




2015-11-27



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 828,30	2 088,87	45,46	1 072,21
↓	↓	↓	↑
-0,29%	-0,01%	-1,54%	0,10%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
118,99%	3,22%	2,24%	98
↑	↑	↑	↑
0 б.п.	0 б.п.	0 б.п.	0 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0610	66,29	70,46	68,17
↓	↑	↑	↑
-0,13%	0,71%	0,88%	0,69%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
97,00	91,34	91,26	29,0
↑	↑	↑	↑
0,01%	0,26%	0,17%	1 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 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

- Вероятность ужесточения ФРС монетарной политики остается на высоком уровне.
- Инвесторы ждут от ЕЦБ очередного раунда смягчения кредитно-денежной политики.
- Слабая статистика из Китая оказывает давление на рынки.
- Относительно сильные данные из Японии не смогли настроить инвесторов на позитивный лад.

Долговой рынок

- Вчера доходности ОФЗ немного снизились, средний участок суверенной кривой - до 10,0 – 10,1%.
- На первичном рынке долга наблюдается затишье. Ухудшение рыночной конъюнктуры на фоне обострения геополитической напряженности не способствует интересу инвесторов к российским активам.
- Moody's подтвердило рейтинг АКБ «ФИНПРОМБАНК» на уровне «ВЗ», понизив прогноз со «стабильного» на «негативный».
- Сегодня на рынке локального долга ожидаем умеренно-негативной динамики на фоне ослабления рубля.

Комментарии

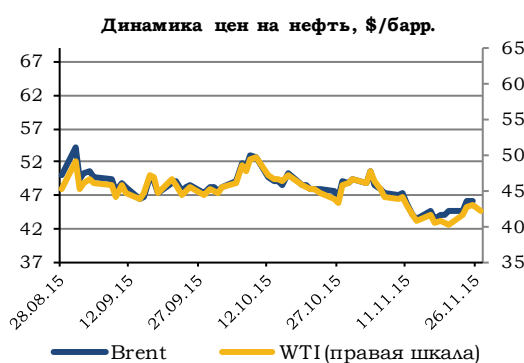
- На днях в рамках реализации программы докапитализации банков **РСХБ** получил вливание в капитал на 68,8 млрд рублей через механизм ОФЗ. В бумагах РСХБ более интересно смотрятся выпуски **РСХБ, 15 (дюрация – 0,4 г., УТР – 12,1%)** и **РСХБ, 21 (дюрация – 0,6 г., УТР – 12,1%)**, предлагающие премию к суверенной кривой более 200 б.п.
- Вчера **Трансконтейнер** опубликовал отчетность за 9 месяцев 2015 года. В годовом сопоставлении на фоне снижения рынка контейнерных перевозок показатели ожидаемо слабые, поквартальная динамика - сильная. Общий размер кредитов и займов на 30.09.2015г. составил 5,5 млрд рублей, что на 13% ниже показателя начала года. За счет роста на 44% до 2,7 млрд рублей денежных средств и их эквивалентов на балансе чистый долг за 9 месяцев 2015 года сократился на 37% и составил по состоянию на 30.09.2015 г. 2,8 млрд рублей. Снижение чистого долга на фоне значительного роста показателя EBITDA привело к снижению метрики Чистый долг/EBITDA с 0,58x на начало 31.12.2014 г. до 0,46x на 30.09.2015 г. Мы не ожидаем значимой реакции рынка на отчетность в облигациях компании. Единственный бонд **Трансконтейнер, 04 (дюрация – 1,23 г., УТМ – 11,8%)** представляет интерес в качестве долгосрочной инвестиции. Спекулятивных идей в нем нет.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Сохраняющаяся высокая вероятность повышения Федрезервом процентных ставок по итогам декабрьского заседания Комитета по открытым рынкам, которое состоится через 3 недели, 15-16 декабря с.г., продолжает оказывать давление на рынки и поддерживать доллар. Наряду с ожиданием ужесточения Федеральной резервной системой США кредитно-денежной политики, оценка геополитических рисков также остается высокой, что в свою очередь сокращает интерес инвесторов к рискованным активам, что также способствует укреплению американской валюты.

Перспектива смягчения Европейским центральным банком кредитно-денежной политики оказывает давление на единую европейскую валюту, тем самым поддерживая доллар. На следующей неделе регулятор опубликует очередной ежемесячный отчет, который будет в центре внимания инвесторов.

