




2015-11-24



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 868,07	2 086,59	44,83	1 069,20
↑	↓	↑	↓
2,26%	-0,12%	0,38%	-0,81%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,34%	3,16%	2,24%	92
↓	↑	↓	↑
-25 б.п.	5 б.п.	-2 б.п.	7 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0636	65,60	69,81	67,50
↓	↓	↓	↓
-0,09%	-0,36%	-0,31%	-0,33%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,45	92,04	91,75	21,1
↓	↓	↓	↑
-0,04%	-0,50%	-0,87%	2 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 14,0-14,2% 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

- Джанет Йеллен: слишком агрессивный рост процентных ставок может подорвать экономический рост.
- Деловая активность в Еврозоне в ноябре ускорила темпы роста.
- Учитывая текущие цены на нефть рубль выглядит чрезмерно крепким.

Долговой рынок

- На рынке локального долга вчера наблюдалась коррекция после ралли прошлой недели. Доходности ОФЗ подросли на 15-20 б.п., при этом средний участок суверенной кривой - приблизился к 10%.%, дальний - к отметке 9,5%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи в снизился на 0,6%, корпоративных облигаций - на 0,2%.
- Максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, во 2 декаде ноября 2015 года осталась на прежнем уровне 9,92%.
- Сегодня ожидаем сохранения негативной динамики в бондах на фоне ослабления рубля и дешевающей нефти.

Комментарии

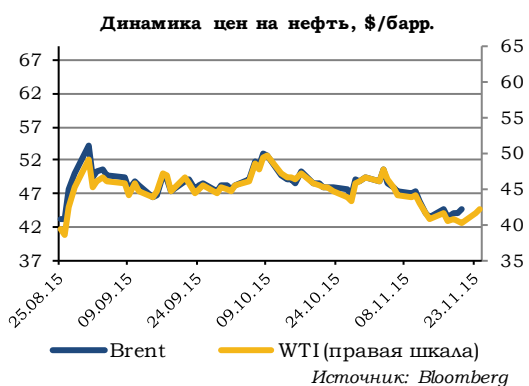
- Промсвязьбанк докапитализирован на 15,7 млрд рублей основным акционером. В целом мы отмечаем позитивный новостной фон, который складывается вокруг Промсвязьбанка в последнее время, однако, в силу низкой ликвидности его локальных бондов не находит особого отражения в котировках бумаг. На наш взгляд, предлагающий 200 б.п. премии к суверенной кривой **Промсвязьбанк, 06 (дюрация - 0,85 г., УТР - 12,2%)** выглядит недооцененным. Потенциал снижения доходности оцениваем в 50-60 б.п.
- ПАО «Газпром нефть» опубликовало отчетность за 3 квартал и 9 месяцев 2015 года. Мы считаем, что более ликвидный выпуск **Газпромнефть, 04 (дюрация - 2,2 г., УТР - 11,80%)**, предлагающий премию к суверенной кривой в 200 б.п., выглядит перепроданным. Для компании с сильным кредитным профилем и рейтингом на уровне «BBB-» такая премия избыточна. По нашим оценкам, она не должна превышать 100 б.п. Рекомендуем Газпромнефть, 04 к покупке.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

По-прежнему оценка вероятности ужесточения Федеральной резервной системой США кредитно-денежной политики остается на высоком уровне. Глава ведомства Джанет Йеллен указала на то, что слишком агрессивный рост процентных ставок может подорвать экономический рост. На этом фоне американская валюта испытывает умеренное давление, но эксперты с спешат с выводами.

