

2015-08-31



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 719,16	1 988,87	50,05	1 133,55
↑	↑	↑	↑
1,41%	0,06%	5,24%	0,77%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,18%	135
↑	↓	↓	↓
12 б.п.	-23 б.п.	0 б.п.	-23 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1185	66,01	74,23	69,76
↓	↑	↑	↑
-0,54%	1,23%	1,51%	1,25%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
93,80	84,64	80,99	-30,9
↑	↓	↑	↑
0,11%	-0,12%	0,48%	-26 б.п.

**Торговые идеи дня:**

**ГК Пионер, 01.** Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (В/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличает информационная открытость 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%.

**Последние обзоры и комментарии:**

- [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.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- В фокусе внимания инвесторов в последние дни находился ежегодный экономический симпозиум в Джексон Хоуле.
- Промпроизводство в Японии по итогам июля сократилось к уровню июня на 0,6%.
- Цены на нефть сегодня идут вниз после роста в пятницу до уровня \$50,98 за баррель Brent.

**Долговой рынок**

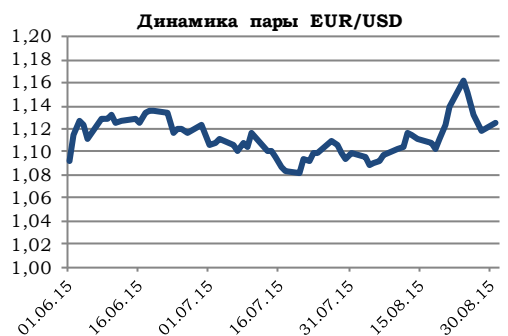
- Пятница на рынке рублевых облигаций не отличалась активностью. Оборот торгов составил всего 3 млрд рублей. Ведущие индексы торговались без ярко выраженной динамики и завершили день вблизи отметок четверга. Доходности ОФЗ на среднем участке кривой находятся на отметках 11,6-11,7%.
- Сегодня рынок продолжит отыгрывать укрепление рубля.

**Комментарии**

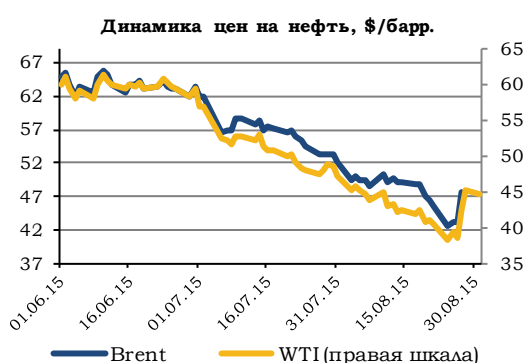
- В пятницу **FESCO** опубликовала финансовые результаты деятельности за 1-ое полугодие 2015 года, отражающие в себе первые успехи реализации программы оптимизации, основной целью которой является сокращение по итогам 2015 года затрат на \$40 млн. Кредитный профиль улучшился. На рынке публичного долга FESCO представлена двумя выпусками локальных облигаций и двумя евробондами с погашением в 2018 и 2020 годах. Полагаем, отчетность будет позитивно воспринята рынком и в краткосрочной перспективе рассчитываем на рост котировок бондов Группы.
- В конце прошлой недели Группа компаний **ЛенСпецСМУ** опубликовала отчетность по МСФО за 1 полугодие 2015 года. Отчетность сильная. Кредитный профиль ЛенСпецСМУ один из самых сильных среди эмитентов строительной отрасли. На рынке публичного долга ЛенСпецСМУ представлена единственным бондом ССМО **ЛенСпецСМУ, 02 (дюрация – 1,2 г., УТМ – 14,6%)**, который на данный момент справедливо оценен рынком. Более интересно в секторе смотрится **О1 Пропертиз Финанс (дюрация – 0,9 г., УТР – 18,29%)**, предлагающий максимальную доходность среди аналогов.



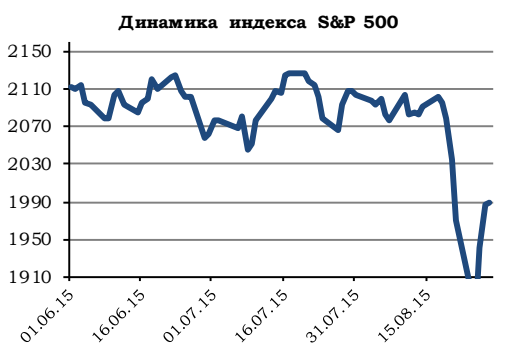
## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