Прибыль промышленных предприятий Китая по итогам октября сократилась в годовом исчислении на 4,6%, в то время как в сентябре показатель уменьшился лишь на 0,1%. Статистика слабая, что подтверждает опасения инвесторов по поводу замедления темпов роста второй экономики мира и оказывает давление на рынки.

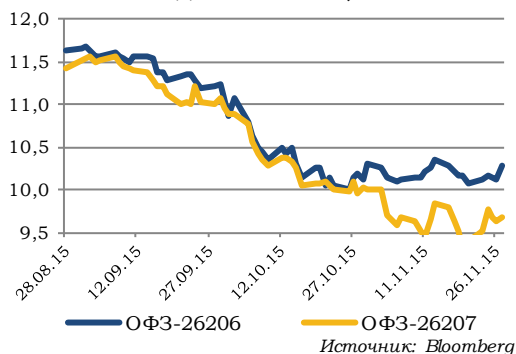
Уровень безработицы в Японии в октябре сократился на 0,3 п.п до значения 3,1%. Индекс потребительских цен Страны восходящего солнца по итогам второго месяца осени вырос до 0,3%, при ожиданиях увеличения до 0,2%, месяцем ранее инфляция в Японии была на нулевом уровне. Несмотря на то, что данные оказались лучше ожиданий, опубликованная статистика оказала давление на рынки. Инфляция остается на низком уровне и не указывает на наличие достаточных темпов роста экономики, которая находится в состоянии рецессии. Кроме того, обнародованные данные снижают вероятность новых стимулов от Банка Японии.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток, с утра вчерашнего дня, уменьшилось на 0,10% до уровня 1,0610 доллара за евро. Сегодня доллар может продолжить укрепление. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0550-1,0650 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,46% до уровня 65,86 рубля за доллар. Снижение цен на нефть, высокие геополитические риски оказали давление на котировки российской валюты. Сегодня пара доллар/рубль может немного увеличиться. Полагаем, соотношение американской валюты и рубля будет находиться в диапазоне 65,30-66,40 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 69,20 -70,40 рубля за евро.

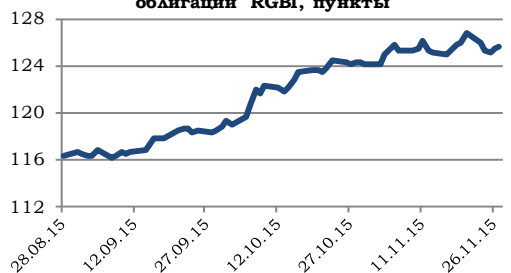


Доходность ОФЗ, %



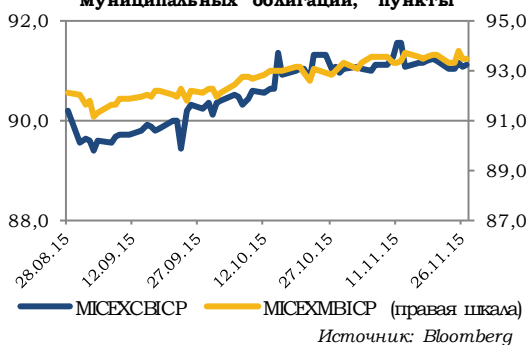
Источник: Bloomberg

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Источник: Bloomberg

Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Источник: Bloomberg

Локальный рынок

Вчера доходности ОФЗ немного снизились, средний участок суверенной кривой - до 10,0 - 10,1%. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня подрос на 0,3%.

На первичном рынке долга наблюдается затишье. Ухудшение рыночной конъюнктуры на фоне обострения геополитической напряженности не способствует интересу инвесторов к российским активам.

Moody's подтвердило рейтинг АКБ «ФИНПРОМБАНК» на уровне «ВЗ», понизив прогноз со «стабильного» на «негативный».

Сегодня на рынке локального долга ожидаем умеренно-негативной динамики на фоне ослабления рубля.



