




2015-07-27



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

### Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 595,61	2 079,65	54,62	1 099,05
↓	↓	↓	↑
-1,27%	-1,07%	-1,18%	0,77%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,26%	127
↑	↓	↓	↓
12 б.п.	-23 б.п.	-1 б.п.	-22 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0984	58,67	64,97	61,50
↑	↑	↑	↑
0,00%	0,14%	1,28%	0,82%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
95,19	87,80	85,29	3,2
↓	↓	↓	↓
-0,01%	-0,51%	-1,00%	-1 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime o/n	МІСЕХ РЕПО
1 608		11,30%	12,01%
↓		↑	↑
-215		0 б.п.	35 б.п.

### Торговые идеи дня:

**EVRAZ-20 (USD).** Российский рынок еврооблигаций сменил тренд на нисходящий на фоне негативной динамики нефтяных котировок. Это в свою очередь затронуло евробонды Евраза. Рекомендуем держать бумаги EVRAZ-20. Стоп-приказ на уровне 91,0% от номинала. Ожидаем, что коррекция на рынке носит локальный характер и вскоре рынок перейдет к росту.

### 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

- Доллар укрепляется с приближением июльского заседания ФРС
- Слабая корпоративная отчетность сохраняет спрос
- Нефть подешевела на слабых корпоративных данных из США

### Долговой рынок

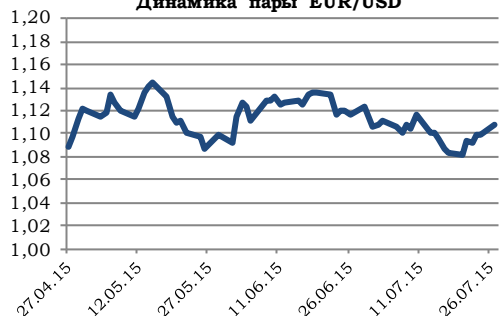
- Снижающаяся нефть продолжает оставаться основным фактором, оказывающим давление на локальный рынок облигаций. В пятницу индекс гособлигаций Московской биржи закрылся снижением на 0,2%, в целом за неделю падение достигло 1%. Доходности ОФЗ в пятницу поднялись в пределах 10-15 б.п. Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингам АФК «Система» с «негативного» на «стабильный», подтвердив кредитный рейтинг компании на уровне «ВВ», а также подтвердило рейтинги МТС на уровне «ВВ+» с «негативным» прогнозом. Сегодня ожидаем сохранения негативной динамики на рынке. Главными событиями недели станут заседания по ставке ФРС и Банка России.

### Комментарии

- Ритейлер «Лента» планирует в августе разместить облигации на 5 млрд рублей с офертой на срок не более 3 лет. Предварительный ориентир 1-го купона - 12,5%. В последнее время размещения новых выпусков провели конкуренты Ленты: «О'Кей» и «Магнит». Более длинные бонды недавно размещали металлурги - Евраз и Полюс Золото, которые вызвали повышенный спрос у инвесторов и позволили эмитентам занять по нижним границам предлагаемого купона. На данный момент ЕвразХолдингФинанс, 08 (дюрация - 3,2 г., УТР - 13,00%) и Полюс Золото, БО-01-02 (дюрация - 4,4 г., УТР - 12,30%), эмитенты которых имеют более высокий рейтинг и масштаб бизнеса по сравнению с Лентой, предлагают премии к кривой ОФЗ порядка 160-240 б.п. При условии 3-х летней оферты доходность нового выпуска Ленты будет составлять 12,89% (+210 б.п. к ОФЗ), что, на наш взгляд, не выглядит интересно. Мы не закладываемся на агрессивное снижение ставок Банком России в ближайшие месяцы, поэтому не видим потенциала снижения доходности бумаги в краткосрочной перспективе.

