

2015-12-02



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 772,97	2 102,63	44,44	1 069,30
↑	↑	↓	↑
0,11%	1,07%	-0,38%	0,42%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
118,99%	3,22%	2,14%	107
↑	↑	↓	↑
0 б.п.	0 б.п.	-6 б.п.	6 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0633	66,68	70,88	68,57
↑	↑	↓	↓
0,64%	0,02%	-0,01%	-0,03%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,38	91,18	91,65	17,3
↓	↓	↑	↓
-0,24%	-0,18%	0,21%	-4 б.п.

**Кредит Европа Банк, БО-10**

Предлагаемая бондом доходность выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 550 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,0-14,2% годовых к оферте через 1 год.

**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.](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- Доллар дешевеет, спрос на качество растет на фоне слабой статистики из США.
- Нефть дешевеет в преддверии заседания ОПЕК.

**Долговой рынок**

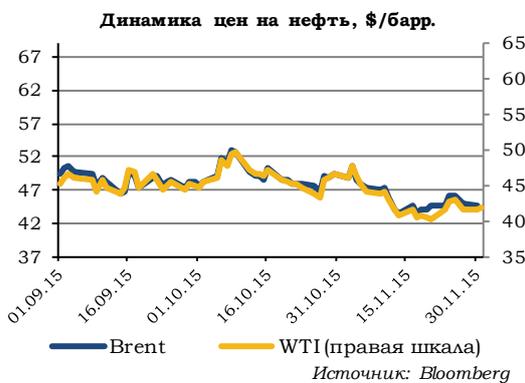
- Вчера, как и в понедельник, торги на рынке локального долга проходили без ярко выраженной динамики. Доходности ОФЗ остались уровнях, достигнутых в конце прошлой недели.
- В корпоративных бондах худшую динамику показали выпуски АК Уралсиб, БО-08 с погашением в апреле 2016 года по итогам дня на больших объемах потеряли 11% при снижении котировок до 81% от номинала, АК Уралсиб, БО-11 – 7% до 80% от номинала.
- Наряду с аукционами Минфина, внимание инвесторов сегодня будет приковано к традиционной публикации Росстатом данных по недельной инфляции в РФ, важность которых в преддверии заседания по ставке и продуктового эмбарго с Турцией, стала еще большей.
- Сегодня ожидаем сохранения бокового движения в рублевых облигациях.

**Комментарии**

- Банк «**Зенит**» установил ставку 1-го купона биржевых облигаций серии БО-10 объемом 5 млрд рублей в размере 11% годовых. Установленная банком ставка купона в 11% годовых предполагает доходность к оферте через 2 года на уровне 11,3% годовых и премию к кривой ОФЗ 130-140 б.п., что, на наш взгляд, не выглядит щедро и больше соответствует банкам первого эшелона. Более интересные доходности при схожей с новым Зенит, БО-10 дюрации и рейтинге предлагают выпуски **Альфабанка**.
- Вчера **Акрон** опубликовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Кредитный профиль «Акрона» устойчивый, динамика финансовых показателей сильная. Из 4-х обращающихся на рынке выпусков более короткие Акрон, 04 и Акрон, 05 с офертой в мае 2016 года выглядят справедливо оцененными. Более интересным вариантом являются недавно размещенные выпуски биржевых облигаций **Акрон, БО-01 и БО-02 (дюрация – 1,4 г., УТР – 11,9%)**.



## Мировые рынки и макроэкономика



Доллар США оказался под давлением после публикации «Бежевой книги», экономического обзора Федеральной резервной системы США, а также на фоне слабой статистики из Нового Света. По окончательной версии Markit, индекс деловой активности в производственной сфере Соединенных Штатов по итогам ноября снизился на 1,3 пункта до значения 52,8 пункта, предыдущая оценка показателя была на уровне 52,6 пункта. По версии ISM, производственный индекс деловой активности в последний месяц осени сократился на 1,5 пункта до отметки 48,6 пункта. Слабая статистика ощутимо уменьшила ожидания инвесторов по ужесточению Федрезервом монетарной политики в декабре. Доллар прекратил укрепления и начал сдавать позиции, а доходность американских облигация снижается, при этом американский рынок акций движется вверх. Стремление инвесторов к риску заметно сократилось, спрос на качество возрос.

