

2015-11-17



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 739,80	2 053,19	44,56	1 082,75
↑	↑	↑	↓
0,67%	1,49%	2,18%	-0,11%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,10%	3,22%	2,27%	96
↓	↑	↑	↓
-2 б.п.	0 б.п.	0 б.п.	0 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0686	65,48	69,77	67,40
↓	↑	↓	↑
-0,81%	0,22%	-0,03%	0,09%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,25	91,30	90,35	18,6
↑	↓	↑	↑
0,13%	-0,05%	0,27%	2 б.п.

ЕвроХим, 02 Опубликованные недавно показатели деятельности ЕвроХима за 9 м2015г. подтвердили сильный кредитный профиль компании. Долговая нагрузка снижается, ликвидная позиция хорошая. Риски рефинансирования низкие. Несмотря на обширную инвестпрограмму, менеджмент группы рассчитывает сохранить значение Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2,0х при нынешних – 1,64х. %). На наш взгляд, Еврохим, 02, предлагающий 240 б.п. премии к кривой ОФЗ выглядит на данный момент достаточно интересно. Мы рекомендуем выпуск к покупке.

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

- Американские площадки практически не отреагировали на парижские события.
- МВФ ожидает ускорения темпов роста мировой экономики в 2016 году.
- Афины достигли соглашения с кредиторами по финансовым реформам.
- Ожидания ужесточения ФРС монетарной политики в декабре по-прежнему остаются на высоком уровне.

Долговой рынок

- В понедельник локальный рынок долга не показал ярко выраженной динамики. Нарастание геополитикой напряженности после трагических событий во Франции было проигнорировано рынком.
- ММК о досрочном погашении выпуска облигаций серии 18 по цене 100% от непогашенной части номинальной стоимости облигаций. Спекулятивная идея покупки под выкуп в ММК,18 при цене 99,94-99,95% от номинала отсутствует. Остающийся в рынке ММК,19 (дюрация – 0,66 г., УТР – 11,00%) также не выглядит интересным с учетом премии к кривой ОФЗ в 80 б.п., что, на наш взгляд, адекватно кредитному профилю ММК (-/Ва3/ВВ+).

Комментарии

- **Росэксимбанк** установил финальный ориентир ставки 1-го купона 10-летних облигаций 1-й серии объемом 5 млрд рублей в размере 12,1% годовых. Данный ориентир соответствует доходности к годовой оферте в размере 12,47% годовых. Премия к ОФЗ в 230 б.п. выглядит заниженной для дебютного выпуска небольшого банка второго эшелона. На вторичном рынке можно найти более интересные альтернативы среди выпусков банков с большим масштабом бизнеса и схожей рейтинговой категорией, например **Банк ЗЕНИТ, 11 (дюрация – 0,89 г., УТР – 12,6%)**. Или недавно размещенный **Кредит Европа Банк, БО-10 (дюрация – 0,9 г., УТР – 14,6%)**, премия в 200 б.п. к Росэксимбанк, 01 даже с учетом разницы в рейтингах и ориентации Кредит Европа Банка на розничном сегменте, выглядит завышенной.



Мировые рынки и макроэкономика

Американские площадки слабо практически не отреагировали на парижские события и продемонстрировали накануне уверенный рост, что позитивно отразилось и на настроениях инвесторов азиатско-тихоокеанского региона, а также на товарных рынках.

Глава МВФ Кристин Лагард в рамках встречи лидеров G20 заявила, что эксперты фонда ожидают роста мировой экономики в 2016 году на 3,6%, который может стать самым быстрым с 2011 года. Подобное ускорение темпов роста глобального хозяйства обусловлено ожидаемой нормализацией кредитно-денежной политики ФРС США, адаптацией Китая к новой модели роста и концом десятилетнего продовольственного цикла. Оптимистичный взгляд на развитие мировой экономики со стороны МВФ прибавил оптимизма инвесторам и может оказать поддержку рынкам.

Афины достигли соглашения с кредиторами по финансовым реформам в начале дня во вторник, заявил министр финансов Греции, что позволит стране разблокировать получение следующего транша из одобренного ранее пакета помощи в €86 млрд. Парламент Греции в ближайшие дни ратифицировать пакет мер, что позволит европейским финансовым властям одобрить сделку помощи Афинам.

