

2015-11-19



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 810,48	2 083,58	44,14	1 070,70
↑	↑	↑	↑
1,30%	1,62%	1,31%	0,04%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,22%	3,20%	2,27%	92
↓	↑	↑	↓
-2 б.п.	1 б.п.	1 б.п.	0 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0660	64,68	69,17	66,79
↑	↓	↑	↑
0,17%	-0,13%	0,16%	0,14%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,40	91,15	91,98	7,9
↑	↓	↑	↓
0,05%	-0,20%	0,73%	-6 б.п.

Акрон, БО-02 и БО-03 Новые выпуски. Сбор заявок начнется сегодня. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 12,1-12,63% годовых. Мы считаем участие в размещении интересным ближе к середине маркируемого диапазона купона. Наша справедливая доходность находится в диапазоне 12,0-12,1% годовых к оферте через полтора года. Кредитный профиль «Акрона» устойчивый, динамика финансовых показателей сильная.

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

- После публикации протокола октябрьского заседания ФРС доллар оказался под давлением.
- Цены на нефть движутся разнонаправленно.
- Недельная инфляция в России замедлилась.

Долговой рынок

- На рынке локального долга вчера наблюдалась позитивная динамика, поддерживаемая как новостным фоном (улучшение геополитической ситуации, данными по инфляции и успешными аукционами Минфина), так и укреплением рубля.
- По данным Росстата, инфляция в России за неделю с 10 по 16 ноября замедлилась до 0,1% после пяти предшествующих недель, когда она стабильно составляла 0,2%.
- Аукционы Минфина вызвали интерес у рынка.

Комментарии

- Вчера **Альфа-банк** закрыл книгу заявок на выпуск еврооблигаций на \$500 млн и сроком до погашения 3 года. Это второе размещение евробондов банками после введения ограничений на привлечение иностранного капитала российскими эмитентами. В июле 2015 года после длительного перерыва АК Барсбанк банк успешно разместил долларовый евробонд АКБARS-18 под 8% годовых. Альфа-банк последний раз выходил на рынок с евробондом год назад, в ноябре 2014 года, разместив 10-летние субординированные еврооблигации на \$250 млн под 9,5%. Вследствие повышенного спроса на рынка Альфа-банку удалось разместить новый евробонд без премии. На наш взгляд, справедливая доходность выпуска составляет 5,2% годовых.
- Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги "Хоум Кредит энд Финанс банка", Тинькофф банка, ОТП банка, Совкомбанка и банка "Восточный Экспресс". Мы не ожидаем значимой реакции на рейтинговые действия, так как бонды ХКФ Банка, Совкомбанка и Восточного экспресса низколиквидны, а облигации Тинькофф банка перекуплены. На рынке торгуется единственный локальный выпуск ТКСБанк, 12 (дюрация – 0,5 г., УТМ – 12,88%). Предлагаемая премия к суверенной кривой в 275 б.п. выглядит для банка третьего эшелона выглядит, на наш взгляд, заниженной. В качестве альтернативы предлагаем покупку **ПЕРЕСВЕТ, БО-04 (дюрация – 0,41 г., УТР – 15.0%)**. Премия к кривой ОФЗ почти в 500 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной.



Мировые рынки и макроэкономика



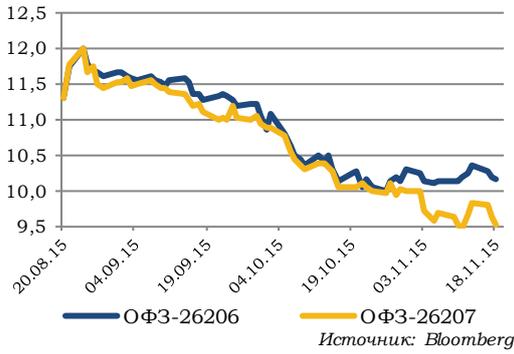
Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток, с утра вчерашнего дня, выросло на 0,62% до уровня 1,0711 доллара за евро. Доллар укрепляется после того как был опубликован протокол октябрьского заседания ФРС США из которого стало ясно, что вероятность повышения ставок в декабре текущего года несколько переоценена экспертами. К тому же Фединтербанк продолжает держать инвесторов в неведении по поводу дальнейшей кредитно-денежной политики, не давая сколько-либо определенных намеков о времени начала процесса повышения процентных ставок. Справедливости ради стоит отметить, что в терминологии американского ведомства появилась фраза «вполне может стать уместным», которая употреблена в отношении повышения ставок, но она особой определенности не дает.

