



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 711,53	2 079,36	49,56	1 142,16
↑	↓	↑	↓
0,17%	-0,48%	1,56%	-0,33%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,04%	3,26%	2,14%	112
↑	↓	↓	↑
15 б.п.	-3 б.п.	-3 б.п.	0 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1006	63,81	70,39	66,77
↑	↓	↓	↓
0,26%	-0,23%	-0,09%	-0,26%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
95,95	90,77	88,70	18,3
↓	↑	↑	↓
-0,24%	0,02%	0,17%	-8 б.п.

Торговые идеи дня:

Кредит Европа Банк, БО-10

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. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,2-14,3% 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.](#)
- [ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полус Золото: золотой дебют.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Деловая активность в производственной сфере Китая замедляет темпы снижения.
- Интерес к юаню растет на фоне возможной либерализации доступа китайских инвесторов к иностранным активам.
- По итогам пятничного заседания Банк России оставил ключевую ставку на уровне 11,0%.
- Индекс деловой активности РФ в сфере производства неожиданно вырос на 1,1 пункта до 50,2 пункта.

Долговой рынок

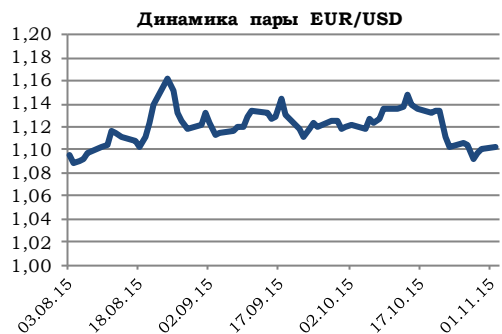
- В пятницу локальный рынок спокойно воспринял сохранение ключевой ставки на прежнем уровне – 11% годовых. Из запланированных заседаний ЦБ в этом году осталось одно, которое состоится 11 декабря. Доходность ОФЗ на среднем участке кривой находится вблизи уровня 10,1% годовых.

Комментарии

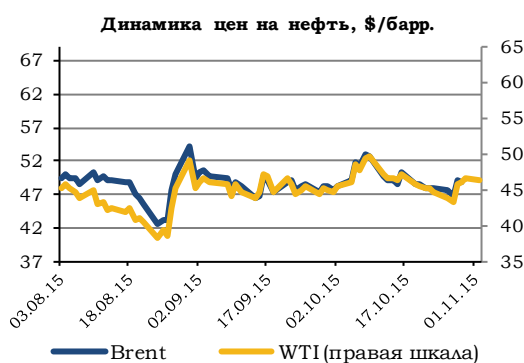
- Moody's в пятницу понизило рейтинг «Татфондбанка» с «В2» до «В3». Прогноз — «негативный». Мы ожидаем негативной реакции рынка в бондах «Татфондбанка» на понижение рейтинга. У банка останется рейтинг от S&P («В», «негативный») на одну ступень выше, чем рейтингует Moody's. На наш взгляд, рейтинговое действие выглядит слишком агрессивно. У Татфондбанка непростая ситуация с капиталом, однако мы отмечаем, что со стороны акционеров и менеджмента сделан ряд шагов для решения проблемы с достаточностью капитала. В банках третьего эшелона более интересно смотрятся сейчас бонды АКБ «ПЕРЕСВЕТ» (В+/-В+), имеющего схожий с «Татфондбанком» размер бизнеса, однако выгодно отличающегося от него прибыльностью (1,8 млрд рублей за 9 месяцев 2015 г.), низкой просрочкой (0,5% портфеля) и отсутствием проблем с капиталом (Н1-16,9% на 01.10.2015 г.). Например, **Пересвет, БО-02 (дюрация – 0,87 г., УТР – 14.7%)** с премией к кривой ОФЗ в размере 450 б.п..



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

По версии Caixin, индекс деловой активности Китая в производственной сфере по итогам октября вырос на 1,1 пункта до значения 48,3 пункта, эксперты прогнозировали рост показателя лишь на 0,4 пункта. Несмотря на то, что индекс вырос сверх ожиданий, производственный PMI Поднебесной продолжает оставаться ниже ключевой отметки в 50,0 пункта, что указывает на то, что активность в производственной сфере второй экономике мира продолжает уменьшаться.

Юань заметно укрепился к доллару, интерес инвесторов к китайской валюте вырос после заявления Народного банка Китая о возможности запуска на территории свободной торговли в Шанхае программы, которая позволит инвесторам Поднебесной напрямую покупать иностранные активы.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток увеличилось на 0,52% до уровня 1,1032 доллара за евро. Сегодня доллар может укрепиться на фоне опубликованных статданных из КНР. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0955-1,1145 доллара за евро.