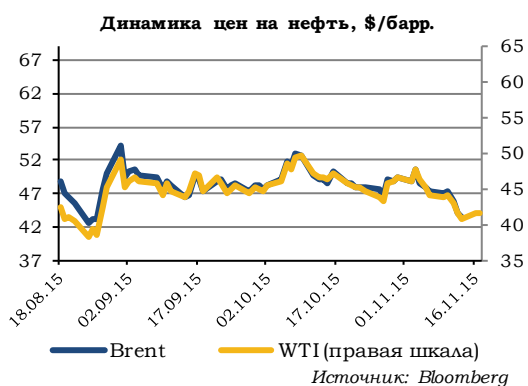
Производственный индекс Empire Manufacturing снижается четвертый месяц подряд в ноябре, понижая позитивные ожидания по поводу силы американской экономики. Однако, опубликованные данные существенно не отразились на ожиданиях инвесторов по вопросу ужесточения Федеральной резервной системой США кредитно-денежной политики в декабре текущего года, которые по-прежнему остаются на высоком уровне. На этом фоне доллар пользуется поддержкой и продолжает укрепляться.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток, с утра вчерашнего дня, снизилось на 0,64% до уровня 1,0661 доллара за евро. Сегодня котировки могут остаться под давлением на фоне сохранения высокого уровня вероятности увеличения Федрезервом ставок в декабре текущего года. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0600-1,0720 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 2,24% до уровня 65,35 рубля за доллар. Позитивные ожидания по поводу динамики мировой экономики увеличило интерес инвесторов к риску, что оказало существенную поддержку российской валюте. Сегодня укрепление рубля может продолжиться. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 64,20-66,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 68,50-70,30 рубля за евро.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



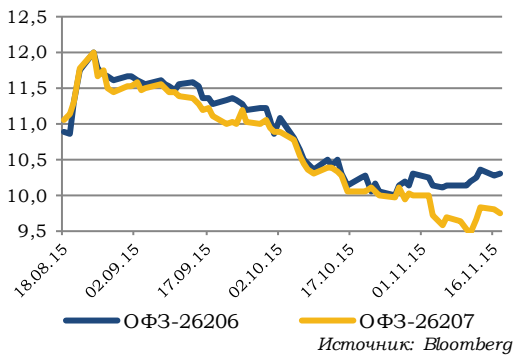
Источник: Bloomberg



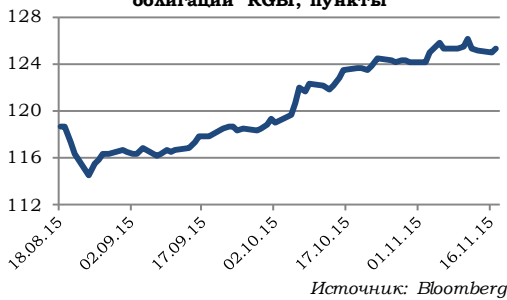
Источник: Bloomberg



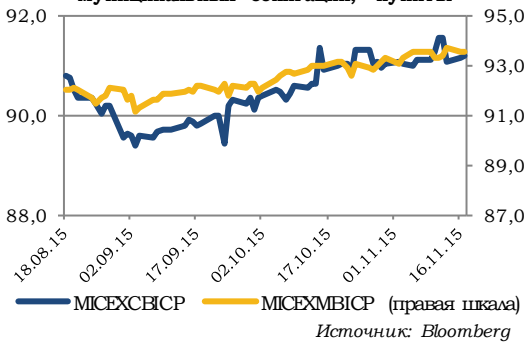
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

В понедельник локальный рынок долга не показал ярко выраженной динамики. Нарастание геополитикой напряженности после трагических событий во Франции было проигнорировано рынком. Средний участок кривой ОФЗ по-прежнему предлагает доходность 10,1% годовых, закладываясь на снижение ключевой ставки ЦБ в краткосрочном периоде. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи вчера показал символическое снижение на 0,09%, корпоративных бондов символический рост на 0,1%.

ММК вчера объявил о том, что 1 декабря 2015 года досрочно погасит выпуск облигаций серии 18 по цене 100% от непогашенной части номинальной стоимости облигаций. При этом владельцам будет выплачен накопленный купонный доход за 6-й купонный период.