Цены на черное золото за последние торговые сутки двигались разнонаправленно. Рост коммерческих запасов углеводорода в ходе прошлой недели, по данным Министерства энергетики США, на 0,25 млн баррелей, что оказало давление на котировки сорта Light Sweet. Однако, на фоне роста оценки рисков североморская смесь Brent подорожала. За последние торговые сутки, с утра вчерашнего дня, нефть сорта Light Sweet подешевела на 0,15% до уровня \$40,91 за баррель, стоимость североморской смеси нефти Brent увеличилась на 1,30% до отметки \$44,49 за баррель. Полагаем, Brent в течение сегодняшнего дня будет находиться в диапазоне \$44,00-46,30 за баррель.

Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 0,54% до уровня 64,77 рубля за доллар. Российская валюта укрепляется на фоне потепления отношений России и запада, что значительно сократило оценку рисков. Еще одним фактором укрепления рубля стал рост спроса на валюту РФ в связи с началом периода выплаты налогов. Снижение недельной инфляции в России до 0,1% с 0,2% стало неожиданным, что также оказало поддержку рублю. Сегодня на фоне возможного умеренного увеличения цен на нефть российская валюта может продолжить постепенное укрепление. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 64,00-65,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 68,80-70,00 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



Локальный рынок

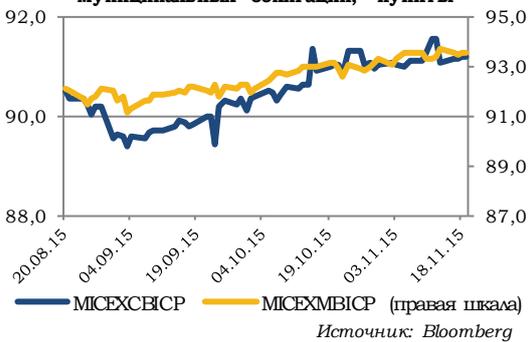
На рынке локального долга вчера наблюдалась позитивная динамика, поддерживаемая как новостным фоном (улучшение геополитической ситуации, данными по инфляции и успешными аукционами Минфина), так и укреплением рубля. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи вырос по итогам дня на 0,2%. Доходность ОФЗ при этом снизилась на 8-10 б.п.

По данным Росстата, инфляция в России за неделю с 10 по 16 ноября замедлилась до 0,1% после пяти предшествующих недель, когда она стабильно составляла 0,2%. С начала ноября к 16 ноября цены выросли на 0,4%, с начала года рост цен составил 11,7%. Аукционы Минфина вызвали интерес у рынка. Ведомство разместило ОФЗ с погашением в 2027 году на 10 млрд рублей при спросе в 29,3 млрд рублей. ОФЗ-29011 с переменным купонным доходом был размещен полностью на 5 млрд руб.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Альфа Банк

S&P	Moody's	Fitch
BB	Ba2	BB+

Комментарии по эмитентам

Вчера **Альфа-банк** закрыл книгу заявок на выпуск еврооблигаций на \$500 млн и сроком до погашения 3 года. Финальный ориентир доходности евробондов после нескольких пересмотров установлен на уровне 5,0% годовых при первоначальном ориентире доходности в размере 5,625%. Спрос на еврооблигации достиг \$2,75 млрд. Эмитентом выпуска выступает Alfa Bond Issuance Plc.

Это второе размещение евробондов банками после введения ограничений на привлечение иностранного капитала российскими эмитентами. В июле 2015 года после длительного перерыва АК Барсбанк банк успешно разместил долларовый евробонд АКБARS-18 под 8% годовых. Альфа-банк последний раз выходил на рынок с евробондом год назад, в ноябре 2014 года, разместив 10-летние субординированные еврооблигации на \$250 млн под 9,5%. Вследствие повышенного спроса на рынке Альфа-банку удалось разместить новый евробонд без премии. На наш взгляд, справедливая доходность выпуска составляет 5,2% годовых.



Fitch Ratings в среду подтвердило долгосрочные рейтинги "Хоум Кредит энд Финанс банка", Тинькофф банка, ОТП банка, Совкомбанка и банка "Восточный Экспресс". Рейтинги Совкомбанка и Тинькофф банка были подтверждены на уровне "В+", а прогнозы их изменения поменялись с "негативного" на "стабильный" уровень. Такое действие вызвано отсутствием убытка у этих финкомпаний, даже несмотря на растущие потери по невозвратным кредитам. Рейтинг ХКФ банка сохранен на уровне "В+" с "негативным" прогнозом, "Восточного экспресса" - "В-" с "негативным прогнозом". Подтверждение рейтингов указанных банков отражает умеренное ухудшение их кредитоспособности за последнее время, а также то, что и без этого их рейтинги находились на достаточно низком уровне, говорится в отчете Fitch.

