




2015-06-01



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 609,19	2 107,39	65,56	1 190,55
↓	↓	↑	↑
-2,92%	-0,63%	4,76%	0,18%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,30%	3,70%	2,12%	158
↑	↓	↓	↓
11 б.п.	-2 б.п.	-1 б.п.	-1 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0986	52,73	57,56	54,89
↑	↑	↑	↑
0,34%	0,74%	0,05%	0,37%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
99,90	87,46	85,50	-5,2
↑	↑	↑	↓
0,01%	0,42%	0,53%	-19 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МИСЕХ РЕПО
1 202		13,25%	13,10%
↑		↑	↓
67		0 б.п.	-11 б.п.

Торговые идеи дня:

Бинбанк, БО-14 Новый выпуск. Сбор заявок запланирован на 1 июня. Участие интересно на всем маркетируемом диапазоне. На днях были закрыты книги на выпуски Металлинвестбанк, БО-02 и Банк Образование, 01 с купонной ставкой на уровне 14,5% годовых. Данные банки имеют более низкие по сравнению с Бинбанком рейтинги и масштабы бизнеса, поэтому ставка купона по Бинбанк, БО-14 на уровне 14,5-15,0% выглядит существенно завышенной. По нашим оценкам, справедливая доходность к оферте через год находится в диапазоне 14,5-14,7% годовых, что предполагает премию к кривой ОФЗ порядка 400 б.п.

Последние обзоры и комментарии:

- [«Синергия, БО-04. Новый бонд на закуску»](#)
- [Новый бонд ГСС, БО-05. Очередное щедрое предложение ГСС».](#)
- [Финансы создают финансы. Рост портфеля за 4 месяца = 19%.](#)
- [Новый выпуск АКБ «ПЕРЕСВЕТ», БО-04. Не упустить шанс заработать.](#)
- [Как заработать на квадратных метрах](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- ВВП США по итогам первой четверти 2015 года сократился на 0,7%.
- Вероятность договориться по греческому вопросу остается высокой.

Долговой рынок

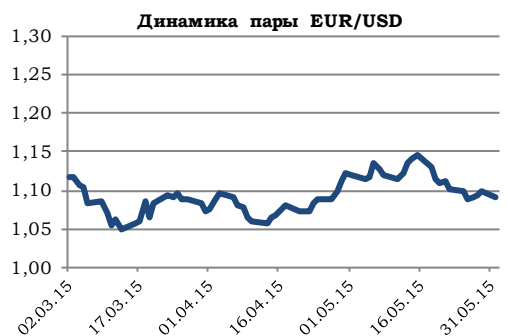
- Несмотря на коррекцию, наблюдаемую на рынке локального долга во второй половине мая, госбумаги закрыли месяц ростом на 1% по ценовому индексу Московской биржи. В пятницу ведущие индексы рублевых облигаций не показали ярко выраженной динамики и завершили день вблизи предыдущих значений символическим ростом на 0,06-0,08%.

Комментарии

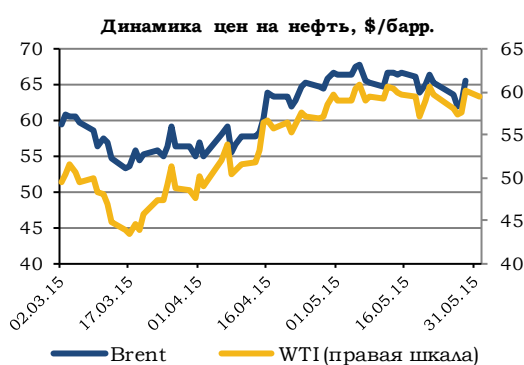
- В пятницу ОАО «**ФосАгро**» опубликовало сокращенную промежуточную консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 1 квартал 2015 г. Отчетность сильная. Выручка компании за отчетный период выросла на 71% до 50,2 млрд рублей, показатель EBITDA увеличился почти в 3 раза до 24,6 млрд рублей, чистая прибыль – в 7,4 раза до 14,2 млрд рублей. На рынке еврооблигаций «ФосАгро» представлена одним долларовым бондом **PRORRU-18** (YTM – 5,5%, Z-спред – 441 б.п.), который на данный момент выглядит справедливо оцененным рынком и не представляет спекулятивных инвестиционных идей. Более интересно, на наш взгляд, смотрится долларовый евробонд Уралкалия **URKARM-18** (YTM – 5,91%, Z-спред – 476 б.п.).