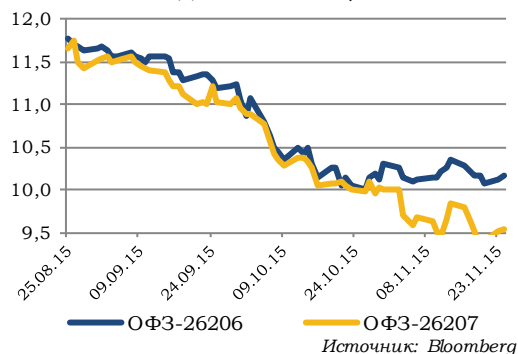
Составной индекс деловой активности Еврозоны, по предварительным данным за ноябрь, вырос на 0,5 пункта до уровня 54,4 пункта, при этом эксперты прогнозировали увеличение композитного PMI лишь на 0,1 пункта до значения 54,0 пункта. Производственный индекс деловой активности вырос со значения 52,3 пункта до уровня 52,8 пункта, при ожиданиях сохранения показателя на прежнем уровне, а активность в сфере услуг прибавила 0,5 пункта, остановившись на отметке 54,6 пункта. Деловая активность европейского валютного союза существенно увеличила темпы роста, при этом данные оказались лучше ожиданий экспертов и выше октябрьских значений, что настроило инвесторов на позитивный лад. На этом фоне евро получил поддержку, вероятность новых стимулов от ЕЦБ снизилась.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток, с утра пятницы, увеличилось на 0,08% до уровня 1,0624 доллара за евро. Сегодня доллар может немного ослабнуть. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0600-1,0710 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 1,68% до уровня 65,84 рубля за доллар. Российская валюта ослабла на фоне снижения цен на нефть, которое наблюдалось в первой половине вчерашнего дня, роста инфляционного давления. Стоит отметить, что несмотря на рост котировок нефти рубль остается относительно крепким. Последние недели рубль практически не реагировал на снижение стоимости углеводородов, тем самым накапливая потенциал ослабления, который может реализоваться в ближайшее время. Свидетельством тому является снижение стоимости нефти в рублевом выражении, которое достигло вчера утром уровня Р2850 за баррель, при этом для обеспечения достаточного наполнения бюджета необходимо поддерживать цены на уровне Р3050-3100 рубля за баррель. Исходя из текущей цены на нефть в \$45 за бочку и уровня в Р3075 рубля за баррель, соотношение доллара и российской валюты должно составить порядка 68,33 рубля за доллар. Однако рост интереса инвесторов к России сдерживает ослабление рубля, что снижает инфляционное давление, стабилизируя рубль, но может отрицательно сказаться на доходной части бюджета. Сегодня валюта РФ не покажет четко выраженной динамики, возможен рост волатильности. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 65,40-66,60 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 69,50-71,00 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



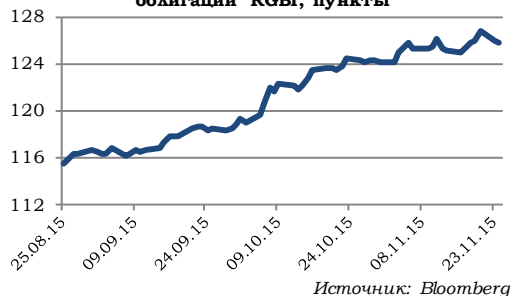
Локальный рынок

На рынке локального долга вчера наблюдалась коррекция после ралли прошлой недели. Доходности ОФЗ подросли на 15-20 б.п., при этом средний участок суверенной кривой - приблизился к 10%.%, дальний - к отметке 9,5%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи в снизился на 0,6%, корпоративных облигаций - на 0,2%.

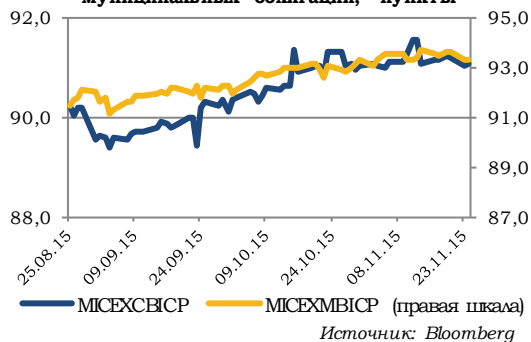
Максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, во 2 декаде ноября 2015 года осталась на прежнем уровне 9,92%.

Сегодня ожидаем сохранения негативной динамики в бондах на фоне ослабления рубля и дешевающей нефти.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Промсвязьбанк

