

2015-12-04



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 787,23 ↑ 0,97%	2 049,62 ↓ -1,44%	43,84 ↑ 3,18%	1 062,18 ↑ 0,80%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
116,50% ↓ -80 б.п.	3,72% ↑ 18 б.п.	2,31% ↑ 13 б.п.	141 ↑ 5 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0940 ↑ 3,06%	67,69 ↑ 0,28%	73,62 ↓ -0,30%	70,37 ↓ -0,05%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,27 ↓ -0,09%	91,10 ↓ -0,44%	91,30 ↓ -0,84%	27,7 ↑ 6 б.п.

Альфа банк, БО-05 Выпуск предлагает привлекательную доходность среди банков второго эшелона при неплохой ликвидности. Премия к суверенной кривой в 160 б.п. выглядит завышенной. Длинная дюрация выпуска делает его еще более интересным в расчете на смягчение денежно-кредитной политики. По итогам 3 квартала банк показал наилучшие результаты среди частных банков, завершив его с прибылью в размере 44 млрд рублей.

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

- ЕЦБ существенно смягчил монетарную политику, что сильно поддержало евро.
- Рост евро ограничен высокой вероятностью ужесточения ФРС монетарной политики.
- Moody's улучшило прогноз рейтинга России с негативного до стабильного.

Долговой рынок

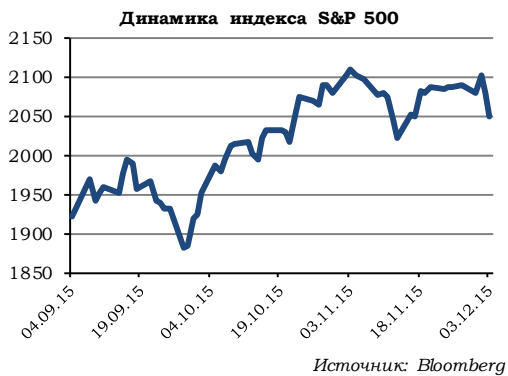
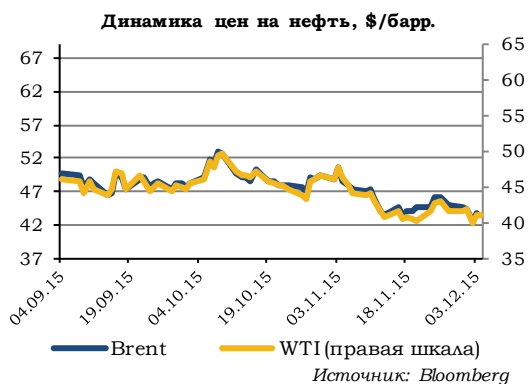
- Торги в локальных бумагах проходили вчера без ярко выраженной динамики, однако, во второй половине дня на ослаблении рубля госбумаги ушли в небольшой минус. Их доходности подросли в пределах 5-10 б.п., средний участок кривой ОФЗ стабильно держится в интервале 10,0-10,1% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня вчера потерял 0,14%.
- Реакция на повышение Moody's прогноза суверенного рейтинга России до «стабильного» окажет определенную поддержку рынку, однако, в ситуации дальнейшего ослабления национальной валюты этого недостаточно.

Комментарии

- Fitch пересмотрело прогноз по рейтингу ПАО «Синергия» со «стабильного» на «негативный». Сам рейтинг сохранен на уровне «В+». Новость нейтральна для единственного бонда компании Синергия, БО-04 (дюрация – 1,3 г., УТР – 14,0%) по причине отсутствия в нем ликвидности. Наиболее интересно в секторе смотреть короткий выпуск **Мираторг Финанс, БО-03 (дюрация – 0,36 г., УТМ – 13,90%)**, предлагающий привлекательную доходность для эмитента с рейтингом «В+». На наш взгляд, справедливым уровень доходности находится в диапазоне 13,5-13,7%, что содержит потенциал ее снижения на 20-40 б.п.
- Fitch Ratings подтвердило рейтинг ПАО «Ростелеком» на уровне «BBB-» с «негативным» прогнозом. Рейтинговое действие вряд ли найдет отражение в котировках бондов Ростелекома, которые низколиквидны, как в большинстве своем и все выпуски облигаций компаний сектора телекомов. В наш [шорт-лист](#) включен бонд **АФК Система, ОЗ (дюрация – 0,9 г., УТР – 12,14%)**, который мы считаем лучшей инвестиционной идеей в секторе. На наш взгляд, премия в 220 б.п. для компании с рейтингом BB/B1/BB-выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 11,8-11,9% годовых. Потенциал снижения доходности 20-30 б.п.