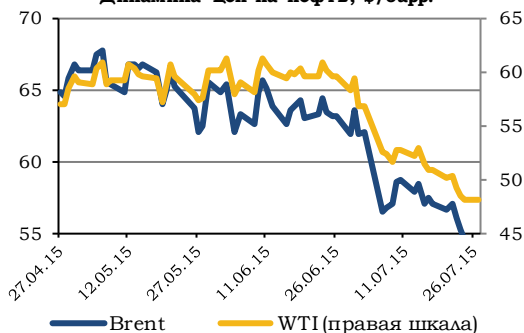


**Динамика пары EUR/USD**



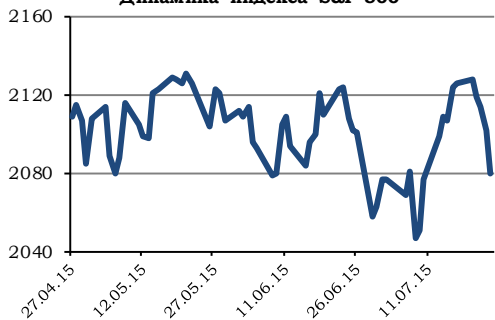
Источник: Bloomberg

**Динамика цен на нефть, \$/барр.**



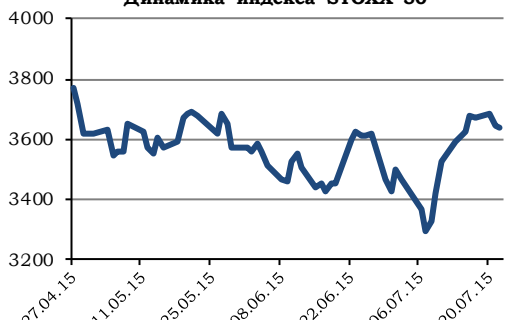
Источник: Bloomberg

**Динамика индекса S&P 500**



Источник: Bloomberg

**Динамика индекса STOXX 50**



Источник: Bloomberg

## Мировые рынки и макроэкономика

На стартовой неделе предстоит заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США, который вновь рассмотрит вопрос начала процесса повышения ставок. Эксперты по-прежнему полагают, первый шаг будет сделан в сентябре текущего года, однако ожидают, что по итогам июльского заседания будут даны более четкие указания на то, что сентябрь станет отправной точкой для увеличения процентных ставок. Приближение июльского заседания Федрезерва, и связанный с ним рост ожиданий повышения ставок в сентябре – все больше поддерживает доллар.

Американский рынок акций движется вниз, при этом доходность государственных десятилетних облигаций также движется вниз на фоне укрепления доллара, а также на фоне слабой корпоративной отчетности и сохранения слабой динамики мировой экономики. Как и прежде игроки предпочитают инструменты с более высокой надежностью, что в полной мере отражает текущее состояние дел. Слабая корпоративная отчетность стала в итоге сдерживающим фактором укрепления американской валюты.

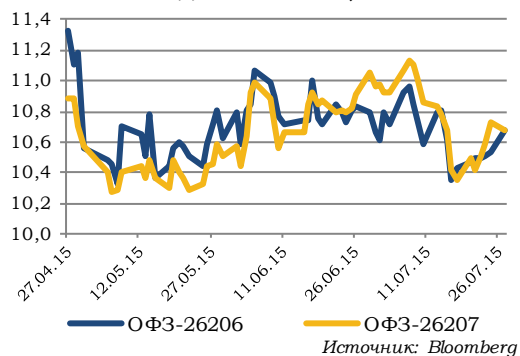
Соотношение евро и доллара в течение последних суток увеличилось на 0,27% до уровня 1,1020 доллара за евро. Сегодня не стоит ожидать выраженной направленности движения котировок валютной пары EUR/USD. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0940-1,1070 доллара за евро.

Цены на черное золото идут вниз, низкая корпоративная активность в первой экономике мира вселяет опасения в игроков, что спрос на нефть будет увеличиваться медленными темпами, при том, что сохраняется дисбаланс спроса и предложения. Нефть марки Light Sweet в течение последних суток подешевела на 1,21% до уровня \$48,19 за баррель. Стоимость североморской смеси нефти Brent уменьшилась на 1,17% до уровня \$54,86 за баррель. Полагаем, Brent в течение сегодняшнего дня будет находиться в диапазоне \$54,50-56,00 за баррель.

