

2015-06-29



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

### Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 644,45	2 101,49	63,26	1 175,55
↑	↓	↑	↑
0,76%	-0,04%	0,09%	0,20%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,87%	3,64%	2,47%	117
↑	↑	↑	↓
46 б.п.	1 б.п.	6 б.п.	-5 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1167	55,56	61,48	58,21
↓	↑	↑	↑
-0,34%	1,38%	0,44%	0,90%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
#N/A N/A	86,74	82,50	-23,8
#ЗНАЧ!	↓	↓	↑
#ЗНАЧ!	-0,35%	-0,58%	-11 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МИСЕХ РЕПО
1 254		12,34%	12,34%
↓		↑	↓
-134		2 б.п.	-1 б.п.

### Торговые идеи дня:

**Татфондбанк, БО-08** 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%.

### Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: майский рост = 2,6%, с начала года +23%.](#)
- [«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

- Переговоры Афин и группы кредиторов, которые были в центре внимания инвесторов в последние месяцы, закончились ничем.
- Валютная пара EUR/USD начала новую неделю ощутимым гэпом вниз.
- Уильям Дадли с равной степенью вероятности ожидает повышение процентных ставок Федеральным резервом как в сентябре, так и в декабре.

### Долговой рынок

- В пятницу на рынке локального долга преобладала негативная динамика на фоне неразрешенности греческого вопроса. Доходности госбумаг продолжили рост. Корпоративные бонды выглядели устойчивее. В бумагах третьего эшелона в последние сессии наблюдаются покупки. Первичные размещения проходят успешно. Ожидаем сохранения слабо негативной динамики в рублевых бондах из-за дальнейшего ослабления рубля.

### Комментарии

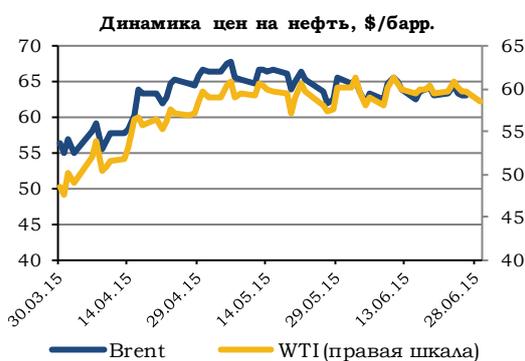
- В пятницу НК «Роснефть» опубликовала финансовые и производственные результаты по МСФО за 1 квартал 2015 года. На рынке еврооблигаций у Роснефти обращается два выпуска в долларах США ROSNRM-17 (YTM – 4.22%, z-спред – 346 б.п.) и ROSNRM-22 (YTM – 6.73%, z-спред – 469 б.п.), которые, на наш взгляд, торгуются на справедливых уровнях и не представляют интересных спекулятивных идей. Наиболее привлекательно выглядят бумаги дочерней компании **ТНК ТМENRU-18** (YTM – 5.76%, z-спред – 463 б.п.) и **ТМENRU-20** (YTM – 6.54%, z-спред – 492 б.п.), поскольку имеет высокую премию относительно 40-50 б.п. относительно бумаг Роснефти и других аналогов. Однако ближайшие несколько дней мы рекомендуем воздержаться от покупок российских евробондов на фоне набирающего обороты кризиса вокруг ситуации с Грецией, которая окажет негативное воздействие на наш рынок.



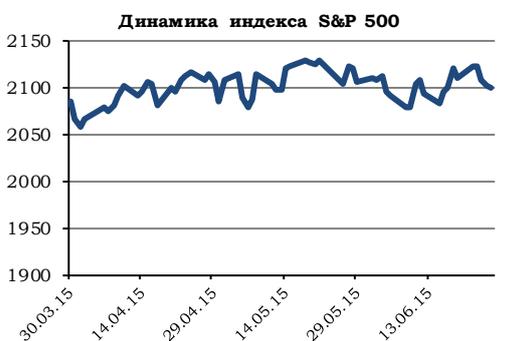
## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Переговоры Афин и группы кредиторов, которые были в центре внимания инвесторов в последние месяцы, закончились ничем, стороны не сумели проявить достаточно мудрости и сделать необходимые шаги для достижения договоренности. Как говорится: - «Лучшее – враг хорошего», греческие власти в стремлении добиться комфортных условий для страны в итоге оказались в тяжелейшей ситуации. Для стран Еврозоны и мировой экономики в целом, ситуация также складывается очень непростая. Нет смысла обращать внимание на риторику сторон, поскольку нет главного – результата. По всей видимости, Греция, власти Еврозоны, ЕЦБ и МВФ предпримут попытки разрешить ситуацию сегодня, но шансы уменьшаются с катастрофической скоростью. Сложившаяся ситуация вокруг Греции окажет сегодня сильное давление на рынки, в том числе и на евро, оценка рисков резко возрастет. На этом фоне снижается доходность американских государственных облигаций и растет стоимость золота, укрепляется доллар США.