Спекулятивная идея покупки под выкуп в ММК,18 при цене 99,94-99,95% от номинала отсутствует. Остающийся в рынке ММК,19 (дюрация – 0,66 г., УТР – 11,00%) также не выглядит интересным с учетом премии к кривой ОФЗ в 80 б.п., что, на наш взгляд, адекватно кредитному профилю ММК (-/Ba3/BB+).



Росэксимбанк

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba2	-

Комментарии по эмитентам

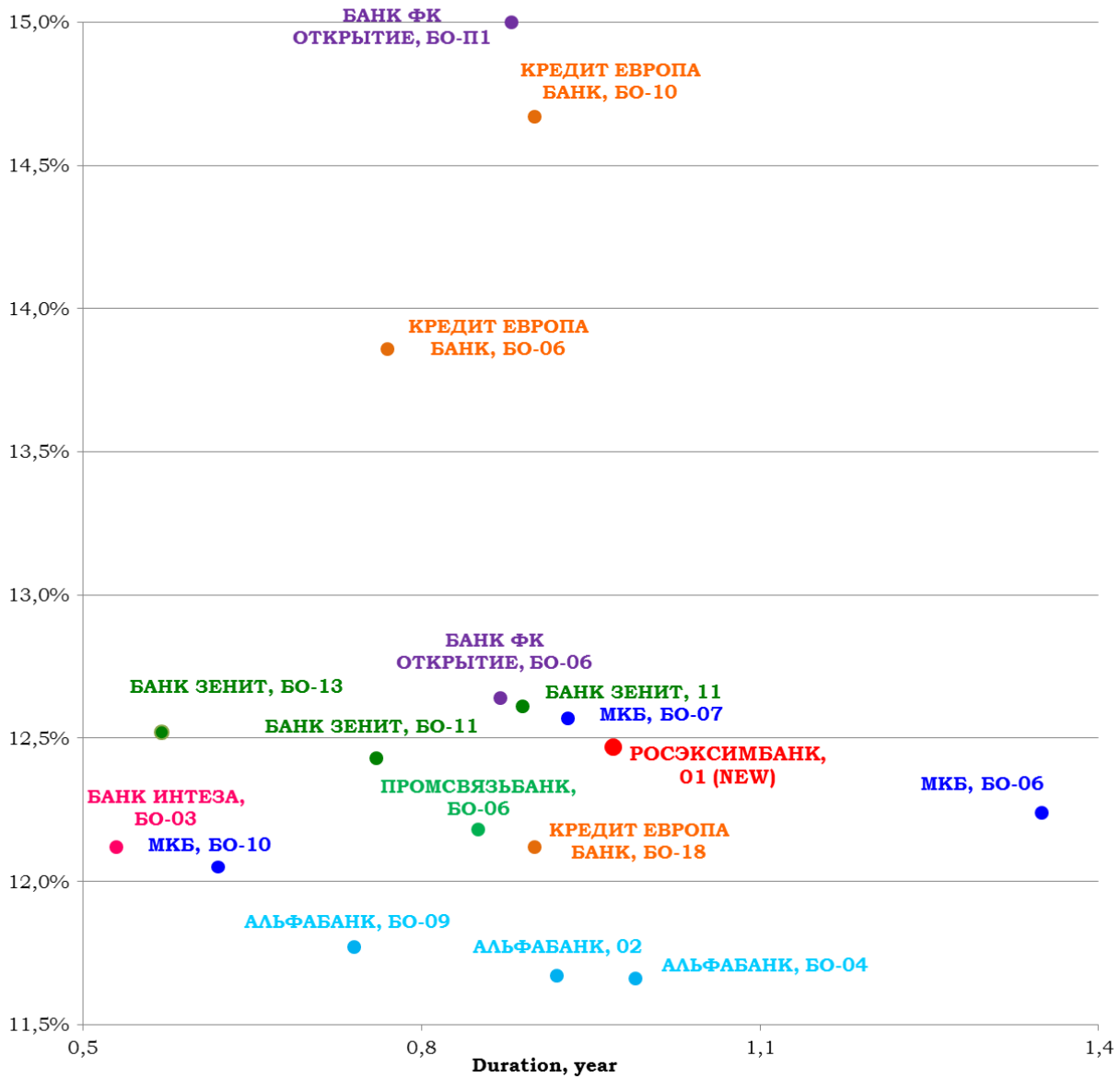
Росэксимбанк вчера установил финальный ориентир ставки 1-го купона 10-летних облигаций 1-й серии объемом 5 млрд рублей в размере 12,1% годовых. Данный ориентир соответствует доходности к годовой оферте в размере 12,47% годовых.

