

2015-11-16



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 728,17	2 023,04	44,47	1 083,92
↓	↓	↑	↓
-0,68%	-1,12%	0,93%	-0,12%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,12%	3,22%	2,27%	96
↑	↑	↓	↑
2 б.п.	0 б.п.	-5 б.п.	5 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0773	66,76	71,59	68,96
↓	↑	↓	↓
-0,38%	0,03%	-0,50%	-0,15%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
96,13	90,95	90,11	16,5
↓	↓	↓	↑
-0,12%	-0,22%	-1,14%	7 б.п.

- Аптеки 36,6, БО-02 Выпуск предлагает премию к кривой ОФЗ в 470 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 фонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Инвесторы отреагировали повышением оценки рисков в связи с событиями в Париже.
- Слабые данные по ВВП Еврозоны ухудшили настроения инвесторов.
- Слабая статистика из США на короткое время оказала давление на доллар.

Долговой рынок

- В пятницу на фоне слабой нефти российские бонды находились под давлением продавцов. Доходности госбумаг поднялись на 5-10 б.п. Средний участок кривой ОФЗ предлагает доходность 10,1% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи показал снижение на 0,22%.
- Fitch подтвердило рейтинг "Газпром нефти" на уровне "BBB-" с "негативным" прогнозом, что отражает сильные позиции компании в сегментах нефтедобычи и переработки, а также низкую волатильность прибыли по сравнению с международными конкурентами благодаря прогрессивному налогообложению и гибкому обменному курсу рубля.
- Первичный рынок активен. Сегодня Росэксимбанк проводит сбор заявок инвесторов на выпуск облигаций серии 01 объемом 5 млрд руб. О готовящихся новых размещениях заявили Акрон и Черкизово.

Комментарии

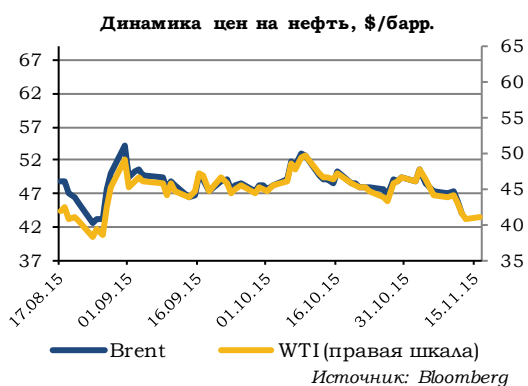
- В пятницу «Русал» опубликовал результаты 3 квартала и 9 месяцев 2015 года. В части кредитного профиля мы отмечаем улучшение ситуации с долговой нагрузкой. На рынке публичного долга Русал представлен двумя выпусками рублевых облигаций РУСАЛ Братск, 07 (дюрация – 0,28 г., УТР – 14,11%) и РУСАЛ Братск, 08 (дюрация – 1,34 г., УТР – 13,63%). На наш взгляд, выпуски справедливо оценены рынком. Более интересно в секторе выглядит Еврохим, 02 (дюрация – 2,2 г., УТМ – 12,40%). Вчера компания опубликовала сильную отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Ликвидная позиция Еврохим стабильная, долговая нагрузка комфортна. По состоянию на конец 3 квартала 2015 года значение метрики Чистый долг/ЕБИТДА составило 1,64х против 1,7х на конец 2 квартала и 1,77х на начало 2015 года.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

В связи с событиями, произошедшими во Франции поздно вечером в пятницу, оценка риска инвесторами резко увеличилась, на этом фоне доходность американских государственных облигаций выросла, стоимость золота также идет вверх, доллар укрепляется, а котировки акций направились вниз.

По предварительным данным, ВВП Еврозоны по итогам третьей четверти 2015 года в квартальном исчислении вырос на 0,3%, что на 0,1 п.п. ниже прогнозов экспертов, кварталом ранее рост экономики стран европейского валютного союза составил 0,4%. В годовом исчислении показатель вырос на 1,6%, против ожиданий роста на 1,7%, во II квартале ВВП еврозоны рос на 1,5%. Откровенно слабые данные, которые оказали негативное влияние на настроения инвесторов.

