

**2015-11-05**



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

**Индикаторы**

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 735,75	2 104,05	48,79	1 133,84
↑	↑	↓	↓
1,42%	1,19%	-1,55%	-0,73%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,00%	3,27%	2,17%	110
↓	↑	↑	↓
-4 б.п.	0 б.п.	3 б.п.	-2 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Вывалютная корзина
1,1016	63,93	70,38	66,83
↑	↑	↑	↑
0,09%	0,43%	0,38%	0,41%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,18	90,75	89,10	16,5
↑	↓	↑	↓
0,08%	-0,10%	0,06%	-2 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 ofercie 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 ВАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- Деловая активность в Китае практически прекратила снижение.
- Деловая активность в Еврозоне сохраняет высокие темпы роста.
- Рост деловой активности в США увеличивает вероятность повышения ставок в текущем году.
- Джанет Йеллен подтвердила возможность повышения процентных ставок в декабре 2015 года.

**Долговой рынок**

- На рынке локального долга в преддверии праздничного дня торги проходили при низкой активности игроков. Оборот торгов во всех сегментах рынка составил всего 5,2 млрд рублей. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи показал рост на 0,6%. Доходности ОФЗ снизились на 20-25 б.п. Средний участок снова вернулся к отметкам ниже 10% годовых.

**Комментарии**

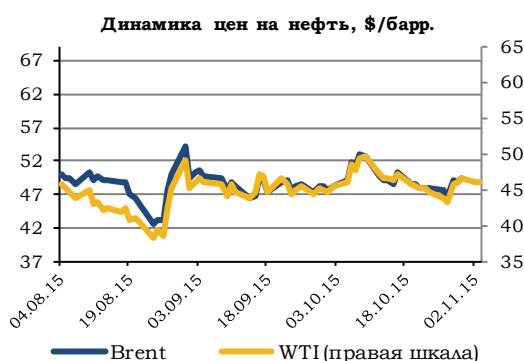
- ЗАО «**Балтийский берег**» и ПАО «Русский лосось» намерены подать заявления о собственном банкротстве. ПАО «Русский лосось» входит в группу «Балтийский берег», головной компанией которой является ЗАО «Балтийский берег». Согласно данным отчетности по МСФО, по состоянию на конец 1 полугодия 2015 года общий размер кредитов и займов достиг 4,4 млрд рублей. Структура долга не комфортна - на краткосрочные кредиты и займы приходится 80% всей задолженности или 3,5 млрд рублей. Ликвидная позиция слабая - на балансе компании отражены денежные средства и их эквиваленты в размере 52 млн рублей. По нашим оценкам, ситуация будет только усугубляться. Год компания завершит с убытками (за 1 полугодие получена чистая прибыль 77 млн рублей). Во вторник облигации Балтийского берега торговались по 97,5-98,0% от номинала, предлагая доходность более 30%. Сегодня на новости о банкротстве мы ожидаем обвала котировок бондов.



## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Накануне утром были опубликованы статданные по Китаю, по версии Caixin, составной индекс деловой активности по итогам октября вырос на 1,9 пункта и вплотную приблизился к ключевой отметке 50,0 пункта, составив 49,9 пункта. На фоне ожиданий «жесткой посадки», которые преобладали во второй половине лета и начале осени, опубликованные цифры выглядят обнадеживающе, снижение деловой активности во второй экономике мира практически прекратилось. Если учесть достаточно сильные данные, которые были ранее пришли из Европы и США, ситуация в мировой экономике постепенно начала улучшаться, что может позитивно отразиться на настроениях инвесторов.

По окончательной версии Markit, составной индекс деловой активности Еврозоны по итогам октября вырос на 0,3 пункта до значения 53,9 пункта, что на 0,1 пункта ниже предварительной оценки показателя. Страны европейского валютного союза сохраняют достаточно высокие темпы роста деловой активности, что не может не обнадеживать инвесторов.

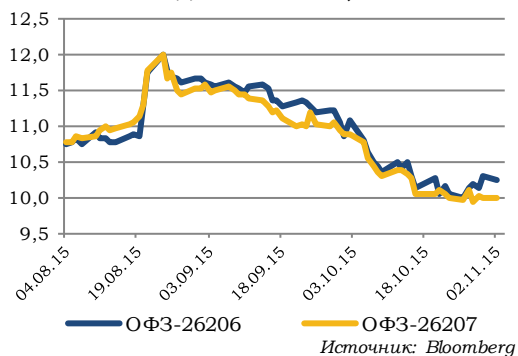
Глава ФРС Джанет Йеллен также подтвердила возможность повышения процентных ставок уже в декабре 2015 года. Низкий уровень безработицы, ускорение роста потребительских цен, стабилизация ситуации на мировых рынках могут позволить американскому регулятору пойти на ужесточение монетарной политики, что поддержит доллар и окажет некоторое давление на рынки, в первую очередь на товарный рынок.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток уменьшилось на 0,78% до уровня 1,0870 доллара за евро. Рост вероятности ужесточения Фрезервом кредитно-денежной политики на фоне сильной статистики, оказал поддержку доллару. Сегодня котировки валютной пары евро/доллар могут стабилизироваться в диапазоне 1,0825-1,0960 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 1,03% до уровня 63,20 рубля за доллар. Снижение цен на нефть оказало давление на котировки российской валюты, при этом рост интереса инвесторов к риску сдерживает ослабление рубля. Сегодня валюта РФ может немного, протестировав уровень 64 рубля за доллар. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 62,50-64,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 68,00-70,35 рубля за евро.