S&P	Moody's	Fitch
BB-	Ba1	-

Комментарии по эмитентам

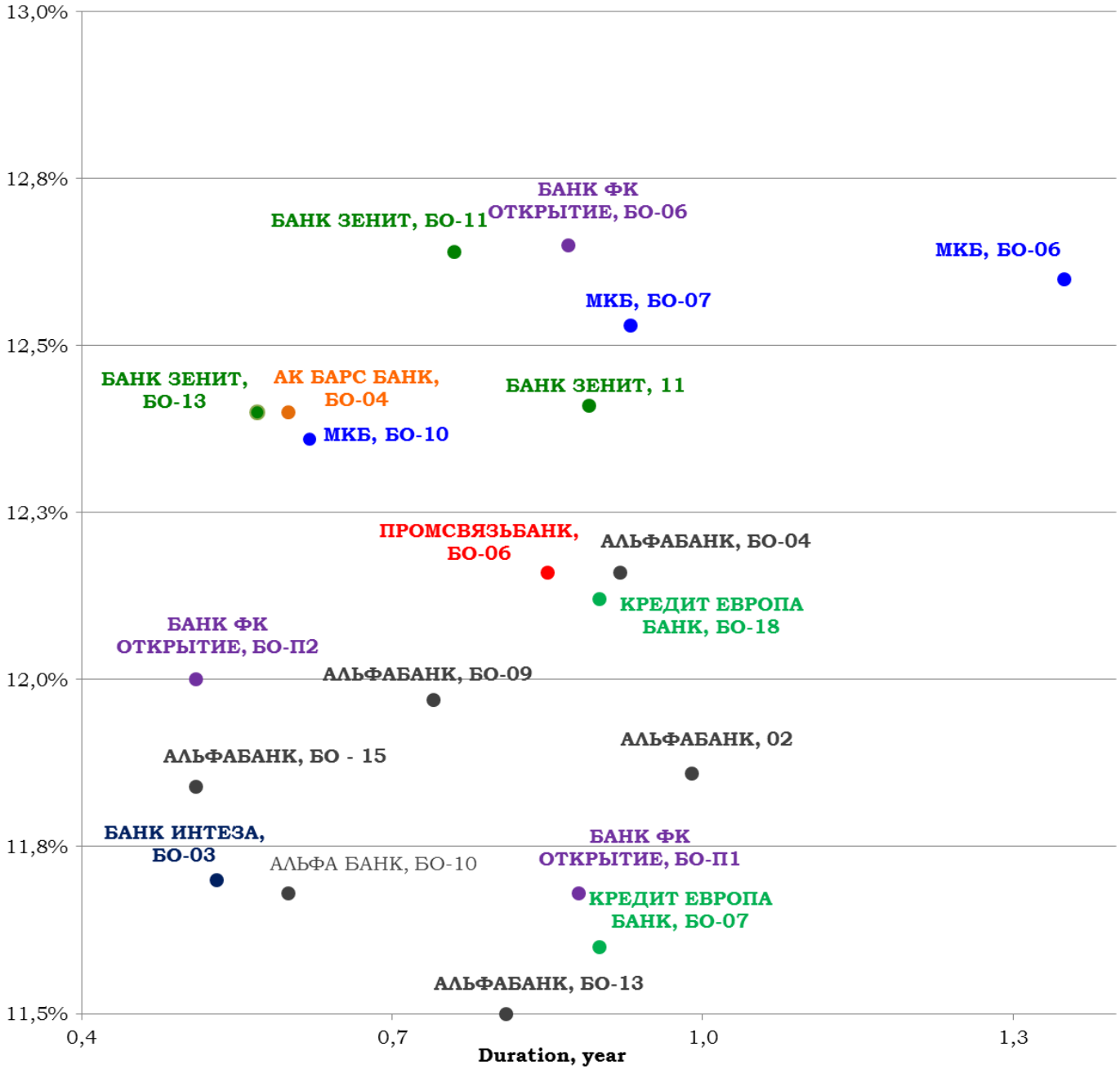
Мажоритарный акционер «Промсвязьбанка» - компания "Промсвязькапитал Б.В" - осуществила имущественный взнос в капитал банка на сумму 15,7 млрд. рублей. Из комментариев менеджмента следует, что увеличение капитала позволит эффективно интегрировать новые банковские активы - АВБ и Первобанк, не сокращая объемы финансирования российского бизнеса. Кроме этого, имущественный взнос обеспечит выполнение требований по увеличению капитала банка в соответствии с условиями получения ОФЗ.

*Напомним, что весной банк уже был докапитализирован мажоритарием на 13,8 млрд. рублей, и в последующем средства были направлены на развитие регионального бизнеса. В целом мы отмечаем позитивный новостной фон, который складывается вокруг «Промсвязьбанка» в последнее время, однако, в силу низкой ликвидности его локальных бондов не находит особого отражения в котировках бумаг. Во-первых, на прошлой неделе банк полностью погасил синдицированный кредит на сумму \$100 млн. и 15 млн. евро, полученный в ноябре 2015 года, во-вторых, Moody's повысило рейтинг "Промсвязьбанка" с "B1" до "Ba3", прогноз по рейтингам - "негативный". На наш взгляд, предлагающий 200 б.п. премии к суверенной кривой **Промсвязьбанк, 06 (дюрация – 0,85 г., УТР – 12,2%)** выглядит недооцененным. Потенциал снижения доходности оцениваем в 50-60 б.п.*