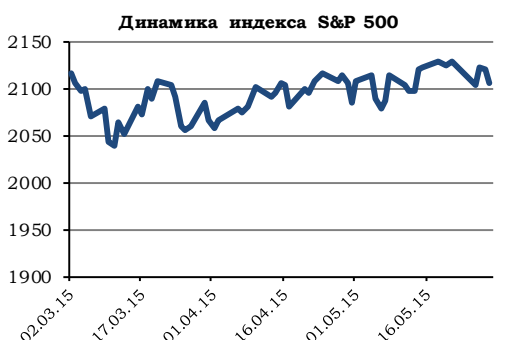
Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

По сообщению Бюро экономического анализа, ВВП США по итогам первой четверти 2015 года сократился на 0,7%, первая оценка показателя была на уровне +0,2%, эксперты прогнозировали замедление первой экономики мира на 0,8-0,9%, в IV квартале 2014 года Валовой внутренний продукт Соединенных Штатов вырос на 2,2%. Несмотря на то, что данные оказались чуть лучше ожиданий, статистика была воспринята инвесторами крайне негативно, поскольку экономика США вновь вернулась к негативной динамике. С другой стороны, продолжает действовать принцип: - «чем хуже – тем лучше», поскольку слабые публикуемые цифры гарантируют дешевый доллар достаточно продолжительное время, что ослабляет доллар, который своим укреплением оказывал ощутимое давление на рынки в последние месяцы.

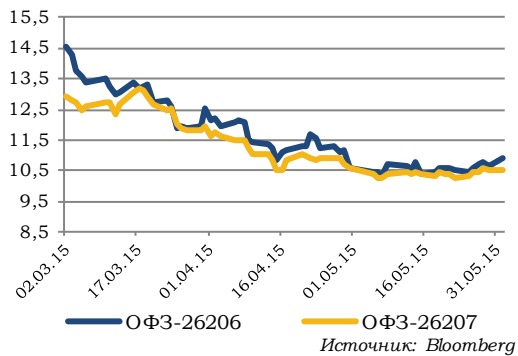
Продолжаются переговоры Афин и группы кредиторов по вопросу оказания Греции финансовой помощи. Из позитивного можно выделить понимание сторон необходимости скорейшего достижения согласия. Однако, это понимание не помогло в пятницу и в выходные дни осуществить прорыв в переговорах, который вполне можно ожидать. Греция и страны – члены Еврозоны заинтересованы в целостности валютного союза, времени остается крайне мало и это понимают все, стороны мотивированы, а значит, вероятность договориться остается высокой, вопрос лишь в том, кто получит больше выгод от соглашения. Инвесторы ожидают соглашения, давления излишнего на евро нет, но и повода двигаться вверх тоже нет. Соотношение единой европейской валюты и доллара по итогам минувших суток осталось стабильным на уровне 1,0950 доллара за евро. На распределение сил на валютном рынке действует большое количество разнонаправленных драйверов, которые уравнились в конце прошлой недели. В начале новой недели можно ожидать разрешение греческого вопроса, что может поддержать евро и оказать давление на доллар. Полагаем, в течение сегодняшнего дня соотношение единой европейской валюты и доллара будет находиться в диапазоне 1,0850-1,1070.

По итогам пятницы рубль укрепился к доллару США на 0,69% до отметки 52,34 рубля за доллар. Российская валюта укреплялась благодаря росту цен на нефть. Сдерживающим фактором стала слабая статистика по ВВП США. Сегодня рубль может продемонстрировать боковую динамику, при этом волатильность может увеличиться. Колебания цен на нефть на достигнутом, относительно высоком уровне, сдвиг ожиданий по увеличению Фрезервом процентных ставок, ожидания скорого продолжения снижения Банком России ключевой ставки, нерешенность греческого вопроса, ожидание договоренности Афин и кредиторов, слабая статистика по деловой активности России в производстве за май – факторы сильные, воздействие их на рубль разновекторное, что и обеспечит сегодня рублю сильные колебания. Полагаем, в течение сегодняшнего дня рубль будет торговаться в диапазоне 51,60-52,90 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 56,00-58,50 рубля за евро.

