




2015-11-13



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 739,96	2 045,97	44,06	1 085,22
↓	↓	↓	↓
-0,03%	-1,40%	-3,82%	-0,10%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,10%	3,22%	2,31%	91
↓	↑	↓	↑
-4 б.п.	0 б.п.	-2 б.п.	2 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0814	66,51	71,61	68,80
↑	↓	↓	↓
0,66%	-0,26%	-0,54%	-0,47%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,24	90,87	91,20	9,9
↓	↓	↓	↓
-0,07%	-0,75%	-1,37%	-14 б.п.

Аптеки 36,6, БО-02 Выпуск предлагает премию к кривой ОФЗ в 500 б.п. и может быть интересен инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску. Исходя из опубликованной вчера отчетности, компании удалось заметно улучшить финансовые показатели и укрепить кредитный профиль. По итогам 6 мес получена чистая прибыль в 572 млн рублей против убытка годом ранее, рентабельность в 3,6% выглядит неплохо для аптечного ритейлера. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/ЕБИТДА, по нашим оценкам, на конец 1 полугодия 2015 года достигла значения в 4,3х, что намного комфортнее 10-12х, наблюдаемых в последние годы.

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 Полюс Золото: золотой дебют.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- В фокусе внимания инвесторов по-прежнему остаются ожидания по монетарной политике ФРС и низкие темпы роста мировой экономики.
- ВВП России замедлило снижение по итогам III квартала, но недостаточно сильно.
- Данные по рынку труда США оказались чуть хуже ожиданий, что оказало давление на рынки.

Долговой рынок

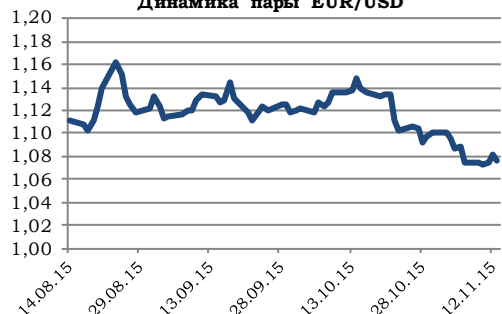
- Вчера на рынке локального долга наблюдалась ожидаемая коррекция, поводом для которой стало ослабление рубля. Доходности госбумаг подскочили на 20-25 б.п.
- Сегодня на рынке более вероятно сохранение умеренно-негативных настроений на фоне продолжения снижения нефтяных цен.

Комментарии

- **«ЕвроХим»** сегодня опубликовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Сильный кредитный профиль ЕвроХима сохраняется. На наш взгляд, **Еврохим, 02**, предлагающий 270 б.п. премии к кривой ОФЗ выглядит на данный момент достаточно интересно. Мы рекомендуем выпуск к покупке. Единственный евробонд ЕвроХима EUCHEM-18 (YTM – 4.27%, z-спред – 326 б.п.) торгуется с минимальной премией к еврооблигациям ФосАгро PHORRU-18 (YTM – 4.18%, z-спред – 313 б.п.), что, на наш взгляд, указывает на отсутствие потенциала для сужения спреда между выпусками. Рекомендуем обратить внимание на облигации **Уралкалия URKARM-18 (YTM – 4.74%, z-спред – 362 б.п.)**, которые значительно выросли за последнее время, однако торгуются с небольшой премией в 20-30 б.п. к евробондам PHORRU-18.
- S&P вывело рейтинги IGSS и ее ключевого подразделения ОАО **«Геотек сейсморазведка»** с пересмотра с возможностью снижения. Выпуск Геотек-Сейсморазведка, 01 включен в состав нашего высокодоходного портфеля «Altitude». Мы сохраняем позитивный взгляд на эмитента и подтверждаем рекомендацию «покупать» облигации.