АО «Государственный специализированный Российский экспортно-импортный банк» — моноофисный узкоспециализированный финансовый институт, подконтрольный Внешэкономбанку. Ключевое направление деятельности — обслуживание экспортно-импортных операций российских компаний различных сфер экономики. В банковской системе РФ Росэксимбанк занимает по состоянию на 01.10.2015 г. 132 место с активами 34,9 млрд рублей. По итогам 9 месяцев 2015 года банком получена прибыль в размере 200 млн рублей, прошлый год банк завершил с убытком. У Росэксимбанка есть рейтинг от Moody's на уровне «Ba2», прогноз «негативный», который агентство присвоило банку в октябре 2015 года. Рейтинги банка обеспечиваются, в том числе, поддержкой Внешэкономбанка (материнской компании), а также статусом «стратегически важного для российского правительства экспортно-ориентированного кредитора». Размещаемый выпуск Росэксимбанк, 01 является дебютным и, на наш взгляд, не представляет особого интереса. В ходе премаркетинга ориентир ставки 1-го купона был установлен в размере 12,0-12,25% годовых, затем в ходе book building ориентир был снижен до 11,9-12,15% годовых. Финальный купон в 12,1% годовых транслируется в доходность к годовой оферте в размере 12,47% годовых, что, на наш взгляд, не выглядит щедро. Премия к ОФЗ в 230 б.п. выглядит заниженной для дебютного выпуска небольшого банка второго эшелона. На вторичном рынке можно найти более интересные альтернативы среди выпусков банков с большим масштабом бизнеса и схожей рейтинговой категорией, например Банк ЗЕНИТ, 11 (дюрация – 0,89 г., УТР – 12,6%). Или недавно размещенный Кредит Европа Банк, БО-10 (дюрация – 0,9 г., УТР – 14,6%), премия в 200 б.п. к Росэксимбанк, 01 даже с учетом разницы в рейтингах и ориентации Кредит Европа Банка на розничном сегменте, выглядит завышенной.



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций эмитентов банковского сектора
на 17.11.2015 г.**



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
Еврохим, О2			Дата рекомендации: 17.11.2015
ПОКУПАТЬ			
Еврохим, О2 RU000A0JQXQ9	Дох-ть	12.30%	Опубликованные недавно показатели деятельности ЕвроХима за 9 м2015г. подтвердили сильный кредитный профиль компании. Долговая нагрузка снижается, ликвидная позиция хорошая. Риски рефинансирования низкие. Несмотря на обширную инвестпрограмму, менеджмент группы рассчитывает сохранить значение Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2,0х при нынешних – 1,64х. %). На наш взгляд, Еврохим, О2, предлагающий 240 б.п. премии к кривой ОФЗ выглядит на данный момент достаточно интересно. Мы рекомендуем выпуск к покупке.
ВВ/-/ВВ	Цена	101.00	
Аптеки 36,6, БО-02			Дата рекомендации: 12.11.2015
ПОКУПАТЬ			
Аптеки 36,6, БО-02 RU000A0JТZH7	Дох-ть	15.50%	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.
-/-/-	Цена	100.0	
Кредит Европа Банк , БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Кредит Европа Банк , БО-10 RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03%	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.
-/В1/ВВ-	Цена	100.0	
АФК Система, 001Р-01			Дата рекомендации: 02.10.2015
ДЕРЖАТЬ			
АФК Система, 001Р-01 RU000A0JVUK8	Дох-ть	12.90%	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.
ВВ/В1/ВВ-	Цена	100.00	
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 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.
В+/-/В+	Цена	101.80	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсмразведка, 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 "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
В/В2/-	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
НАМК
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

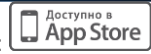
МОЭСК
ФСК ЕЭС
РусГидро

Потребительский сектор

X5 Retail Group
О'КЕЙ
Детский мир



Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, [перейдя по ссылке](#) или



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

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.