

2015-11-23



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 826,72	2 089,17	44,66	1 077,88
↑	↑	↑	↓
0,86%	0,38%	1,09%	-0,40%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,59%	3,11%	2,26%	85
↑	↓	↑	↓
2 б.п.	-1 б.п.	1 б.п.	-3 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0646	65,47	69,53	67,30
↓	↑	↑	↑
-0,82%	1,13%	0,91%	1,04%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
98,00	92,50	92,80	19,6
↑	↑	↓	↑
0,13%	0,19%	-0,43%	15 б.п.

Кредит Европа Банк, БО-10
Предлагаемая бондом ставка 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 14,0-14,2% годовых к ofercie 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

- Евро дешевеет на фоне ожиданий новых стимулов от ЕЦБ.
- Рост инфляционного давления в России по итогам октября может не позволить ЦБР смягчить монетарную политику.

Долговой рынок

- В пятницу покупки в госбумагах сохранились. Доходность ОФЗ опустилась на 8-10 б.п., при этом средний участок суверенной кривой - до 9,7-9,8%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи в пятницу вырос на 0,6%, а в целом за неделю его рост достиг 2%.
- Полагаем, на рынке локального долга назрела коррекция. Сегодня ожидаем негативной динамики в бондах.

Комментарии

- ОАО «Акрон» в пятницу завершило сбор заявок инвесторов на два новых выпуска биржевых облигаций серий БО-02 и БО-03 общим объемом 10 млрд рублей. Эмитент установил ставку первого купона на уровне 11,6%. Ставка 2-3-го купонов приравнена к ставке 1-го купона. Срок обращения бумаг - 3 года, купонный период - полгода. Планируемая дата технического размещения - 24 ноября 2015 года. На наш взгляд, Акрон разместился без щедрой премии к рынку. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был установлен в размере 11,75-12,25% годовых, а затем был понижен до 11,6-11,75% годовых. Финальная ставка купона в 11,6% соответствует доходности к полуторалетней ofercie на уровне 11,9% годовых, что совпало с нашей справедливой оценкой. Мы не ожидаем существенного снижения доходности на вторичном рынке. Премия к кривой ОФЗ в размере 190 б.п. выглядит адекватной кредитному профилю Акрона. В металлургическом секторе отдаем предпочтение **ЕвразХолдингФинанс, 07 (дюрация - 0,52 г., УТР - 12,8%)**.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

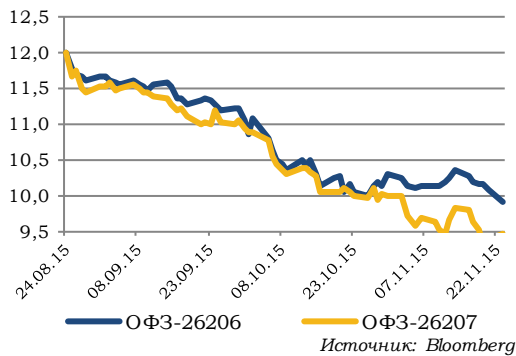
В ходе пятничного выступления глава Европейского центрального банка Марио Драги заявил, что сверх мягкая монетарная политика регулятора пока не приносит ожидаемых результатов, рост потребительских цен пока остается на очень низком уровне. При этом стимулы ЕЦБ способствуют постепенному ускорению восстановления экономики европейского валютного союза, которое в настоящее время идет более уверенно, чем раньше. Марио Драги вновь акцентировал внимание экспертов, что Европейский центральный банк готов задействовать весь арсенал имеющихся у ЕЦБ инструментов, если темпы инфляции окажутся под угрозой недостижения целевых уровней, при этом вопрос расширения стимулов может быть рассмотрен уже на декабрьском заседании ведомства. Говоря о расширении стимулов, говорится о снижении ставок и увеличении объема выкупа активов. На этом фоне евро оказался под давлением, что способствовало укреплению американской валюты.

Соотношение евро и доллара в течение последних суток, с утра пятницы, упало на 0,96% до уровня 1,0616 доллара за евро. Сегодня доллар может продолжить постепенно укрепляться. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0550-1,0710 доллара за евро.