РСХБ

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba2	BB+

Комментарии по эмитентам

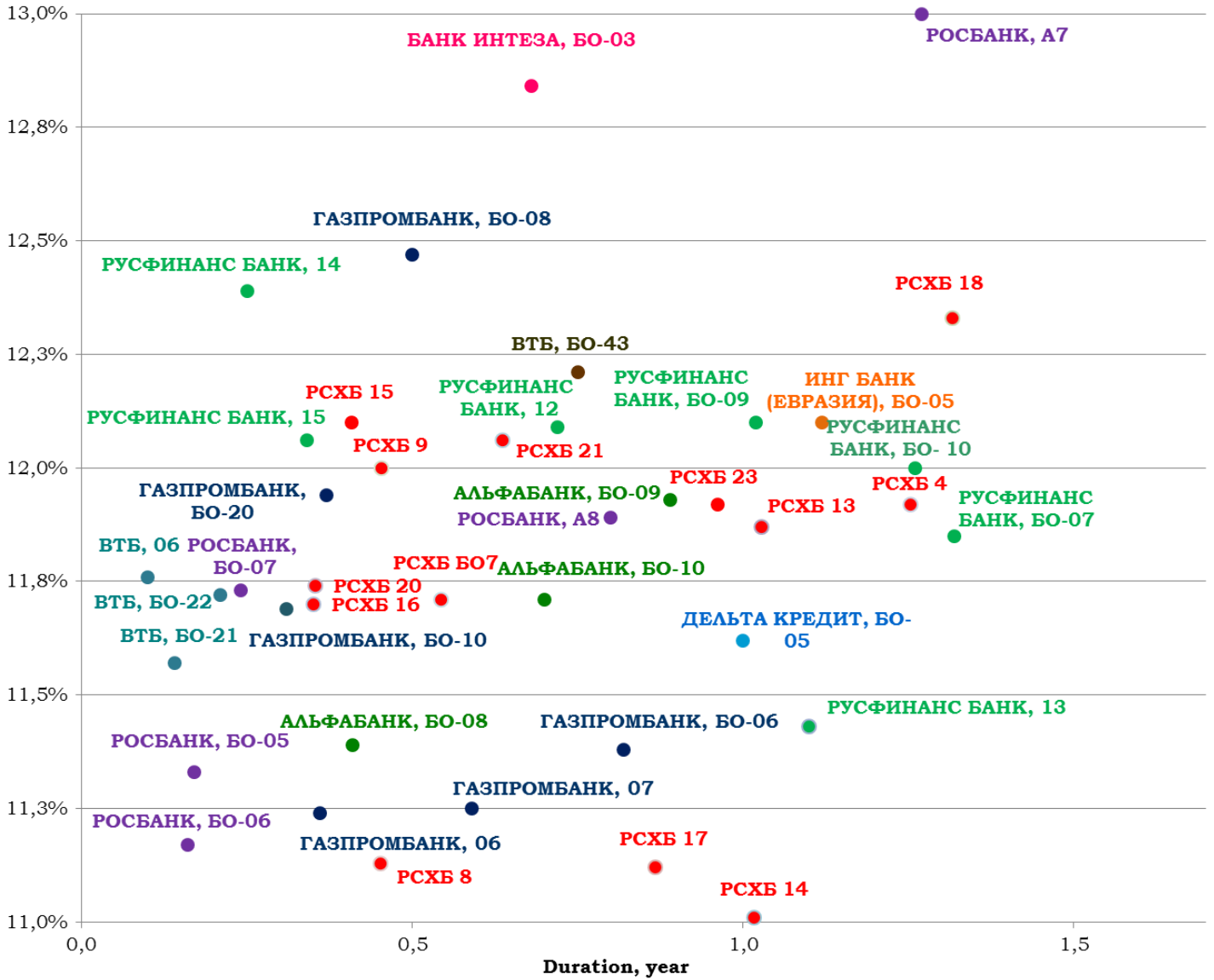
На днях в рамках реализации программы докапитализации банков **РСХБ** получил вливание в капитал на 68,8 млрд рублей через механизм ОФЗ. АСВ осуществило оплату привилегированных акций банка ОФЗ пяти выпусков (№ 29006RMFS, № 29007RMFS, № 29008RMFS, № 29009RMFS, №29010RMFS).

Увеличение капитала РСХБ позволит улучшить показатели деятельности банка и позволит ему нарастить обороты по кредитованию. До этого, в результате предыдущих вливаний в капитал РСХБ норматив достаточности его капитала Н1.0 находился на достаточно высоком уровне - 15,55% (01.11.2015 г.) против 10% нормативных. В июле банк разместил 3 выпуска субординированных рублевых облигаций серий 24, 25 и 26 объемом 10 млрд руб. каждый. На фоне ухудшения качества кредитного портфеля банк является убыточным (по итогам 10 месяцев 2015 года чистый убыток составил 32,0 млрд рублей). Тем не менее, мы не ожидаем значимой реакции рынка в бондах РСХБ на новость, так как она была ожидаема.

