




2015-06-26



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 631,99	2 102,31	63,20	1 173,25
↓	↓	↓	↓
-1,20%	-0,30%	-0,46%	-0,19%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,41%	3,63%	2,41%	122
↑	↓	↑	↓
1 б.п.	-1 б.п.	4 б.п.	-5 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1205	54,87	61,53	57,87
↑	↑	↑	↑
0,00%	0,32%	0,38%	0,34%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
#N/A	86,50	84,00	-12,4
#ЗНАЧИ	↓	↓	↓
#ЗНАЧИ	-0,22%	-0,13%	3 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МИСЕХ РЕПО
1 388		12,32%	12,30%
↓		↓	↓
-396		-1 б.п.	-4 б.п.

**Торговые идеи дня:**

**Татфондбанк, БО - 08.** Вчера в ходе сбора заявок финальный купон был установлен на уровне 12,95% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте в размере 13,37% годовых. Рекомендуем к покупке на вторичном рынке с учетом справедливой доходности 13,0% годовых. Потенциал снижения доходности составляет порядка 30 б.п.

**Последние обзоры и комментарии:**

- [Портфель «Altitude»: майский рост = 2,6%, с начала года +23%.](#)
- [«Синергия, БО-04. Новый фонд на закуску»](#)
- [Новый фонд 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**

- Афины и кредиторы продолжают делать попытки договориться.
- Глава МВФ Кристин Лагард предлагает Фредрезерву США не спешить увеличивать процентные ставки.

**Долговой рынок**

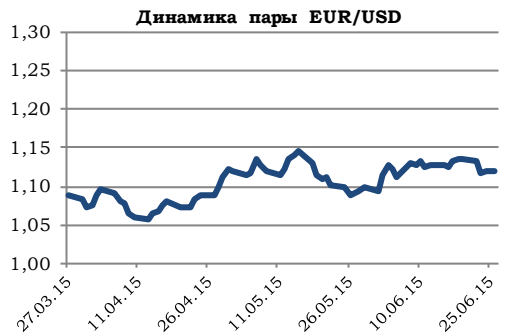
- На рынке рублевых облигаций торги проходили без ярко выраженной динамики на малых оборотах. По итогам дня госбумаги по индексу Московской биржи потеряли 0,41%, что стало следствием ослабления рубля, несмотря на налоговый период. В ходе сбора заявок ООО «ЕвразХолдинг Финанс» после неоднократного снижения ориентира ставки 1-го купона установило финальный купон 10-летних облигаций 8-й серии на 15 млрд рублей в размере 12,95% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте в размере 13,37% годовых.

**Комментарии**

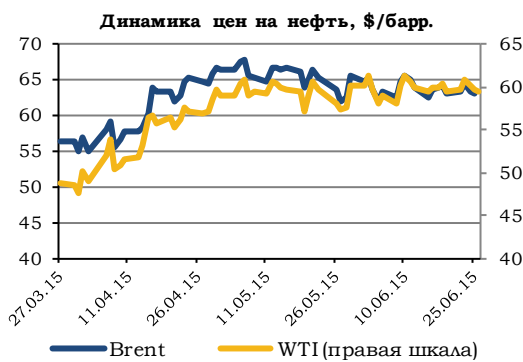
- ООО «Тулачермет-Сталь», входящее в **Группу «КОКС»** подписало соглашение с Газпромбанком на кредитование закупки импортного оборудования на 158,0 млн евро. Новость позитивна для КОКСа, так как компания испытывает трудности с ликвидностью, и риски непогашения евробонда собственными ресурсами достаточно высоки. Выпуск **KOKSRU-16** предлагает достаточно привлекательную доходность на уровне 12%. Мы рекомендуем дождаться результатов реструктуризации, чтобы понять какой дополнительный объем денежных средств понадобится компании для выкупа KOKSRU-16 через год.
- АСВ в рамках докапитализации передало **«НОВИКОМБАНКу»** ОФЗ на 7,2 млрд рублей. Мы нейтрально смотрим на локальные выпуски Новикомбанка, которые низколиквидны, а их доходность не выглядит интересной. В бумагах банков третьего эшелона, на наш взгляд, более интересно выглядит выпуск **Татфондбанк, БО-08 (дюрация - 1,11 г., УТМ - 17,00%)**.