В фокусе внимания инвесторов в последние дни находился ежегодный экономический симпозиум в Джексон Хоуле. Традиционно на симпозиуме обсуждаются важнейшие насущные вопросы глобальной экономики, основным из которых, последние многие месяцы является начало увеличения Федеральной резервной системой США процентных ставок. Многие представители центральных банков говорят о том, что готовы к подъему американским регулятором ставок и призывают Федрезерв не затягивать с этим. В ходе прошлой недели доллар слабел на фоне снижения ожиданий ужесточения ФРС кредитно-денежной политики, однако после столь дружной поддержки центробанками увеличения Соединенными Штатами ставок, ожидания могут вновь вырасти, что может стать драйвером укрепления доллара в ходе текущей недели. Но есть и противники раннего начала ужесточения ФРС монетарной политики, Народный банк Китая и МВФ призвали Федрезерв повременить с увеличением ставок до тех пор, пока ситуация в мировой экономике стабилизируется, что будет сдерживать рост ожиданий раннего подъема ставок и укрепление американской валюты.

Промышленное производство в Японии по итогам июля в месячном исчислении сократилось на 0,6%, в то время как эксперты прогнозировали рост на 0,1%, в июне показатель был на уровне +1,1%. В годовом выражении промпроизводство Страны восходящего солнца увеличилось на 0,2% при ожиданиях роста на 0,8%, месяцем ранее показатель прибавил 2,3%. Слабая статистика, которая окажет давление на рынки.

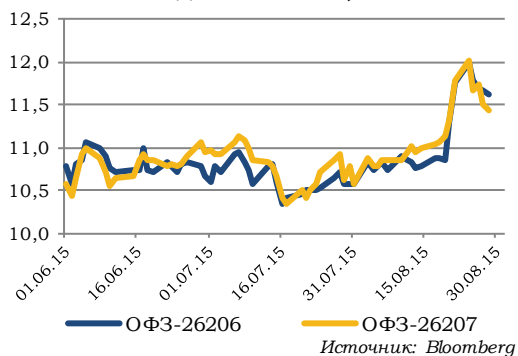
Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток уменьшилось на 0,10% до уровня 1,1247 доллара за евро. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1175-1,1350 доллара за евро.

Котировки черного золота в пятницу продолжили расти. Однако, сегодня, на фоне небольшого роста вероятности увеличения ставок ФРС в сентябре – цены на углеводород могут несколько снизиться. За последние сутки, с утра пятницы, нефть сорта Light Sweet подорожала на 3,16% до уровня \$44,73 за баррель, стоимость североморской смеси нефти Brent увеличилась на 2,09% до отметки \$49,36 за баррель. Полагаем, Brent в течение дня будет находиться в диапазоне \$47,50-50,70 за баррель.

Рубль по итогам пятницы окреп на 0,92% до уровня 65,21 рубля за доллар. Резкий рост котировок нефти, увеличение склонности инвесторов к риску – стали драйверами удорожания российской валюты. Сегодня курс рубля может стабилизироваться, возможен рост волатильности. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 64,00-66,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 72,25-74,75 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



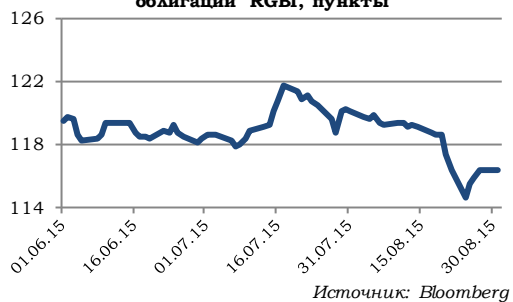
### Локальный рынок

Пятница на рынке рублевых облигаций не отличалась активностью. Оборот торгов составил всего 3 млрд рублей. Ведущие индексы торговались без ярко выраженной динамики и завершили день вблизи отметок четверга. Доходности ОФЗ на среднем участке кривой находятся на отметках 11,6-11,7%.

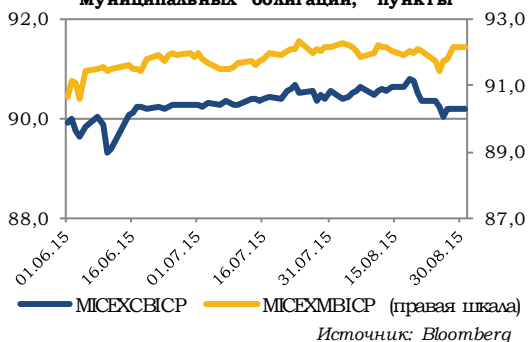
Первичный рынок не активен. В пятницу прошло нерыночное размещение двух десятилетних выпусков СУЭК Финанс общим объемом 10 млрд рублей под ставку купона 12,5% годовых.