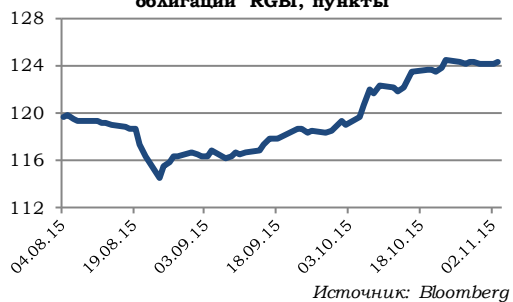
**Доходность ОФЗ, %**



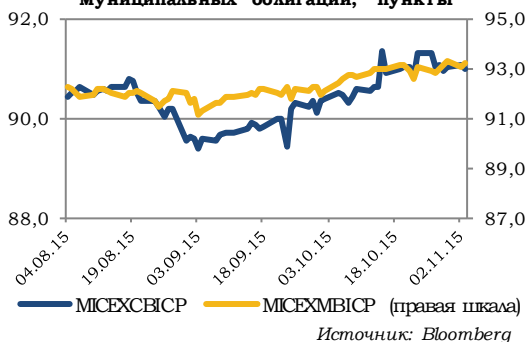
### Локальный рынок

На рынке локального долга в преддверии праздничного дня торги проходили при низкой активности игроков. Оборот торгов во всех сегментах рынка составил всего 5,2 млрд рублей. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи показал рост на 0,6%. Доходности ОФЗ снизились на 20-25 б.п. Средний участок снова вернулся к отметкам ниже 10% годовых.

**Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты**



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



### **Комментарии по эмитентам**

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

По информации единого федерального реестра сведений о фактах деятельности юрлиц, компании ЗАО «**Балтийский берег**» и ПАО «Русский лосось» намерены подать заявления о собственном банкротстве. Заявления должны быть поданы через 15 дней в арбитражные суды Петербурга и Ленобласти и Мурманской области – по месту регистрации компаний.

ПАО «Русский лосось» входит в группу «Балтийский берег», головной компанией которой является ЗАО «Балтийский берег». На рынке торгуется единственный рублевый выпуск облигаций группы Балтийский берег, 01 номинальной стоимостью 1 млрд рублей и погашением в декабре 2017 года. В июле 2015 года эмитент выкупил в рамках оферты 50,74% от общего объема займа. Следующая оферта запланирована на 25 декабря 2015 года. За последний год финансовое состояние компании существенно ухудшилось, что стало следствием падения покупательной способности населения, девальвации рубля и массовой гибели рыбы из-за инфекции. Согласно данным отчетности по МСФО, по состоянию на конец 1 полугодия 2015 года общий размер кредитов и займов достиг 4,4 млрд рублей. Структура долга не комфортна - на краткосрочные кредиты и займы приходится 80% всей задолженности или 3,5 млрд рублей. Ликвидная позиция слабая – на балансе компании отражены денежные средства и их эквиваленты в размере 52 млн рублей. По нашим оценкам, ситуация будет только усугубляться. Год компания завершит с убытками (за 1 полугодие получена чистая прибыль 77 млн рублей). Во вторник облигации Балтийского берега торговались по 97,5-98,0% от номинала, предлагая доходность более 30%. Сегодня на новости о банкротстве мы ожидаем обвала котировок бондов.



### **Комментарии по эмитентам**

---

Мы проводим очередную ребалансировку высокодоходного портфеля рублевых облигаций «**Altitude**», сформированного в конце 2014 года для инвесторов с высокой толерантностью к риску, и подводим итоги управления за январь-сентябрь 2015 года. За 10 месяцев существования портфеля абсолютный прирост его стоимости составил 24,1%, в том числе за последний месяц стоимость портфеля выросла на 1,1%. По всем включенным в портфель бумагам по итогам месяца получен положительный результат, за исключением ГЕОТЕК Сейсмо, БО-01.

**Ребалансировка** Мы исключаем из состава портфеля выпуски Гидромашсервис, 03 и Бинбанк, БО-14, как исчерпавшие потенциал роста бумаги. Вместо них мы добавляем выпуски Первое коллекторское бюро, 08 и Пересвет, БО-04, а также меняем более короткий ГТАК, 01 на ГТАК, БО-02. Более подробно в специальном комментарии [«Портфель «Altitude». Итоги 10 месяцев - абсолютный прирост 24,1%»](#).



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия	Текущий		
<b>Мираторг Финанс, БО-03</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 28.10.2015</span>				
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>Мираторг Финанс, БО-03</b> RU000A0JTVK0	Дох-ть	13.29%	12.54%	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, сократилась с 90 б.п. до 30 б.п. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения.
-/-/В+	Цена	99.25	99.59	
<b>Силловые машины, БО-02</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 21.10.2015</span>				
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>Силловые машины, БО-02</b> RU000A0JVVV3	Дох-ть	12.68%	12.17%	Доходность выпуска достигла нашего справедливого диапазона. Меняем рекомендацию на "держать".
-/Ba2/-	Цена	100.0	101.0	
<b>Кредит Европа Банк, БО-10</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 15.10.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Кредит Европа Банк, БО-10</b> RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03%	14.57%	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 14,2-14,3% годовых к ofercie через 1 год.
-/B1/BV-	Цена	100.0	100.35	
<b>АФК Система, 001P-01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 02.10.2015</span>				
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>АФК Система, 001P-01</b> RU000A0JVUK8	Дох-ть	12.90%	12.08%	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 ofercie через 3 года. Привлекательности выпуску добавляет и рост вероятности возврата ЦБ к мягкой денежно кредитной политике.
BV/B1/BV-	Цена	100.00	101.84	
<b>Пересвет, БО-04</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 11.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Пересвет, БО-04</b> RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47%	14.26%	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.
B+/-/B+	Цена	101.80	101.5	
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 30.07.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	35.0%	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 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 ofercie 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.
B/B2/-	Цена	81.2	83.0	



## 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»



Скачивайте 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 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.