




**2015-12-07**



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

**Индикаторы**

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 755,22	2 091,69	43,00	1 086,85
↓	↑	↓	↑
-1,79%	2,05%	-1,92%	2,32%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
118,90%	3,21%	2,27%	94
↑	↓	↓	↓
240 б.п.	-51 б.п.	-4 б.п.	-47 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0881	68,65	74,60	71,33
↓	↑	↑	↑
-0,54%	0,89%	0,73%	0,64%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
96,28	91,19	92,25	22,5
↑	↑	↑	↓
0,02%	0,21%	0,81%	-5 б.п.

**Альфабанк, БО-05** Выпуск предлагает привлекательную доходность среди банков второго эшелона при неплохой ликвидности. Премия к суверенной кривой в 160 б.п. выглядит завышенной. Длинная дюрация выпуска делает его еще более интересным в расчете на смягчение денежно-кредитной политики. По итогам 3 квартала банк показал наилучшие результаты среди частных банков, завершив его с прибылью в размере 44 млрд рублей.

**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**

- Цены на нефть снизились после публикации решения 168-ой сессии ОПЕК.
- Уровень безработицы по итогам ноября остался на отметке 5,0%.

**Долговой рынок**

- Прошлая неделя на рынке локального долга прошла без ярко выраженной динамики. Торги проходили вяло, на низких объемах, реакция рынка на новости была слабой. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам пятницы закрылся символическим ростом на 0,02%, а в целом за прошедшую неделю подрос на 0,3%.
- Доходности ОФЗ (средний участок) стабильно держатся в интервале 10,0-10,1% годовых.
- Сегодня рынок будет находиться под давлением решения ОПЕК. Ожидаем умеренно-негативной динамики.

**Комментарии**

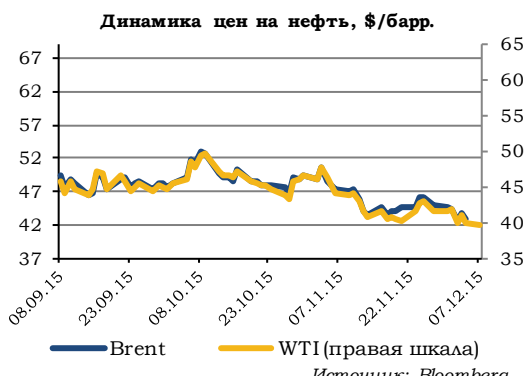
- ПАО «Мегафон» заключило два кредитных соглашения с Государственным банком развития Китая (China Development Bank, CDB) на общую сумму \$600 млн. На рынке локального долга компания представлена четырьмя выпусками облигаций с ограниченной ликвидностью. Полагаем, новость о привлечении кредитов будет нейтрально воспринята рынком. Как и пятничное повышение прогноза по рейтингу Мегафона с «негативного» на «стабильный» со стороны Moody's, которое последовало за изменением агентством прогноза по рейтингам гособлигаций России на "стабильный" с "негативного" и подтверждением рейтинга на уровне "Ba1". Более ликвидный из бондов недавно размещенный Мегафон, БО-05 (дюрация – 1,8 г., УТР – 11,2%), предлагающий премию к ОФЗ менее 100 б.п. уже не выглядит интересно. В секторе телекомов нашим фаворитом является **АФК Система, ОЗ (дюрация – 0,9 г., УТР – 12,2%)**. На наш взгляд, премия в 200 б.п. для компании с рейтингом ВВ/В1/ВВ- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 11,8-11,9% годовых. Потенциал снижения доходности 20-30 б.п.



## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

По итогам 168-ой сессии Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) в пятницу, 4 декабря, было принято решение сохранить объемы добычи черного золота на уровне 31,5 млн баррелей в день. Члены организации не смогли прийти к соглашению по сокращению добычи углеводорода. Препятствием стала позиция Ирана, который не приемлет любое снижение уровня извлечения нефти, пока Исламская Республика не восстановит прежний уровень добычи. Как видно из реакции рынков, инвесторы не ожидали столь негативного развития событий, хотя это выглядит немного странно. Можно предположить, что не в последнее время, в купе с ожиданиями по ужесточению Федеральной резервной системой данный факт будет оказывать давление на котировки нефти.