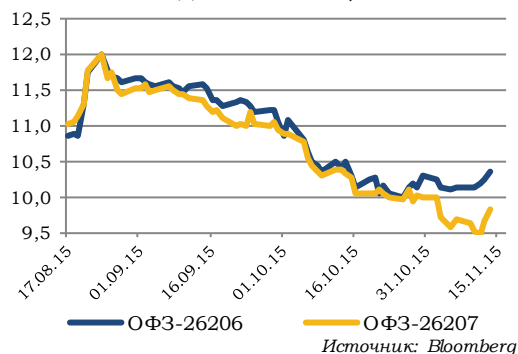
Слабая статистика в пятницу была опубликована и по США, так розничные продажи по итогам октября ускорились в месячном исчислении до 0,1%, против ожиданий роста на 0,3%, при этом данные за сентябрь были пересмотрены с +0,1% до 0,0%. Индекс цен производителей в октябре снизился на 0,4%, в то время как аналитики прогнозировали рост показателя на 0,2%, месяцем ранее показатель сократился на 0,5%, в годовом выражении производственная дефляция ускорилась с сентябрьского уровня в 1,1% до 1,6% по итогам второго месяца осени, эксперты ожидали ускорения производственной дефляции лишь на 0,1 п.п. до уровня 1,2%. Столь слабая статистика по ценам производителей значительно снизила вероятность ужесточения ФРС монетарной политики в декабре, что поначалу оказало давление на доллар, однако новые риски, связанные с парижскими событиями не позволили доллару ослабляться.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток (с утра пятницы) снизилось на 0,52% до уровня 1,0730 доллара за евро. Сегодня котировки могут стабилизироваться и даже умеренно вырасти, учитывая снижение вероятности увеличения Федрезервом ставок в декабре текущего года. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0700-1,0850 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,33% до уровня 66,85 рубля за доллар. Слабая статистика и снижение цен в пятницу снизили стремление инвесторов к риску, а вместе с этим и спрос на рубль. Сегодня российская валюта будет поддержана растущими ценами на Brent, однако рост геополитических рисков окажет давление на валюту РФ. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 65,50-67,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 70,50-72,80 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



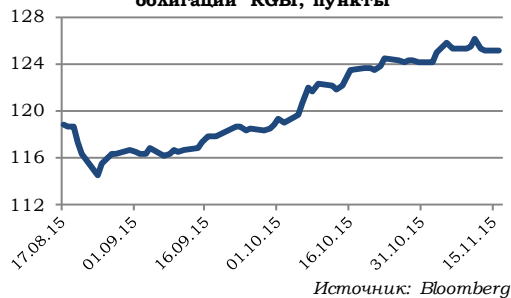
Локальный рынок

В пятницу на фоне слабой нефти российские бонды находились под давлением продавцов. Доходности госбумаг поднялись на 5-10 б.п. Средний участок кривой ОФЗ предлагает доходность 10,1% годовых. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи показал снижение на 0,22%.

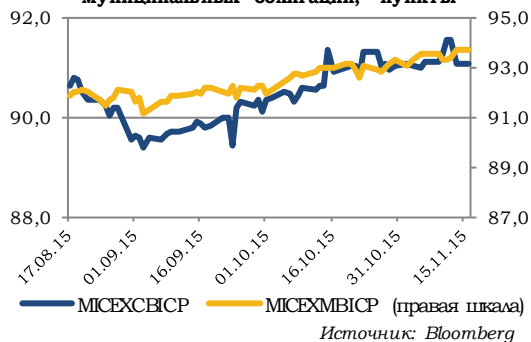
Fitch подтвердило рейтинг "Газпром нефти" на уровне "BBB-" с "негативным" прогнозом, что отражает сильные позиции компании в сегментах нефтедобычи и переработки, а также низкую волатильность прибыли по сравнению с международными конкурентами благодаря прогрессивному налогообложению и гибкому обменному курсу рубля.

Первичный рынок активен. Сегодня Росэксимбанк проводит сбор заявок инвесторов на выпуск облигаций серии 01 объемом 5 млрд руб. О готовящихся новых размещениях заявили Акрон и Черкизово.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Русал