Сегодня рынок продолжит отыгрывать укрепление рубля.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



### Комментарии по эмитентам

#### FESCO

S&P	Moody's	Fitch
B-	-	B-

В пятницу **FESCO** опубликовала финансовые результаты деятельности за 1-ое полугодие 2015 года, отражающие в себе первые успехи реализации программы оптимизации, основной целью которой является сокращение по итогам 2015 года затрат на \$40 млн. В отчетном периоде выручка Группы выросла на 23% (год к году) до 22,1 млрд рублей, прибыль от операционной деятельности – в 2,1 раза до 2,2 млрд рублей. Показатель EBITDA увеличился на 44% до 3,7 млрд рублей при росте рентабельность по EBITDA на 2,3 п. п. до 16,7%. В 1 полугодии 2015 года FESCO получила чистую прибыль в размере 535 млн рублей против 669 млн рублей убытка годом ранее.

*Кредитный профиль улучшился. Общий размер долга сократился по сравнению с началом 2015 года на 17% и составил на 30 июня 2015 года 52,3 млрд рублей, большая часть из которых (порядка 80%) представлена рублевыми облигациями и евробондами. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA сократилась до 6,2х на 30.06.2015 г. против 8,7х на 31.12.2014 г.*

*На рынке публичного долга FESCO представлена двумя выпусками локальных облигаций и двумя евробондами с погашением в 2018 и 2020 годах. Рублевые выпуски: неликвидный ДВМП, БО-01 на 8,5 млрд с погашением в 2018 году и более ликвидный ДВМП, БО-02 оставшимся объемом в 2 млрд рублей с плавающим купоном (сейчас купонная ставка установлена на уровне 13,5%, с декабря 2015 года будет рассчитываться как ключевая ставка ЦБ + 1%) и колл-опционом 31 мая 2016 года. Полагаем, отчетность будет позитивно воспринята рынком и в краткосрочной перспективе рассчитываем на рост котировок бондов Группы.*



### Комментарии по эмитентам

#### ЛенСпецСМУ

S&P	Moody's	Fitch
B+	-	-

В конце прошлой недели Группа компаний **ЛенСпецСМУ** опубликовала отчетность по МСФО за 1 полугодие 2015 года. Выручка компании по сравнению с 6 месяцами 2014 г. выросла на 42,8% до 14,0 млрд руб., чистая прибыль в 1,7 раза до 2,8 млрд руб., показатель EBITDA - в 2 раза до 3,5 млрд руб. Рентабельность по чистой прибыли увеличилась с 10,7% по итогам 1 полугодия 2014 года до 20% в 1 полугодии 2015 года, по показателю EBITDA - с 17,7% до 24,7%.

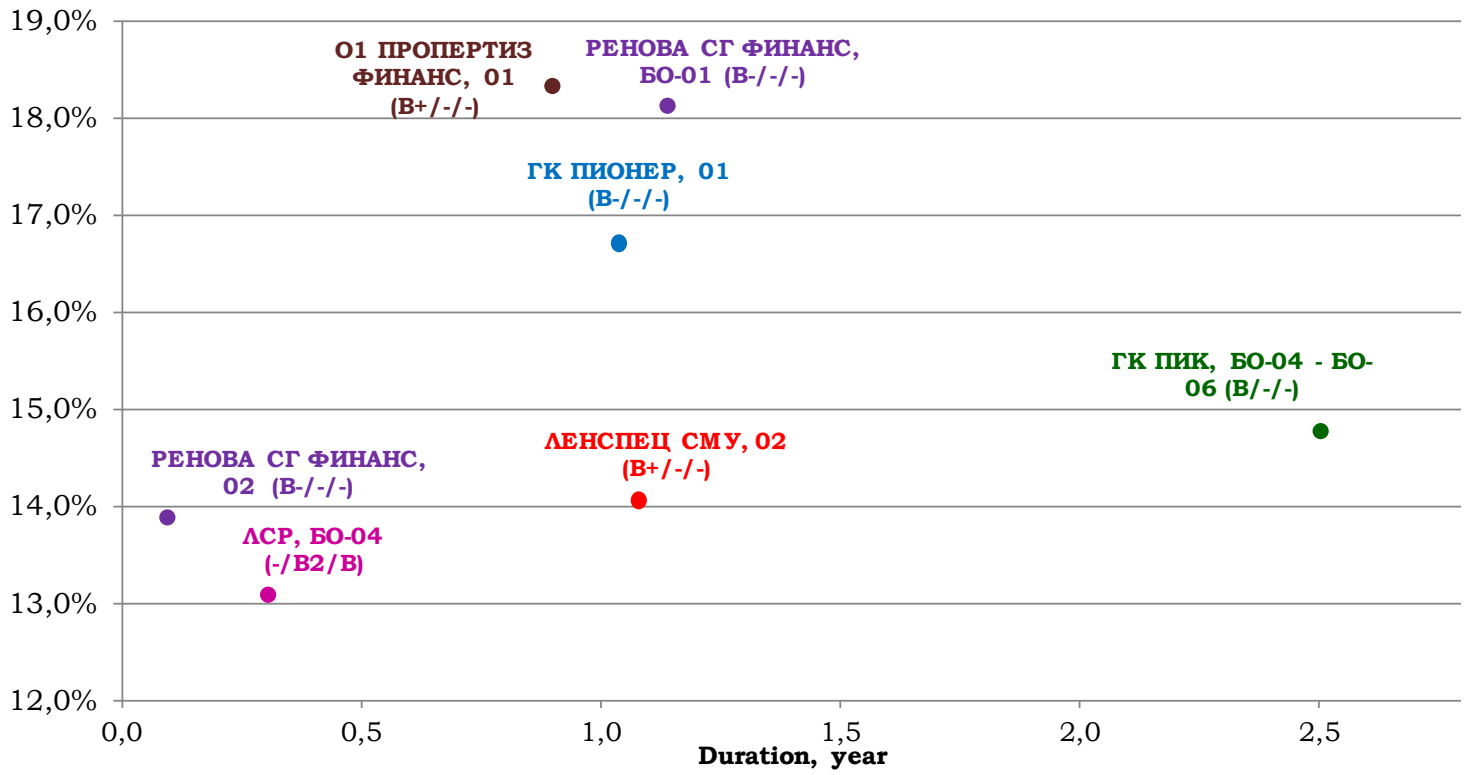
*Отчетность сильная. Кредитный профиль ЛенСпецСМУ один из самых сильных среди эмитентов строительной отрасли. По сравнению с началом 2015 года долговая нагрузка компании изменилась незначительно. Общий размер задолженности на 30.06.2015 г. составил 14,4 млрд рублей (+3,6% к началу года) с преобладанием долгосрочных кредитов и займов (78% всей задолженности). Ликвидная позиция устойчивая. Объем денежных средств и эквивалентов (6,7 млрд рублей) в два раза превышает краткосрочную часть кредитов и займов (3,2 млрд рублей). По метрике Чистый долг/EBITDA долговая нагрузка по сравнению с концом года немного подросла – с 0,52х до 0,64х, однако по-прежнему комфортна для обслуживания.*

