




2015-11-20



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 811,20	2 081,24	44,18	1 082,20
↑	↓	↑	↑
0,04%	-0,11%	0,09%	1,07%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,57%	3,13%	2,25%	88
↑	↓	↓	↓
35 б.п.	-7 б.п.	-2 б.п.	-5 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0734	64,88	69,40	66,92
↑	↑	↑	↑
0,69%	0,56%	0,16%	0,36%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
97,40	91,90	93,50	5,1
↑	↑	↑	↓
0,00%	1,29%	1,33%	-3 б.п.

**АФК Система, 03** Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 260 б.п. для компании с рейтингом ВВ/В1/ВВ-выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых. Ожидаем снижение доходности в краткосрочной перспективе на 50-70 б.п.

**Кредит Европа Банк, БО-10** 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.

**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**

- Минтруда ФРГ: умеренный экономический подъем Германии продолжится.
- Ситуация на рынке труда США улучшается более медленными темпами, чем ожидали эксперты.

**Долговой рынок**

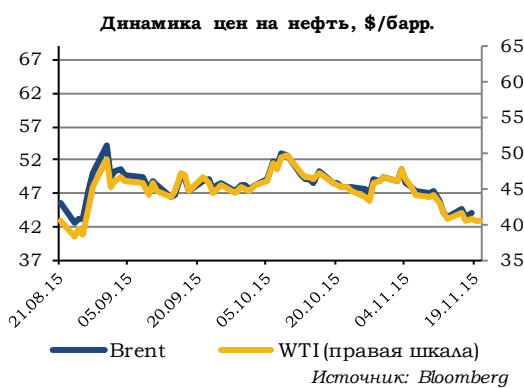
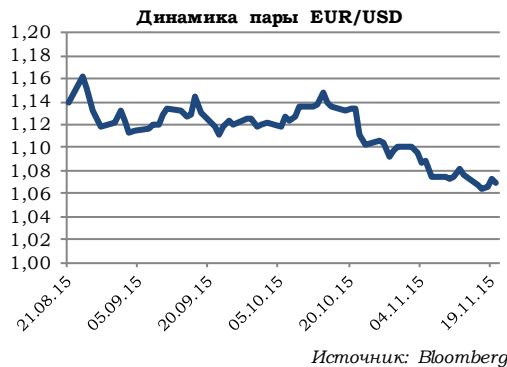
- Интерес к локальным бондам сохраняется. Вчера доходности госбумаг опустились на 15-20 б.п., при этом средний участок суверенной кривой опустился в доходности ниже 10% до 9,9%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи вырос по итогам дня на 0,2%.
- НАМК объявил о досрочном погашении выпуска НАМК, 08 в дату окончания 6-го купонного периода и оферты, то есть 4 декабря 2015 г. Спекулятивных идей в бонде под выкуп нет (котировки на утро сегодня 99,8-99,9% от номинала).
- Сегодня закрывает книгу по двум новым выпускам Акрон. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 12,1-12,63% годовых. С учетом позитивной динамики, наблюдаемой на рынке локального долга в последние дня, полагаем, эмитенту удастся разместиться по нижней границе ориентира. Наша справедливая доходность находится в близи 12,0% годовых к оферте.

**Комментарии**

- Вчера ХК «**Металлоинвест**» опубликовала отчетность за 9 месяцев 2015 года по МСФО. Динамика основных финансовых показателей, в том числе и поквартальная, выглядит слабо. Тем не менее, мы отмечаем сохранение устойчивого кредитного профиля. В третьем квартале компании удалось сократить долговую нагрузку: чистый долг снизился на 9% до 3,3 млрд., метрика Чистый долг/ЕВITDA до 2,02x против 2,11x на 30 июня 2015 г. В течение 2015 года компания выкупала облигации, а также сдвинула сроки погашения кредитов на более поздний период, что позволило сделать график погашения долга более комфортным. Мы не ожидаем ярко выраженной реакции в бондах **Металлоинвеста** в силу их низкой ликвидности. Выпуски **Металлоинвест, 02 и 03 (дюрация – 2,01 г., УТР – 11,8%)**, предлагающие премию почти в 200 б.п. к кривой ОФЗ, на наш взгляд, выглядят интересно на долгосрочную перспективу. В более коротких бумагах в секторе металлургии мы рекомендуем **ЕвразХолдингФинанс, 07 (дюрация – 0,52 г., УТР – 12,7%)**.



