




2015-11-25



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 810,05	2 089,14	46,12	1 075,55
↓	↑	↑	↑
-3,11%	0,12%	2,88%	0,59%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
119,34%	3,16%	2,24%	92
↑	↑	↓	↑
0 б.п.	0 б.п.	0 б.п.	0 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0643	65,41	69,77	67,19
↑	↓	↑	↓
0,07%	-0,07%	0,15%	-0,24%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
96,42	91,25	90,56	5,1
↓	↓	↓	↓
-0,07%	-0,86%	-1,55%	-16 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

- Вторая оценка ВВП США за III квартал, как и ожидалось, выросла до 2,1%.
- Обострение ситуации вокруг Сирии повысило оценку рисков.
- Эксперты по-прежнему ожидают ужесточение ФРС монетарной политики в декабре текущего года.
- Инфляция в Японии по итогам октября осталась на уровне 0,5%.

Долговой рынок

- Рост геополитических рисков взял верх над укреплением рубля на фоне растущей нефти и стал поводом для распродаж российских активов, в том числе и локальных бондов. Доходности ОФЗ подросли на 15-20 б.п., при этом средний участок суверенной кривой - приблизился к 10,2, дальний - к отметке 9,7%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня снизился на 0,6%, корпоративных облигаций - на 0,2%.
- ОАО "Полюс Золото" перенесло размещение биржевых облигаций объемом 5-10 млрд рублей на неопределенный срок из-за ухудшения рыночной конъюнктуры. Многие инвесторы предпочли воздержаться от вложений с такой длинной дюрацией.
- Традиционные для среды события - аукционы Минфина и публикация данных по недельной инфляции в России от Росстата, сегодня отойдут на второй план. Более важными станут политические нюансы, связанные с военной операцией в Сирии.

Комментарии

- Вчера «**Башнефть**» опубликовала отчетность по МСФО за 3 квартал и 9 месяцев 2015 года. Мы оцениваем отчетность как достаточно сильную, особенно в части кредитных метрик, хотя и отмечаем изменение структуры заимствований в худшую сторону. Вчера рублевые выпуски Башнефти, в силу своей низкой ликвидности, достаточно спокойно отреагировали на публикацию отчетности. На данный момент мы не видим интересных идей в бондах компании. Предлагаемая бондами доходность 11,3-11,8% выглядит, на наш взгляд справедливой. В целом у нас нейтральный взгляд на сектор. Мы также понизили рекомендацию по **Газпром нефть, 04 (дюрация - 2,2 года, УТР - 11,1%)**. После публикации отчетности за 9 месяцев 2015 года премия к суверенной кривой сократилась с 200 б.п. до 100 б.п. и уже не выглядит интересно.

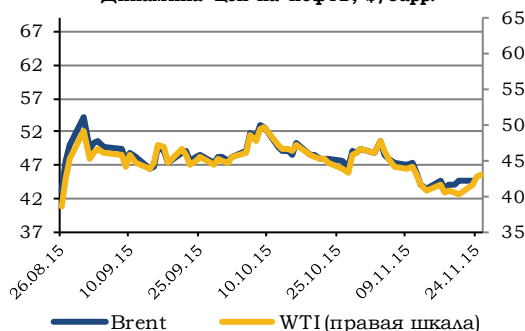


Динамика пары EUR/USD



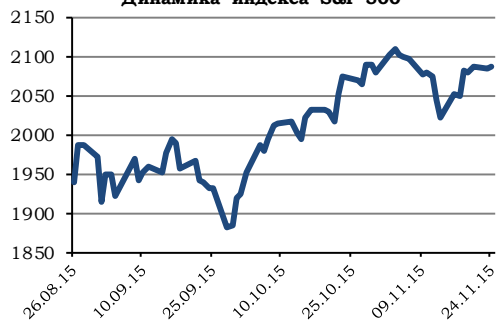
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.