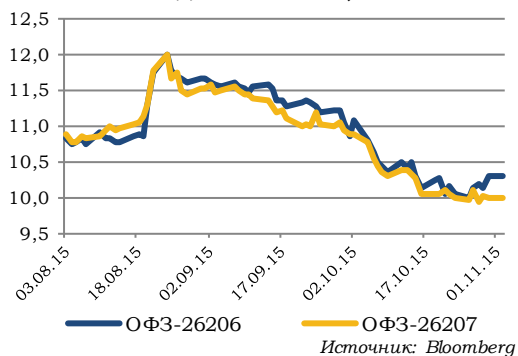
По итогам пятничного заседания Банк России оставил ключевую ставку на уровне 11,0%. Сохраняющееся высокое инфляционное давление не позволило регулятору возобновить курс на смягчение кредитно-денежной политики. Следующее заседание, на котором будет рассмотрен вопрос по ключевой ставке, состоится 11 декабря.

По версии Markit, индекс деловой активности РФ в сфере производства неожиданно вырос на 1,1 пункта до 50,2 пункта, эксперты прогнозировали снижение показателя на 0,2 пункта до 48,9 пункта. Производственный PMI впервые за последние 11 месяцев оказался выше ключевого уровня в 50,0 пункта, что свидетельствует о том, что активность в производстве прекратила снижение. Опубликованная статистика окажет умеренную поддержку российскому рынку ценных бумаг.

Рубль по итогам пятницы укрепился на 0,66% до уровня 63,95 рубля за доллар. Рост цен на нефть оказал поддержку российской валюте. Однако сохранение ЦБР ключевой ставки на прежнем уровне несколько разочаровало инвесторов и оказало умеренное давление на рубль. Сегодня рубль может ослабнуть на фоне ожидаемого нами снижения стоимости черного золота. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 62,50-65,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 69,00-72,00 рубля за евро.



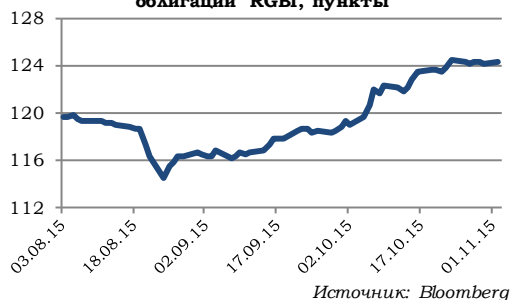
Доходность ОФЗ, %



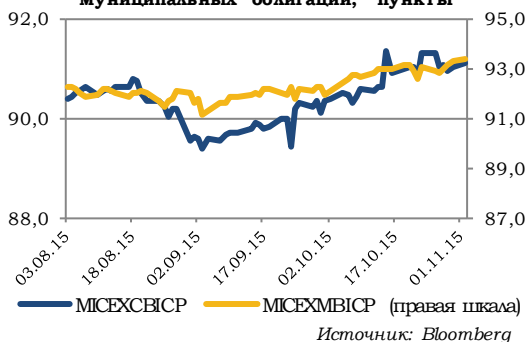
Локальный рынок

В пятницу локальный рынок спокойно воспринял сохранение ключевой ставки на прежнем уровне – 11% годовых. Из запланированных заседаний ЦБ в этом году осталось одно, которое состоится 11 декабря. Исходя из обещания регулятора возобновить снижение ключевой ставки на одном из ближайших заседаний по мере замедления инфляции в соответствии с прогнозом, пристальное внимание рынка в ближайшие полтора месяца будет сосредоточено на данных Росстата о росте цен. Доходность ОФЗ на среднем участке кривой находится вблизи уровня 10,1% годовых.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Комментарии по эмитентам

Татфондбанк

S&P	Moody's	Fitch
B	B3	-

Moody's в пятницу понизило рейтинг «Татфондбанка» с «B2» до «B3». Прогноз — «негативный». Понижение рейтингов «Татфондбанка» отражает усилившееся давление на финансовые показатели банка на фоне ухудшения операционной среды, особенно на показатели ликвидности и прибыльности.