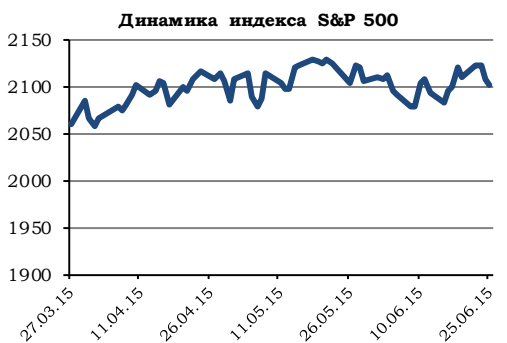
## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

У инвесторов вновь возникло ощущение дежавю, накануне Афины рано утром выработали очередное предложение по плану реформ, которое не удовлетворило группу кредиторов. Во второй половине дня Греция предоставила новые предложения. В который раз история повторяется, но только теперь времени остается катастрофически мало, стороны судорожно пытаются решить проблему, крайне датой для достижения консенсуса обозначена суббота, 27 июня, а это значит, что инвесторы будут вынуждены уходить на выходные так и не получив ответ на вопрос, который во многом определяет стратегию их поведения на рынке. В итоге, не сложно предположить, что сегодня риски будут оцениваться высоко, рынки окажутся под давлением, доллар будет дорожать.

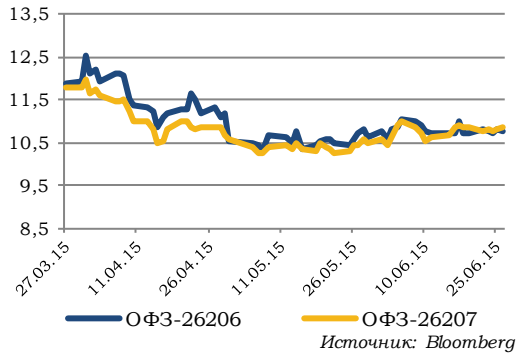
Валютная пара EUR/USD в течение вчерашнего дня была стабильна. В итоге соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток понизилось на 0,17% до уровня 1,1188 доллара за евро. Сегодня опасения по поводу неспособности Греции и кредиторов договориться в преддверии выходных могут продолжить расти, что окажет давление на единую валюту. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1070-1,1270 доллара за евро.

Глава МВФ Кристин Лагард предлагает Федрезерву США не спешить с началом процесса увеличения процентных ставок, эксперты фонда предлагают принимать решение американскому регулятору при достижении занятости и инфляции целевых уровней. А главное ФРС должно иметь четкое представление о дальнейшем сценарии развития событий. По сути знаковое событие, попытка в очередной раз обратить внимание властей Соединенных Штатов на то, что кредитно-денежная политика ФРС влияет на экономику всего мира и к ней необходимо подходить максимально ответственно. Однако вряд ли данный призыв окажет влияние на ожидания инвесторов.

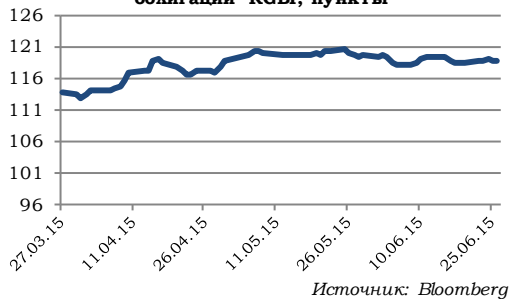
Российская валюта по итогам вчерашнего дня ослабла на 0,44% до уровня 54,70 рубля за доллар. Причинами продолжившегося удешевления российской валюты остаются прежние факторы - рост различного рода рисков, нерешенность греческому вопросу, обострение противостояния России и Запада, валютные интервенции Банка России, приближение окончания налогового периода, снижение на фоне этого спроса на рубль. Сегодня российская валюта может продолжить слабеть. Полагаем соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 54,40-55,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 60,50-62,20 рубля за евро.