Мировые рынки и макроэкономика



ЕЦБ накануне оставил ключевую ставку на прежнем уровне в 0,05%. При этом ставка кредитования также была сохранена на отметке +0,3%, а вот депозитная ставка была снижена со значения -0,2% до уровня -0,3%. Регулятор принял решение расширить программу смягчения пролив её на 6 месяцев до марта 2017 года, был расширен список активов подпадающих под выкуп, а также средства полученные от погашения бондов выкупленных ранее будут реинвестироваться. ЕЦБ улучшил прогноз роста ВВП Еврозоны на 0,1 п.п. в 2015 году до 1,5%, а в 2017 году - с 1,8% до 1,9%, при этом прогноз на 2016 год сохранен на прежнем уровне в 1,7%. ЕвроЦБ также изменил прогноз инфляции в европейского валютного союза в 2016 году с 1,1% до 1,0%, в 2016 году прогноз сохранен без изменений, а в 2017 г. снижен на 0,1 п.п. до 1,6%. На 2015 г. прогноз роста цен остается на уровне 0,1%. Столь широкий набор мер и позитивный взгляд в будущее европейского регулятора оказалось неожиданно для инвесторов. В результате единая европейская валюта продемонстрировала беспрецедентный рост, доллар значительно ослаб, доходность американских гособлигаций существенно выросла, а котировки товарных активов, ранее испытывающих давление, пошли вверх.

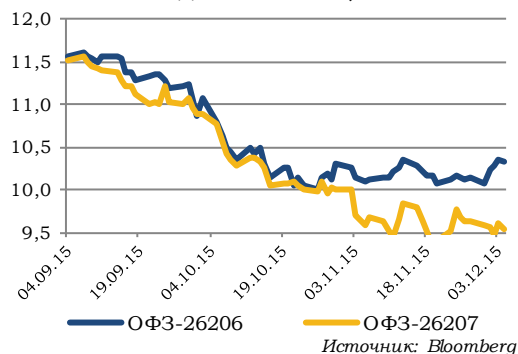
Несмотря на бурное укрепление евро и ослабление американской валюты ожидать дальнейшего быстрого ослабления доллара США не стоит, поскольку приближается дата очередного заседания Федеральной резервной системы, на котором регулятор с большой долей вероятности может пойти на ужесточение кредитно денежной политики, что окажет значительную поддержку доллару. Этот факт инвесторы учитывают в настоящий момент, что ограничивает рост евро.

Рейтинговое агентство Moody's улучшило прогноз долгосрочного кредитного рейтинга России с негативного до стабильного, при этом рейтинг страны сохранен на спекулятивном уровне Ba1. Эксперты агентства полагают, что властям удалось значительно смягчить ущерб от падения цен на нефть и стабилизировать финансовое состояние РФ.

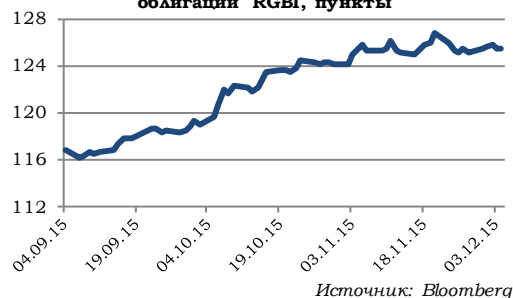
Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,18% до уровня 67,61 рубля за доллар. Смягчение ЕЦБ монетарной политики, ослабление доллара, увеличение цен на нефть, уменьшение оценки рисков оказало поддержку российской валюте. Сегодня рубль может стабилизироваться в диапазоне 67,00-68,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 72,50-75,00 рубля за евро.



