

2015-12-15



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 720,31	2 012,37	37,93	1 074,75
↓	↓	↓	↑
-0,73%	-1,94%	-4,53%	0,30%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,89%	3,01%	2,13%	88
↓	↑	↓	↑
-1 б.п.	0 б.п.	-10 б.п.	10 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0986	70,26	76,98	73,28
↑	↓	↓	↓
0,41%	-0,17%	-0,48%	-0,33%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,10	91,10	91,40	21,7
↓	↓	↓	↑
-0,19%	-0,76%	-0,42%	11 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 14,3-14,5% 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.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Сегодня стартует заседание ФРС, по итогам которого эксперты ожидают ужесточения монетарной политики.
- Промышленное производство Еврозоны по итогам октября выросло сверх ожиданий.
- Субботняя сильная статистика из Китая поддержала рынки.

Долговой рынок

- Неделя на локальном рынке долга началась снижением. Рублевые облигации находились под давлением снижающейся нефти и теряющего свои позиции рубля. На этом фоне доходность суверенной кривой поднялась до 10,3% (средний участок) и 9,8% (в длине).
- Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня потерял 0,6%, корпоративных облигаций – 0,3%, муниципальных – 0,5%.
- Полагаем, основной негатив от решения ЦБ и обвала нефти отыгран. Сегодня более вероятно боковое движение.

Комментарии

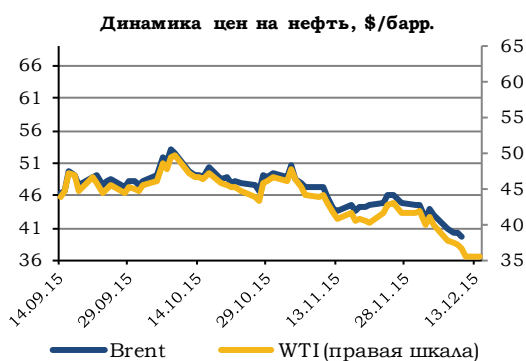
- Moody's понизило кредитный рейтинг «Внешпромбанка» с «В2» до «В3». Понижение рейтингов отражает усиление уязвимости кредитного портфеля банка в связи с продолжающимся ухудшением внутренней операционной среды. Негативный прогноз по долгосрочным рейтингам банка отражает постоянные риски кредитного профиля банка в связи со сложной операционной средой в России, которые будут продолжать оказывать давление на финансовые показатели Внешпромбанка, считают в Moody's. Новость негативна для бондов Внешпромбанка, хотя у компании и остается рейтинг от «S&P» уровня «В+». В последние два дня котировки более ликвидного Внешпромбанк, БО-03 (дюрация – 0,5 г., УТР – 29.3%) снизились с 97-98% до 90-93% от номинала, а доходность приблизилась к 30% годовых к оферте. Полагаем, в ближайшее время бумаги продолжат оставаться под давлением продавцов. Для более консервативных инвесторов в бондах банков третьего эшелона привлекательную доходность предлагают выпуски АКБ «Пересвет». В наш шорт – лист включен выпуск **Пересвет, БО-04 (дюрация – 0,34 г., УТР -15%)**, предлагающий премию к кривой ОФЗ в 450 б.п., что выглядит избыточно для банка с устойчивым кредитным профилем.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Сегодня стартует заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США, которое завершится завтра, 16 декабря, когда в Москве будет уже глубокий вечер. По итогам заседания, с большой долей вероятности, американский центробанк пойдет на повышение процентных ставок. Ожидания по поводу ужесточения Федрезервом кредитно-денежной политики продолжает оказывать давление на рынки и поддерживать доллар.

Промышленное производство Еврозоны по итогам октября в месячном исчислении выросло сверх ожиданий на 0,6%, в то время как эксперты прогнозировали увеличение показателя на 0,3%, месяцем ранее промппроизводства европейского валютного союза снизилось на 0,3%. В годовом выражении показатель вырос на 1,9%, против ожиданий увеличения на 1,3% и сентябрьского роста на 1,3%. На фоне слабых данных из Еврозоны, к которым инвесторы уже привыкли, опубликованные данные выглядят сильными, что вдохновило игроков и поддержало рынки.