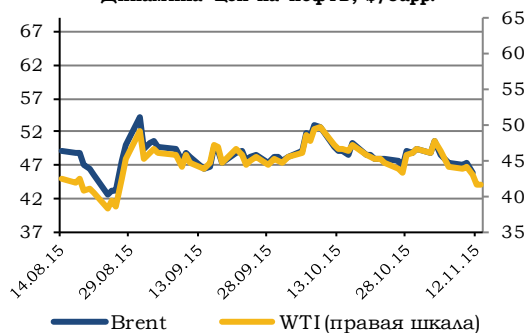


Динамика пары EUR/USD



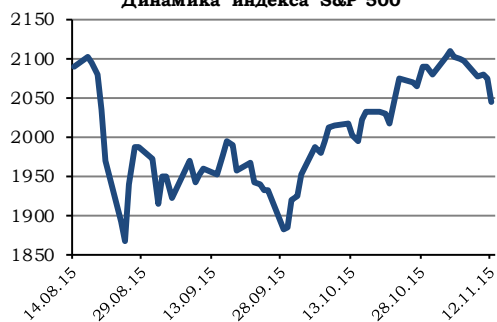
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.



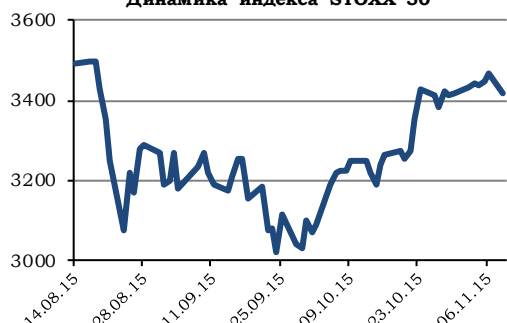
Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500



Источник: Bloomberg

Динамика индекса STOXX 50



Источник: Bloomberg

Мировые рынки и макроэкономика

В фокусе внимания инвесторов по-прежнему остаются два основных фактора, низкие темпы роста мировой экономики и как никогда высокая вероятность ужесточения Федеральной резервной системой США кредитно-денежной политики. Ситуация на рынке труда в США и не только улучшается, а вот темпы роста потребительских цен остаются низкими, что наряду с нестабильной ситуацией на рынках сдерживает Федрезерв от принятия окончательного решения по увеличению процентных ставок. В итоге рынки продолжают оставаться под давлением, а спрос на риск не носит устойчивого и массового характера.

Валовой внутренний продукт России по итогам третьей четверти текущего года в годовом исчислении сократился на 4,1%, эксперты прогнозировали снижение темпов экономического роста РФ до уровня 4,4%, во II квартале 2015 года ВВП страны уменьшился на 4,6%. Несмотря на то, что статистические данные оказались лучше ожиданий и темпы замедления экономики России начали снижаться, цифры остаются слабыми, замедление рецессии недостаточно сильное, чтобы вселить уверенность в инвесторов.

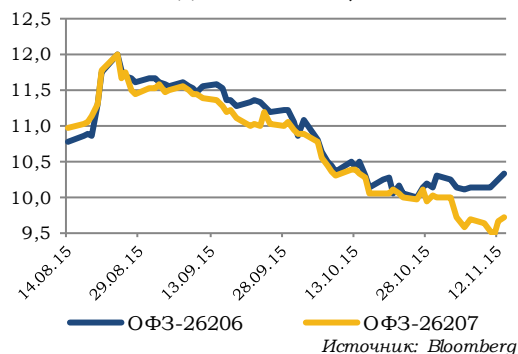
Первичные обращения за пособием по безработице в США по итогам прошлой недели остались на уровне 276 тыс заявок, против ожиданий снижения до 270 тыс. Повторные обращения за пособием по итогам позапрошлой недели увеличились на 5 тыс заявок до 2174 тыс, прогнозировалось сокращение на 14 тыс заявок до 2155 тыс. В целом ситуация на рынке труда не претерпела значительных изменений, но оказалась чуть хуже ожиданий, что негативно отразилось на настроениях игроков, в результате доллар ослаб, а индексы акций оказались под давлением, при этом интерес к риску снизился, что стало причиной небольшого сокращения доходности американских государственных облигаций.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток (с утра вчерашнего дня) увеличилось на 0,25% до уровня 1,0786 доллара за евро. Слабые данные по рынку труда в США оказали небольшое давление на американскую валюту. Сегодня доллар может продолжить ослабление. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0740-1,0975 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 1,73% до уровня 66,63 рубля за доллар. Снижение цен на нефть, рост спроса на иностранную валюту в связи с большим объемом выплат по долгам в иностранной валюте, который приходится на конец года, слабые статданные по ВВП РФ стали причинами существенного снижения котировок российской валюты. Сегодня рубль может стабилизироваться и даже отыграть часть потерянных вчера позиций. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 65,00-67,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 70,50-72,80 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %

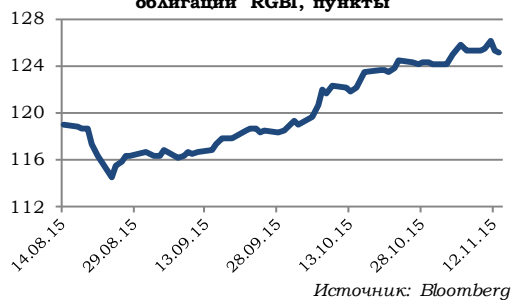


Локальный рынок

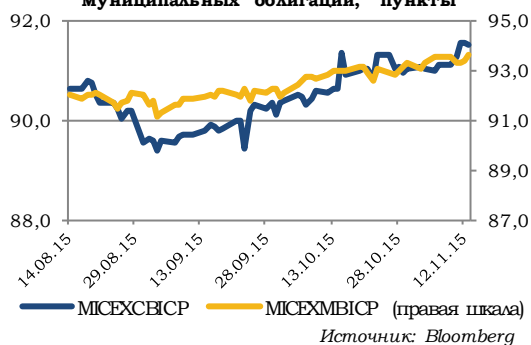
Вчера на рынке локального долга наблюдалась ожидаемая коррекция, поводом для которой стало ослабление рубля. Доходности госбумаг подскочили на 20-25 б.п. Средний участок кривой ОФЗ предлагает доходность 10,0% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи показал снижение на 0,64% после активного роста в течение всей недели.

Сегодня на рынке более вероятно сохранение умеренно-негативных настроений на фоне продолжения снижения нефтяных цен.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



ЕвроХим

S&P	Moody's	Fitch
BB	-	BB

Комментарии по эмитентам

«ЕвроХим» сегодня опубликовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Выручка Группы составила 3,49 млрд долл. США, что на 11% ниже показателей аналогичного периода. Под влиянием колебаний курсов валют EBITDA в третьем квартале увеличилась на 20% к прошлому году, составив 438 млн долл. США. Высокие показатели третьего квартала вывели показатель EBITDA Группы за 9 месяцев на уровень 1,22 млрд долл. США, что на 12% выше уровня аналогичного периода 2014 года в 1,09 млрд долл. США.