## Мировые рынки и макроэкономика



По мнению экспертов Министерства труда ФРГ, умеренный экономический подъем Германии продолжится, несмотря на рост рисков, связанных с замедлением темпов роста развивающихся экономик, стабильный уровень потребления продолжает оставаться ключевым фактором, оказывающим поддержку первой экономике Еврозоны. Условия для постепенного роста активности компаний и укрепления потребительского рынка остаются хорошими, говорится в ежемесячном отчете ведомства, низкие процентные ставки, рост заработной платы, низкие цены на энергоносители, рост настроений менеджеров компаний указывают на улучшение экономической ситуации в стране. Столь позитивный взгляд в будущее немецких чиновников улучшил настроения инвесторов, что оказало поддержку единой европейской валюте и поддержало рынки.

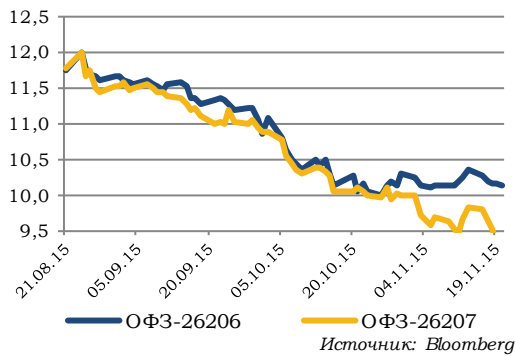
Количество первичных обращений за пособием по безработице в США по итогам прошлой недели сократилось на 5 тыс до 271 тыс заявок, ожидалось уменьшение до 270 тыс. Повторные заявки на пособие по безработице по итогам позапрошлой недели уменьшились на 2 тыс до 2175 тыс заявок, ожидалось снижение до 2167 тыс. Нейтральная статистика, ситуация на рынке труда улучшается, но несколько медленней прогнозов экспертов. При этом практическое отсутствие роста заработной платы на фоне сверхмягкой кредитно-денежной политики ФРС тревожит экспертов, что оказывает умеренное давление на рынки.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток, с утра вчерашнего дня выросло на 0,07% до уровня 1,0719 доллара за евро. Сегодня доллар может продолжить медленное ослабление, сдержанно корректируясь после фазы укрепления. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0680-1,0780 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 0,32% до уровня 64,57 рубля за доллар. Российская валюта укрепляется на фоне роста интереса инвесторов, что вызвано улучшением отношений России и Запада. Дополнительным фактором укрепления рубля стал рост спроса на валюту РФ в связи с началом периода выплаты налогов. Сегодня на фоне стабилизации цен на нефть российская валюта может продолжить постепенное укрепление. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 63,90-65,40 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 69,00-70,15 рубля за евро.



**Доходность ОФЗ, %**



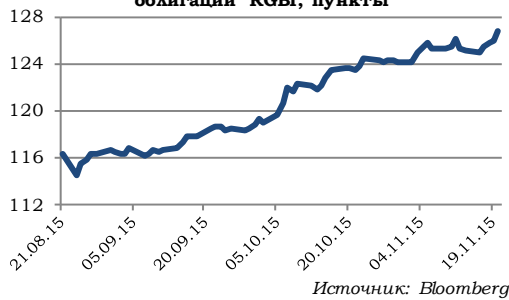
### Локальный рынок

Интерес к локальным бондам сохраняется. Вчера доходности госбумаг опустились на 15-20 б.п., при этом средний участок суверенной кривой опустился в доходности ниже 10% до 9.9%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи вырос по итогам дня на 0,2%.

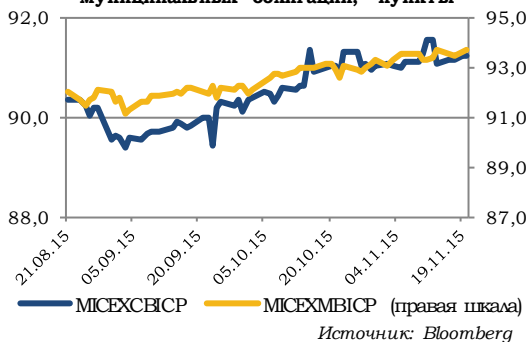
НАМК объявил о досрочном погашении выпуска НАМК, 08 в дату окончания 6-го купонного периода и оферты, то есть 4 декабря 2015 г. Спекулятивных идей в бонде под выкуп нет (котировки на утро сегодня 99,8-99,9% от номинала).