*На рынке публичного долга ЛенСпецСМУ представлена единственным бондом ССМО **ЛенСпецСМУ, 02 (дюрация – 1,2 г., УТМ – 14,6%)**, который на данный момент справедливо оценен рынком. Более интересно в секторе смотрится **01 Пропертиз Финанс (дюрация – 0,9 г., УТР – 18,29%)**, предлагающий максимальную доходность среди аналогов. На наш взгляд, справедливая доходность выпуска составляет 16,5-17% годовых.*



УТМ / P, %

**Карта доходности облигаций некоторых эмитентов на 31.08.2015г.**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия Текущий			
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 28.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b> RU000A0JVKK9 ВВ/-/-	Доход-ть	13.54%	13.35%	Вчера 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.
	Цена	99.50	100.0	
<b>Трансаэро, БО-03</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 20.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Трансаэро, БО-03</b> RU000A0JU930 -/-/-	Доход-ть	376.0%	290.0%	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. Вчера компания представила Минтрансу обновленную модель финансового оздоровления, которая будет принята во внимание при решении о предоставлении «Трансаэро» государственных гарантий. Ведомство озвучит свою позицию до конца текущей недели.
	Цена	75.00	80.71	
<b>Пересвет, БО-04</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 11.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Пересвет, БО-04</b> RU000A0JVCА7 В+/-/В+	Доход-ть	14.47%	14.28%	Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой РФЗ более 300 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные на прошлой неделе 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 полугодичная отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 может выгядеть лучше рынка в целом.
	Цена	102.0	102.06	
<b>БинБанк-, БО-14</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 05.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>БинБанк-, БО-14</b> RU000A0JVBS1 В/-/-	Доход-ть	14.70%	15.61%	Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой РФЗ в 400 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.
	Цена	100.0	99.56	
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 30.07.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> RU000A0JU807 В/В2/-	Доход-ть	31.2%	27.54%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсмразведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) – лидера в области сейсмозонирования на суше и в транзитной зоне, которая была создана в 2011 году в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсмразведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к ofercie через 1,1 года. На днях компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.
	Цена	81.2	85.49	
<b>ГК Пионер, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 01.07.2015</span>				
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>ГК Пионер, 01</b> RU000A0JU8V3 В/-/-	Доход-ть	17.30%	16.72%	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 наличием 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, О1. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.
	Цена	101.5	101.9	
<b>ГТАК, БО-02</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 19.06.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГТАК, БО-02</b> RU000A0JU609 В+/-/-	Доход-ть	16.65%	15.92%	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.
	Цена	90.14	91.91	



## 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 (AK&M)

● 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 исключительно 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.