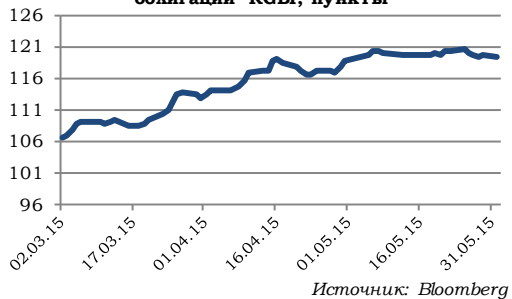
Алексей Козлов, kaa@ufs-finance.com



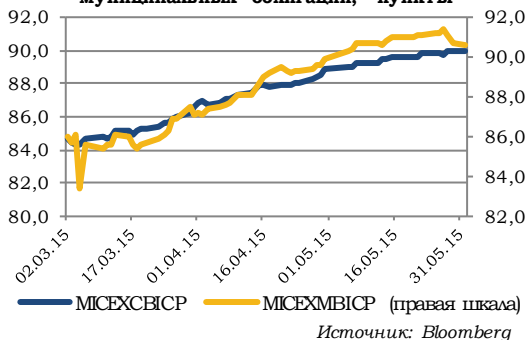
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

Несмотря на коррекцию, наблюдаемую на рынке локального долга во второй половине мая, госбумаги закрыли месяц ростом на 1% по ценовому индексу Московской биржи. В пятницу ведущие индексы рублевых облигаций не показали ярко выраженной динамики и завершили день вблизи предыдущих значений символическим ростом на 0,06-0,08%.

Сегодня сбор заявок по новому выпуску БО-14 проводит Бинбанк. Эмитент ориентирует на ставку 1-го купона в диапазоне 14,5-15,0% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 15,03-15,56% годовых. По нашим оценкам, справедливая доходность к оферте через год находится в диапазоне 14,5-14,7% годовых, и мы рекомендуем принять участие в размещении.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Комментарии по эмитентам