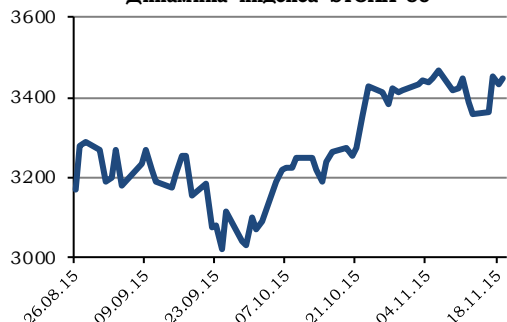
Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500



Источник: Bloomberg

Динамика индекса STOXX 50



Источник: Bloomberg

Мировые рынки и макроэкономика

Вторая оценка ВВП США по итогам третьей четверти 2015 года в квартальном исчислении, как и ожидалось, выросла на 0,6 п.п до уровня 2,1%. Во II квартале текущего года первая экономика мира выросла на 3,9%. Данные на уровне ожиданий инвесторов, по этой причине не оказали существенного влияния на рынки. Внимание игроков в настоящее время сосредоточены на обострение ситуации вокруг Сирии, что увеличило оценку рисков, на этом фоне доходность американских государственных облигаций немного снизилась, цены на золото пошли вверх, а рынки акций оказались под давлением. При этом ожидания по вопросу ужесточения ФРС монетарной политики в декабре не претерпели значительных изменений, большинство экспертов полагают, что американский центробанк через 4 недели объявит о повышении процентных ставок.

Индекс потребительских цен Японии в годовом исчислении по итогам октября, как и полагали эксперты, остался на сентябрьском уровне в 0,5%. Низкие темпы инфляции на фоне рецессии экономики страны восходящего солнца оказывают давление на рынки.

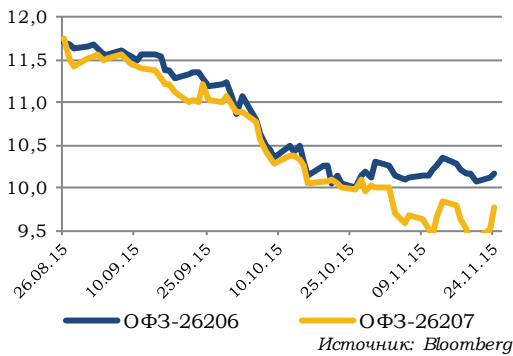
Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток, с утра вчерашнего дня, увеличилось на 0,29% до уровня 1,0655 доллара за евро. Сегодня доллар может возобновить укрепление. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0570-1,0680 доллара за евро.

Цены на черное золото движутся вверх. Обострение ситуации вокруг Сирии, возможное сокращение поставок углеводорода из региона поддержало котировки нефти. За последние торговые сутки, с утра вчерашнего дня, нефть сорта Light Sweet подорожала на 2,39% до уровня \$42,92 за баррель, стоимость североморской смеси нефти Brent увеличилась на 2,89% до отметки \$46,25 за баррель. Полагаем, Brent в течение сегодняшнего дня будет находиться в диапазоне \$44,50-47,50 за баррель.

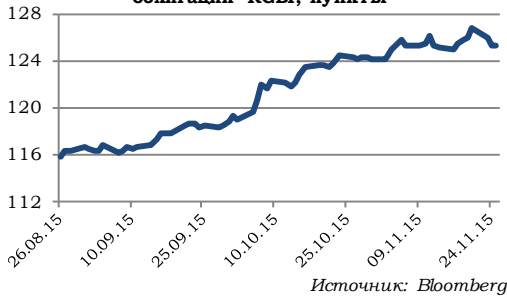
Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 0,54% до уровня 65,48 рубля за доллар. Российская валюта укрепилась на фоне роста цен на нефть, однако рост геополитических рисков сдерживал укрепление рубля. Сегодня рубль может стабилизироваться. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 64,90-66,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 69,00-70,10 рубля за евро.



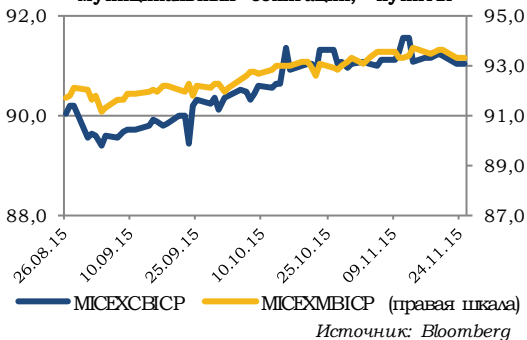
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

Рост геополитических рисков взял верх над укреплением рубля на фоне растущей нефти и стал поводом для распродаж российских активов, в том числе и локальных бондов. Доходности ОФЗ подросли на 15-20 б.п., при этом средний участок суверенной кривой - приблизился к 10,2, дальний - к отметке 9,7%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня снизился на 0,6%, корпоративных облигаций - на 0,2%.