*В бумагах РСХБ более интересно смотрятся выпуски **РСХБ, 15 (дюрация – 0,4 г., УТР – 12,1%)** и **РСХБ, 21 (дюрация – 0,6 г., УТР – 12,1%)**, предлагающие премию к суверенной кривой более 200 б.п.*



УТМ/Р, % **Карта доходности облигаций некоторых эмитентов банковского сектора на 27.11.2015 г.**



Трансконтейнер

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba3	BB+

Вчера **Трансконтейнер** опубликовал промежуточные результаты деятельности за 3 квартал и 9 месяцев 2015 года. Квартальная выручка выросла на 11,6% к уровню второго квартала 2015 г. и составила 11,0 млрд рублей; показатель EBITDA вырос на 57,0% к предшествующему кварталу и составил 1,9 млрд рублей, чистая прибыль увеличилась в 2,5 раза до 886 млн рублей по сравнению с 343 млн рублей во 2 квартале 2015 года. В целом за 9 месяцев 2015 года выручка компании составила 31,0 млрд. рублей, что на 15,1% выше показателя 9 месяцев 2014 г., показатель EBITDA снизился на 27,3% до 4,7 млрд. рублей, чистая прибыль – на 41,7% до 1,9 млрд. рублей.

*В годовом сопоставлении на фоне снижения рынка контейнерных перевозок показатели ожидаемо слабые, поквартальная динамика - сильная. Ее обеспечили сезонный фактор, гибкая ценовая политика и оптимизация расходов. Тем не менее, «Трансконтейнер» продолжает генерировать положительный свободный денежный поток и сокращать долговую нагрузку. Общий размер кредитов и займов на 30.09.2015г. составил 5,5 млрд рублей, что на 13% ниже показателя начала года. За счет роста на 44% до 2,7 млрд рублей денежных средств и их эквивалентов на балансе чистый долг за 9 месяцев 2015 года сократился на 37% и составил по состоянию на 30.09.2015 г. 2,8 млрд рублей. Снижение чистого долга на фоне значительного роста показателя EBITDA привело к снижению метрики Чистый долг/EBITDA с 0,58x на начало 31.12.2014 г. до 0,46x на 30.09.2015 г. Мы не ожидаем значимой реакции рынка на отчетность в облигациях компании. Единственный бонд **Трансконтейнер, 04 (дюрация – 1,23 г., УТМ – 11,8%)** представляет интерес в качестве долгосрочной инвестиции. Спекулятивных идей в нем нет.*



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий	Дата рекомендации
	Открытия	Текущий			
Газпром нефть, 04 Дата рекомендации: 23.11.2015					
ПРОДАВАТЬ					
Газпром нефть, 04 RU000A0JQ557 BB+/Ba1/BBB-	Дох-ть	11.70%	11.0%	Закрываем позицию по причине достижения справедливых уровней доходности.	
	Цена	93.60	94.80		
АФК Система, 03 Дата рекомендации: 19.11.2015					
ПОКУПАТЬ					
АФК Система, 03 RU000A0JQL30 -/Ba3/BB-	Дох-ть	12.70%	12.56%	Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 260 б.п. для компании с рейтингом BB/V1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых. Потенциал снижения доходности 50-60 б.п.	
	Цена	96.60	96.85		
Еврохим, 02 Дата рекомендации: 17.11.2015					
ДЕРЖАТЬ					
Еврохим, 02 RU000A0JQXQ9 BB-/BB	Дох-ть	12.30%	11.80%	Опубликованные недавно показатели деятельности ЕвроХима за 9 м2015г. подтвердили сильный кредитный профиль компании. Долговая нагрузка снижается, ликвидная позиция хорошая. Риски финансирования 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.	
	Цена	101.00	102.00		
Кредит Европа Банк, БО-10 Дата рекомендации: 15.10.2015					
ПОКУПАТЬ					
Кредит Европа Банк, БО-10 RU000A0JVUR3 -/B1/BB-	Дох-ть	15.03%	14.96%	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 ofercie через 1 год.	
	Цена	100.0	100.0		
Пересвет, БО-04 Дата рекомендации: 11.08.2015					
ПОКУПАТЬ					
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCA7 B+/-/B+	Дох-ть	14.47%	15.1%	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.	
	Цена	101.80	101.0		
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 Дата рекомендации: 30.07.2015					
ПОКУПАТЬ					
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807 B/B2/-	Дох-ть	33.8%	44.4%	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 финансирования 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	
	Цена	81.2	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.