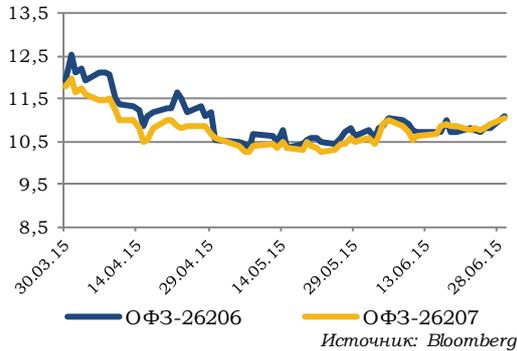
Валютная пара EUR/USD начала новую неделю ощутимым гэпом вниз. Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних торговых суток упало на 1,53% до уровня 1,1017 доллара за евро. Дальнейшая неопределенность по ситуации вокруг Греции и Еврозоны в целом будет оказывать сильное давление на евро. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0910-1,1090 доллара за евро.

Глава ФРБ Нью-Йорка Уильям Дадли с равной степенью вероятности ожидает повышение процентных ставок Федеральным резервом как в сентябре текущего года, так и в декабре. Улучшение прогнозов по динамике экономических показателей, сделанное самим Дадли, вернули ожидания чиновника по подъему ставок на сентябрь, однако глава ФРБ Нью-Йорка не исключает, что ФРС будет ждать и до декабря, многое будет зависеть от дальнейшей динамики первой экономики мира и ситуации в мировой экономике. Риторика Уильям Дадли целиком соответствует официальной версии озвученной Джанет Йеллен, которая не дает четких ориентиров по времени начала процесса увеличения процентных ставок. В итоге ничего нового инвесторы не услышали, потому высказывания Дадли не повлияют на настроения игроков.

Российская валюта по итогам пятницы ослабла на 0,20% до уровня 54,81 рубля за доллар. Опасения по поводу исхода переговоров Афин и кредиторов оказывали в конце прошедшей недели давление на российскую валюту в том числе. Сегодня рубль может продолжить слабеть, не исключаем увеличения волатильности российской валюты. Полагаем соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 54,80-56,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 60,00-62,50 рубля за евро.



Доходность ОФЗ, %



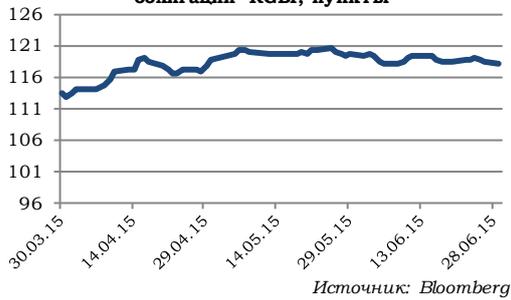
## Локальный рынок

В пятницу на рынке локального долга преобладала негативная динамика на фоне неразрешенности греческого вопроса. Доходности госбумаг продолжили рост. Корпоративные бонды выглядели устойчивее. В бумагах третьего эшелона в последние сессии наблюдаются покупки.

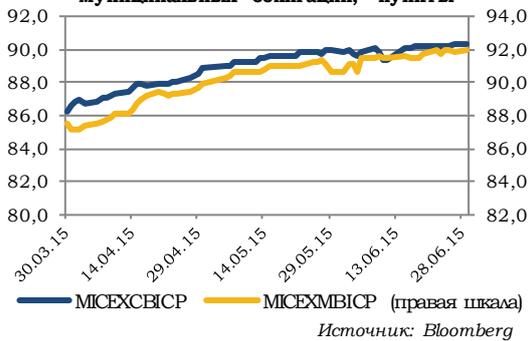
Первичные размещения проходят успешно. Русфинанс банк, проводивший в пятницу сбор заявок инвесторов, установил ставку 1-го купона 5-летних биржевых облигаций серии БО-09 на 4 млрд рублей в размере 12% годовых, то есть по минимальной границе ориентира. До открытия книги индикативная ставка купона была установлена в размере 12,25-12,50% годовых. Позже банк снизил ориентир ставки до 12,10-12,25% годовых.