Ранее решение ЕЦБ пойти на смягчение монетарной политики оказало поддержку евро, а вместе с ним и товарному рынку. Однако инвесторы очень резко отреагировали на решение ОПЕК сохранить квоты добычи, тут дестабилизировало обстановку позиция Ирана, который прежде чем сократить предложение черного золота намерен восстановить добычу углеводорода до прежнего уровня. Решение ОПЕК на фоне решения ЕЦБ оказало давление на котировки нефти.

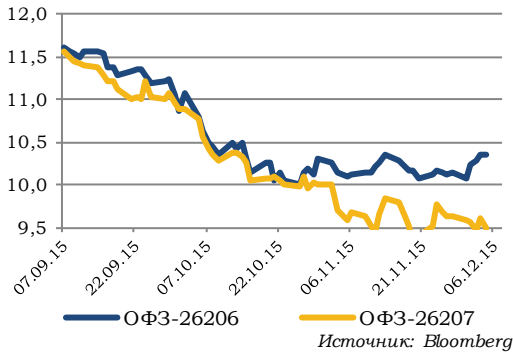
Уровень безработицы по итогам последнего месяца осени остался на отметке 5,0%, при этом число вновь созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе сократилось на 87 тыс до 211 тыс. Статистика носит противоречивый характер, однако рынок руда США остается на высоком уровне, что сохраняет вероятность повышения процентных ставок Федрезервом в декабре на высоком уровне.

Соотношение евро и американской валюты в течение последних суток, с утра пятницы, уменьшилось на 0,66% до уровня 1,0867 доллара за евро. Сегодня доллар стабилизируется, при этом волатильность будет на высоком уровне. Полагаем, в течение дня пара евро/доллар будет находиться в диапазоне 1,0800-1,1050 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,72% до уровня 68,09 рубля за доллар. Решение ОПЕК сохранит высокие объемы добычи нефти оказало давление на стоимость нефти. Сегодня рубль может ослабнуть до отметки 71,00 рубль за доллар, полагаем, котировки пары доллар рубль будет находиться в диапазоне 67,00-71,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 74,00-76,75 рубля за евро.



**Доходность ОФЗ, %**



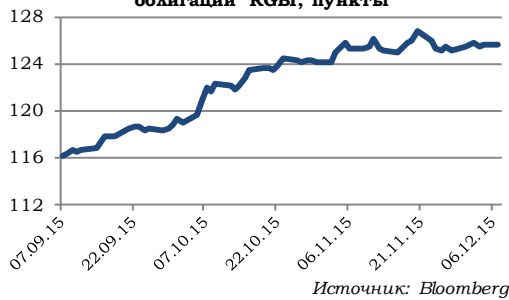
### Локальный рынок

Прошлая неделя на рынке локального долга прошла без ярко выраженной динамики. Торги проходили вяло, на низких объемах, реакция рынка на новости была слабой. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам пятницы закрылся символическим ростом на 0,02%, а в целом за прошедшую неделю подрос на 0,3%.

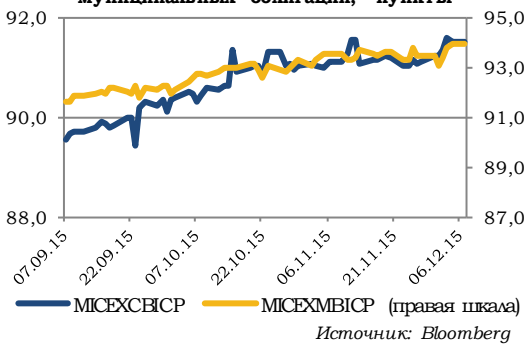
Доходности ОФЗ (средний участок) стабильно держатся в интервале 10,0-10,1% годовых.