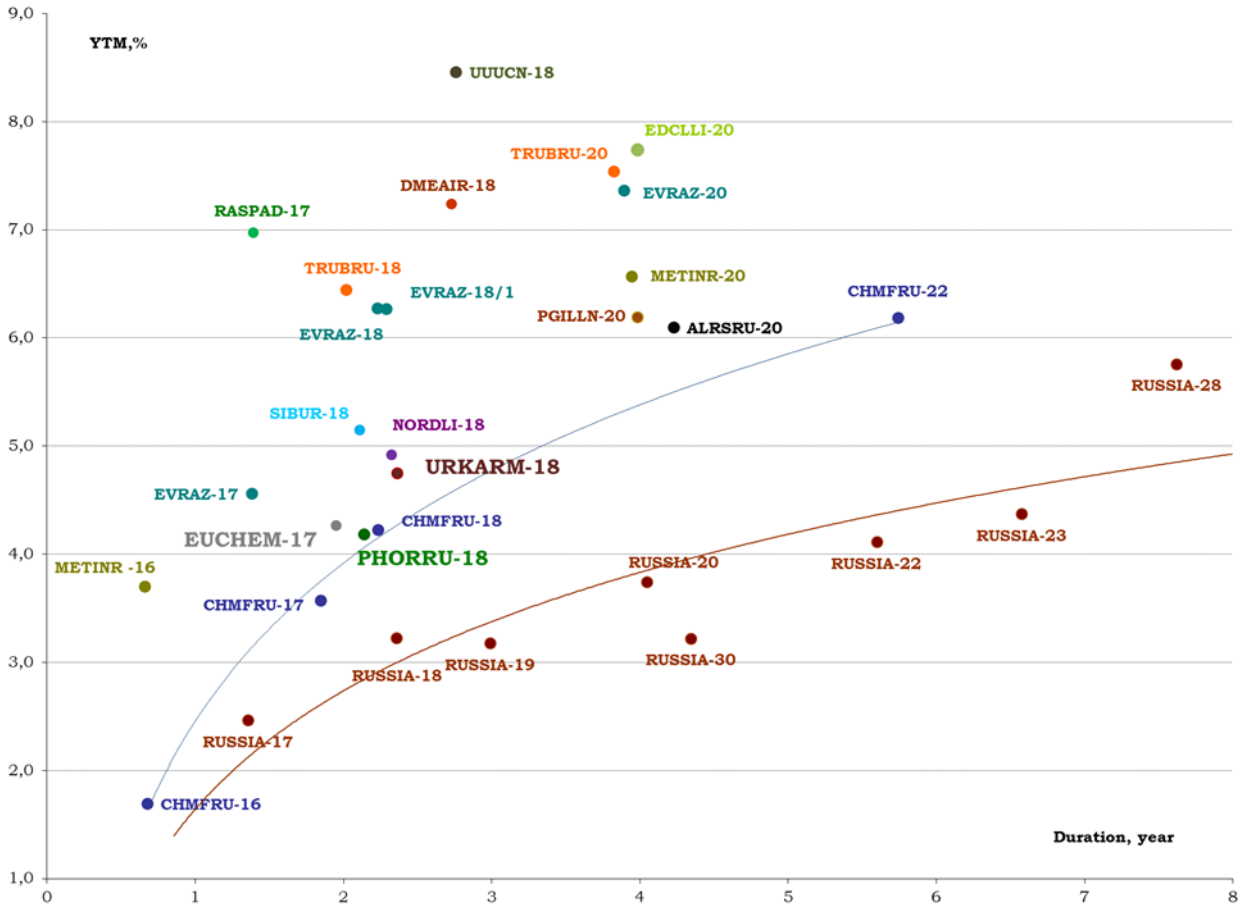
Сильный кредитный профиль ЕвроХима сохраняется. На конец 3 кв. 2015 года общий долг Группы составлял \$3,2 млрд., что всего на 7% выше показателя начала года при сохранении размера чистого долга на том же уровне – \$2,7 млрд. На отчетную дату краткосрочный долг ЕвроХима составлял \$873 млн при запасе ликвидных средств на балансе в размере \$578 млн., однако, несмотря на это и масштабные капитальные вложения, у нас нет сомнений в способности компании обслуживать долг, в том числе и пройти оферту по облигациям в конце ноября 2015 года. На данный момент компании доступны кредитные линии на 9,5 млрд рублей и \$100 млн. Также, напомним, в начале сентября ЕвроХим, как первоклассный заемщик, привлек от клуба международных банков в размере \$750 млн., которые будут направлены на погашение части задолженности, а также на инвестиции. Долговая нагрузка компании сокращается. По состоянию на конец 3 квартала 2015 года значение метрики Чистый долг/EBITDA составило 1,64x против 1,7x на конец 2 квартала и 1,77x на начало 2015 года. Несмотря на обширную инвестпрограмму, менеджмент группы рассчитывает сохранить значение Чистый долг/EBITDA в пределах 2,0x.

На локальном рынке долга Еврохим представлен двумя выпусками облигаций **Еврохим, 02 (дюрация – 2,2 г., УТМ – 12,63%)** и Еврохим, 03 (дюрация – 0,01 г., УТМ – 12,8%). На наш взгляд, Еврохим, 02, предлагающий 270 б.п. премии к кривой РФЗ выглядит на данный момент достаточно интересно. Мы рекомендуем выпуск к покупке.

