

## Ежедневный комментарий

40/1 Malaya Filevskaya str., Moscow, 121433 tel.: 7 (495) 781 02 02 www.ufs-federation.com

2015-11-12









### Электронная почта

Аналитика

<u>Ha</u>	Наши контакты			
	Инди	каторы		
ммвб	S&P 500	Нефть Brent		
1 740,56	2 075,00	45,81		
п		П П		

1	4	1	1
-0,37%	-0,32%	-3,44%	-0,30%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,14%	3,22%	2,33%	89
•	1	•	1
4 б.п.	-1 б.п.	0 б.п.	-1 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0743	65,48	70,36	67,67
T	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>û</b>
<b>1</b> 0,18%	<b>☆</b> 0,07%	<b>↑</b> 0,11%	<b>↑</b> 0,03%

Золото

1.086.32

ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Россия-18 к ОФЗ 26204
96,99	91,84	92,41	24,0
1	<b>1</b>	•	•
-0,10%	0,23%	0,44%	7 б.п.
•	•		•

**ПЕРЕСВЕТ БО-04** Бонд предлагает интересную доходность среди банков облигаций - аналогов. Премия к кривой ОФЗ более 400 банка с устойчивым б.п для кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные недавно результаты деятельности месяцев 2015 гола подтверждают способность банка сохранять стабильно высокие показатели в условиях непростой операционной среды. Чистая прибыль составила 1,8 млрд. рублей, рост кредитного портфеля с начала года - 38% при сохранении высокого качества (просрочка менее 0,5% кредитного портфеля). Дополнительными

преимуществами банка являются

поддержку

Пересвета. Динамика котировок

Пересвет, БО-04 будет выглядеть

акционер

клиентская

и

база.

бондам

отчетность

влиятельный

Сильная полугодовая

лучше рынка в целом.

устойчивая

окажет

### Последние обзоры и комментарии:

- <u>Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за три квартала 22,8%.</u>
- Портфель «Altitude»: «проблемный» август завершаем ростом.
- Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.
- ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude».
- Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.
- Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.

### Мировые рынки и макроэкономика

- Уровень безработицы в Великобритании сентябре сократился до 5,3%.
- Производственная дефляция в Японии замедляет темпы.
- Сегодня доллар может продолжить постепенное ослабление. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0725-1,0825 доллара за евро.

### Долговой рынок

- Локальный рынок долга, несмотря на негативную динамику в рубле на фоне дешевеющей нефти, выглядел устойчиво. В сегменте ОФЗ доходности снизились на 5-10 б.п., в результате чего средний участок кривой предлагает доходность уже 9,8% годовых.
- Данные от Росстата в очередной раз зафиксировали рост цен на 0,2% за последнюю неделю.
- Вчерашний аукцион Минфина прошел успешно.
- Полагаем, сегодня на рынке будут преобладать негативные настроения, определяемые дальнейшим обелением рубля.

### Комментарии

- Fitch подтвердило рейтинги облигаций ООО "Фольксваген банк Рус на уровне "ВВВ+" и исключило их из списка Rating Watch "негативный". На данный момент локальном рынке облигаций обращаются три выпуска бондов банка. Премия к ОФЗ в размере 130-180 б.п. для первоклассного наш взгляд, заемщика, на выглядит интересно. Покупка достаточно бумаг может интересна инвесторам с низкой толерантностью к риску. Выплаты купонов и основной суммы долга по облигациям обеспечены гарантией со стороны Volkswagen Financial Services AG (100%-ной «дочки» VWAG), которая в случае проблем у эмитента с обслуживанием долга обязуется выставить публичную безотзывную оферту на их покупку.
- Аптечная сеть 36,6» вчера опубликовало консолидированные Группой A.v.e финансовые  $\mathbf{c}$ результаты за 6 месяцев 2015 года по МСФО. Бонд Аптечная сеть, 36,6, БО-02, предлагающий премию к кривой ОФЗ в 550 б.п., на наш взгляд, может быть интересен инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску.