В третьем квартале произошло заметное улучшение показателей банковской системы России, банки получили максимальную за текущий год квартальную прибыль. Розничные банки, которые были наиболее проблемным сегментом, также в большинстве своем впервые показали прибыль по итогам квартала. Банк «Восточный экспресс» - 4,5 млн руб., «ОТП банк» - 148 млн руб., Совкомбанк - 1 млрд руб., «Тинькофф банк» - 1,9 млрд руб.. Тем не менее, в целом за 9 месяцев 2015 года в большинстве своем розничные банки по-прежнему убыточны.

*Мы не ожидаем значимой реакции на рейтинговые действия, так как бонды ХКФ Банка, Совкомбанка и Восточного экспресса низколиквидны, а облигации Тинькофф банка перекуплены. На рынке торгуется единственный локальный выпуск ТКСБанк, 12 (дюрация - 0,5 г., УТМ - 12,88%). Предлагаемая премия к суверенной кривой в 275 б.п. выглядит для банка третьего эшелона выглядит, на наш взгляд, заниженной. В качестве альтернативы предлагаем покупку **ПЕРЕСВЕТ, БО-04 (дюрация - 0,41 г., УТР - 15.0%)**. Премия к кривой ОФЗ почти в 500 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной.*



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
АФК Система, ОЗ			Дата рекомендации: 19.11.2015
ПОКУПАТЬ			
АФК Система, ОЗ RU000A0JQL30	Дох-ть	12.70%	Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 260 б.п. для компании с рейтингом ВВ/В1/ВВ- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых. Ожидаем снижение доходности в краткосрочной перспективе на 50-70 б.п.
-/Вз3/ВВ-	Цена	96.60	
Акрон, БО-02 и БО-03			Дата рекомендации: 18.11.2015
ПОКУПАТЬ			
Акрон, БО-02 и БО-03	Дох-ть	12.40%	Новые выпуски. Сбор заявок пройдет 19-20 ноября. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 12,1-12,63% годовых. Мы считаем участие в размещении интересным ближе к середине маржируемого диапазона купона. Наша справедливая доходность находится в диапазоне 12,0-12,1% годовых к оферте через полтора года. Кредитный профиль «Акрона» устойчивый, динамика финансовых показателей сильная.
-/Вз3/ВВ-	Цена	100.00	
Еврохим, О2			Дата рекомендации: 17.11.2015
ПОКУПАТЬ			
Еврохим, О2 RU000A0JXQ09	Дох-ть	12.30%	Опубликованные недавно показатели деятельности ЕвроХима за 9 м2015г. подтвердили сильный кредитный профиль компании. Долговая нагрузка снижается, ликвидная позиция хорошая. Риски рефинансирования низкие. Несмотря на обширную инвестпрограмму, менеджмент группы рассчитывает сохранить значение Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2,0х при нынешних - 1,64х. %). На наш взгляд, Еврохим, О2, предлагающий 240 б.п. премии к кривой ОФЗ выглядит на данный момент достаточно интересно. Мы рекомендуем выпуск к покупке.
ВВ/-/ВВ	Цена	101.00	
Аптеки 36,6, БО-02			Дата рекомендации: 12.11.2015
ДЕРЖАТЬ			
Аптеки 36,6, БО-02 RU000A0JZH7	Дох-ть	15.50%	Выпуск предлагает премию к кривой ОФЗ в 500 б.п. и может быть интересен инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску. Исходя из опубликованной вчера отчетности, компании удалось 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 неплохо для аптечного ритейлера. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/ЕБИТДА, по нашим оценкам, на конец 1 полугодия 2015 года достигла значения в 4,3х, что намного комфортнее 10-12х, наблюдаемых в последние годы.
-/-/-	Цена	100.0	
Кредит Европа Банк , БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Кредит Европа Банк , БО-10 RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03%	Предлагаемая бондом ставка выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Последние размещения корпоративных заемщиков, таких как 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.
-/В1/ВВ-	Цена	100.0	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04 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	
ГЕОТЕК-Сейсм, О1			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, О1 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсмразведка, О1, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсмозондирования 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 "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	



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»



Скачайте 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 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.