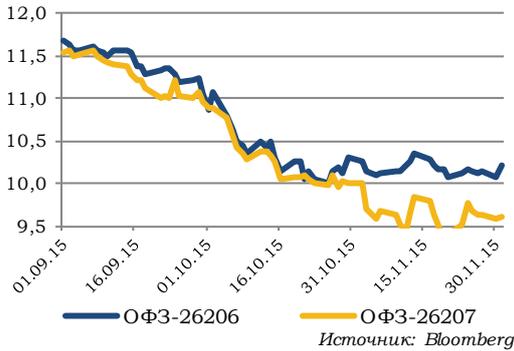
Соотношение евро и американской валюты в течение последних суток, с утра вчерашнего дня, увеличилось на 0,31% до уровня 1,0612 доллара за евро. Сегодня на фоне слабой статистики из Нового Света американская валюта может умеренно ослабиться. Полагаем, в течение дня пара евро/доллар будет находиться в диапазоне 1,0580-1,0700 доллара за евро.

Цены на черное золото продолжают оставаться под давлением. Ожидания сохранения низких темпов роста мировой экономики заставляют котировки углеводорода двигаться вниз. В фокусе внимания инвесторов заседание ОПЕК, которое состоится 4 декабря, на котором, в том числе, будет обсуждаться вопрос мер по стабилизации цен на нефть. За последние торговые сутки, с утра вчерашнего дня, нефть сорта Light Sweet подешевела на 0,95% до уровня \$41,55 за баррель, стоимость североморской смеси нефти Brent уменьшилась на 1,23% до отметки \$44,25 за баррель. Полагаем, Brent в течение сегодняшнего дня будет находиться в диапазоне \$43,70-45,20 за баррель.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,42% до уровня 66,66 рубля за доллар. Снижение цен на нефть, снижение интереса инвесторов к риску оказало давление на российскую валюту. Сегодня рубль может протестировать уровень 67 рублей за доллар. Полагаем, соотношение американской валюты и рубля будет находиться в диапазоне 66,30-67,20 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 70,50-71,50 рубля за евро.



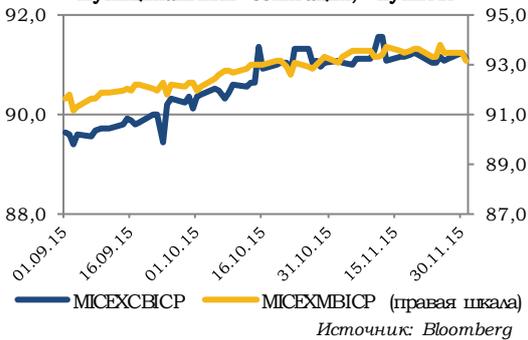
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



### Локальный рынок

Вчера, как и в понедельник, торги на рынке локального долга проходили без ярко выраженной динамики. Доходности ОФЗ остались уровнях, достигнутых в конце прошлой недели. Средний участок суверенной кривой предлагает 10,0-10,1% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня закрылся символическим снижением (-0,02%). В корпоративных бондах худшую динамику показали выпуски ЛК Уралсиб, БО-08 с погашением в апреле 2016 года по итогам дня на больших объемах потеряли 11% при снижении котировок до 81% от номинала, ЛК Уралсиб, БО-11 – 7% до 80% от номинала.

Министерство финансов России сегодня проведет аукционы по продаже ОФЗ с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) серии 26207 на сумму 7,2 млрд рублей, а также ОФЗ с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) выпуска № 29011 в объеме 7 млрд. рублей по номинальной стоимости.

Наряду с аукционами Минфина, внимание инвесторов будет приковано сегодня к традиционной публикации Росстатом данных по недельной инфляции в РФ, важность которых в преддверии заседания по ставке и продуктового эмбарго с Турцией, стала еще большей.

Сегодня ожидаем сохранения бокового движения в рублевых облигациях.