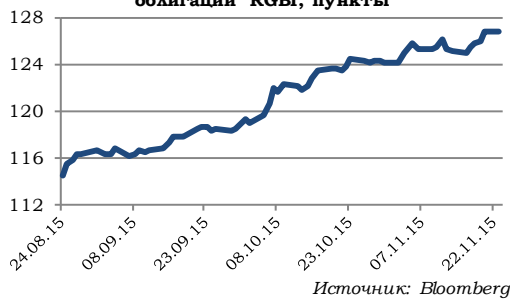
Рубль по итогам пятницы ослаб на 0,32% до уровня 64,75 руб за доллар. Российская валюта ослабла на фоне роста инфляционного давления. Сдерживающим ослабление фактором стал повышенный спрос на рубль в ходе периода выплаты налогов. Сегодня валюта РФ может оказаться под давлением и постепенно ослабиться. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 64,50-65,70 руб за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 68,50-70,00 руб за евро.



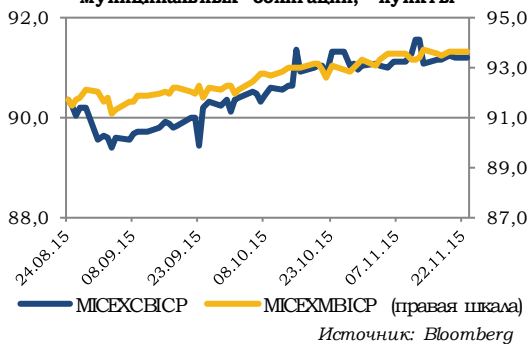
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

В пятницу покупки в госбумагах сохранились. Доходность ОФЗ опустилась на 8-10 б.п., при этом средний участок суверенной кривой - до 9,7-9,8%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи в пятницу вырос на 0,6%, а в целом за неделю его рост достиг 2%.

«Полюс Золото» планирует разместить 5-летние облигации на 5-10 млрд рублей. Сбор заявок пройдет завтра. Ориентир ставки 1-го купона составляет 11,65-11,95% годовых, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 11,99-12,31% годовых. Условия эмиссии не предусматривают опционов на досрочный выкуп или погашение. Начало размещения бумаг запланировано на 1 декабря.

Полагаем, на рынке локального долга назрела коррекция. Сегодня ожидаем негативной динамики в бондах.