# Динамика пары EUR/USD 1,18 1,16 1,14 1,12 1,10 1,08 1,08 1,08 1,08 1,08 1,09 1,04 1,02 1,04 1,02 1,04 1,02 1,04 1,05 1,00 <t







### Мировые рынки и макроэкономика

Уровень безработицы в Великобритании сентября сократился на 0,1 п.п. до отметки 5,3%. В III квартале текущего года по сравнению со второй четвертью 2015 года число занятых в стране выросло на 175 тыс человек до 31,21 млн. Уровень занятости населения вырос 73,7%, что является историческим максимальным значением с начала наблюдений. Количество безработных в III квартале сократилось на 103 тыс человек до 1,75 млн. Очень сильная статистика по рынку труда, на этом фоне вероятность повышения Банком Англии ключевой ставки, которая продолжительное время сохранялась на низком уровне в 0,5%, значительно увеличилась, что оказало сильную поддержку британскому фунту, который прибавил течение вчерашнего дня порядка  $^{2}/_{3}$ %. В целом позитивная статистика из Туманного Альбиона улучшила настроения инвесторов, увеличив стремление игроков к

Производственная дефляция в Японии по итогам октября в годовом выражении сократилась на 0,2 п.п. до 3,8%, в месячном исчислении индекс цен производителей остался на прежнем уровне в -0,6%, при этом объем заказав в машиностроении в сентябре в месячном выражении вырос на 7,5%, а в годовом исчислении темпы снижения объемов заказов значительно сократились и составили 1,7%, против 3,5% в августе, эксперты ожидали ускорение снижения объема заказов в машиностроении до 4,6%. Данные оказались лучше ожиданий, что умеренно позитивно отразилось на настроениях игроков.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток (с утра вчерашнего дня) не изменилось и сохраняется на уровне 1,0759 доллара за евро. В первой половине среды доллар умеренно укреплялся, второй половине вчерашнего однако восстановил потерянные ранее позиции, в результате день в основной валютной паре завершился нейтрально. Сегодня может продолжить постепенное ослабление. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0725-1,0825 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 1,43% до уровня 65,50 рубля за доллар. Снижение цен на нефть, рост спроса на иностранную валюту в связи с большим объемом выплат по долгам в иностранной валюте, который приходится на конец года, стали причинами возобновления снижения котировок российской валюты. Сегодня рубль может продолжить ослабления на фоне роста спроса на инвалюту. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 64,65-66,35 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 69,65-71,50 рубля за евро.









### Локальный рынок

Локальный рынок долга, несмотря на негативную динамику в рубле на фоне дешевеющей нефти, выглядел устойчиво. В сегменте ОФЗ доходности снизились на 5-10 б.п., в результате чего средний участок кривой предлагает доходность уже 9,8% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи показал рост на 0,4%, корпоративных бондов – на 0,3%. Рынок сохраняет позитивные ожидания агрессивного снижения ключевой ставки в ближайшее время. Тем не менее, данные от Росстата по недельной инфляции в РФ в очередной раз зафиксировали рост цен на 0,2%.

Вчерашний аукцион Минфина прошел успешно. Размещение выпуска ОФЗ-ИН 52001 с индексируемым на инфляцию номиналом проведено с переподпиской в 2,4 раза.

По данным ЦБ РФ, средняя максимальная ставка по вкладам в рублях десяти крупнейших российских банков, привлекающих наибольший объем депозитов физлиц в рублях, в первой декаде ноября 2015 года снизилась на 0,3 п.п. и составила 9,92%.

Полагаем, сегодня на рынке будут преобладать негативные настроения, определяемые дальнейшим обелением рубля.





ФольксвагенБанк Рус			
S&P	Moody's	Fitch	
BB+	_	BBB+	

### Комментарии по эмитентам

подтвердило рейтинги облигаций 000 «Фольксваген банк Рус» на уровне "ВВВ+" и исключило их списка Rating Watch "негативный". Это действие последовало за понижением на две ступени рейтинга материнской структуры VWAG. Теперь рейтинги облигаций банка находятся на одном уровне с рейтингом VWAG. Агентство может снизить рейтинги облигаций банка в случае дальнейшего снижения рейтингов VWAG. Ухудшение рейтингов России и/или суверенных прекращение публичной безотзывной оферты также может привести к снижению рейтингов облигаций банка. Повышение существенных рейтингов РФ в сочетании с повышением рейтингов VWAG может привести к повышению рейтингов облигаций «Фольксваген банк Рус».

