

**2015-12-08**



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

**Индикаторы**

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 741,14	2 077,07	40,73	1 071,54
↓	↓	↓	↓
-0,80%	-0,70%	-5,28%	-1,41%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,55%	3,09%	2,23%	86
↑	↓	↓	↓
65 б.п.	-12 б.п.	-4 б.п.	-8 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0837	69,17	75,24	71,93
↓	↓	↑	↓
-0,40%	-0,40%	0,19%	-0,02%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,50	90,50	90,75	16,8
↓	↓	↓	↓
-0,07%	-0,76%	-1,36%	-6 б.п.

**Кредит Европа Банк, БО-10**  
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. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,0-14,2% 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.](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- Цены на нефть опустились до минимальных уровней за последние 5 лет.
- Уверенность в повышении ставок в США нарастает.
- Европейские рынки корректируются навверх, несмотря на слабую статистику.

**Долговой рынок**

- Вчера на рынке локального долга преобладали продажи, что было ожидаемо после провала котировок нефти к минимумам 2009 года и серьезного ослабления рубля. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам пятницы закрылся снижением на 0,3%. Средний участок суверенной кривой вырос в доходности до 12,2%.
- В ближайшее время рынок будет находиться под давлением негативной динамики нефти, рубля и возросшей неизвестности в связи с предстоящими заседаниями по ставкам (ЦБ РФ и ФРС).

**Комментарии**

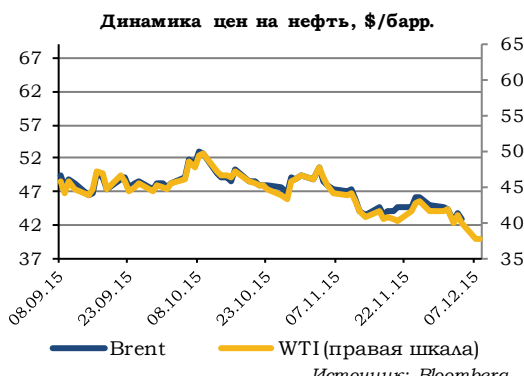
- Вчера два крупнейших отечественных банка (**Газпромбанк** и **Россельхозбанк**) опубликовали отчетность за 9 месяцев 2015 года, подготовленную в соответствии со стандартами МСФО. Отчетность банков не преподнесла особых сюрпризов, разве что 22,5 млрд рублей убытка, полученного РСХБ в 3 квартале 2015 года. Динамика показателей деятельности банков отражает непростую операционную среду, в которой банком пришлось работать в первой половине 2015 года. Тем не менее, исходя из последних данных ЦБ по результатам деятельности отечественной банковской системы в 3 квартале и октябре 2015 года, можно говорить об общем улучшении ситуации в последние месяцы. Однако пока что, по итогам 9 месяцев мы наблюдаем огромные убытки, ставшие следствием создания резервов на возможные потери по ссудам в результате роста просроченной задолженности. На наш взгляд, локальные выпуски Газпромбанка, предлагающие доходность 10,7-11,7% годовых, не выглядят интересно. Нашими фаворитами в бондах банков первого эшелона были более ликвидные, по сравнению с выпусками Газпромбанка, облигации Россельхозбанка. В конце ноября мы рекомендовали к покупке РСХБ, 15 (дюрация – 0,4 г., УТР – 11,6%) и РСХБ, 21, (дюрация – 0,6 г., УТР – 11,7%), предлагающие на тот момент премию к кривой ОФЗ порядка 200 б.п. Сейчас мы нейтрально смотрим на бонды банка.



## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

В США нарастает уверенность в том, что ФРС начнет повышать ставки уже на ближайшем заседании. Выступивший глава Федерального резервного банка (ФРБ) Атланты Деннис Локхарт выразил решительную поддержку повышению ставок ФРС на предстоящем заседании, заявив, что финансовый сектор и развивающиеся рынки готовы к этому решению. В свою очередь, глава ФРБ Сент-Луиса Джеймс Буллард отметил, что откладывание ФРС повышения ключевой ставки связано с ошибками в прогнозах по ключевым экономическим показателям США в последние полтора года.