Мы ожидаем негативной реакции рынка в бондах «Татфондбанка» на понижение рейтинга. У банка останется рейтинг от S&P («B», «негативный») на одну ступень выше, чем рейтингует Moody's. На наш взгляд, рейтинговое действие выглядит слишком агрессивно. У Татфондбанка непростая ситуация с капиталом, однако мы отмечаем, что со стороны акционеров и менеджмента сделан ряд шагов для решения проблемы с достаточностью капитала. И если по состоянию на 01.08.2015 года значение норматива Н1 было всего 10,42%, что выглядело критично, то на 01.10.2015 показатель вырос до 11,20%. С начала года активы Татфондбанка увеличились на 11% и составили 192 млрд рублей, что обеспечило банку 44 позицию в рейтинге банковской системы РФ. Однако, Татфондбанк по-прежнему убыточен: за 9 месяцев убытки составили 122 млн рублей. Из позитивных новостей отметим решения Совета директоров банка, принятые в пятницу, о докапитализации через ОФЗ на 1,416 млрд рублей., а также о листинге акций банка на ММВБ. Однако на данный момент нет понимания, на каких условиях будет происходить размещение акций на бирже. В октябре Татфондбанк завершил размещение допэмиссии на 4 млрд рублей, которую выкупили ОАО "Ипотечное агентство Республики Татарстан" и "Генерирующая компания".

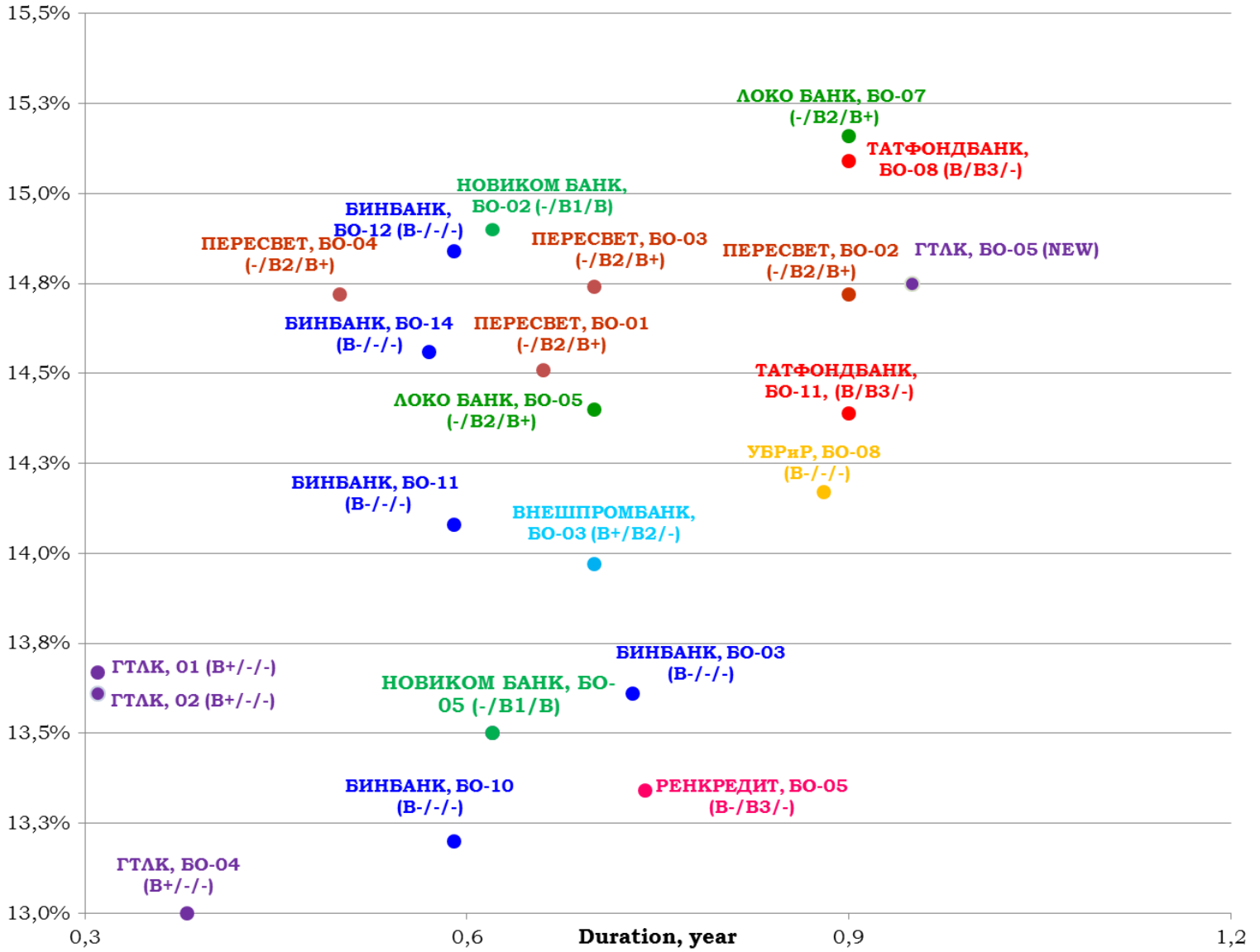
На рынке локального долга Татфондбанк представлен шестью выпусками облигаций. На наш взгляд, более ликвидные из них, Татфондбанк, БО-11(дюрация – 0,9 г., УТМ – 14,4%) и Татфондбанк, БО-08 (дюрация – 0,92 г., УТМ – 15,0%) на данный момент справедливо оценены рынком. В банках третьего эшелона более интересно смотрятся сейчас бонды АКБ «ПЕРЕСВЕТ» (B+/-B+), имеющего схожий с «Татфондбанком» размер бизнеса, однако выгодно отличающегося от него прибыльностью (1,8 млрд рублей за 9 месяцев 2015 г.), низкой просрочкой (0,5% портфеля) и отсутствием проблем с капиталом (Н1-16,9% на 01.10.2015 г.). Например, **Пересвет, БО-02 (дюрация – 0,87 г., УТМ – 14.7%)** с премией к кривой ОФЗ в размере 450 б.п.