Сегодня закрывает книгу по двум новым выпускам Акрон. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 12,1-12,63% годовых. С учетом позитивной динамики, наблюдаемой на рынке локального долга в последние дня, полагаем, эмитенту удастся разместиться по нижней границе ориентира. Наша справедливая доходность находится вблизи 12,0% годовых к оферте.

**Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты**



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



### Металлоинвест

S&P	Moody's	Fitch
BB	Ba2	BB

### Комментарии по эмитентам

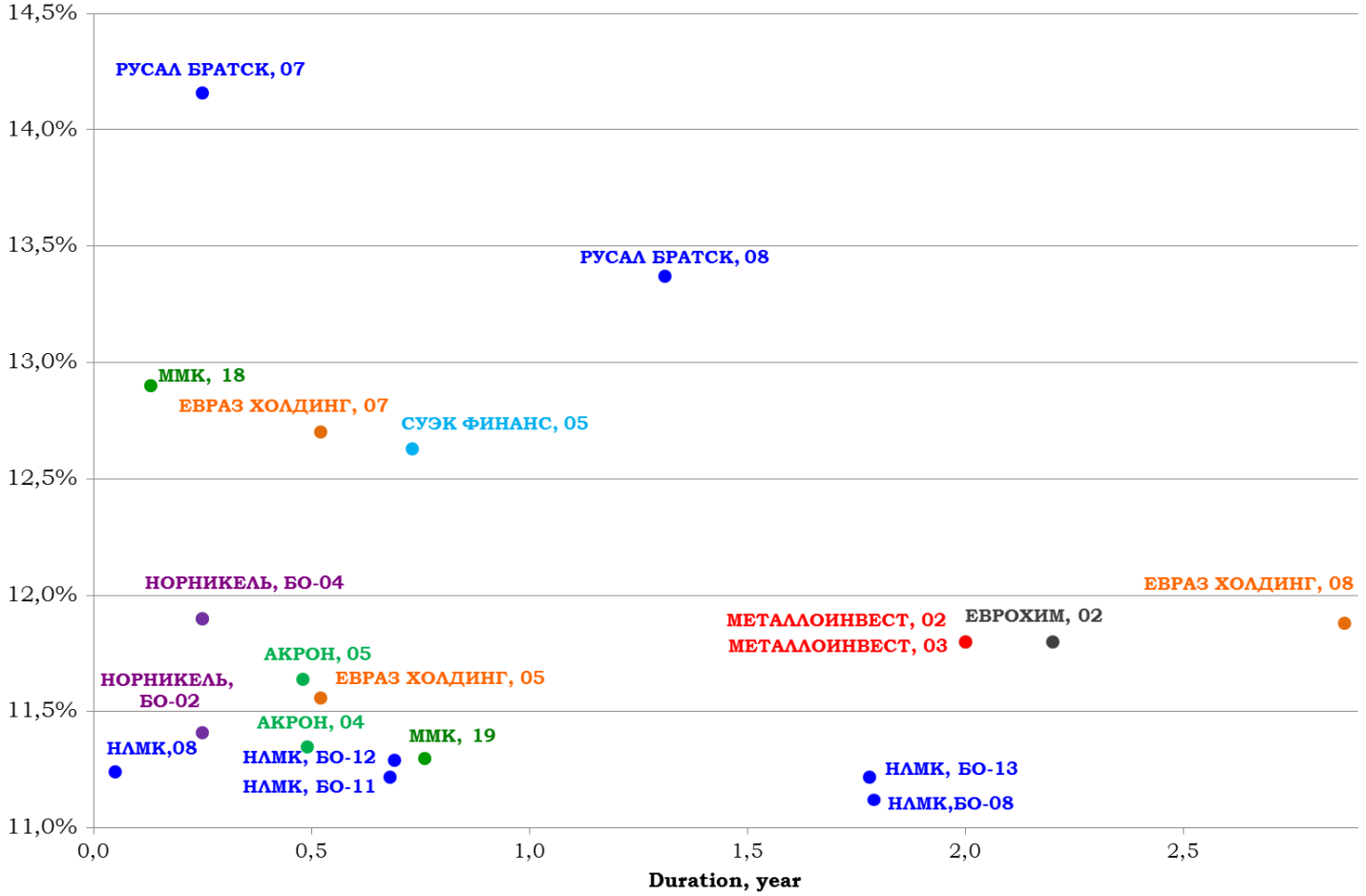
Вчера **ХК «Металлоинвест»** опубликовала отчетность за 9 месяцев 2015 года по МСФО. Выручка за 9 месяцев снизилась на 31% до \$ 3,5 млрд в основном из-за снижения мировых цен на железорудное сырье. Показатель EBITDA уменьшился на 19,6% до \$1,2 долларов, при этом рентабельность EBITDA выросла до 35% с 30% годом ранее. Чистая прибыль снизилась на 33% до \$407 млн. из-за образования убытка в третьем квартале в размере 110 млн долларов, что в основном обусловлено начислением курсовых разниц по валютной части долга.