Единственный евробонд Еврохим **ЕУСНЕМ-18 (УТМ – 4.27%, z-спред – 326 б.п.)** торгуется с минимальной премией к еврооблигациям ФосАгро **PHORRU-18 (УТМ – 4.18%, z-спред – 313 б.п.)**, что, на наш взгляд, указывает на отсутствие потенциала для сужения спреда между выпусками. Рекомендуем обратить внимание [на облигации Уралкалия URKARM-18 \(УТМ – 4.74%, z-спред – 362 б.п.\)](#), которые значительно выросли за последнее время, однако торгуются с небольшой премией в 20-30 б.п. к евробондам PHORRU-18.



Карта доходности российских корпоративных облигаций в долларах США



Геотек-Сейсмо

S&P	Moody's	Fitch
-	B	-

Standard & Poor's вывело рейтинги **IG Seismic Services** (IGSS) и ее ключевого подразделения ОАО «**Геотек сейсморазведка**» с пересмотра с возможностью снижения.

Долгосрочные корпоративные кредитные рейтинги обеих компаний подтверждены на уровне "B", им присвоен прогноз "негативный". Подтверждение рейтинга IGSS в первую очередь отражает мнение агентства об улучшении ликвидности компании за счет семилетнего кредита банка "Открытие". "Негативный" прогноз отражает сложные условия в сфере нефтесервиса, включая сокращение объема заказов и стагнацию цен.

Рейтинги были помещены в список "на пересмотре" (CreditWatch) 22 июля 2015 года, так как у агентства возникли опасения касательно ликвидности IGSS, которая могла ухудшиться после погашения компанией во 2 квартале 2015 года части задолженности при возросших рисках рефинансирования краткосрочных обязательств.

На рынке публичного долга компания представлена единственным рублевым **бондом Геотек-Сейсморазведка, 01 (дюрация – 0,91 г., УТР – 54.0%)**, который на данный момент выглядит перепроданным. Выпуск Геотек-Сейсморазведка, 01 включен в состав нашего высокодоходного портфеля «[Altitude](#)». Мы сохраняем позитивный взгляд на эмитента и подтверждаем рекомендацию «покупать» облигации.



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
Аптеки 36,6, БО-02			Дата рекомендации: 12.11.2015
ПОКУПАТЬ			<p>Выпуск предлагает премию к кривой ОФЗ в 500 б.п. и может быть интересен инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску. Исходя из опубликованной вчера отчетности, компании удалось заметно улучшить финансовые показатели и укрепить кредитный профиль. По итогам 6 мес получена чистая прибыль в 572 млн рублей против убытка годом ранее, рентабельность в 3,6% выглядит неплохо для аптечного ритейлера. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/ЕБИТДА, по нашим оценкам, на конец 1 полугодия 2015 года достигла значения в 4,3х, что намного комфортнее 10-12х, наблюдаемых в последние годы.</p>
Аптеки 36,6, БО-02 RU000A0JZHN7	Дох-ть	15.50% 15.09%	
-/-	Цена	100.0 100.2	
Кредит Европа Банк , БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			<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, 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 14,0-14,2% годовых к оферте через 1 год.</p>
Кредит Европа Банк , БО-10 RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03% 14.67%	
-/В1/ВВ-	Цена	100.0 100.25	
АФК Система, 001Р-01			Дата рекомендации: 02.10.2015
ДЕРЖАТЬ			<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 11,7-11,9 % годовых к оферте через 3 года. Привлекательности выпуску добавляет и рост вероятности возврата ЦБ к мягкой денежно кредитной политике.</p>
АФК Система, 001Р-01 RU000A0JVUK8	Дох-ть	12.90% 12.13%	
ВВ/В1/ВВ-	Цена	100.00 101.7	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			<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>
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47% 14.47%	
В+/-/В+	Цена	101.80 101.34	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			<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 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 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>
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8% 54.80%	
В/В2/-	Цена	81.2 73.0	



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 Sbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)

● Рейтинг А (AK&M)

● 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.