Полагаем рейтинговое действие будет нейтрально воспринято рынком, так как было ожидаемо. На данный момент на локальном рынке облигаций обращаются три выпуска бондов банка - ФольксвагенБанк Рус, 07 (дюрация -0,6 г., YTP – 11.2%), ФольксвагенБанк Рус, 08 (дюрация – 0,9 г., YTP – 11.3%) и ФольксвагенБанк Рус, 09 (дюрация – 0,9 г., YTP - 11.7%). Премия к ОФЗ в размере 130-180 б.n. для первоклассного заемщика, на наш взгляд, выглядит достаточно интересно. Покупка бумаг может быть интересна инвесторам с низкой толерантностью к риску. Выплаты купонов и основной суммы долга по облигациям обеспечены гарантией со стороны Volkswagen Financial Services AG (100%-ной «дочки» VWAG), которая в случае проблем у эмитента с обслуживанием долга обязуется выставить публичную безотзывную оферту на их покупку.





Аптеки 36,6			
S&P	Moody's	Fitch	

ПАО «Аптечная сеть 36,6» вчера опубликовало консолидированные с Группой А.v.е финансовые результаты за 6 месяцев 2015 года по МСФО. Выручка компании составила 16,10 млрд. рублей, что на 51,4% больше результата 1 полугодия 2014 года. Консолидированная валовая прибыль в 1 полугодии 2015г. составила 5 446 млн. руб. Валовая маржа в 1 полугодии 2015г. составила 34%. Консолидированная операционная прибыль Группы в 1 полугодии 2015г. составила 1 135 млн. руб. Чистая прибыль Группы в 1 полугодии 2015г. составила 572 млн. руб. На 30 2015г. под управлением объединенной Группы кнои находилось 780 аптек.

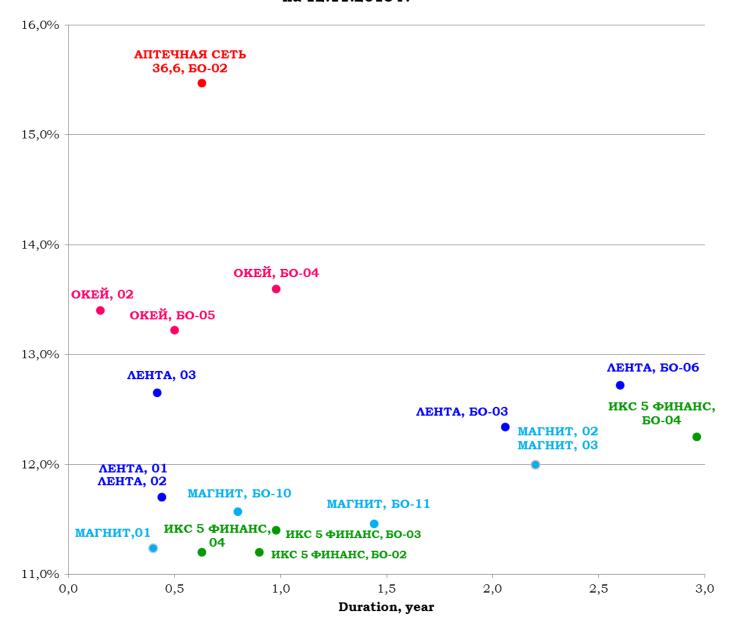
Полученная прибыль в размере 572 млн рублей за 1 полугодие 2015 года после убытка годом ранее не может не радовать. Компании удалось по итогам 6 месяцев 2015 года достичь рентабельности по чистой прибыли в размере 3,6%, что вполне неплохо для аптечного ритейлера. Кредитный профиль «Аптечной сети 36,6» улучшился. В конце сентября 2015 года было завершено объединение Группы 36,6 и аптечной сети «А.в.е», которая проходила путем допэмиссии акций, часть из которой была оплачена 100 % долей операционных компаний за счет внесения Группы A.v.e (ООО «Anmeкa ABE» и ООО «Anmeкa ABE-1») в уставный капитал ПАО «Аптечная сеть 36,6». Кроме этого в результате допэмиссии Аптечная сеть 36,6 привлекла около 2,3 млрд. руб. денежных средств, которые в полном объеме были направлены на погашение банковского долга. В течение 1 полугодия 2015 года Группа продала объекты инвестиционного имущества. Получив от их реализации 0,9 млрд рублей. Общий размер долга на 30.06.2015г. составил 9,8 млрд рублей, более 80% которого приходится долгосрочные кредиты и займы. Краткосрочные кредиты и займы (1,6 млрд рублей) покрыты денежными средствами только на 46%. Весь финансовый долг является рублевым. Долговая нагрузка в терминах долг/ЕВІТДА, по нашим оценкам, на конец 1 полугодия 2015 года достигла значения в 4,3х, что намного комфортнее 10-12х, наблюдаемых в последние годы.