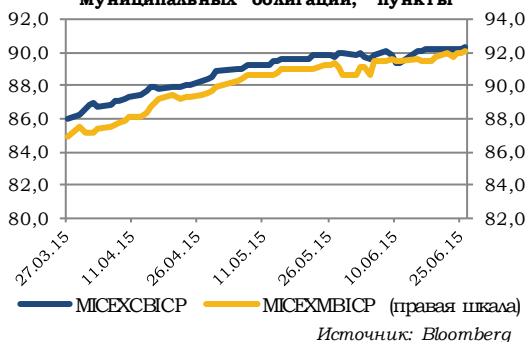
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

На рынке рублевых облигаций торги проходили без ярко выраженной динамики на малых оборотах. По итогам дня госбумаги по индексу Московской биржи потеряли 0,41%, что стало следствием ослабления рубля, несмотря на налоговый период.

В ходе сбора заявок ООО «ЕвразХолдинг Финанс» после неоднократного снижения ориентира ставки 1-го купона установило финальный купон 10-летних облигаций 8-й серии на 15 млрд рублей в размере 12,95% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте в размере 13,37% годовых. Первоначально компания собирала заявки на 10 млрд рублей, однако затем в связи с высоким спросом увеличила объем размещения до 15 млрд рублей, поменяв серию бумаг с 10-й на 8-ю. Мы оценивали справедливую доходность в 13,0-13,30% годовых. Потенциал снижения доходности на вторичном рынке составляет порядка 30 б.п.

О готовящихся размещениях заявили Белгородская область и Республика Коми. В первом случае размещение облигаций планируется провести в период со 2 по 7 июля, ставка купона прогнозируется на уровне 12-12,5% годовых. Коми сегодня собирает заявки инвесторов на выпуск с предполагаемым объемом к размещению в 5 млрд. рублей. Ориентир по цене размещения объявлен в диапазоне 95,25 - 95,75% от номинальной стоимости, что соответствует доходности к погашению на уровне 13,74 - 13,93% годовых.

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)



### Комментарии по эмитентам

#### КОКС

S&P	Moody's	Fitch
B	B2	B

ООО «Тулачермет-Сталь», входящее в Группу «КОКС» подписало соглашение с Газпромбанком на кредитование закупки импортного оборудования на 158,0 млн евро.

Договор об открытии кредитной линии заключен в рамках проектного финансирования строительства современного литейно-прокатного комплекса общей сложностью 20,0 млрд руб. и сроком на 8 лет. Новость позитивна для КОКСа, так как компания испытывает трудности с ликвидностью, и риски непогашения евробонда собственными ресурсами достаточно высоки.

Стоит отметить настрой компании в плане недопущения дефолта по еврооблигациям KOKSRU-16 (YTM – 12.19%, z-спред – 1168 б.п.), погашение которых должно произойти через один год. Компания недавно предложила держателям бондов план реструктуризации путем обмена с увеличением ставки купона до 10,75% и срока обращения на 3,5 года. Результаты принятия решения должны стать известны сегодня 26 июня. Весь объем облигаций, владельцы которых не согласились на реструктуризацию, должен быть погашен согласно старым условиям выпуска в июне 2016 года.

Обращающийся выпуск **KOKSRU-16** предлагает достаточно привлекательную доходность на уровне 12% толерантным к риску инвесторам, однако отметим, что собственного денежного потока компании не хватит, чтобы погасить весь старый выпуск без привлечения дополнительного финансирования. Представители компании заявляли, что у компании есть достаточные средства в виде невыбранных кредитных линий. Тем не менее, мы рекомендуем дождаться результатов реструктуризации, чтобы понять какой дополнительный объем денежных средств понадобится компании для выкупа KOKSRU-16 через год.

Павел Василяди [vpa@ufs-finance.com](mailto:vpa@ufs-finance.com)



### Комментарии по эмитентам

#### Новикомбанк

S&P	Moody's	Fitch
-	B2	B

АСВ в рамках докапитализации передало «**НОВИКОМБАНКУ**» ОФЗ на 7,2 млрд рублей. Процентные ставки по субординированным займам банков равны ставкам купонного дохода по соответствующим выпускам ОФЗ, увеличенным на 1% годовых.