Рубль по итогам пятницы ослаб на 1,22% до уровня 58,59 рубля за доллар. Снижение цен на нефть, слабость мировых рынков оказывает давление на российскую валюту. Сегодня, на фоне возрастающих цен на нефть, котировки рубля могут увеличиться. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 57,80-58,70 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 63,35-64,85 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



## Локальный рынок

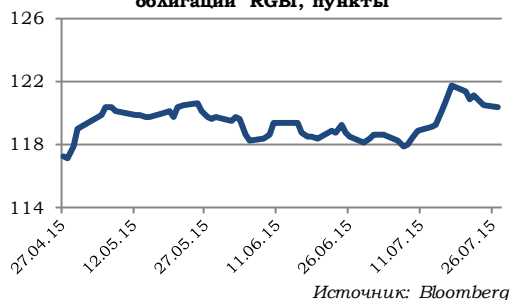
Снижающаяся нефть продолжает оставаться основным фактором, оказывающим давление на локальный рынок облигаций. В пятницу индекс гособлигаций Московской биржи закрылся снижением на 0,2%, в целом за неделю падение достигло 1%. Доходности ОФЗ в пятницу поднялись в пределах 10-15 б.п.

Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингам АФК «Система» с «негативного» на «стабильный», подтвердив кредитный рейтинг компании на уровне «BB», а также подтвердило рейтинги МТС на уровне «BB+» с «негативным» прогнозом.

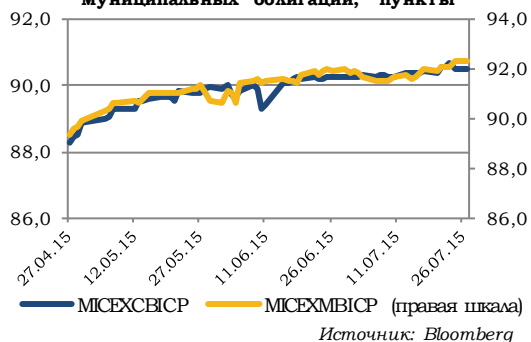
Сегодня ожидаем сохранения негативной динамики на рынке. Главными событиями недели станут заседания по ставке ФРС и Банка России.

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



### Комментарии по эмитентам

#### Лента

S&P	Moody's	Fitch
B+	B1	BB-

Ритейлер «Лента» планирует в августе разместить биржевые облигации на 5 млрд рублей. Компания намерена предложить инвесторам бумаги с офертой на срок не более 3 лет. Предварительный ориентир 1-го купона - 12,5%.