ФосАгро

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

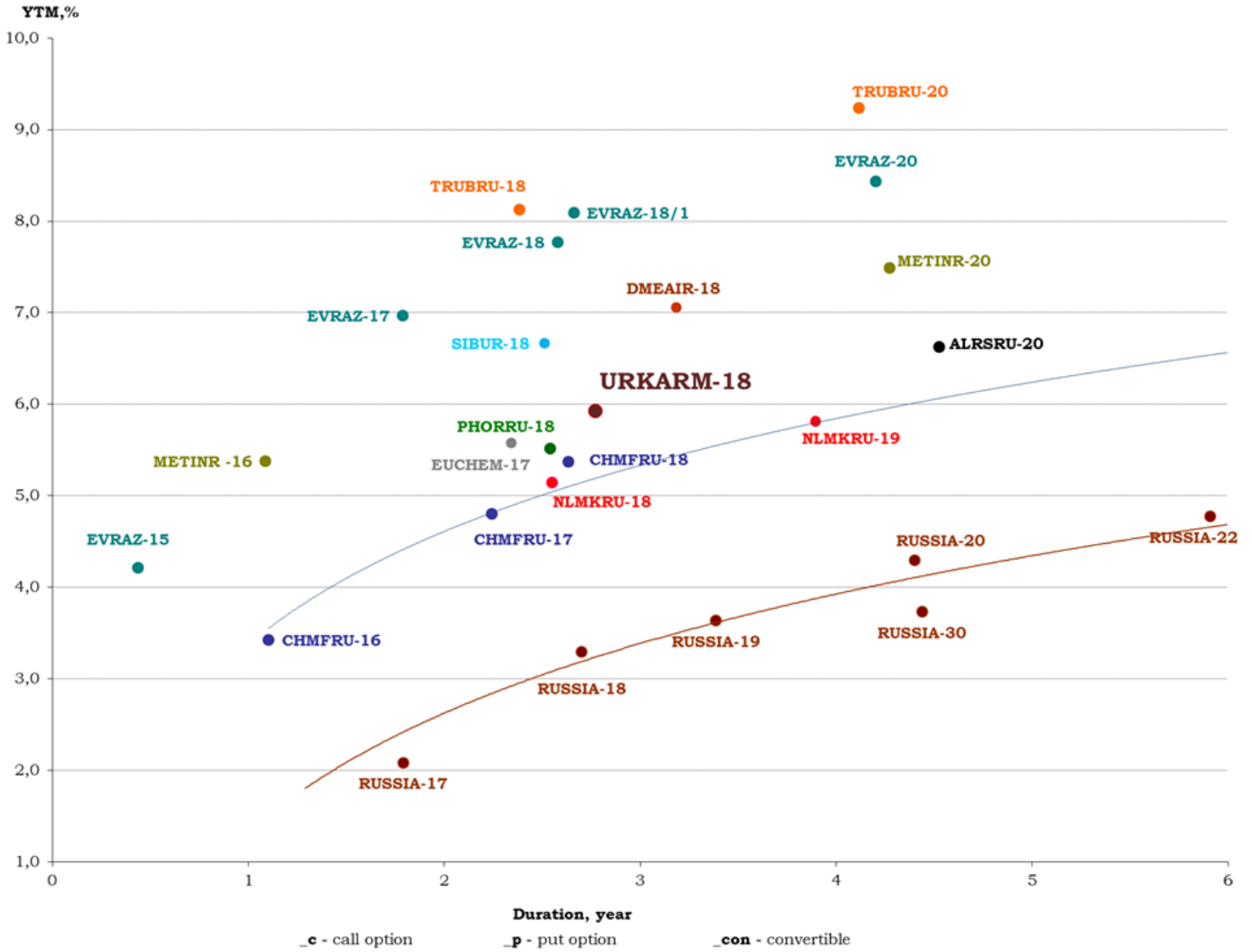
В пятницу **ОАО «ФосАгро»** опубликовало сокращенную промежуточную консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 1 квартал 2015 г. Выручка компании за отчетный период выросла на 71% до 50,2 млрд рублей, показатель EBITDA увеличился почти в 3 раза до 24,6 млрд рублей, чистая прибыль – в 7,4 раза до 14,2 млрд рублей.

Отчетность сильная. Компании удалось существенно нарастить показатель EBITDA и рентабельность по нему до 49% против 29% в 1 квартале 2014 года. Такую впечатляющую динамику финансовых показателей ФосАгро обеспечила девальвация рубля. Мы также отмечаем улучшение кредитных показателей. Кредиты и займы за 1 квартал 2015 года выросли всего на 3,4% до 128 млрд рублей при этом чистый долг сократился на 4% до 89,2 млрд рублей. Временная структура долга по-прежнему комфортна: 76% задолженности приходится на долгосрочные кредиты и займы. Ликвидная позиция устойчивая. Имеющиеся на балансе денежные средства и их эквиваленты в размере 38,8 млрд рублей полностью покрывали краткосрочные кредиты и займы. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA продолжила снижение: на 31.03.2015 года соотношение достигло 0,9х (при целевом уровне в 1,0х) против 2,48х по состоянию на 31 декабря 2014 г. После ослабления рубля в конце 2014 г. «ФосАгро» пересмотрела свои планы по капитальным вложениям, сократив ожидаемый уровень капитальных расходов в период 2015 – 2016 гг. более чем на 4,5 млрд рублей.

*На рынке еврооблигаций «ФосАгро» представлена одним долларовым бондом **PRORRU-18** (YTM – 5,5%, Z-спред – 441 б.п.), который на данный момент выглядит справедливо оцененным рынком и не представляет спекулятивных инвестиционных идей. Более интересно, на наш взгляд, смотрится долларовый евробонд Уралкалия **URKARM-18** (YTM – 5,91%, Z-спред – 476 б.п.). Несмотря на то, что еврооблигации Уралкалия достигли нашего целевого уровня доходности (5,9%) и значительно сократили разницу между z-спредами к евробондам ФосАгро с 80 б.п. до 35 б.п., мы считаем, что потенциал снижения доходности на 10-15 б.п. еще остается. В краткосрочной перспективе мы считаем более вероятным сохранение позитивной динамики на рынке российских еврооблигаций и рекомендуем держать бумаги Уралкалия с целевым ориентиром по доходности 5,7-5,8%.*



Карта доходности еврооблигаций на 01.06.2015 г.



Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
SBERRU-23 (USD)	Целевой уровень доходности: 6.9%		Дата рекомендации: 26.05.2015
ДЕРЖАТЬ			
SBERRU-23 (USD)	Z-спред	533 б.п.	590 б.п.
XS0935311240	Дох-ть	7.38%	7.86%
-/-/BB+	Цена	87.29	84.70
Котировки еврооблигаций Сбербанка демонстрируют негативную динамику на фоне коррекции всего российского рынка евробондов. Рекомендуем держать бумаги Сбербанка, ожидаем скоро разворота тренда. Стоп приказ на уровне 84,0% от номинала. Среднесрочная цель по снижению доходности данного выпуска составляет 6,9%.			
URKARM -18 (USD)	Целевой уровень доходности: 5.6%		Дата рекомендации: 18.05.2015
ДЕРЖАТЬ			
URKARM -18 (USD)	Z-спред	517 б.п.	476 б.п.
XS0922883318	Дох-ть	6.28%	5.91%
BB+/Ba1/BBB-	Цена	93.21	94.23
Еврооблигации Уралкалия достигли нашего целевого уровня доходности (5,9%) и значительно сократили разницу между z-спредами к евробондам ФосАгро с 80 б.п. до 55 б.п. Тем не менее потенциал для снижения доходности на 20-30 б.п. еще остается, учитывая продолжающийся рост российского рынка еврооблигаций. Мы рекомендуем держать бумаги Уралкалия и снижаем целевой ориентир по доходности до 5,6%.			
AFKSRU-19 (USD)	Целевой уровень доходности: 6.6%		Дата рекомендации: 21.05.2015
ПОКУПАТЬ			
AFKSRU-19 (USD)	Z-спред	590 б.п.	600 б.п.
XS0783242877	Дох-ть	7.33%	7.38%
BB-/BB-	Цена	98.71	98.53
Еврооблигации АФК Система торгуются со значительной премией как к облигациям МТС (МОВТЕЛ-20), так и к евробондам другого сотового оператора Вымпелком. На наш взгляд, текущая разница между z-спредами AFKSRU-19 и МОВТЕЛ-20 порядка 155 б.п. является избыточной. Достаточной премией, учитывающей все проблемы, с которыми сталкивалась Система последнее время, является 70-80 б.п. относительно бумаг МТС. Справедливая доходность AFRSRU-19 находится в районе 6,6%, что подразумевает значительный потенциал роста котировок.			
TRUBRU-20 (USD)	Целевой уровень доходности: 8.6%		Дата рекомендации: 20.05.2015
ПОКУПАТЬ			
TRUBRU-20 (USD)	Z-спред	771 б.п.	775 б.п.
XS0911599701	Дох-ть	9.32%	9.24%
B+/B1/-	Цена	90.11	90.46
Еврооблигации ТМК TRUBRU-20 выглядят недооцененными на фоне другого более короткого выпуска с погашением в 2018 году TRUBRU-18. Разница между z-спредами данных выпусков увеличилась до максимума с декабря 2014 года и составляет около 90 б.п. На наш взгляд, учитывая разницу в сроках до погашения, справедливой была бы премия более длинного выпуска к короткому около 20-30 б.п., что предполагает значительный потенциал роста котировок TRUBRU-20. Рекомендуем этот евробонд к покупке, ожидаем снижение доходности в среднесрочной перспективе до 8,6%.			