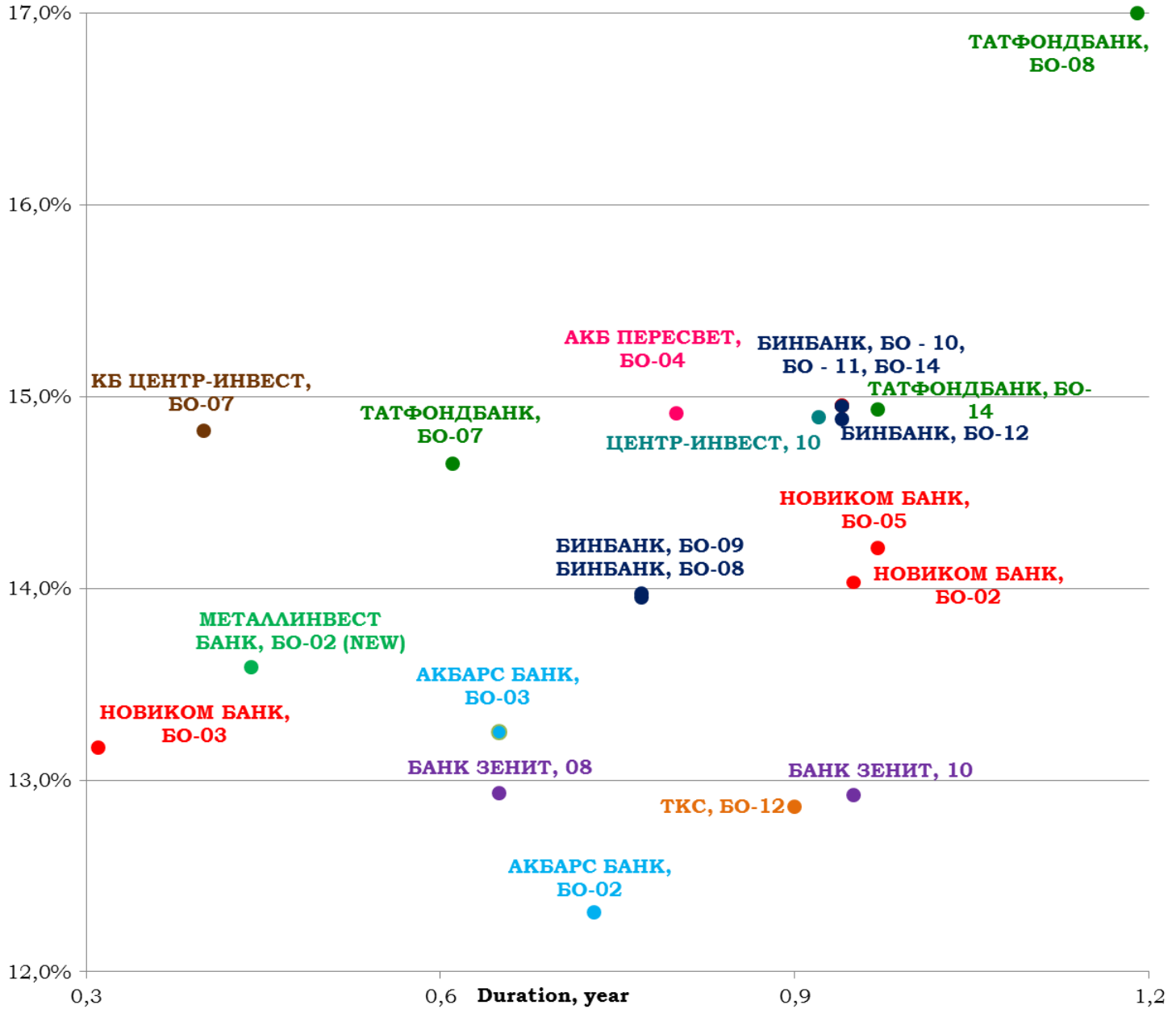
*Новость позитивна для Новикомбанка, однако ожидаема рынком. АСВ получило заявки от 29 банков на докапитализацию через ОФЗ на сумму 821 млрд руб. и на сегодняшний гособлигации переданы 6 банкам. Мы нейтрально смотрим на локальные выпуски Новикомбанка, которые низколиквидны, а их доходность не выглядит интересной. В бумагах банков третьего эшелона, на наш взгляд, более интересно выглядит выпуск **Татфондбанк, БО-08 (дюрация – 1,11 г., УТМ – 17,00%)**, который торгуется со значительной премией к бумагам АКБ «Пересвет» (В+/-/В+), КБ «Центр-Инвест» (-/В1/-) и Новикомбанка (-/В2/В). Справедливая доходность Татфондбанк, БО-08, на наш взгляд, составляет 16,2-16,30%.*