На рынке локального долга компания представлена двумя выпусками биржевых облигаций номинальным объемом 3 млрд рублей, в том числе Аптечная сеть, 36,6, БО-02 (дюрация – 0,63 г., YTM – 15,50%) и размещенный в мае 2015 года в основном в пользу дочерних компаний Группы (75% выпуска) Аптечная сеть, 36,6, БО-03 с погашением в мае 2018 года. Более ликвидный из них Аптечная сеть, 36,6, БО-02, предлагающий премию к кривой ОФЗ в 550 б.п., на наш взгляд, может быть интересен инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску.





 $^{
m YTM/P}, \%$  Карта доходности облигаций эмитентов розничной торговли на  $12.11.2015~{
m r}.$ 





# Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент		Урс	овень	Комментарий	
		Открытия Текущий			
Аптеки 36,6, БО-02				Дата рекомендации: 12.11.2015	
	ПОКУПАТЬ			Выпуск предлагает премию к кривой ОФЗ в 550 б.п. и может быть интересен инвесторам с высоким	
Аптеки 36,6, БО-02				уровнем толерантности к риску. Мсходя из опубликвоанной вчера отчетности, компании удалось	
RU000A0JTZH7	Дох-ть	15.50%	15.50%	заметно улучшить финансовые показатели и укрепить кредитный профиль. По итогам 6 мес получена	
				чистая прибыль в 572 млн рублей против убытка годом ранее, рентабельность в 3,6% выглядит	
-/-/-	Цена	100.0	100.0	неплохо для аптечного ритейлера. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA, по нашим	
				оценкам, на конец 1 полугодия 2015 года достигла значения в 4,3х, что намного комфортнее 10-12х,	
				наблюдаемых в последние годы.	
Мираторг Финанс, БО-03				Дата рекомендации: 28.10.2015	
	ПРОДАВАТЬ	•			
М ираторг Финанс, БО-03					
RU000A0JTVK0	Дох-ть	13.29%	12.03%	Идея отыграна. Рекомендуем закрывать позицию.	
-/-/B+	Цена	99.25	99.80		
, ,	дона	33.20	33.00	-	
Кредит Европа Банк , БО-10				Дата рекомендации: 15.10.2015	
	ПОКУПАТЬ				
Кредит Европа Банк , БО-10				Предлагаемая бондом ставка выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка	
RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03%	14.67%	второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года,	
-/B1/BB-	Цена	100.0	100.25	нам кажется привлекательной. Последние размещения корпоративных заемщиков, таких как	
	цена	100.0	100.20	Система, Вымпелком, ПГК, Магнит и Икс 5 Финанс, проходили с премиями к кривой ОФЗ порядка 120	
				– 250 б.п. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,0-	
				14,2% годовых к оферте через 1 год.	
АФК Система, 001Р-01				Дата рекомендации: 02.10.2015	
APR CHCIEMA, OUTF-01	ДЕРЖАТЬ			дата рекомендации. 02.10.2013	
АФК Система, 001Р-01				Бонд предлагает интересную доходность по сравнению с аналогами по рейтинговой категории.	
RU000A0JVUK8	Дох-ть	12.90%	12.11%	Премия к кривой ОФЗ более 200 б.п. выглядит привлекательно. Справедливым нам видится уровень	
	дол-тв	12.9070	12.1170	11,7-11,9 % годовых к оферте через 3 года. Привлекательности выпуску добавляет и рост вероятности	
BB/B1/BB-	Цена	100.00	101.75	возврата ЦБ к мягкой денежно кредитной политике.	
Пересвет, БО-04				Дата рекомендации: 11.08.2015	
	ПОКУПАТЬ			Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ	
Пересвет, БО-04				более 400 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные	
RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47%	14.36%	недавно результаты деятельности за 9 месяцев 2015 года подтверждают способность банка	
10000100 V C117	дох-ть	14.4770	14.30%	сохранять стабильно высокие показатели в условиях непростой операционной среды. Чистая прибыль	
B+/-/B+	Цена	101.80	101.4	составила 1,8 млрд. рублей, рост кредитного портфеля с начала года – 38% при сохранении высокого	
	цена	101.00	101.1	качества (просрочка менее 0,5% кредитного портфеля). Дополнительными преимуществами банка	
				являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодовая отчетность	
				окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 будет выглядеть лучше	
				рынка в целом.	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01				Дата рекомендации: 30.07.2015	
	ПОКУПАТЬ			Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01				рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель	
RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	54.80%	высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic	
				Services (IGSS) - лидера в области сейсморазведки на суше и в транзитной зоне, которая была	
B/B2/-	Цена	81.2	73.50	создана в 2011 года в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих	
				компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для бонда	
				ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года.	
				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.	
				moran yearen	





### Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши

Финансовый сектор	Металлургия	Стратегические обзоры	
АИЖК	Алроса	Стратегия на 2015 год. Как заработать на торможении	
Ак Барс Банк	Евраз		
Альфа-Банк	KOKC	Месячный обзор долговых рынков	
Банк «Санкт-Петербург»	Металлоинвест	Месячный обзор рублевого долгового рынка	
Восточный Экспресс	Метинвест (Украина)		
Внешпромбанк	MMK	Прочие обзоры по долговому рынку	
ВТБ	НΛМК	Новые доходности по старому стилю	
ВЭБ	Норникель	Высокодоходный портфель рублевых облигаци	
Газпромбанк	Полюс Золото	«Altitude»	
Запсибкомбанк	Распадская	Эфиопия размещает дебютные 10-ти летние	
ЗЕНИТ	РУСАЛ	еврооблигации в долларах США	
ЛОКО-Банк	Северсталь		
МДМ Банк	TMK	Химическая промышленность	
Металлинвестбанк	Феррэкспо (Украина)	ЕвроХим	
Межтопэнергобанк		Сибур	
МКБ	Нефтегазовый сектор	Уралкалий	
НОМОС-Банк	Башнефть	ФосАгро	
НОТА-Банк	Газпром		
ОТП Банк	Газпром нефть	Телекоммуникационный сектор	
АКБ ПЕРЕСВЕТ	Лукойл	Вымпелком	
Петрокоммерц Банк	НК Альянс	MTC	
Пробизнесбанк	НОВАТЭК	МегаФон	
Промсвязьбанк	Роснефть		
Ренессанс Кредит	THK-BP	Транспорт	
Русславбанк		НМТП	
Русский Стандарт	Суверенные заемщики	РЖД	
Русфинанс Банк	Россия	Трансаэро	
РСХБ	Республика Беларусь	Элемент Лизинг	
Сбербанк	Украина	ЮТэйр	
Связной Банк	Индонезия	FESCO	
Совкомбанк	Кот-д'Ивуар		
Гатфондбанк	Сенегал	Энергетика	
ГКС Банк		МОЭСК	
УБРиР	Прочие	ФСК ЕЭС	
Уралсиб	Аптеки 36,6	РусГидро	
ХКФ Банк	АФК Система		
Центр-Инвест	«Борец»	Потребительский сектор	
Юникредит Банк	Eurasia Drilling	X5 Retail Group	
Казкоммерцбанк (Казахстан)	O1 Properties	О'КЕЙ	
	Мрия (Украина)	Детский мир	

Доступно в App Store



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 абсолютные 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.