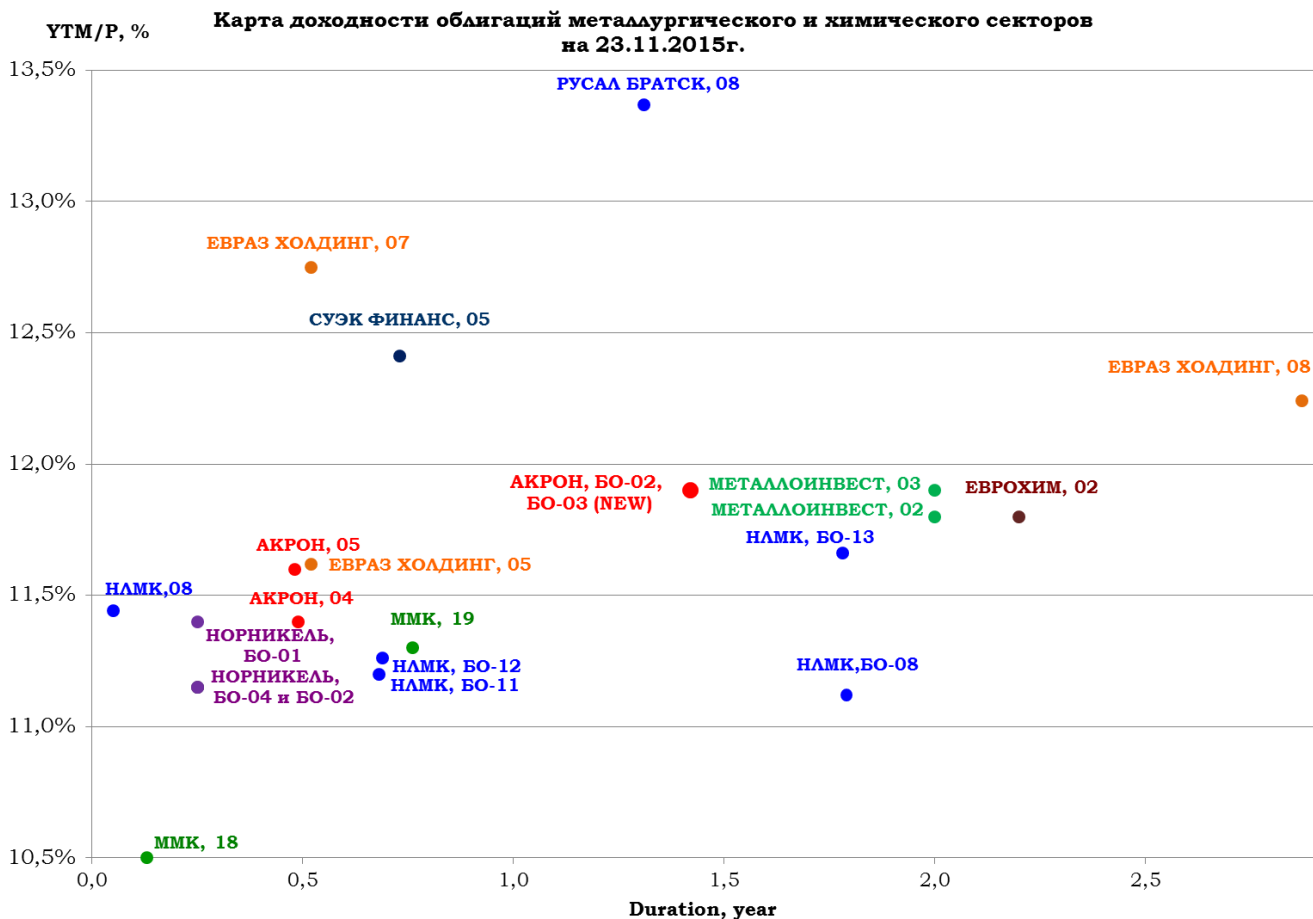
АКРОН

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba3	BB-

Комментарии по эмитентам

ОАО «Акрон» в пятницу завершило сбор заявок инвесторов на два новых выпуска биржевых облигаций серий БО-02 и БО-03 общим объемом 10 млрд рублей. Эмитент установил ставку первого купона на уровне 11,6%. Ставка 2-3-го купонов приравнена к ставке 1-го купона. Срок обращения бумаг - 3 года, купонный период - полгода. Планируемая дата технического размещения - 24 ноября 2015 года.

На наш взгляд, Акрон разместился без щедрой премии к рынку. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был установлен в размере 11,75-12,25% годовых, а затем был понижен до 11,6-11,75% годовых. Финальная ставка купона в 11,6% соответствует доходности к полуторалетней оферте на уровне 11,9% годовых, что совпало с нашей справедливой оценкой. Мы не ожидаем существенного снижения доходности на вторичном рынке. Премия к кривой РФЗ в размере 190 б.п. выглядит адекватной кредитному профилю Акрона. В металлургическом секторе отдаем предпочтение **ЕвразХолдингФинанс, 07** (дюрация - 0,52 г., УТР - 12,8%).



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
АФК Система, 03			Дата рекомендации: 19.11.2015
ПОКУПАТЬ			
АФК Система, 03 RU000A0JQL30	Дох-ть	12.70%	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. Потенциал снижения доходности ограничен 20-25 б.п.
-/Вa3/ВВ-	Цена	96.60 97.10	
Еврохим, 02			Дата рекомендации: 17.11.2015
ДЕРЖАТЬ			
Еврохим, 02 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, 02, предлагающий 240 б.п. премии к кривой ОФЗ выглядит на данный момент достаточно интересно.
ВВ/-/ВВ	Цена	101.00 102.00	
Аптеки 36,6, БО-02			Дата рекомендации: 12.11.2015
ДЕРЖАТЬ			
Аптеки 36,6, БО-02 RU000A0JLZN7	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	100.0 100.90	
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 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 14,0-14,2% годовых к оферте через 1 год.
-/В1/ВВ-	Цена	100.0 100.0	
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 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	101.80 101.20	
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 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 "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 78.80	



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

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.