Рынок нефти, окончательно осознав провальные итоги пятничного заседания ОПЕК, ринулся обновлять многолетние минимумы. Пробой сильных уровней поддержки негативно сказался на восприятии рынком перспектив черного золота. При этом крупные биржевые фонды продолжают играть на понижение, и на рынок по-прежнему готовится выйти Иран. Страны, не входящие в ОПЕК, также наращивают добычу.

Фьючерсы на нефть марки Light с поставкой в январе по итогам торгов на NYMEX снизились на \$2,32 до уровня \$37,65 за баррель. Brent в моменте опускался ниже \$41 за баррель. Теперь уровнем сопротивления выступают предыдущие поддержки в районе \$42 за баррель.

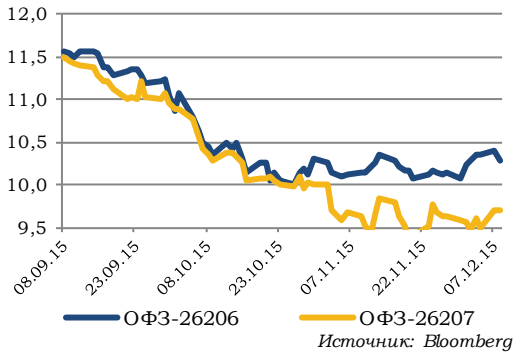
В Европе преобладали коррекционные настроения после негативных итогов прошлой недели. Кроме того, ожидания дальнейшего смягчения со стороны ЕЦБ оказывают умеренную поддержку рынкам, а падение цен на нефть для большинства европейских экономик благоприятно.

Соотношение евро и американской валюты в течение последних суток оставалось достаточно стабильным после резкого взлета евро по итогам решения ЕЦБ на прошлой неделе. Полагаем, в течение дня пара евро/доллар будет находиться в диапазоне 1,080-1,090 доллара за евро.

Рубль продолжил ослабляться на фоне обвала нефти, достигнув уровня 69,49 рубля за доллар. Обновление минимумов по нефти создает сильное давление на национальную валюту. Сопротивлением выступает психологическая отметка в 70 рублей за доллар, но она может не устоять. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 74,00-76,75 рубля за евро.



**Доходность ОФЗ, %**

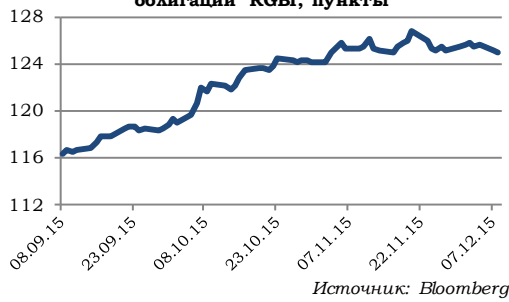


### Локальный рынок

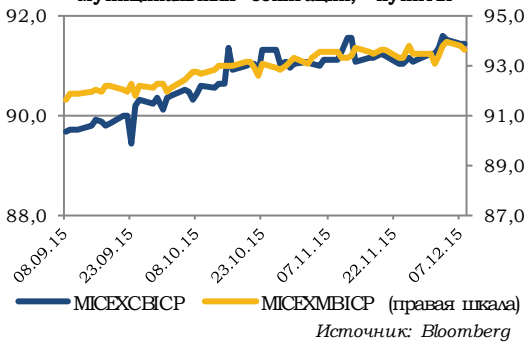
Вчера на рынке локального долга преобладали продажи, что было ожидаемо после провала котировок нефти к минимумам 2009 года и серьезного ослабления рубля. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам пятницы закрылся снижением на 0,3%. Средний участок суверенной кривой вырос в доходности до 12,2%.

В ближайшее время рынок будет находится под давлением негативной динамики нефти, рубля и возросшей неизвестности в связи с предстоящими заседаниями по ставкам (ЦБ РФ и ФРС).

**Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты**



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



### Газпромбанк

S&P	Moody's	Fitch
BB+	Ba2	BB+

### Россельхозбанк

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba2	BB+

### Комментарии по эмитентам

Вчера два крупнейших отечественных банка опубликовали отчетность за 9 месяцев 2015 года, подготовленную в соответствии со стандартами МСФО:

**Газпромбанк.** По итогам отчетного периода банк получил убыток 16,2 млрд рублей против 11,5 млрд рублей годом ранее. Рост кредитного портфеля составил 6,9% (в том числе за 3 кв. 2015 г. он достиг 8,9%) до 3,4 трлн рублей, объем розничного кредитования при этом сократился на 4,4% до 315,8 млрд рублей.