**Банк «Зенит»**

<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
-	B1	BB-

**Комментарии по эмитентам**

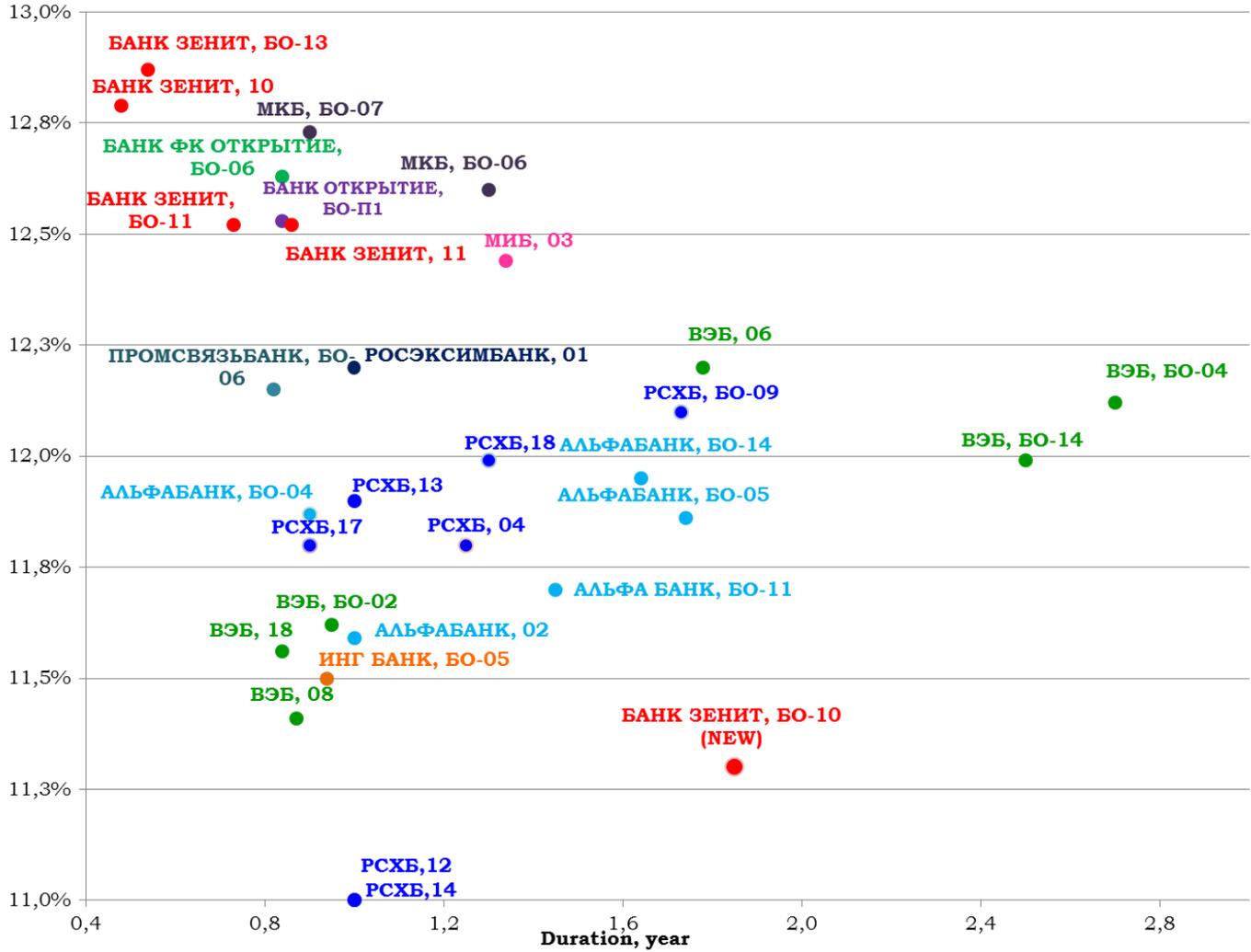
**Банк «Зенит»** установил ставку 1-го купона биржевых облигаций серии БО-10 объемом 5 млрд рублей в размере 11% годовых, ставка 2-4-го купонов приравнена к ставке 1-го купона. Объявлена 2-летняя оферта. Сбор заявок на бонды прошел 1 декабря. Техническое размещение 10-летних бондов назначено на 3 декабря.