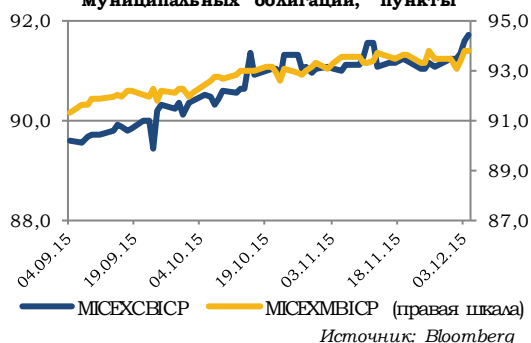
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

Торги в локальных бумагах проходили вчера без ярко выраженной динамики, однако, во второй половине дня на ослаблении рубля госбумаги ушли в небольшой минус. Их доходности подросли в пределах 5-10 б.п., средний участок кривой ОФЗ стабильно держится в интервале 10,0-10,1% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня вчера потерял 0,14%.

Реакция на повышение Moody's прогноза суверенного рейтинга России до «стабильного» окажет определенную поддержку рынку, однако, в ситуации дальнейшего ослабления национальной валюты этого недостаточно.



Синергия

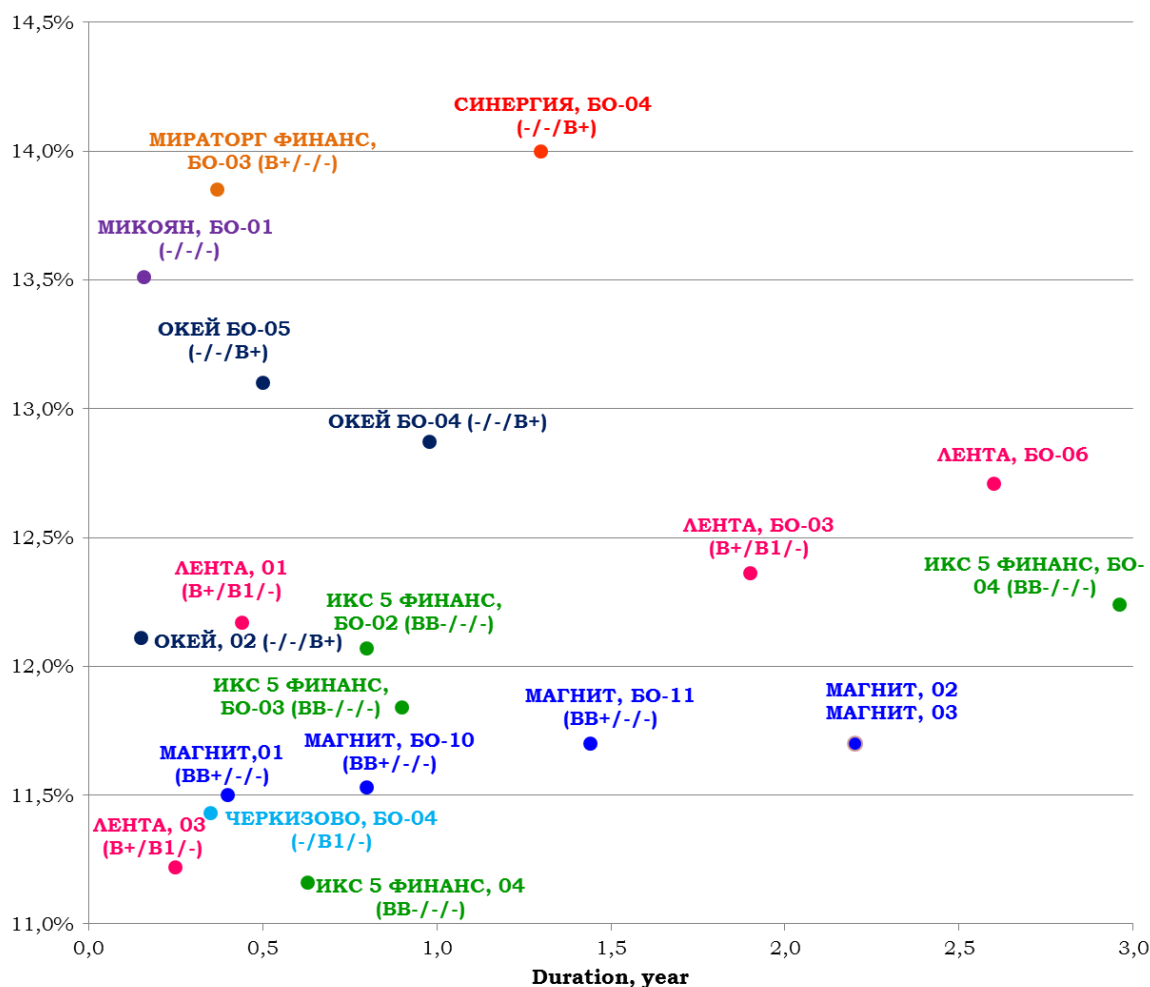
S&P	Moody's	Fitch
-	-	B+

Комментарии по эмитентам

Fitch Ratings пересмотрело прогноз по рейтингу ПАО "Синергия" со "стабильного" на "негативный". Сам рейтинг сохранен на уровне "B+". Как отмечают в Fitch, "негативный" прогноз отражает ожидания экспертов по росту конкуренции в секторе алкогольной продукции со стороны производителей более дешевой продукции, в том числе региональных компаний.

Новость нейтральна для единственного бонда компании Синергия, БО-04 (дюрация – 1,3 г., УТМ – 14,0%) по причине отсутствия в нем ликвидности. Наиболее интересно в секторе смотрится короткий выпуск **Мираторг Финанс, БО-03 (дюрация – 0,36 г., УТМ – 13,90%)**, предлагающий привлекательную доходность для эмитента с рейтингом «B+». На наш взгляд, справедливым уровнем доходности находится в диапазоне 13,5-13,7%, что содержит потенциал ее снижения на 20-40 б.п.

УТМ/Р, % **Карта доходности облигаций эмитентов потребительского сектора**
04.12.2015 г.

