДАВАТЬ			
ЕвразХолдинг Финанс, О8 RU000A0JVKK9 BB-/-/-	Дох-ть	13.37% 12.94%	Доходность достигла справедливых уровней. Рекомендуем закрывать позицию.
	Цена	100.0 101.2	



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. На днях 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.
RU000A0JU609	Дох-ть	16.65%	15.26%	
B+/-/-	Цена	90.14	92.35	
Полипласт, БО-01				Дата рекомендации: 13.05.2015
ДЕРЖАТЬ				
Полипласт, БО-01				Вложения в облигации подходят для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Компания информационно открытая, добросовестный заемщик. Согласно опубликованной в конце апреля годовой отчетности по МСФО, выручка и операционная прибыль выросла на 14% и 15% соответственно. Долговая нагрузка по-прежнему высока. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения (октябрь 2015 года) по цене ниже номинала. Риски непогашения невысокие. Полипласт, БО-01 включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JUK84	Дох-ть	28.00%	18.70%	
-/-/-	Цена	95.12	99.00	
Каркаде, БО-01				Дата рекомендации: 22.05.2015
ДЕРЖАТЬ				
Каркаде, БО-01				Выпуск предлагает интересную доходность среди эмитентов аналогичной рейтинговой категории. На данный момент Каркаде БО-01 единственный выпуск компании на рынке. Дополнительный плюс - сильный акционер в лице Getin Holding S.A (Польша). Справедливый уровень доходности, на наш взгляд, не должен превышать 17,5%.
RU000A0JTW91	Дох-ть	23.95%	16.25%	
-/-/BB-	Цена	95.00	98.97	
O1 Пропертиз Финанс, O1				Дата рекомендации: 04.03.2015
ПОКУПАТЬ				
O1 Пропертиз Финанс, O1				Согласно отчетности по МСФО за 2014 год, кредитный профиль компании улучшился: показатель EBITDA вырос на 23% до \$318,8 млн., чистый долг сократился за год на 3,2% за счет роста денежных средств и их эквивалентов на балансе почти в 2,5 раза, долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA уменьшилась до 8,27х. Мы подтверждаем справедливый уровень доходности O1 Пропертиз Финанс, O1 на уровне 17,0% и рекомендуем его к покупке в расчете на рост котировок. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JU2F9	Дох-ть	30.02%	16.63%	
B+/-/-	Цена	82.10	96.31	



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.