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций эмитентов банковского сектора
на 24.11.2015 г.**



Газпром нефть

S&P	Moody's	Fitch
BB+	Ba1	BBB-

ПАО «Газпром нефть» опубликовало отчетность за 3 квартал и 9 месяцев 2015 года. Продажи в 3 кв. 2015 года составили 435 млрд рублей (+2,8% ко 2 кварталу), а за 9 месяцев 2015 года – 1238 млрд рублей (-0,6% год-к-году). Показатель EBITDA скорр. за 9 месяцев 2015 года вырос год-к-году на 9,3% до 312 млрд руб. Чистая прибыль, относящаяся к акционерам ПАО «Газпром нефть», за отчетный период сократилась на 6,2% год к году и составила 130,9 млрд руб, снижение по сравнению с 2 кварталом – 74,7%.

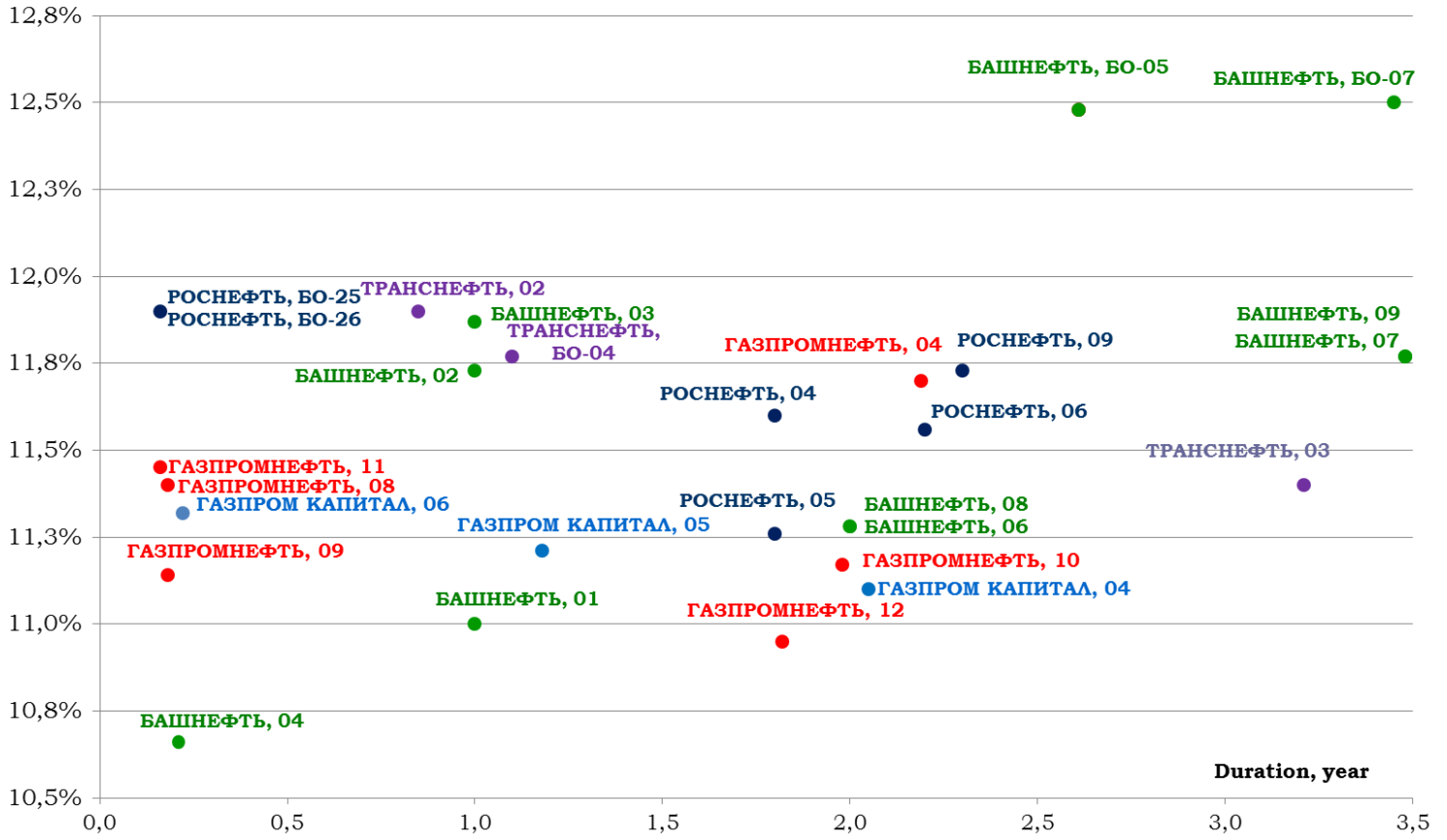
В годовом выражении отчетность ожидаемо слабая, однако поквартальная динамика по продажам (+2,8 ко 2 кварталу 2015 г.) и EBITDA (+5,7% ко 2 кварталу 2015 г.) выглядит лучше. Падение продаж по сравнению с прошлым годом ожидаемо, так как негативная ценовая конъюнктура, сложившаяся в мире на нефть и нефтепродукты, очевидна. Падение чистой прибыли менеджмент объясняет отрицательным влиянием курсовых разниц, возникших в результате переоценки кредитов и займов. Долговая нагрузка Газпромнефти выросла, однако ликвидная позиция по-прежнему устойчивая. В течение 3 квартала компания нарастила объем кредитов на 20% с 570 млрд рублей на 30.06.2015г. до 673 млрд рублей на 30.09.2015 г. Тем не менее, имеющихся на балансе ликвидных средств (наличные и краткосрочные финансовые вложения) достаточно для погашения краткосрочной части долга – 147,7 млрд рублей ликвидности при 133,3 млрд рублей кредитов и займов. Долговая нагрузка по метрике Чистый долг / EBITDA на конец 3 квартала выросла, по нашим оценкам (без учета краткосрочных финансовых активов), до 1,68х против 1,5х кварталом ранее. Рост долговой нагрузки связан с необходимостью реализации обширной инвестиционной программы, объем которой осенью был увеличен на 10% до 379,5 млрд рублей. В середине ноября Fitch Ratings подтвердило рейтинг «Газпром нефть» на уровне "BBB-" с «негативным» прогнозом.