Установленная банком ставка купона в 11% годовых предполагает доходность к оферте через 2 года на уровне 11,3% годовых и премию к кривой ОФЗ 130-140 б.п., что, на наш взгляд, не выглядит щедро и больше соответствует банкам первого эшелона. Банк «Зенит» занимает 33 место по активам в российской банковской системе, являясь крупным частным банком. В 3 квартале банк получил 1,8 млрд рублей чистого убытка (а в целом за 9 месяцев – 4,5 млрд рублей), при этом достаточность собственных средств по нормативу Н 1.0 высокая – 15,9% при установленном минимуме в 10,0%, достаточность капитала – 6,5% при нормативных 6,0%, доля просроченных кредитов выросла до 4,4%, что в целом выглядит неплохо по сравнению с аналогами. Более интересные доходности при схожей с новым Зенит, БО-10 дюрации и рейтинге предлагают выпуски Альфабанка (-/B2/BB-), например, **Альфабанк, БО-14 и Альфабанк, БО-05** с доходностью около 12% годовых к офертам в сентябре и октябре 2017 г.



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций эмитентов банковского сектора  
на 02.12.2015 г.**



**Акрон**

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba3	BB-

Вчера **Акрон** опубликовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Выручка компании составила 80,7 млрд. руб., что на 53% выше результата за аналогичный период 2014 года (52,676 млрд. руб.), показатель EBITDA - 31,4 млрд. руб., что в 2,4 раза выше прошлогоднего показателя, рентабельность по EBITDA составила 39% по сравнению с 24% за 9 месяцев 2014 года. Чистая прибыль Акрона в отчетном периоде достигла 14,322 млрд. руб., что на 48% выше показателя за аналогичный период 2014 года.

*Кредитный профиль «Акрона» устойчивый, динамика финансовых показателей сильная. За 3 квартал кредиты и займы компании выросли на 12% и составили на 30.09.2015 г. – 93,4 млрд рублей (против 80,3 млрд. рублей на 30.06.2015г.), в целом же по сравнению с началом года рост кредитного портфеля достиг 16%. Тем не менее, благодаря солидному запасу денежных средств на балансе, чистый долг изменился незначительно – вырос на 8,2% за 3 квартал, а по сравнению с началом года даже немного сократился.*

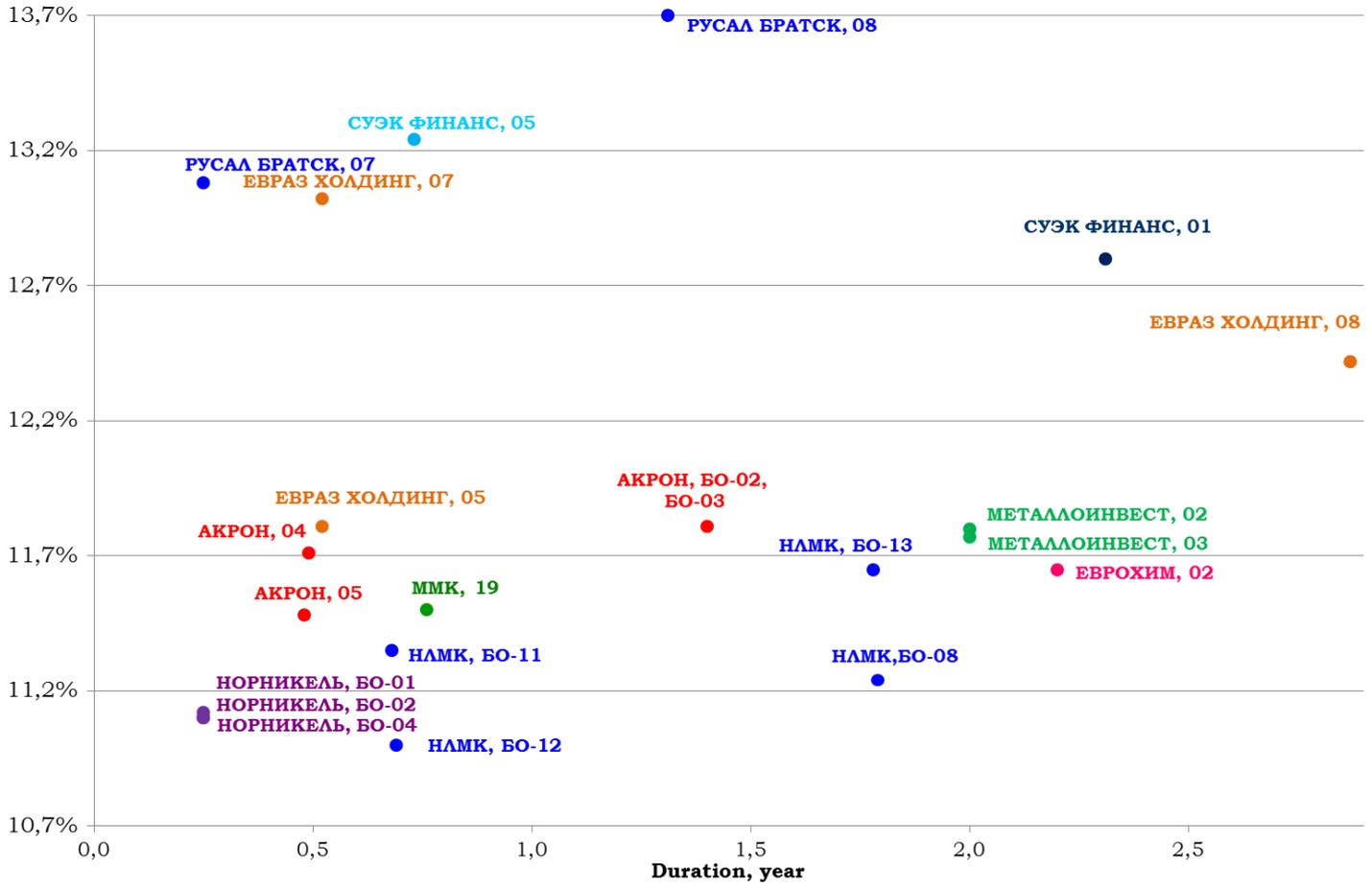
*Временная структура долга по-прежнему комфортна: на долю краткосрочных кредитов и займов на 30.09.2015г. приходится 32% по сравнению с 34% на 30.06.2015г. и 65% на 31.12.2014г. Проблем с погашением коротких долгов не возникнет - имеющиеся на балансе денежные средства и эквиваленты в сумме 38 млрд рублей с запасом покрывают краткосрочные кредиты и займы в размере 30,2 млрд рублей. Показатель Чистый долг/EBITDA на 30.09.2015 г. за счет существенного роста показателя EBITDA снизился до 1,4х против 1,6х на 30.06.2015г. и 2,8х на 31.12.2014г. В июле 2015 года Fitch повысило рейтинг Группы «Акрон» до уровня «BB-» с «B+», в октябре 2015 года Moody's повысило рейтинг с уровня « B1» до «Ba», оба рейтинга со «стабильным» прогнозом.*