Карта доходности облигаций финансового сектора на 02.11.2015 г.

УТМ/Р, %



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
Мираторг Финанс, БО-03			Дата рекомендации: 28.10.2015
ДЕРЖАТЬ			
Мираторг Финанс, БО-03 RU000A0JTVK0	Дох-ть	13.29%	12.26%
-/-/В+	Цена	99.25	99.70
<p>Лучшая идея в секторе производителей продуктов питания. Выпуск предлагает премию к ОФЗ более 300 б.п., что выглядит интересно. Производственные показатели за 2015 год сильные. Компания является бенефициаром введенного продуктового эмбарго. Риски рефинансирования минимальны. Премия к Черкизово, БО-04, имеющему аналогичный с Мираторгом рейтинг, в 90 б.п. выглядит завышенной. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения.</p>			
РусалБратск, 07			Дата рекомендации: 28.10.2015
ДЕРЖАТЬ			
РусалБратск, 07 RU000A0JR9K9	Дох-ть	14.03%	12.23%
-/-/В+	Цена	99.47	100.00
<p>Выпуск предлагает наиболее интересную доходность среди облигаций металлургов. Бонд сохраняет привлекательность в расчете на ее снижение на краткосрочном горизонте на фоне улучшения ситуации с долговой нагрузкой и рентабельностью. Новостной фон вокруг эмитента позитивный. Недавно Fitch присвоило компании рейтинг «В+» со «стабильным» прогнозом. Опубликованные недавно операционные показатели также выглядят достаточно хорошо (рост производства алюминия на 1% кв-к-кв; рост реализации на 5,7%) и окажут поддержку бондам Русала. Справедливая доходность 13,0%.</p>			
Силовые машины, БО-02			Дата рекомендации: 21.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Силовые машины, БО-02 RU000A0JVVV3	Дох-ть	12.68%	12.40%
-/Вa2/-	Цена	100.0	100.6
<p>Выпуски интересны в качестве долгосрочной инвестиции в расчете на смягчение денежно-кредитной политики. Справедливая доходность, на наш взгляд, находится в диапазоне 12,5-12,6% годовых к оферте через три года. В краткосрочном периоде потенциал снижения ограничен 10-20 б.п.</p>			
Кредит Европа Банк, БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Кредит Европа Банк, БО-10 RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03%	14.88%
-/В1/ВВ-	Цена	100.0	100.1
<p>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, Вымплаком, 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 14,2-14,3% годовых к оферте через 1 год.</p>			
АФК Система, 001Р-01			Дата рекомендации: 02.10.2015
ПОКУПАТЬ			
АФК Система, 001Р-01 RU000A0JVUK8	Дох-ть	12.90%	12.42%
ВВ/В1/ВВ-	Цена	100.00	101.05
<p>Бонд предлагает интересную доходность по сравнению с аналогами по рейтинговой категории. Премия к кривой ОФЗ более 200 б.п. выглядит привлекательно. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых к оферте через 3 года. Привлекательности выпуску добавляет и рост вероятности возврата ЦБ к мягкой денежно-кредитной политике.</p>			
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47%	14.72%
В+/-/В+	Цена	101.80	101.35
<p>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. 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 влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодовая отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 будет выглядеть лучше рынка в целом.</p>			
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	33.1%
В/В2/-	Цена	81.2	84.0
<p>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. 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.</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 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 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

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.