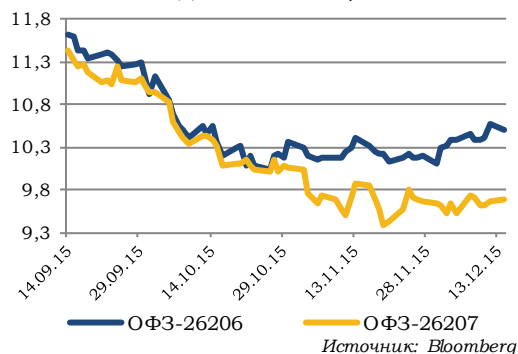
В субботу был опубликован большой блок статистических данных по КНР: розничные продажи по итогам ноября в годовом исчислении увеличились сверх ожиданий до 11,2% с октябрьского уровня в +11,0%; темпы прироста промышленного производства в последний месяц осени ускорился в годовом исчислении до 6,2%, при этом ожидалось ускорение темпов роста лишь на 0,1 п.п. до 5,7%; по данным агентства Bloomberg ВВП Китая в ноябре ускорил темпы роста до 6,85% с 6,57% месяцем ранее. Неожиданно сильная статистика поддержала рынки, которые испытывают давление в преддверии декабрьского заседания ФРС.

Соотношение евро и доллара в течение последних торговых суток, с утра вчерашнего дня, увеличилось на 0,50% до уровня 1,1021 доллара за евро. Сегодня доллар может укрепиться в преддверии декабрьского заседания ФРС. Полагаем, в течение дня пара евро/доллар будет находиться в диапазоне 1,0880-1,1060 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб лишь на 0,03% до уровня 70,43 рубля за доллар. Стабилизация цен на нефть, сильные статданные по Китаю и Еврозоне позволили компенсировать давление, связанное с приближением заседания ФРС, по итогам которого американское ведомство может пойти на ужесточение кредитно-денежной политики. Сегодня российская валюта продолжит испытывать давление, не исключаем увеличение волатильности. Полагаем, котировки пары доллар рубль будут находиться в диапазоне 69,50-71,70 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 76,70-78,20 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



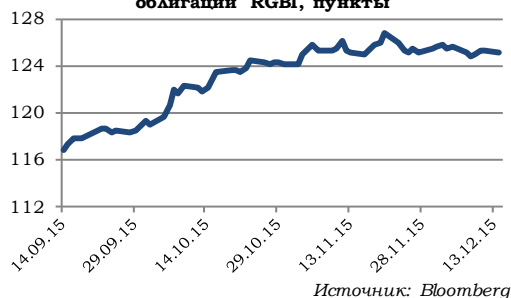
Локальный рынок

Неделя на локальном рынке долга началась снижением. Рублевые облигации находились под давлением снижающейся нефти и теряющего свои позиции рубля. На этом фоне доходность суверенной кривой поднялась до 10,3% (средний участок) и 9,8% (в длину).

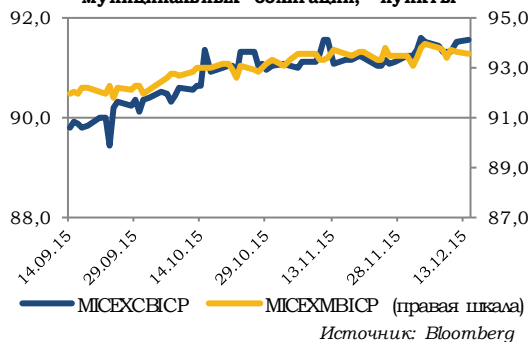
Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня потерял 0,6%, корпоративных облигаций – 0,3%, муниципальных – 0,5%.

Полагаем, основной негатив от решения ЦБ и обвала нефти отыгран. Сегодня более вероятно боковое движение.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Внешпромбанк