Сегодня рынок будет находиться под давлением решения ОПЕК. Ожидаем умеренно-негативной динамики.

**Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты**



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



### Мегафон

S&P	Moody's	Fitch
BB+	Ba1	BB+

### Комментарии по эмитентам

ПАО «Мегафон» заключило два кредитных соглашения с Государственным банком развития Китая (China Development Bank, CDB) на общую сумму \$600 млн., одна часть которого (\$300 млн сроком на 8 лет) будет направлена на приобретение оборудования Huawei, вторая (\$300 млн на 6 лет) пойдет на рефинансирование существующей задолженности.

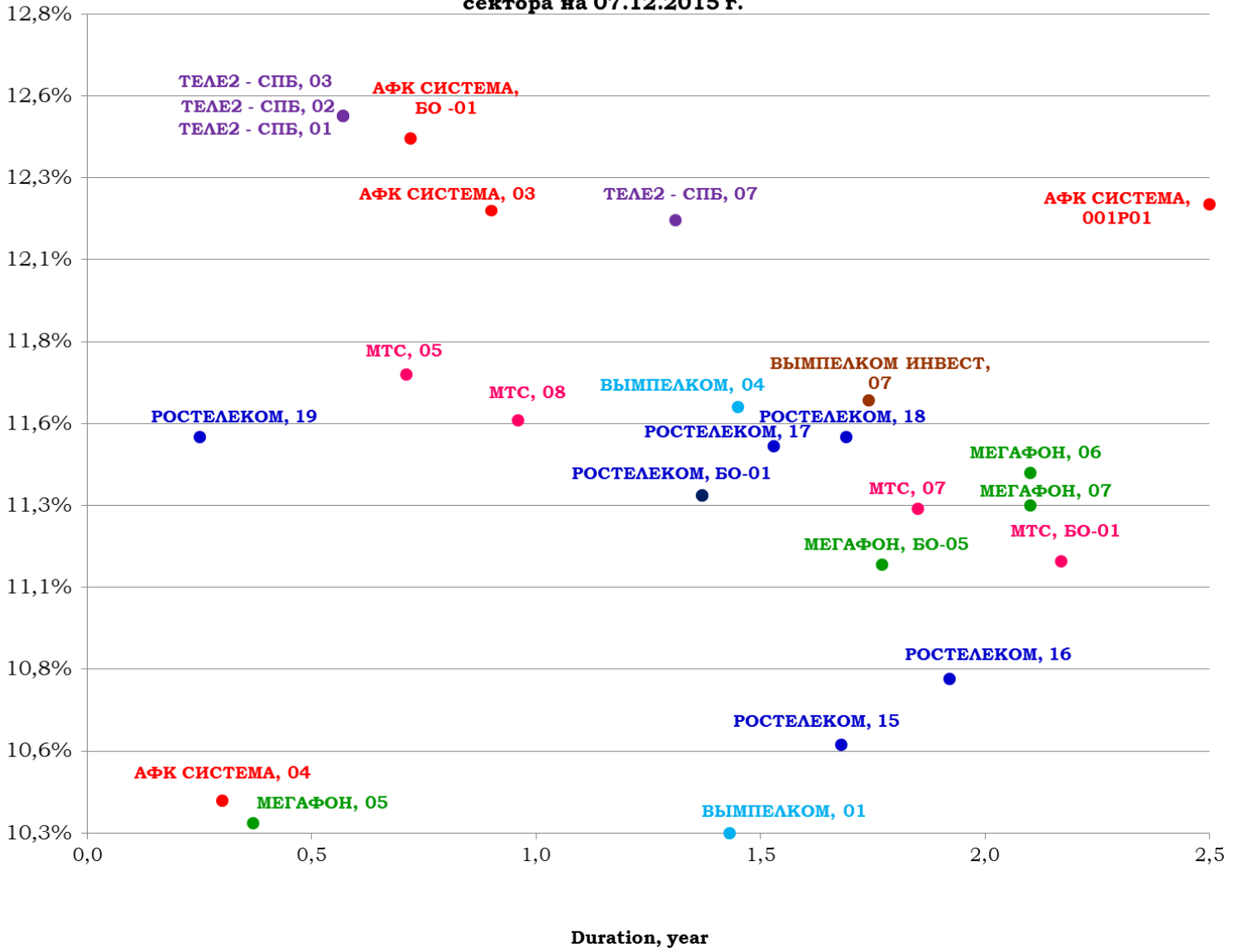
*Мегафон впервые привлек финансирование от CDB на рефинансирование задолженности, до этого, на протяжении 10 лет банк кредитовал компанию под покупку китайского оборудования. Привлечение долгосрочного финансирования снимает остроту в вопросах рефинансирования краткосрочной задолженности и позитивно для кредитного профиля Мегафона. Тем более, что после размещения в конце октября 2015 года облигаций Мегафон, БО-05 на 15 млрд рублей она была частично решена. Согласно опубликованной недавно отчетности за 3 квартал 2015 года, кредитный профиль Мегафона выглядит устойчивым, долговая нагрузка осталась на уровне 2 квартала 2015 года (метрика Чистый долг/OIBDA = 0,9x), ликвидная позиция сильная. Единственным беспокойством в части ее роста может стать стремление Мегафона порадовать своих акционеров повышенными дивидендами.*

