

2015-12-01



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 771,05	2 080,41	44,61	1 064,77
↓	↓	↓	↑
-1,37%	-0,46%	-0,56%	0,70%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
118,99%	3,22%	2,21%	101
↓	↓	↓	↑
-1 б.п.	-1 б.п.	-1 б.п.	1 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0565	66,20	70,09	67,95
↓	↓	↓	↓
-0,26%	-0,33%	-0,07%	-0,23%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
96,60	91,50	91,10	21,3
↑	↓	↑	↓
0,11%	-0,07%	0,20%	-15 б.п.

**АФК Система, 03** 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 11,9-12,0% годовых. Потенциал снижения доходности 40-50 б.п.

**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**

- Деловая активность в производственной сфере Китая, по версии независимого источника, замедляет темпы снижения.
- МВФ включил юань в список резервных валют.
- Доллар движется к паритету с единой европейской валютой.
- Производственный индекс деловой активности России остался выше ключевой отметки 50 пунктов.

**Долговой рынок**

- В понедельник торги на рынке локального долга проходили без ярко выраженной динамики. Доходности ОФЗ остались на прежних уровнях. Средний участок суверенной кривой предлагает 10,0-10,2% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня подрос на 0,2%, корпоративных облигаций – 0,1%.
- Сегодня ожидаем сохранения бокового движения в рублевых облигациях.

**Комментарии**

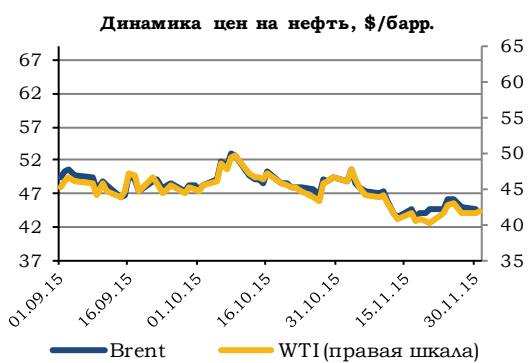
- **EuroChem Group AG** подписал соглашение с клубом европейских банков о привлечении кредитного финансирования на сумму €200 млн сроком на 5 лет. Полагаем, новость будет нейтрально воспринята рынком в связи с низкой ликвидностью облигаций Еврохима. На локальном рынке долга Еврохим представлен двумя выпусками облигаций **Еврохим, 02 (дюрация – 2,5 г., УТМ – 11,8%)** и Еврохим, 03 с погашением в 2018 году, который был фактически полностью (99,6% от общего объема займа) выкуплен в ходе оферты, завершившейся 24 ноября 2015 г. На наш взгляд, Еврохим, 02 с премией к ОФЗ в 150 б.п. уже не выглядит интересным. Вчера мы закрыли идею в нем, которая была открыта после публикации отчетности за 9 месяцев 2015 г.
- Вчера «**Аэрофлот**» опубликовал сильную отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Мы не ожидаем реакции рынка на публикацию отчетности в единственном локальном выпуске облигаций Аэрофлот, БО-03 (дюрация – 0,34 г., УТМ – 11,2%) в силу его низкой ликвидности. На наш взгляд, премия к суверенной кривой менее 100 б.п. не выглядит интересно. В качестве альтернативы можно рассмотреть покупку длинного выпуска Первой грузовой компании(-/-/ВВ+), например **ПГК, 01 (дюрация – 2,4 г., УТР – 12,5%)**.



## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

По версии Национального статистического бюро Китая, индекс деловой активности КНР в производственной сфере по итогам ноября понизился на 0,2 пункта до отметки 49,6 пункта, эксперты прогнозировали сохранение показателя на уровне 49,8 пункта. В сфере услуг деловая активность выросла на 0,5 пункта до значения 53,6 пункта. По неофициальной версии от Caixin, производственный индекс деловой активности Поднебесной по итогам последнего месяца осени вырос на 0,3 пункта до уровня 48,6 пункта, прогнозировалось сохранение показателя на уровне 48,3 пункта.

МВФ включил юань в список резервных валют, в который в настоящий момент входят доллар США, евро, британский фунт и йена. На этом фоне интерес к юаню продолжает увеличиваться, что в конечном итоге может стать причиной увеличения объема инвестиций во вторую экономику мира и позволит стабилизировать темпы ее роста.