**Россельхозбанк.** Чистый убыток банка составил 67,9 млрд. рублей Кредитный портфель вырос на 13,2% (в том числе за 3 кв. 2015 г. прирост составил 6,9%) до 1,758 трлн. рублей, при этом кредиты юридическим лицам увеличились на 15,9% и составили 1,5 трлн. рублей, объем розничного кредитования вырос на 0,9% до 283,5 млрд. рублей.

*Отчетность банков не преподнесла особых сюрпризов, разве что 22,5 млрд рублей убытка, полученного РСХБ в 3 квартале 2015 года. Динамика показателей деятельности банков отражает непростую операционную среду, в которой банком пришлось работать в первой половине 2015 года. Тем не менее, исходя из последних данных ЦБ по результатам деятельности отечественной банковской системы в 3 квартале и октябре 2015 года, можно говорить об общем улучшении ситуации в последние месяцы. Однако пока что, по итогам 9 месяцев мы наблюдаем огромные убытки, ставшие следствием создания резервов на возможные потери по ссудам в результате роста просроченной задолженности. По Газпромбанку по состоянию на 30.09.2015 доля необслуживаемой ссудной задолженности (включает кредиты, по которым зафиксирована неуплата суммы основного долга или процентов в течение 90 дней и более, а также по которым объявлен дефолт) в кредитном портфеле составила 2,3% по сравнению с 1,1% по состоянию на 31.12.2014. При этом отношение созданных резервов на возможные потери по ссудам к размеру кредитного портфеля выросло по сравнению с концом года на 3,6 п.п. до 8,5%. Созданные резервы на возможные потери по ссудам превышают размер необслуживаемой задолженности в 3,7 раза.*

**РСХБ** в опубликованной отчетности не раскрыл показатели качества активов. В целом за 9 месяцев расходы на формирование резервов достигли 68,0 млрд рублей, 24 млрд рублей из которых – в 3 квартале 2015 года.



В качестве положительных моментов отметим рост показателей капитала банков, что стало следствием оказанной поддержки со стороны государства. По итогам 9 месяцев 2015 г. совокупный капитал **Газпромбанка** по "Базель I" увеличился по сравнению с концом 2014 г. на 29,5%, составив 694,2 млрд руб. в результате предоставления банку правительством Российской Федерации в апреле 2015 г. субординированного депозита в размере 38,4 млрд руб., а также эмиссии привилегированных акций в сумме 125,7 млрд руб., выкупленная в августе 2015 г. АСВ.

РСХБ в октябре привлек долгосрочный субординированный депозита в сумме 73 млрд. рублей, а в ноябре 2015 года разместил в пользу АСВ допэмиссию привилегированных акций на сумму 68,8 млрд. рублей. Увеличение капитала позволит банку в будущем улучшить финансовые показатели и нарастить обороты по кредитованию.

Оба банка широко представлены на рынке публичного долга. На наш взгляд, локальные выпуски Газпромбанка, предлагающие доходность 10,7-11,7% годовых, не выглядят интересно. Нашими фаворитами в бондах банков первого эшелона были более ликвидные, по сравнению с выпусками Газпромбанка, облигации Россельхозбанка. В конце ноября мы рекомендовали к покупке **РСХБ, 15 (дюрация – 0,4 г., УТР – 11,6%)** и **РСХБ, 21, (дюрация – 0,6 г., УТР – 11,7%)**, предлагающие на тот момент премию к кривой ОФЗ порядка 200 б.п. Сейчас мы нейтрально смотрим на бонды банка. В ближайшее время рынок локальных облигаций будет находиться под давлением ситуации на сырьевом рынке, высокой вероятности подъема ставки ФРС и сокращения у ЦБ РФ поводов для снижения ключевой ставки на ближайшем заседании. Рекомендуем воздержаться от покупок.





## 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. выгладит завышенной. Данная 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- выгладит 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 выгладит достаточно щедро. Премия к кривой РФЗ 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.
-/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> RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47%	Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой РФЗ более 400 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выгладит 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»



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 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.