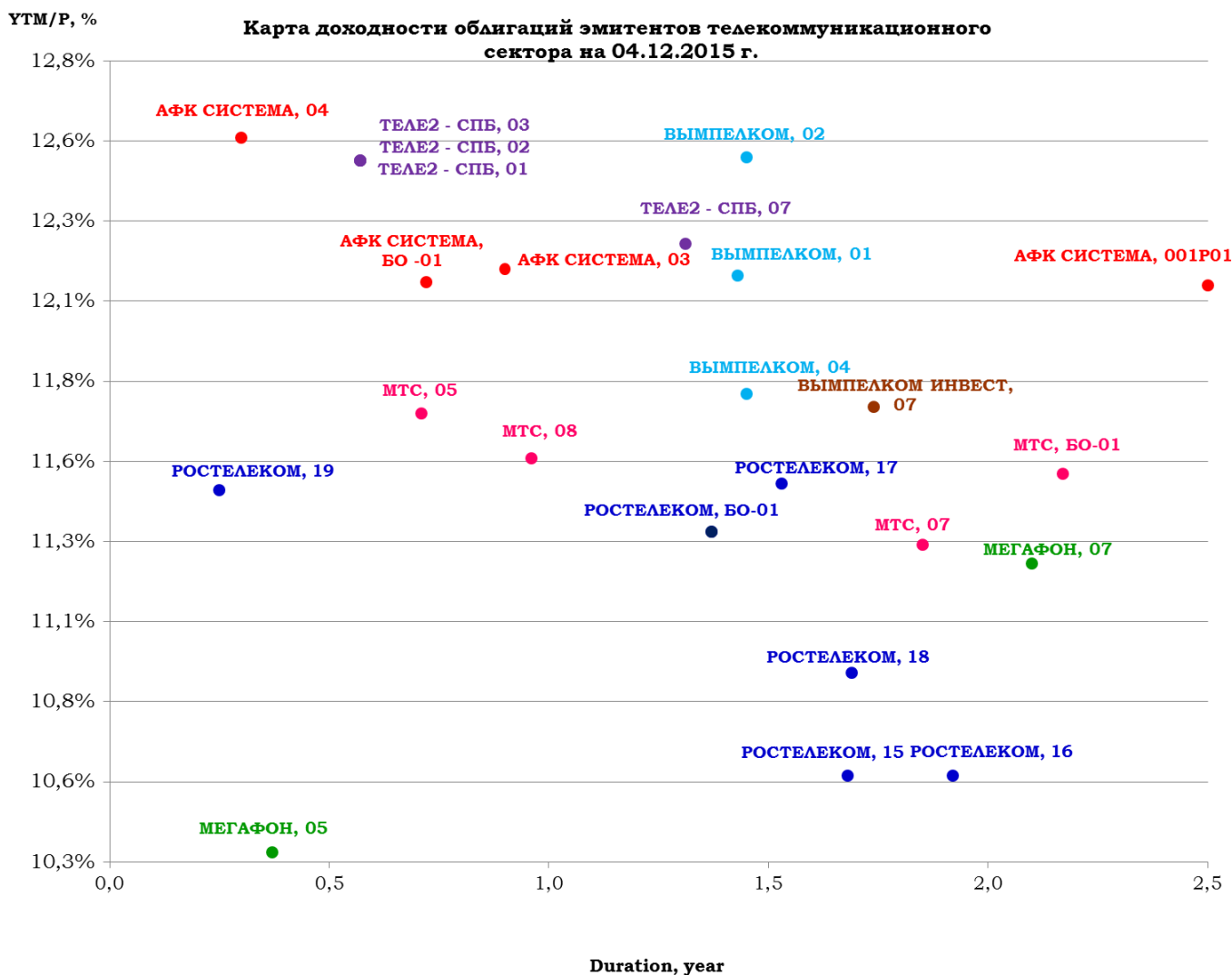


Ростелеком

S&P	Moody's	Fitch
BB+	-	BBB-

Fitch Ratings подтвердило рейтинг ПАО "Ростелеком" на уровне "BBB-" с "негативным" прогнозом. По мнению аналитиков агентства, рейтинги отражают сильную позицию компании на рынке фиксированной связи, ожидания стабильной выручки компании в ближайшие годы и низкие риски, связанные с колебаниями валютных курсов при хорошей рентабельности, которая, по прогнозам, останется на уровне 33% в 2016-2018 годах.

Рейтинговое действие вряд ли найдет отражение в котировках бондов Ростелекома, которые низколиквидны, как в большинстве своем и все выпуски облигаций компаний сектора телекомов. В наш [шорт-лист](#) включен бонд **АФК Система, 03 (дюрация – 0,9 г., УТР – 12,14%)**, который мы считаем лучшей инвестиционной идеей в секторе. На наш взгляд, премия в 220 б.п. для компании с рейтингом BB/B1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 11,8-11,9% годовых. Потенциал снижения доходности 20-30 б.п.



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия	Текущий		
Альфабанк, БО-05				Дата рекомендации: 03.12.2015
ПОКУПАТЬ				Выпуск предлагает привлекательную доходность среди банков второго эшелона при неплохой ликвидности. Премия к суверенной кривой в 160 б.п. выглядит завышенной. Длинная дюрация выпуска делает его еще более интересным в расчете на смягчение денежно-кредитной политики. По итогам 3 квартала банк показал наилучшие результаты среди частных банков, завершив его с прибылью в размере 44 млрд рублей.
Альфабанк, БО-05 RU000A0JUB02	Дох-ть	11.80%	11.80%	
	Цена	100.75	100.80	
АФК Система, 03				
ПОКУПАТЬ				Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 220 б.п. для компании с рейтингом BB/B1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 11,9-12,0% годовых. Потенциал снижения доходности 20-30 б.п.
АФК Система, 03 RU000A0JQL30	Дох-ть	12.70%	12.14%	
	Цена	96.60	97.25	
Кредит Европа Банк , БО-10				
ПОКУПАТЬ				Предлагаемая бондом доходность выглядит достаточно щедро. Премия к кривой РФЗ в 500 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 офerte через 1 год.
Кредит Европа Банк , БО-10 RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03%	15.60%	
	Цена	100.0	99.50	
Пересвет, БО-04				
ПОКУПАТЬ				Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой РФЗ 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.
Пересвет, БО-04 RU000A0JVC47	Дох-ть	14.47%	14.90%	
	Цена	101.80	101.00	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01				
ПОКУПАТЬ				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 году 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 "B". 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
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	44.30%	
	Цена	81.2	75.9	



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
торможении
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
евроблигации 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 A (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

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.