*В целом мы ожидаем нейтральной реакции рынка на отчетность Газпром нефти, так как локальные бонды компании преимущественно низколиквидны. Тем не менее, мы считаем, что более ликвидный выпуск **Газпромнефть, 04 (дюрация – 2,2 г., УТР – 11,70%)**, предлагающий премию к суверенной кривой в 180 б.п., выглядит перепроданным. Для компании с сильным кредитным профилем и рейтингом на уровне «BBB-» такая премия избыточна. По нашим оценкам, она не должна превышать 100 б.п. Рекомендуем **Газпромнефть, 04** к покупке.*



YTM/P, %

**Карта доходности облигаций эмитентов нефтегазового сектора
на 24.11.2015 г.**



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
Газпром нефть, 04			Дата рекомендации: 24.11.2015
ПОКУПАТЬ			
Газпром нефть, 04 RU000A0JQ557	Доход	11.70%	Предлагаемая выпуском премия к суверенной кривой в 200 б.п. для компании с сильным кредитным профилем и рейтингом на уровне «ВВВ-», выглядит избыточной. По нашим оценкам, она не должна превышать 100 б.п. Опубликованная вчера отчетность за 9 месяцев 2015 года подтвердила устойчивую ликвидную позицию эмитента. Рекомендуем Газпромнефть, 04 к покупке.
ВВ+/Ва1/ВВВ-	Цена	93.60	
АФК Система, 03			Дата рекомендации: 19.11.2015
ПОКУПАТЬ			
АФК Система, 03 RU000A0JQL30	Доход	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.
-/Ва3/ВВ-	Цена	96.60	
Еврохим, 02			Дата рекомендации: 17.11.2015
ДЕРЖАТЬ			
Еврохим, 02 RU000A0JQXQ9	Доход	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 инвестиционную программу, 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	
Аптеки 36,6, БО-02			Дата рекомендации: 12.11.2015
ПРОДАВАТЬ			
Аптеки 36,6, БО-02 RU000A0JZHN7	Доход	15.50%	Идея отыграна. Закрываем позицию.
-/-/-	Цена	100.0	
Кредит Европа Банк, БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Кредит Европа Банк, БО-10 RU000A0JVUR3	Доход	15.03%	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 14,0-14,2% годовых к оферте через 1 год.
-/В1/ВВ-	Цена	100.0	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7	Доход	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	Доход	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	



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 (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 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.