*На рынке локального долга «Акрон» представлен 4 выпусками облигаций. Более короткие из них Акрон, 04 и Акрон, 05 с офертой в мае 2016 года выглядят справедливо оцененными. Более интересным вариантом являются недавно размещенные выпуски биржевых облигаций **Акрон, БО-01 и БО-02 (дюрация – 1,4 г., УТР – 11,9%)** с учетом высокой вероятности смягчения денежно-кредитной политики на горизонте 1 года.*



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов  
на 02.12.2015г.**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
<b>АФК Система, 03</b>			<b>Дата рекомендации: 22.11.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>АФК Система, 03</b> RU000A0JQL30	Дох-ть	12.70%	Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 220 б.п. для компании с рейтингом ВВ/В1/ВВ- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 11,9-12,0% годовых. Потенциал снижения доходности 20-30 б.п.
-/Вa3/ВВ-	Цена	96.60 97.20	
<b>Кредит Европа Банк , БО-10</b>			<b>Дата рекомендации: 15.10.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Кредит Европа Банк , БО-10</b> RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03%	Предлагаемая бондом доходность выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 550 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,0-14,2% годовых к оферте через 1 год.
-/В1/ВВ-	Цена	100.0 99.50	
<b>Пересвет, БО-04</b>			<b>Дата рекомендации: 11.08.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Пересвет, БО-04</b> RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47%	Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ более 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.
В+/-/В+	Цена	101.80 101.20	
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>			<b>Дата рекомендации: 30.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	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. Недавно компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности. Опубликованная отчетность за 1 полугодие 2015 года демонстрирует стабильную ситуацию с долговой нагрузкой, несмотря на падение выручки и чистый убыток. В середине ноября S&P вывело рейтинги компании с пересмотра, подтвердив его на уровне "В". На наш взгляд, негатив, связанный с отказом компании от "публичности" и судебными разбирательствами, чрезмерен. Высокая волатильность в бумаге, в первую очередь, связана с ее низкой ликвидностью
В/В2/-	Цена	81.2 79.99	



## 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 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.