S&P	Moody's	Fitch
B+	B3	

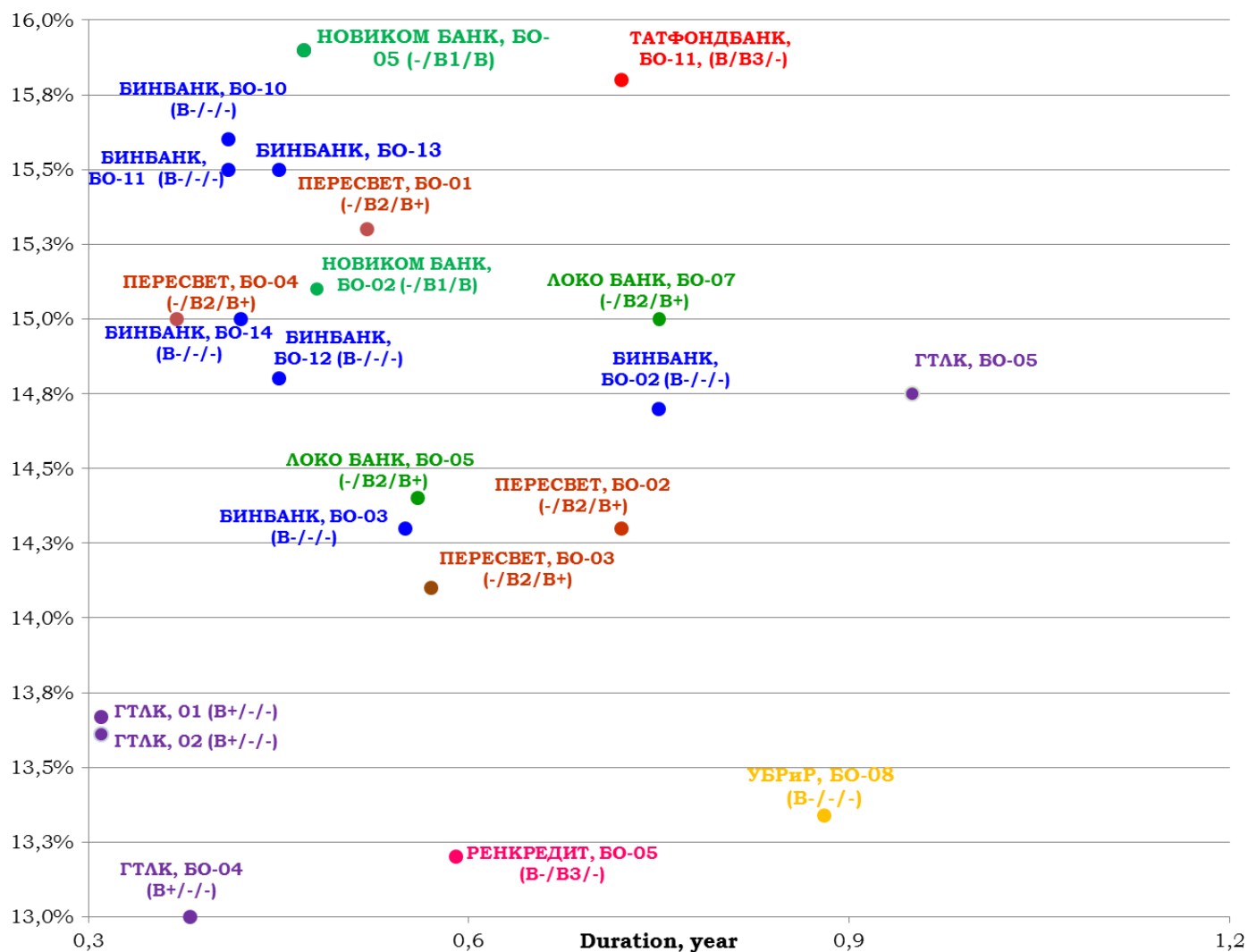
Комментарии по эмитентам

Moody's понизило кредитный рейтинг «Внешпромбанка» с «B2» до «B3». Понижение рейтингов отражает усиление уязвимости кредитного портфеля банка в связи с продолжающимся ухудшением внутренней операционной среды. Негативный прогноз по долгосрочным рейтингам банка отражает постоянные риски кредитного профиля банка в связи со сложной операционной средой в России, которые будут продолжать оказывать давление на финансовые показатели Внешпромбанка, считают в Moody's.

Новость негативна для бондов Внешпромбанка, хотя у компании и остается рейтинг от «S&P» уровня «B+». В последние два дня котировки более ликвидного Внешпромбанк, БО-03 (дюрация – 0,5 г., УТР – 29.3%) снизились с 97-98% до 90-93% от номинала, а доходность приблизилась к 30% годовых к оферте. Полагаем, в ближайшее время бумаги продолжат оставаться под давлением продавцов. Вложения в облигации Внешпромбанка подходят для инвесторов с высокой толерантностью к риску.

Для более консервативных инвесторов в бондах банков третьего эшелона привлекательную доходность предлагают выпуски АКБ «Пересвет». В наш шорт – лист включен выпуск **Пересвет, БО-04 (дюрация – 0,34 г., УТР - 15%)**, предлагающий премию к кривой ОФЗ в 450 б.п., что выглядит избыточно для банка с устойчивым кредитным профилем.

Карта доходности облигаций финансового сектора на 15.12.2015 г.



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
Альфабанк, БО-05			Дата рекомендации: 03.12.2015
ПОКУПАТЬ			
Альфабанк, БО-05 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	
АФК Система, ОЗ			Дата рекомендации: 22.11.2015
ДЕРЖАТЬ			
АФК Система, ОЗ RU000A0JQL30	Дох-ть	12.70%	Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, 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	
Кредит Европа Банк, БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Кредит Европа Банк, БО-10 RU000A0JVR3	Дох-ть	15.03%	Предлагаемая бондом доходность выглядит достаточно щедро. Премия к кривой РФ 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 14,3-14,5% годовых к оферте через 1 год.
-/B1/BB-	Цена	100.0	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47%	Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой РФ 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	
ГЕОТЕК-Сейсм, О1			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, О1 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, О1, 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. 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 "В". 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 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 (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 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.