Доллар продолжает испытывать поддержку на фоне приближения заседаний ЕЦБ и ФРС. Если от европейского центробанка ждут дальнейшего смягчения монетарной политики, то от Федрезерва, напротив, ожидают увеличения процентных ставок. Оба этих фактора оказывают поддержку американской валюте и оказывают давление на евро, в результате чего соотношение двух основных мировых валют движется вниз. Не исключено, что в ближайшие недели доллар и единая европейская валюта может достичь паритета.

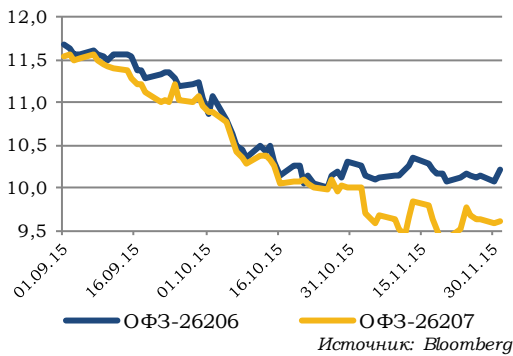
Соотношение евро и американской валюты в течение последних суток, с утра вчерашнего дня, уменьшилось на 0,09% до уровня 1,0579 доллара за евро. Сегодня на фоне позитивных новостей из Азии единая европейская валюта может отыграть небольшую часть ранее утеранных позиций. Полагаем, в течение дня пара евро/доллар будет находиться в диапазоне 1,0560-1,0655 доллара за евро.

По версии Markit, производственный индекс деловой активности России по итогам ноября уменьшился на 0,1 пункта до значения 50,1 пункта, эксперты прогнозировали снижение показателя на 0,2 пункта до уровня 50,0 пункта. В целом данные оказались чуть лучше ожиданий, при этом темпы прироста активности находятся на низком уровне. Статистика носит нейтральный характер и не окажет влияния на настроения инвесторов.

Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 0,10% до уровня 66,38 рубля за доллар. Неопределенность динамики нефтяных котировок стало причиной роста волатильности российской валюты. Сегодня рубль может укрепиться на фоне позитивной статистики из Китая и возможного увеличения стоимости черного золота. Полагаем, соотношение американской валюты и рубля будет находиться в диапазоне 65,50-66,65 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 69,70-71,00 рубля за евро.



**Доходность ОФЗ, %**

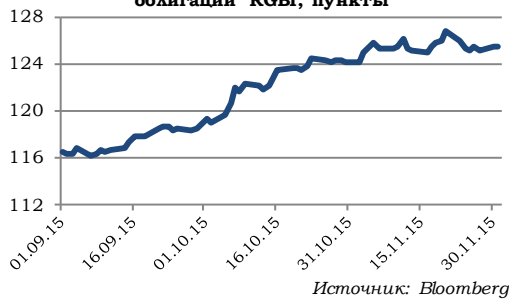


### Локальный рынок

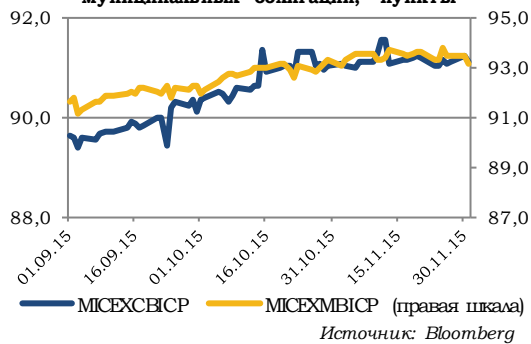
В понедельник торги на рынке локального долга проходили без ярко выраженной динамики. Доходности ОФЗ остались на прежних уровнях. Средний участок суверенной кривой предлагает 10,0-10,2% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня подрос на 0,2%.

Сегодня ожидаем сохранения бокового движения в рублевых облигациях.

**Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты**



**Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты**



**ЕвроХим**

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

**Комментарии по эмитентам**

**EuroChem Group AG**, холдинговая компания группы "ЕвроХим" подписал соглашение с клубом европейских банков о привлечении кредитного финансирования на сумму €200 млн сроком на 5 лет. Кредит, предоставленный входящему в группу предприятию "ЕвроХим Антверпен", предполагает отсрочку погашения основного долга сроком на 2 года. "ЕвроХим" планирует направить привлеченные средства на рефинансирование части своей задолженности и другие общекорпоративные цели.