Ожидаем сохранения слабо негативной динамики в рублевых бондах из-за дальнейшего ослабления рубля.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



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



### Комментарии по эмитентам

#### Роснефть

S&P	Moody's	Fitch
BB+	Ba1	-

В пятницу НК «Роснефть» опубликовала финансовые и производственные результаты по МСФО за 1 квартал 2015 года, согласно которым добыча углеводородов выросла на 2,1% по сравнению с аналогичным периодом 2014 года до 63,2 млн тонн нефтяного эквивалента, переработка нефти снизилась на 2,1% до 24,34 млн тонн. Добыча газа увеличилась на 19,7% до 15,8 млрд куб метров, в основном за счет положительной динамики добычи на месторождениях «Ванкорнефти», «Пурнефтегаза», «Сибнефтегаза». Выручка от реализации составила за отчетный период достигла 1,288 трлн рублей (-6,3%), показатель EBITDA сократился почти в 2 раза с \$8,3 млрд в 1 кв 2014 г. до \$4,5 млрд в 1 квартале 2015 г.

*Ситуация с долговой нагрузкой улучшилась: по сравнению с 1 кварталом прошлого года общий долг группы сократился на 15% до \$56,0 млрд, чистый долг – на 5% до \$43,3 млрд. По сравнению с началом года чистый долг уменьшился на 1,1%. В течение отчетного периода Роснефть выплатила около \$7,2 млрд в качестве досрочного погашения бридж-кредита, привлеченного под приобретение ТНК-ВР. В 2015 году компания должна выплатить кредиторам \$15,5 млрд. Менеджмент Роснефти в пятницу пояснил, что в случае необходимости компания может воспользоваться частью из имеющейся на балансе наличности в размере \$12,5 млрд., однако рассчитывает на перенос сроков выплаты части краткосрочной задолженности. Этот вопрос уже поднимался перед кредиторами и, со слов вице-президента Святослав Славинский, урегулирован.*

*Нейтрально смотрим на рублевые облигации Роснефти. Выпуски неликвидны и предлагают доходность в диапазоне 11,5-12,2%, что выглядит неинтересно.*