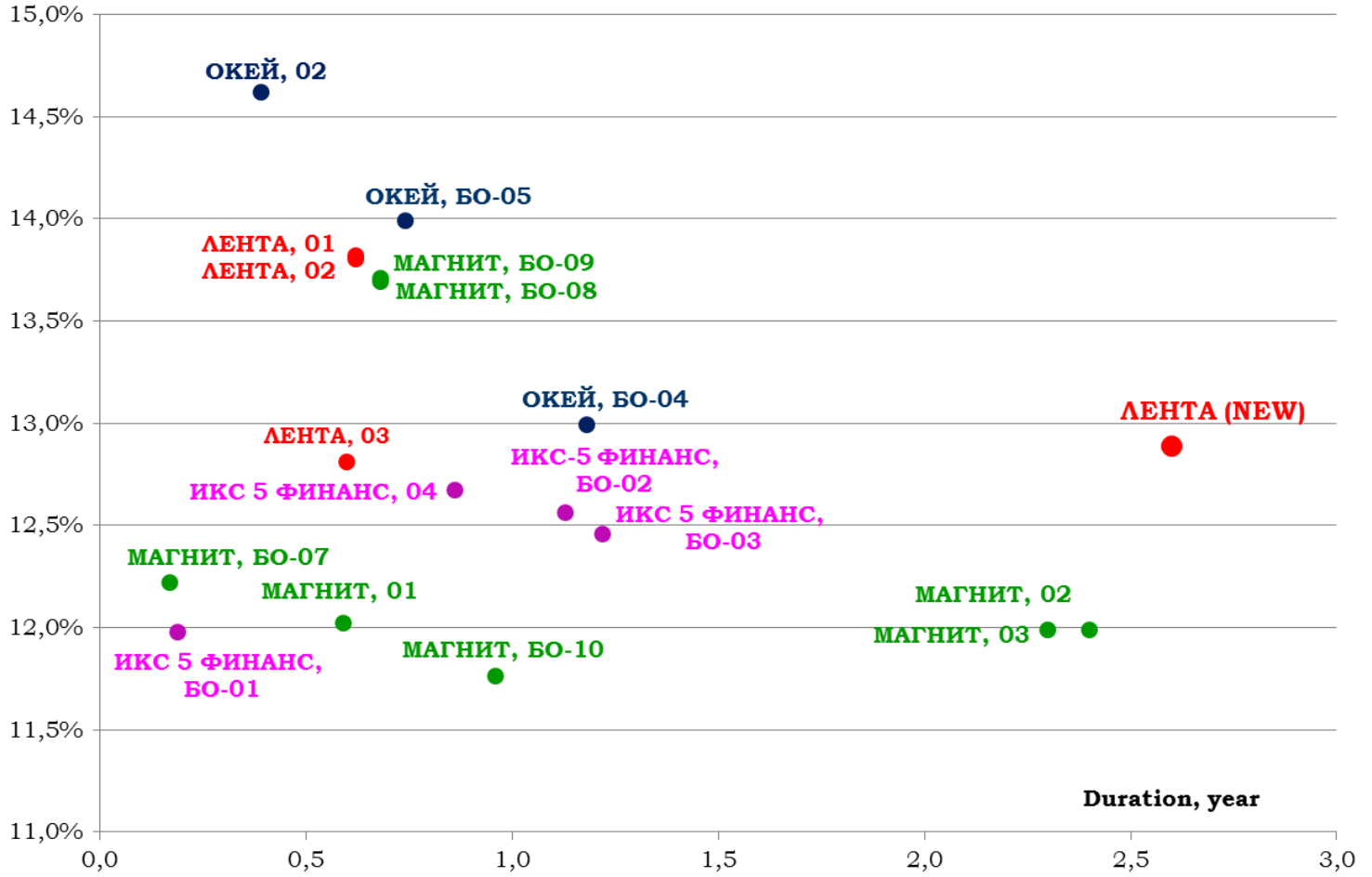
На вторичном рынке обращаются 3 выпуска классических облигаций компании на 10 млрд рублей с офертой в марте 2016 года, два из которых – Лента, 01 и Лента, 02 низколиквидны. Более ликвидный бонд Лента, 03 (дюрация – 0,6 г., УТР – 12,8%) на данный момент справедливо оценен рынком по сравнению с аналогами. В последнее время размещения новых выпусков провели конкуренты Ленты: в апреле 2015 года выпуск серии БО-05 на 5 млрд рублей предложил «О'Кей», а в мае и июле – на рынок вышел Магнит с выпусками на 20 млрд рублей. Однако все эти выпуски предлагали годовые оферты. Более длинные бонды недавно размещали металлурги - Евраз и Полюс Золото, которые вызвали повышенный спрос у инвесторов и позволили эмитентам занять по нижним границам предлагаемого купона. На данный момент ЕвразХолдингФинанс, 08 (дюрация – 3,2 г., УТР – 13,00%) и Полюс Золото, БО-01-02 (дюрация – 4,4 г., УТР - 12,30%) , эмитенты которых имеют более высокий рейтинг и масштаб бизнеса по сравнению с Лентой, предлагают премии к кривой ОФЗ порядка 160-240 б.п. При условии 3-х летней оферты доходность нового выпуска Ленты будет составлять 12,89% (+210 б.п. к ОФЗ), что, на наш взгляд, не выглядит интересно. Мы не закладываемся на агрессивное снижение ставок Банком России в ближайшие месяцы, поэтому не видим потенциала снижения доходности бумаги в краткосрочной перспективе.