S&P	Moody's	Fitch
-	-	B-

Комментарии по эмитентам

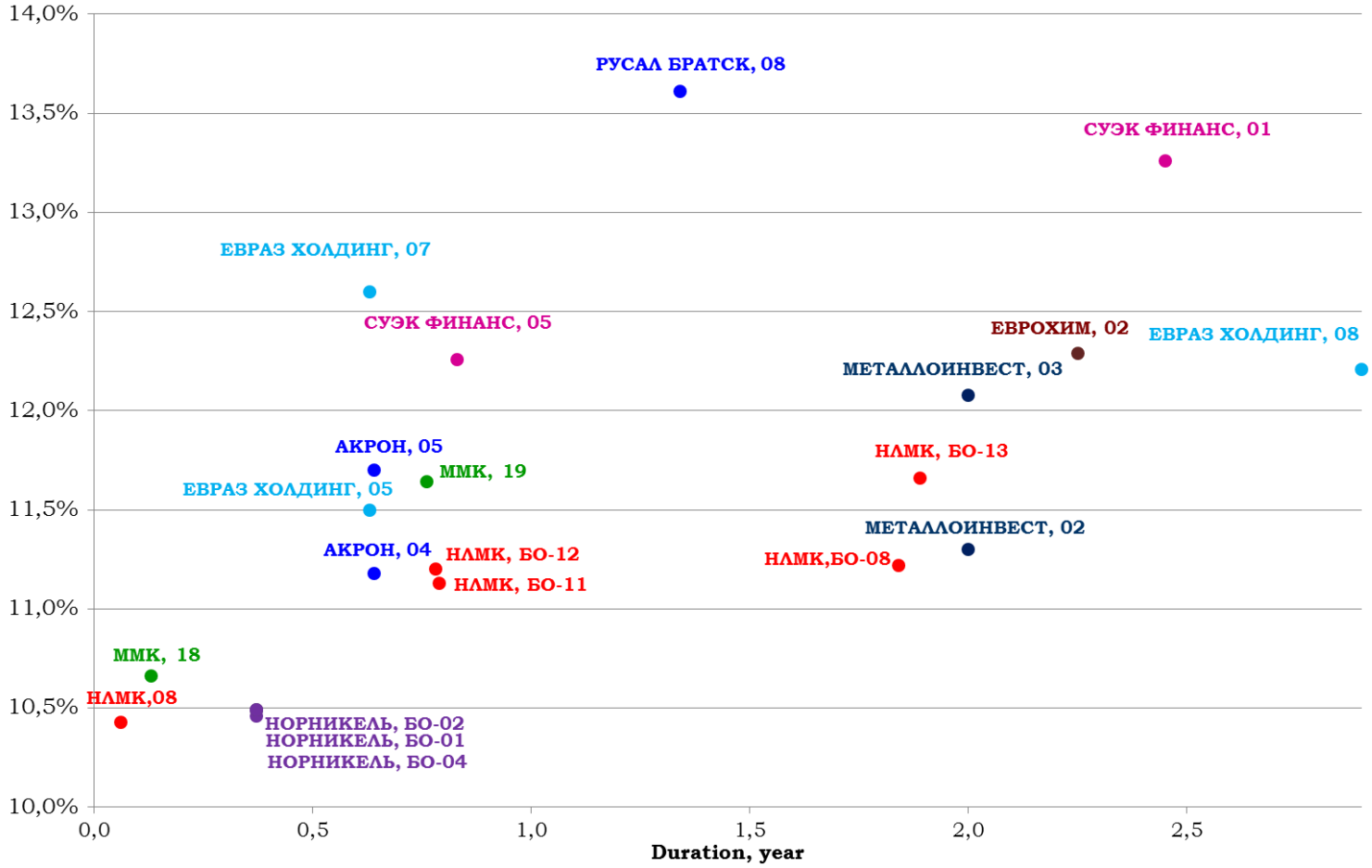
В пятницу «**Русал**» опубликовал результаты 3 квартала и 9 месяцев 2015 года, согласно которым, выручка компании в 3 квартале 2015 года сократилась на 16,3% – до 2 073 млн долларов США по сравнению с 2 477 млн долларов США в третьем квартале 2014 года. Падение выручки стало следствием снижения цен на алюминий. Средняя цена реализации алюминия снизилась на 19,8% – до 1 843 долларов США за тонну в третьем квартале 2015 года по сравнению с 2 298 долларами США за тонну в третьем квартале 2014 года. По итогам 3 квартала скорректированной EBITDA составила 420 млн долларов США, что на 10,6% ниже год-к-году. Чистая прибыль компании составила 825 млн долларов США за девять месяцев, закончившихся 30 сентября 2015 года, по сравнению с 11 млн долларов США в аналогичном периоде 2014 года. Чистый убыток в третьем квартале 2015 года составил 54 млн долларов США, что является преимущественно результатом изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов и реклассификации накопленного убытка от курсовых разниц в убыток текущего периода при ликвидации одного из дочерних предприятий Группы.

*В результате сохранения слабой ценовой конъюнктуры на мировом рынке алюминия финансовые показатели Русала продолжают снижаться. Тем не менее, в части кредитного профиля мы отмечаем улучшение ситуации с долговой нагрузкой Русала. Чистый долг компании на конец 3 квартала 2015 года составил \$7,9 млрд, то есть сократился на 2% за отчетный квартал и на 10% по сравнению с началом 2015 года. При этом метрика Чистый долг/EBITDA опустилась до 3,35x против 5,8x на начало 2015 года. На рынке публичного долга Русал представлен двумя выпусками рублевых облигаций **РУСАЛ Братск, 07 (дюрация – 0,28 г., УТР – 14,11%)** и **РУСАЛ Братск, 08 (дюрация – 1,34 г., УТР – 13,63%)**. На наш взгляд, выпуски справедливо оценены рынком. Более интересно в секторе выглядит **Еврохим, 02 (дюрация – 2,2 г., УТМ – 12,40%)**. Вчера компания опубликовала сильную отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Ликвидная позиция Еврохима устойчивая, долговая нагрузка комфортна. 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.*



УТМ/Р, %

Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов на 16.11.2015г.



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% 14.81%	
-/-/-	Цена	100.0 100.35	
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 3 года.</p>
Кредит Европа Банк , БО-10 RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03% 14.67%	
-/B1/BB-	Цена	100.0 100.25	
АФК Система, 001P-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, 001P-01 RU000A0JVUK8	Дох-ть	12.90% 12.37%	
BB/B1/BB-	Цена	100.00 101.15	
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.</p>
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47% 14.44%	
B+/-/B+	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. В середине ноября S&P вывело рейтинги компании с пересмотра, подтвердив его на уровне «B».</p>
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8% 47.40%	
B/B2/-	Цена	81.2 77.00	



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 (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

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.