*Привлечение кредита в ситуации ограниченности рынков иностранного капитала для российских компаний является позитивным фактом, подтверждающим признание западными банками сильного кредитного профиля ЕвроХима. Согласно опубликованным недавно показателям деятельности за 9 м2015г., долговая нагрузка компании снижается, ликвидная позиция устойчивая, риски рефинансирования низкие. Несмотря на обширную инвестпрограмму, менеджмент группы рассчитывает сохранить значение Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2,0х при нынешних – 1,64х. %). Подписанное соглашение - уже вторая сделка по привлечению иностранного финансирования, о подготовке которых менеджмент группы заявлял ранее. В прошлый раз в начале сентября Еврохим привлек предэкспортное финансирование на \$750 млн. на 4 года с двухгодичным льготным периодом. Полагаем, новость будет нейтрально воспринята рынком в связи с низкой ликвидностью облигаций ЕвроХима. На локальном рынке долга Еврохим представлен двумя выпусками облигаций Еврохим, 02 (дюрация – 2,5 г., УТМ – 11,8%) и Еврохим, 03 с погашением в 2018 году, который был фактически полностью (99,6% от общего объема займа) выкуплен в ходе оферты, завершившейся 24 ноября 2015 г. На наш взгляд, Еврохим, 02 с премией к ОФЗ в 150 б.п. уже не выглядит интересным. Вчера мы закрыли идею в нем, которая была открыта после публикации отчетности за 9 месяцев 2015 г*



**Аэрофлот**

<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
-	-	B+

Вчера «**Аэрофлот**» опубликовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Выручка перевозчика за отчетный период увеличилась год-к-году на 30,8%, операционная прибыль – в 2,7 раза до 36,8 млрд. руб. Чистая прибыль группы составила 1,8 млрд. рублей против 3,6 млрд. рублей убытка, полученного годом ранее.

*Отчетность сильная, в том числе и в плане кредитного профиля Группы, несмотря на рост кредитного портфеля. По состоянию 30.09.2015 г. общий размер долга Аэрофлота составил 195,3 млрд рублей (+ 12,6% к началу 2015 года), при этом его временная структура по-прежнему комфортна - на краткосрочную задолженность приходится 25% всего кредитного портфеля группы (или 48,9 млрд. рублей). Запас ликвидных активов и невыбранных лимитов позволяет компании справиться с краткосрочным долгом: на балансе «Аэрофлота» числятся денежные средства в размере 29,4 млрд рублей и краткосрочные финансовые вложения в объеме 4,5 млрд рублей, а невыбранные кредитные линии составляют 22,8 млрд рублей, что превышает 48,9 млрд рублей коротких долгов. В терминах Чистый долг/ЕБИТДА долговая нагрузка сократилась до 3,4х на 30.09.2015 г. против 5,9х на начало 2015 года.*

*Мы не ожидаем реакции рынка на публикацию отчетности в единственном локальном выпуске облигаций Аэрофлот, БО-03 (дюрация – 0,34 г., УТМ – 11,2%) в силу его низкой ликвидности. На наш взгляд, премия к суверенной кривой менее 100 б.п. не выглядит интересно. В качестве альтернативы можно рассмотреть покупку длинного выпуска Первой грузовой компании(-/-/BB+), например **ПГК, 01 (дюрация – 2,4 г., УТР – 12,5%)**.*



## 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%	12.43%
-/Ba3/BB-	Цена	96.60	97.00
<p>Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 260 б.п. для компании с рейтингом BB/B1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 11,9-12,0% годовых. Потенциал снижения доходности 40-50 б.п.</p>			
<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%	15.28%
-/B1/BB-	Цена	100.0	99.75
<p>Предлагаемая бондом доходность выглядит достаточно щедро. Премия к кривой РФ3 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 оферте через 1 год.</p>			
<b>Пересвет, БО-04</b>			<b>Дата рекомендации: 11.08.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Пересвет, БО-04</b> RU000A0JVCА7	Дох-ть	14.47%	14.13%
B+/-/B+	Цена	101.80	101.30
<p>Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой РФ3 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.</p>			
<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%	43.7%
B/B2/-	Цена	81.2	79.50
<p>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 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&amp;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</p>			



## 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](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.