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций эмитентов сектора ритейл  
на 27.07.2015 г.**



## Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия	Текущий		
<b>EVRAZ-20 (USD)</b> <span style="float:right">Целевой уровень доходности: 7.8%</span>				Дата рекомендации: 20.07.2015
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>EVRAZ-20 (USD)</b>	Z-спред	661 б.п.	700 б.п.	Российский рынок еврооблигаций сменил тренд на нисходящий на фоне негативной динамики нефтяных котировок. Это в свою очередь затронуло евробонды Евраз. Рекомендуем держать бумаги EVRAZ-20. Стоп-приказ на уровне 91,0% от номинала. Ожидаем, что коррекция на рынке носит локальный характер и вскоре рынок перейдет к росту.
XS00808638612	Дох-ть	8.28%	8.63%	
BB-/B1/BB-	Цена	93.12	91.83	
<b>EVRAZ-18 (USD)</b> <span style="float:right">Целевой уровень доходности: 6.8%</span>				Дата рекомендации: 20.07.2015
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>EVRAZ-18 (USD)</b>	Z-спред	602 б.п.	649 б.п.	Точно также рекомендуем поступить с бумагами EVRAZ-18. Приказ на продажу рекомендуем разместить на уровне 97,0% от номинала.
XS0618905219	Дох-ть	7.2%	7.66%	
BB-/B1/BB-	Цена	98.87	97.77	
<b>TRUBRU-20 (USD)</b> <span style="float:right">Целевой уровень доходности: 9.2%</span>				Дата рекомендации: 21.07.2015
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>TRUBRU-20 (USD)</b>	Z-спред	800 б.п.	818 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%.
XS0911599701	Дох-ть	9.7%	9.81%	
B+/B1/-	Цена	89.07	88.72	

## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия	Текущий		
<b>О'КЕЙ, БО-05</b>				Дата рекомендации: 14.07.2015
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>О'КЕЙ, БО-05</b>				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, 03 выглядит избыточной даже с учетом более слабых темпов роста выручки и более низких показателей эффективности, продемонстрированных О'КЕЙ по итогам 2014 года. О'КЕЙ показала минимальный среди публичных продуктовых ритейлеров темп роста продаж (+9%) по сравнению с 32% у Магнита и 34% у Ленты.
RU000A0JVD17	Дох-ть	14.80%	13.99%	
-/-/В+	Цена	101.00	101.49	
<b>Трансаэро, БО-03</b>				Дата рекомендации: 03.07.2015
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Трансаэро, БО-03</b>				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".
RU000A0JU930	Дох-ть	65.00%	39.85%	
-/-/-	Цена	88.39	94.48	
<b>ГК Пионер, 01</b>				Дата рекомендации: 01.07.2015
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>ГК Пионер, 01</b>				Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (В/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличие актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (В+/-/-) - более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и О1 Пропертиз Финанс, являющихся участниками крупных холдингов с влиятельными акционерами, ГК «Пионер» принадлежит менеджменту. На наш взгляд, выпуск ГК «Пионер» должен торговаться с минимальной премией к О1 Пропертиз Финанс, 01. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.
RU000A0JU8V3	Дох-ть	17.30%	16.89%	
В-/-/-	Цена	101.5	100.9	
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>				Дата рекомендации: 25.06.2015
<b>ПРОДАВАТЬ</b>				
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>				Доходность достигла справедливых уровней. Рекомендуем закрывать позицию.
RU000A0JVKK9	Дох-ть	13.37%	13.00%	
BB-/-/-	Цена	100.0	100.9	



ГТАК, БО-02				Дата рекомендации: 19.06.2015
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГТАК, БО-02</b>				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	Доход-ть	16.65%	15.31%	
B+/-/-	Цена	90.14	92.35	
Полипласт, БО-01				Дата рекомендации: 13.05.2015
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>Полипласт, БО-01</b>				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	Доход-ть	28.00%	18.61%	
-/-/-	Цена	95.12	99.00	
Каркаде, БО-01				Дата рекомендации: 22.05.2015
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>Каркаде, БО-01</b>				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	Доход-ть	23.95%	16.21%	
-/-/BB-	Цена	95.00	98.99	
O1 Пропертиз Финанс, O1				Дата рекомендации: 04.03.2015
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>O1 Пропертиз Финанс, O1</b>				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 8,27x. 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	Доход-ть	30.02%	17.47%	
B+/-/-	Цена	82.10	95.50	



## 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 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](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.