*Динамика основных финансовых показателей, в том числе и поквартальная, выглядит слабо. Тем не менее, мы отмечаем сохранение устойчивого кредитного профиля. В третьем квартале компании удалось сократить долговую нагрузку: чистый долг снизился на 9% до 3,3 млрд., а метрика Чистый долг/EBITDA - до 2,02х против 2,11х на 30 июня 2015 г. В течение 2015 года компания выкупила облигации, а также сдвинула сроки погашения кредитов на более поздний период, что позволило сделать график погашения долга более комфортным. В июле 2015 г. было подписано соглашение с Rabobank о новых сроках погашения кредита на \$131 млн. с переносом срока погашения на период с апреля 2017 г. по октябрь 2018 г. вместо июля 2015 г. - октября 2016 г. Также было подписано соглашение с консорциумом международных банков о привлечении предэкспортного финансирования на \$750 млн.. из которых \$515 млн были направлены на рефинансирование существующего предэкспортного кредита. Мы не ожидаем ярко выраженной реакции в бондах Металлоинвеста в силу их низкой ликвидности. Выпуски **Металлоинвест, 02 и 03 (дюрация - 2,01 г., УТР - 11,8%)**, предлагающие премию почти в 200 б.п. к кривой ОФЗ, на наш взгляд, выглядят интересно на долгосрочную перспективу. В более коротких бумагах в секторе металлургии мы рекомендуем **ЕвразХолдингФинанс, 07 (дюрация - 0,52 г., УТР - 12,7%)**.*



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов  
на 20.11.2015г.**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
<b>АФК Система, 03</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 19.11.2015</span>			
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>АФК Система, 03</b> RU000A0JQL30	Дох-ть	12.70%	12.33%
-/Ba3/BB-	Цена	96.60	97.00
Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 260 б.п. для компании с рейтингом BB/B1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых. Ожидаем снижение доходности в краткосрочной перспективе на 50-70 б.п.			
<b>Акрон, BO-02 и BO-03</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 18.11.2015</span>			
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Акрон, BO-02 и BO-03</b>	Дох-ть	12.40%	12.40%
-/Ba3/BB-	Цена	100.00	100.00
Новые выпуски. Сбор заявок пройдет 19-20 ноября. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 12,1-12,63% годовых. Мы считаем участие в размещении интересным ближе к середине маржетируемого диапазона купона. Наша справедливая доходность находится в диапазоне 12,0-12,1% годовых к оферте через полтора года. Кредитный профиль «Акрона» устойчивый, динамика финансовых показателей сильная.			
<b>Еврохим, 02</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 17.11.2015</span>			
<b>ДЕРЖАТЬ</b>			
<b>Еврохим, 02</b> RU000A0JQX09	Дох-ть	12.30%	11.81%
BB/-/BB	Цена	101.00	102.00
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.			
<b>Аптеки 36,6, BO-02</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 12.11.2015</span>			
<b>ДЕРЖАТЬ</b>			
<b>Аптеки 36,6, BO-02</b> RU000A0JZHN7	Дох-ть	15.50%	15.17%
-/-/-	Цена	100.0	100.16
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.			
<b>Кредит Европа Банк, BO-10</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 15.10.2015</span>			
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Кредит Европа Банк, BO-10</b> RU000A0JVUR3	Дох-ть	15.03%	14.59%
-/B1/BB-	Цена	100.0	100.3
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, BO-10 мы оцениваем в 14,0-14,2% годовых к оферте через 1 год.			
<b>Пересвет, BO-04</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 11.08.2015</span>			
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Пересвет, BO-04</b> RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47%	14.96%
B+/-/B+	Цена	101.80	101.10
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.			
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 30.07.2015</span>			
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> RU000A0JU807	Дох-ть	33.8%	48.00%
B/B2/-	Цена	81.2	77.00
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			



## 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»



Скачайте 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.