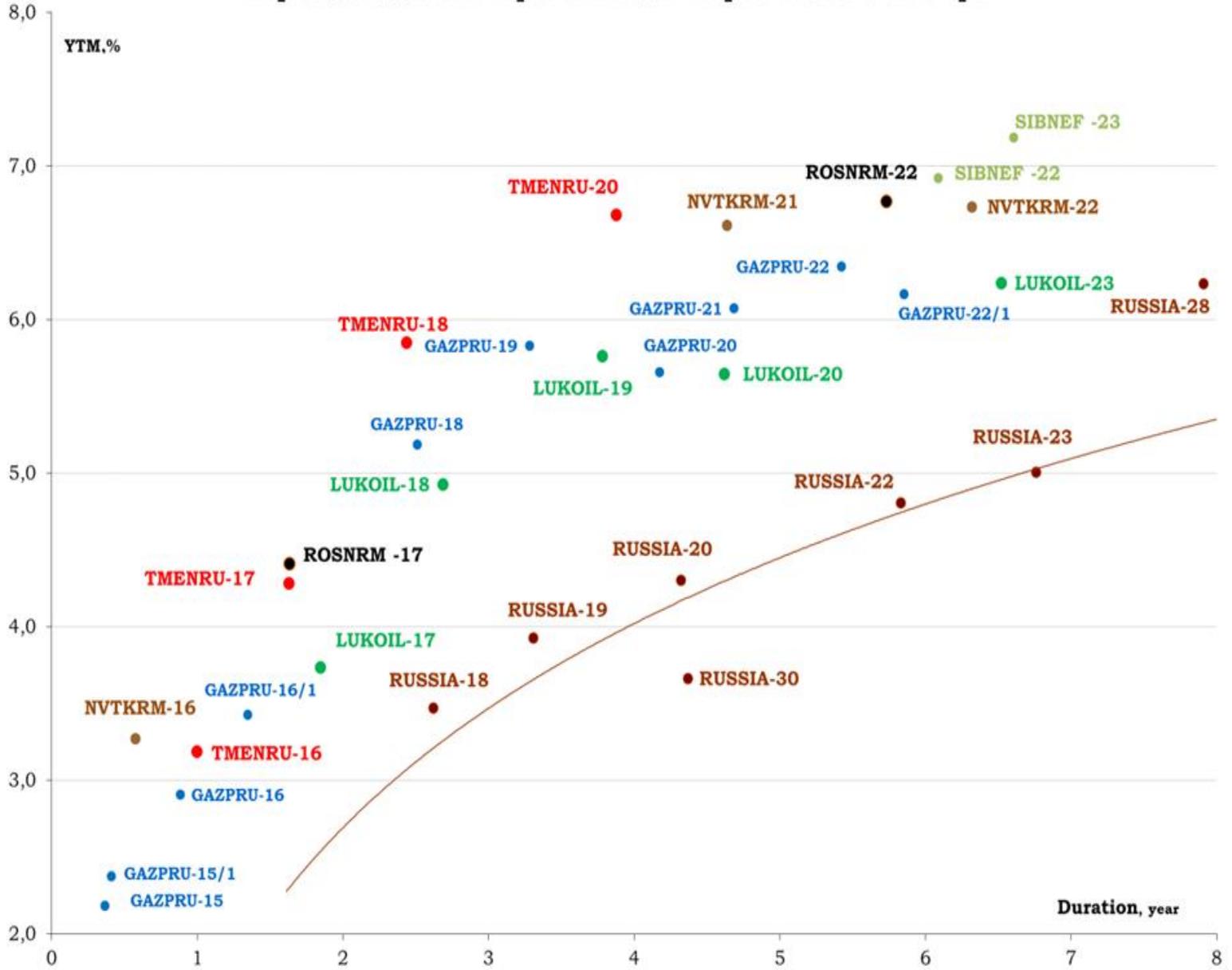
*На рынке еврооблигаций у Роснефти обращается два выпуска в долларах США ROSNRM-17 (YTM – 4.22%, z-сред – 346 б.п.) и ROSNRM-22 (YTM – 6.73%, z-сред – 469 б.п.), которые, на наш взгляд, торгуются на справедливых уровнях и не представляют интересных спекулятивных идей. Наиболее привлекательно выглядят бумаги дочерней компании **ТНК TMENRU-18** (YTM – 5.76%, z-сред – 463 б.п.) и **TMENRU-20** (YTM – 6.54%, z-сред – 492 б.п.), поскольку имеют высокую премию 40-50 б.п. относительно бумаг Роснефти и других аналогов. Однако ближайшие несколько дней мы рекомендуем воздержаться от покупок российских евробондов на фоне набирающего обороты кризиса вокруг ситуации с Грецией, которая окажет негативное воздействие на наш рынок.*

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

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



**Карта доходности еврооблигаций нефтегазового сектора**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия Текущий			
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>				<b>Дата рекомендации: 25.06.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</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-/Вз3/ВВ-	Цена	100.0	100.0	
<b>Татфондбанк, БО-08</b>				<b>Дата рекомендации: 23.06.2015</b>
<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 способен претендовать на докапитализацию по программе ОФЗ. Справедливая доходность выпуска 16,2-16,30%.
RU000A0JU732	Дох-ть	17.03%	16.85%	
В/В2/-	Цена	100.6	100.78	
<b>ГТЛК, БО-02</b>				<b>Дата рекомендации: 19.06.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГТЛК, 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 ГТЛК 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%	15.69%	
В+/-/-	Цена	90.14	91.50	
<b>ГСС, БО-05</b>				<b>Дата рекомендации: 27.05.2015</b>
<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>				<b>Дата рекомендации: 21.05.2015</b>
<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%	14.47%	
-/В1/-	Цена	97.70	98.20	
<b>Полипласт, БО-01</b>				<b>Дата рекомендации: 13.05.2015</b>
<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%	21.51%	
-/-/-	Цена	95.12	98.00	
<b>Каркаде, БО-01</b>				<b>Дата рекомендации: 22.05.2015</b>
<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%	19.11%	
-/-/ВВ-	Цена	95.0	97.70	
<b>О1 Пропертиз Финанс, 01</b>				<b>Дата рекомендации: 04.03.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>О1 Пропертиз Финанс, 01</b>				Согласно отчетности по МСФО за 2014 год, кредитный профиль компании улучшился: показатель ЕБИТДА 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, 01 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%	18.41%	
В+/-/-	Цена	82.10	94.50	



## 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 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 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.