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)



YTM/P, %

**Карта доходности облигаций эмитентов банковского сектора  
на 26.06.2015 г.**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия Текущий			
<b>ЕвразХолдинг Финанс, О8</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 25.06.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ЕвразХолдинг Финанс, О8</b>				Вчера в ходе сбора заявок финальный купон был установлен на уровне 12,95% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте в размере 13,37% годовых. Рекомендуем к покупке на вторичном рынке с учетом справедливой доходности 13,0% годовых. Потенциал снижения доходности составляет порядка 30 б.п.
4-08-36383-R	Дох-ть	13.37%	13.37%	
ВВ-/Вa3/ВВ-	Цена	100.0	100.0	
<b>Татфондбанк, БО-08</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 23.06.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Татфондбанк, БО-08</b>				Бонд предлагает наибольшую доходность среди бумаг банков третьего эшелона с дюрацией от года из банков TOP-50. Даже с учетом более низкого рейтинга по сравнению с АКБ «Пересвет», КБ «Центр-Инвест» и Новикомбанк премия Татфондбанка, БО-08 к выпускам банков-аналогов в 200-260 б.п. выглядит избыточной. Котировки выпуска находятся под давлением слабых результатов 1 квартала 2015 г. (чистый убыток по РСБУ составил 482 млн рублей), а также характерного для банка слабого запаса прочности по капиталу (Н1 на 01.06.2015 г. составил 10,97%). Тем не менее, велика вероятность того, что Татфондбанк будет сможет претендовать на докапитализацию по программе ОФЗ. Справедливая доходность выпуска 16,2-16,30%.
RU000A0JU732	Дох-ть	17.03%	17.03%	
В/В2/-	Цена	100.6	100.6	
<b>ГТАК, БО-02</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 19.06.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГТАК, БО-02</b>				Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. На днях было принято окончательное решение о предоставлении от РФ в уставный капитал ГТАК 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры.
RU000A0JU609	Дох-ть	16.65%	15.39%	
В+/-/-	Цена	90.14	91.90	
<b>ГСС, БО-05</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 27.05.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГСС, БО-05</b>				Справедливая доходность ГСС, БО-05 составляет 15%. Выпуск предлагает лучшую доходность в своей рейтинговой категории. Недавно стало известно, что ВТБ предоставил ГСС финансирование в размере 16,5 млрд рублей для рефинансирования валютных обязательств компании, что позволит компании реализовать планы по снижению долговой нагрузки. У нас нет сомнений в способности ГСС обслуживать долг. Потенциал снижения доходности составляет 30-40 б.п.
RU000A0JVF64	Дох-ть	17.00%	15.25%	
-/-/ВВ-	Цена	100.0	102.70	
<b>КБ Центр-Инвест, БО-07</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 21.05.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>КБ Центр-Инвест, БО-07</b>				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.
RU000A0JUA60	Дох-ть	14.67%	14.82%	
-/В1/-	Цена	97.70	98.08	
<b>Полипласт, БО-01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 13.05.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Полипласт, БО-01</b>				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. Полипласт, БО-01 включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JUK84	Дох-ть	28.00%	23.55%	
-/-/-	Цена	95.12	97.50	
<b>Каркаде, БО-01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 22.05.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Каркаде, БО-01</b>				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%.
RU000A0JTW91	Дох-ть	23.95%	20.95%	
-/-/ВВ-	Цена	95.0	97.00	
<b>О1 Пропертиз Финанс, О1</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 04.03.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>О1 Пропертиз Финанс, О1</b>				Согласно отчетности по МСФО за 2014 год, кредитный профиль компании улучшился: показатель EBITDA вырос на 23% до \$318,8 млн., чистый долг сократился за год на 3,2% за счет роста денежных средств и их эквивалентов на балансе почти в 2,5 раза, долговая нагрузка в терминах Чистый долг/ЕБИТДА уменьшилась до 8,27х. Мы подтверждаем справедливый уровень доходности О1 Пропертиз Финанс, О1 на уровне 17,5% и рекомендуем его к покупке в расчете на рост котировок. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JU2F9	Дох-ть	30.02%	16.68%	
В+/-/-	Цена	82.10	96.00	



## 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](http://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 абсолютные 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.