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень	Открытия Текущий	Комментарий	Дата рекомендации:
Бинбанк, БО-14				
ПОКУПАТЬ				
Бинбанк, БО-14 4B021402562B В/-/-	Дох-ть Цена	15.30% 100.0	15.30% 100.0	Новый выпуск. Сбор заявок запланирован на 1 июня. Участие интересно на всем маркируемом диапазоне. На днях были закрыты книги на выпуски Металлинвестбанк, БО-02 и Банк Образование, 01 с купонной ставкой на уровне 14,5% годовых. Данные банки имеют более низкие по сравнению с Бинбанком рейтинги и масштабы бизнеса, поэтому ставка купона по Бинбанк, БО-14 на уровне 14,5-15,0% выглядит существенно завышенной. По нашим оценкам, справедливая доходность к оферте через год находится в диапазоне 14,5-14,7% годовых, что предполагает премию к кривой ОФЗ порядка 400 б.п.
ГСС, БО-05				
ПОКУПАТЬ				
ГСС, БО-05 RU000A0JVF64 -/-/BB-	Дох-ть Цена	17.00% 100.0	16.58% 100.75	Справедливая доходность к оферте через 2 года - 16% годовых. Предлагаемая новым выпуском ГСС, БО-05 премия к кривой ОФЗ порядка 600 б.п. выглядит завышено для квазигосударственного эмитента с рейтингом «BB-». Потенциал снижения доходности составляет 50-70 б.п.
КБ Центр-Инвест, БО-07				
ПОКУПАТЬ				
КБ Центр-Инвест, БО-07 RU000A0JUA60 -/B1/-	Дох-ть Цена	14.67% 97.70	15.39% 97.55	Выпуск предлагает интересную доходность среди коротких бумаг банков третьего эшелона. Бонд подходит под стратегию «купи и держи». У нас нет сомнений в способности банка пройти оферту в ноябре. По итогам 2014 года Центр-Инвест банк получил 1,1 млрд рублей чистой прибыли, нарастил активы на 20% и на данный момент занимает 73 место по их размеру в банковской системе страны.
Полипласт, БО-01				
ПОКУПАТЬ				
Полипласт, БО-01 RU000A0JUK84 -/-/-	Дох-ть Цена	28.00% 95.12	23.70% 96.94	Вложения в облигации подходят для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Компания информационно открытая, добросовестный заемщик. Согласно опубликованной в конце апреля годовой отчетности по МСФО, выручка и операционная прибыль выросла на 14% и 15% соответственно. Долговая нагрузка по-прежнему высока. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения (октябрь 2015 года) по цене ниже номинала. Риски непогашения невысокие. Вероятнее всего, под него будут размещены новые выпуски БО-02 и БО-03. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
Каркаде, БО-01				
ПОКУПАТЬ				
Каркаде, БО-01 RU000A0JTW91 -/-/BB-	Дох-ть Цена	23.95% 95.0	22.46% 96.00	Выпуск предлагает интересную доходность среди эмитентов аналогичной рейтинговой категории. На данный момент Каркаде БО-01 единственный выпуск компании на рынке. Дополнительный плюс - сильный акционер в лице Getin Holding S.A (Польша). Справедливый уровень доходности, на наш взгляд, не должен превышать 17,5%.
Пересвет, БО-04				
ДЕРЖАТЬ				
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCА7 В+/-/В+	Дох-ть Цена	18.11% 100.00	16.5% 101.1	Потенциал снижения доходности в краткосрочной перспективе ограничен.
О1 Пропертиз Финанс, О1				
ПОКУПАТЬ				
О1 Пропертиз Финанс, О1 RU000A0JU2F9 В+/-/-	Дох-ть Цена	30.02% 82.10	19.73% 93.00	Мы подтверждаем справедливый уровень доходности, который, на наш взгляд, составляет 18%. Как мы и ожидали ситуация с долговой нагрузкой в 2014 году улучшилась, согласно опубликованным вчера (28 мая) результатам деятельности за 2014 год. Показатель EBITDA вырос на 23% до \$318,8 млн. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».



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 рейтинга BARR - Ранг абсолютного дохода Bloomberg

- Дважды лауреат премии Cbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)

- Рейтинг A (AK&M)

- 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»



Дмитрий Соловьев
sdi@ufs-finance.com



Дмитрий Рожков
rdv@ufs-finance.com



Скачивайте 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. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» 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 ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