Министерство финансов России сегодня проведет аукционы по продаже ОФЗ серии 26214 на сумму 5 млрд рублей, а также ОФЗ с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) серии 24018 на сумму 10 млрд рублей.

ОАО "Полюс Золото" перенесло размещение биржевых облигаций объемом 5-10 млрд рублей на неопределенный срок из-за ухудшения рыночной конъюнктуры. Вчера эмитент собирал книгу заявок инвесторов на 5-летние биржевые облигации. Многие инвесторы предпочли воздержаться от вложений с такой длинной дюрацией.

Традиционные для среды события - аукционы Минфина и публикация данных по недельной инфляции в России от Росстата, сегодня отойдут на второй план. Более важными станут политические нюансы, связанные с военной операцией в Сирии.



Башнефть

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba1	BB

Комментарии по эмитентам

Вчера «Башнефть» опубликовала отчетность по МСФО за 3 квартал и 9 месяцев 2015 года. Выручка компании за отчетный период составила 463,3 млрд рублей, что на 2% меньше, чем за 9 месяцев прошлого года. Скорректированный показатель EBITDA вырос на 17,3% до 100,1 млрд рублей, чистая прибыль - на 12,9% до 51,3 млрд рублей. Компании удалось добиться роста показателей благодаря увеличению добычи нефти по сравнению с 9 месяцами 2014 года на 12,1% до 14,674 млн тонн и объемов ее реализации на экспорт и на внутреннем рынке.

Мы оцениваем отчетность как достаточно сильную, особенно в части кредитных метрик, хотя и отмечаем изменение структуры заимствований в худшую сторону. На конец 3 квартала 2015 года общий размер кредитов и займов Башнефти достиг 151,2 млрд рублей, что на 12% меньше, чем во 2 квартале. Краткосрочная часть долга хотя и выросла почти на 50% до 27,0 млрд рублей, однако с долей в общей задолженности в размере 17% и денежными средствами в объеме 44,3 млрд рублей, не вызывает беспокойства по поводу погашения. Долговая нагрузка а в терминах Чистый долг/EBITDA сократилась за 3 квартал до еще более комфортных 0,92x против 1,14x по итогам 1 полугодия 2015 года и 1,13x на конец 2014 года. В следующем году компания ожидает роста долга на фоне роста капитальных затрат, ориентируясь на длительное фондирование.

*Вчера рублевые выпуски Башнефти, в силу своей низкой ликвидности, достаточно спокойно отреагировали на публикацию отчетности. На данный момент мы не видим интересных идей в бондах компании. Предлагаемая бондами доходность 11,3-11,8% выглядит, на наш взгляд справедливой. В целом у нас нейтральный взгляд на сектор. Мы также понизили рекомендацию по **Газпром нефть, 04 (дюрация – 2,2 года, УТР – 11,1%)**. После публикации отчетности за 9 месяцев 2015 года премия к суверенной кривой сократилась с 200 б.п. до 100 б.п. и уже не выглядит интересно.*



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
Газпром нефть, 04			Дата рекомендации: 23.11.2015
ДЕРЖАТЬ			
Газпром нефть, 04 RU000A0JQ557	Дох-ть	11.70%	После опубликования отчетности за 9 месяцев 2015 года, подтвердившей сохранение уверенного кредитного профиля и устойчивую ликвидную позицию, котировки выросли, отыграв часть потенциала. Меняю рекомендацию на держать.
BB+/Ba1/BBB-	Цена	93.60	
11.17%			
96.20			
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 BB/B1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых. Потенциал снижения доходности ограничен 20-25 б.п.
-/Ba3/BB-	Цена	96.60	
12.22%			
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/ЕВТДА 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.
BB-/BB	Цена	101.00	
11.80%			
102.00			
Кредит Европа Банк, БО-10			Дата рекомендации: 15.10.2015
ПОКУПАТЬ			
Кредит Европа Банк, БО-10 RU000A0JVUR3	Дох-ть	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.
-/B1/BB-	Цена	100.0	
14.58%			
100.3			
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.
B+/-/B+	Цена	101.80	
14.51%			
101.23			
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 "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
B/B2/-	Цена	81.2	
44.4%			
78.90			



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.