*На рынке локального долга компания представлена четырьмя выпусками облигаций с ограниченной ликвидностью. Полагаем, новость о привлечении кредитов будет нейтрально воспринята рынком. Как и пятничное повышение прогноза по рейтингу Мегафона с «негативного» на «стабильный» со стороны Moody's, которое последовало за изменением агентством прогноза по рейтингам гособлигаций России на "стабильный" с "негативного" и подтверждением рейтинга на уровне "Ba1". Более ликвидный из бондов недавно размещенный Мегафон, БО-05 (дюрация – 1,8 г., УТР – 11,2%), предлагающий премию к ОФЗ менее 100 б.п. уже не выглядит интересно. В секторе телекомов нашим фаворитом является **АФК Система, ОЗ (дюрация – 0,9 г., УТР – 12,2%)**. На наш взгляд, премия в 200 б.п. для компании с рейтингом BB/V1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 11,8-11,9% годовых. Потенциал снижения доходности 20-30 б.п.*



YTM/P, %

**Карта доходности облигаций эмитентов телекоммуникационного сектора на 07.12.2015 г.**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
<b>Альфабанк, БО-05</b>			<b>Дата рекомендации: 03.12.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Альфабанк, БО-05</b> RU000A0JUB02	Дох-ть	11.80%	Выпуск предлагает привлекательную доходность среди банков второго эшелона при неплохой ликвидности. Премия к суверенной кривой в 160 б.п. выглядит завышенной. Длинная дюрация выпуска делает его еще более интересным в расчете на смягчение денежно-кредитной политики. По итогам 3 квартала банк показал наилучшие результаты среди частных банков, завершив его с прибылью в размере 44 млрд рублей.
BB/Ba2/BB+	Цена	100.75	
<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%	Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 220 б.п. для компании с рейтингом BB/B1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 11,9-12,0% годовых. Потенциал снижения доходности 20-30 б.п.
-/Ba3/BB-	Цена	96.60	
<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%	Предлагаемая бондом доходность выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 500 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Справедливым уровнем доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,0-14,2% годовых к ofercie через 1 год.
-/B1/BB-	Цена	100.0	
<b>Пересвет, БО-04</b>			<b>Дата рекомендации: 11.08.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Пересвет, БО-04</b> RU000A0JUCA7	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.
B+/-/B+	Цена	101.80	
<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%	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. 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 "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
B/B2/-	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](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.