

2015-05-19



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 678,55	2 129,20	66,27	1 225,52
↓	↑	↓	↑
-0,76%	0,30%	-0,81%	0,12%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,56%	3,67%	2,23%	144
↓	↑	↑	↓
-13 б.п.	2 б.п.	9 б.п.	-7 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1315	49,27	55,07	51,87
↓	↑	↓	↓
-1,19%	0,35%	-0,85%	-0,26%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
99,78	87,90	87,10	-366,7
↑	↓	↑	↓
0,04%	-0,68%	0,43%	0 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 124		13,37%	13,35%
↓		↑	↑
-62		3 б.п.	0 б.п.

Торговые идеи дня:

РСХБ, 08 Выпуск предлагает одну из самых привлекательных доходностей среди банков данной рейтинговой категории на отрезке один год. Собственные ликвидные выпуски РСХБ 20, РСХБ, 09 и РСХБ,15 торгуются с доходностью вблизи 13,0% годовых. Ориентир доходности по новому выпуску меньшего по масштабам бизнеса Банка Интеза БО-03 установлен в диапазоне 12,63-13,16%. Ожидаем снижения доходности РСХБ, 08 в краткосрочной перспективе до справедливого уровня в 13%, что предполагает потенциал снижения на 40-50 б.п.

Последние обзоры и комментарии:

- [Полипласт, БО-01. Новый кандидат на включение в высокодоходный портфель.](#)
- [Финансы создают финансы. Рост портфеля за 4 месяца =19%.](#)
- [Новый выпуск АКБ «ПЕРЕСВЕТ», БО-04. Не упустить шанс заработать.](#)
- [Как заработать на квадратных метрах](#)
- [Новый выпуск ГТАК, БО-04. Бонд без суверенитетов.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Афины с кредиторами по-прежнему не могут достичь соглашения.
- Госсовет КНР утвердил основные направления реформ в 2015 году.

Долговой рынок

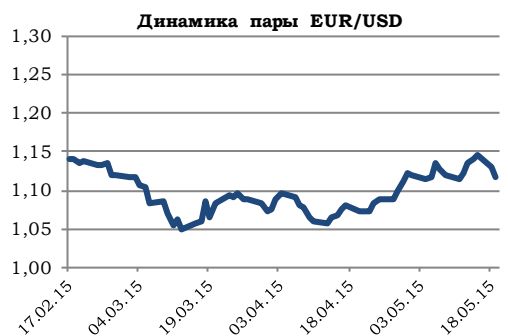
- В понедельник на рынке локального долга преобладала позитивная динамика, поддерживаемая укрепляющимся рублем. Повышенный спрос на российскую валюту вызван, в первую очередь, приближающимся налоговым периодом. Индекс гособлигаций Московской биржи по итогам торгов вчера вырос на 0,2%. Размещение нового выпуска облигаций Республики Саха (Якутия) прошло с переподпиской в 8,3 раза. Новые выпуски банков Металлинвестбанка и Интеза, на наш взгляд, выглядят неинтересно. Сегодня на рынке локального долга ожидаем сохранения позитивной динамики.

Комментарии

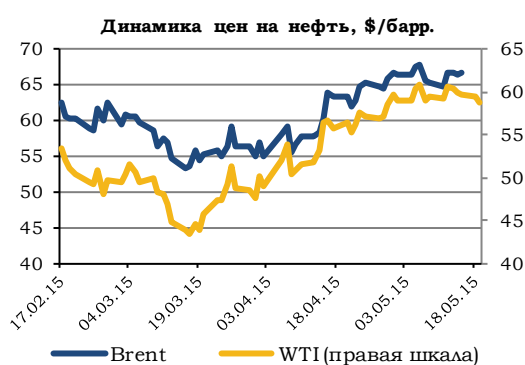
- Завтра ЗАО «**Банк Интеза**» проводит сбор заявок от инвесторов на приобретение облигаций серии БО-03. На наш взгляд, предлагаемый эмитентом купон по новому выпуску БО-03, выглядит неинтересно, и на вторичном рынке есть более интересные альтернативы. Например, более привлекательно смотрится сейчас **РСХБ, 08 (дюрация -0,94 г., УТР – 13,39%)**, предлагающий одну из самых высоких доходностей среди банков данной рейтинговой категории на отрезке один год.
- Вчера агентство Fitch подтвердило рейтинги "**Металлоинвест**" на уровне «ВВ». Прогноз – «стабильный». Мы не ожидаем значимой реакции рынка на данное рейтинговое действие. Локальные и еврооблигации Металлоинвеста не предлагают интересных идей. Из евробондов металлургического сектора предпочтение отдаем бумагам Распадской (**RASPAD-17**), Евраза (**EVRAZ-18**) и ТМК (**TRUBRU-20**). На фоне значительного роста российских евробондов данные выпуски еще сохраняют потенциал снижения доходности на 50-70 б.п.



Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



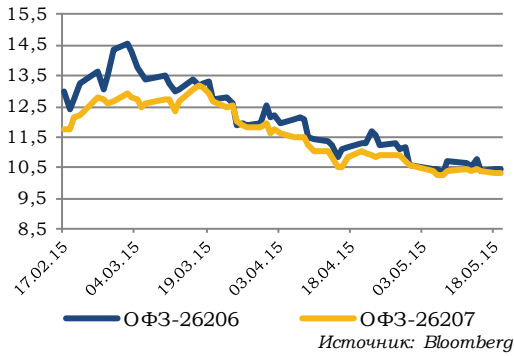
Источник: Bloomberg

Время уходит, а Афины с кредиторами так и не сумели достичь соглашения. По словам премьера Греции Алексиса Ципраса опасения банкротства в ближайшее время сохраняются. При этом ни одна из сторон не сделала существенных шагов по сближению, что сильно беспокоит инвесторов. Если в ближайшие дни Афины и кредиторы не найдут общего языка, то в следующем месяце страна окажется неспособна произвести выплаты МВФ в размере €1,5 млрд и в июле-августе погасить долг перед ЕЦБ в размере €6,7 млрд. Если стороны придут к соглашению по вопросу условий предоставления Греции финансовой помощи - это может спровоцировать резкое укрепление евро, а пока единая европейская валюта находится под давлением, что может продолжиться и сегодня. Несколько сглаживают ситуацию новости из Китая, где Госсовет КНР утвердил основные направления реформ в 2015 году, среди которых упорядочивание административных процедур, повышение глобальной роли юаня, и увеличение открытости рынка капитала страны. Больше внимания будет уделяться финансовым реформам в целях стимулирования развития реального сектора второй экономики мира. Одной из сторон реформ является либерализация нарождающегося финансового рынка Китая. Конечной целью реструктуризации экономики Поднебесной является повышение потребления за счет экспорта и инвестиций. Евро по итогам вчерашнего дня ослаб к доллару США на 1,06% до уровня 1,1315 доллара за евро. Полагаем, в течение сегодняшнего дня соотношение евро и американской валюты будет находиться в диапазоне 1,1190-1,1380.

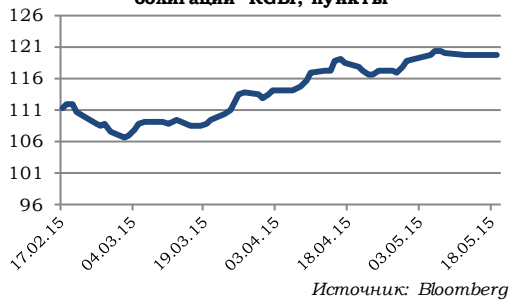
Накануне российская валюта продолжила укрепление, в ходе торгов соотношение американской валюты и доллара тестировало уровень 49,00 рубля за доллар, однако уровень устоял. Всё это происходило на фоне понижения котировок черного золота и продолжающейся покупки Банком России валюты для пополнения резервов. Нельзя сказать, что причиной столь устойчивого удорожания российской валюты стал стартовавший на этой неделе период выплаты налогов и связанный с ним спрос на рубль. Налицо интерес к российской валюте и к российским активам, подкрепленный выходом инвесторов из валюты в рубль, большей части тех инвесторов, которые во второй половине 2014 года и в январе 2015 года активно избавлялись от российской валюты. Рубль в течение вчерашнего дня окреп на 0,88% до отметки 49,10 рубля за доллар. Сегодня можно ждать роста волатильности, поскольку укрепление рубля несколько противоречит продолжающемуся снижению цен на нефть. Полагаем, в течение дня рубль будет торговаться в диапазоне 48,00-50,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 54,00-56,50 рубля за евро.



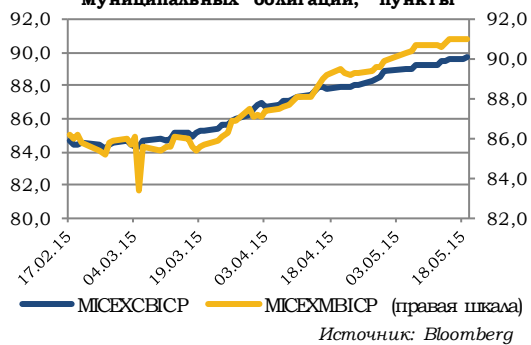
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

В понедельник на рынке локального долга преобладала позитивная динамика, поддерживаемая укрепляющимся рублем. Повышенный спрос на российскую валюту вызван, в первую очередь, приближающимся налоговым периодом. Индекс гособлигаций Московской биржи по итогам торгов вчера вырос на 0,2%.

Размещение нового выпуска облигаций Республики Саха (Якутия) прошло с переподпиской. Спрос инвесторов превысил предложение в 8,3 раза и составил 45,8 млрд. рублей. В итоге ставка 1-го купона была установлена эмитентом на уровне 12,43% годовых. Новые выпуски банков «Металлинвестбанка», планирующего разместить облигации серии БО-02 объемом 2 млрд рублей с индикативной ставкой купона на уровне 15% - 15,50% годовых (индикативная доходность к оферте через 6 месяцев 15,56% - 16,10% годовых) и «Банка Интеза», готовящегося завтра предложить инвесторам выпуск на 5 млрд рублей с индикативной ставкой первого купона 12,25%-12,75% (индикативная доходность к годовой оферте 12,63-13,16%), на наш взгляд, выглядят неинтересно.

Сегодня на рынке локального долга ожидаем сохранения позитивной динамики.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Банк Интеза

S&P	Moody's	Fitch
-	Ba2	-

Комментарии по эмитентам

Завтра **ЗАО «Банк Интеза»** проводит сбор заявок от инвесторов на приобретение облигаций серии БО-03 объемом 5 млрд рублей. Индикативная ставка купона составляет 12,25 – 12,75% годовых, что соответствует доходности к оферте 12,63 – 13,16% годовых. Срок обращения выпуска 3 года, предусмотрена оферта через 1 год. Предварительно размещение назначено на 26 мая. Сбор предварительно будет проходить 20 мая.

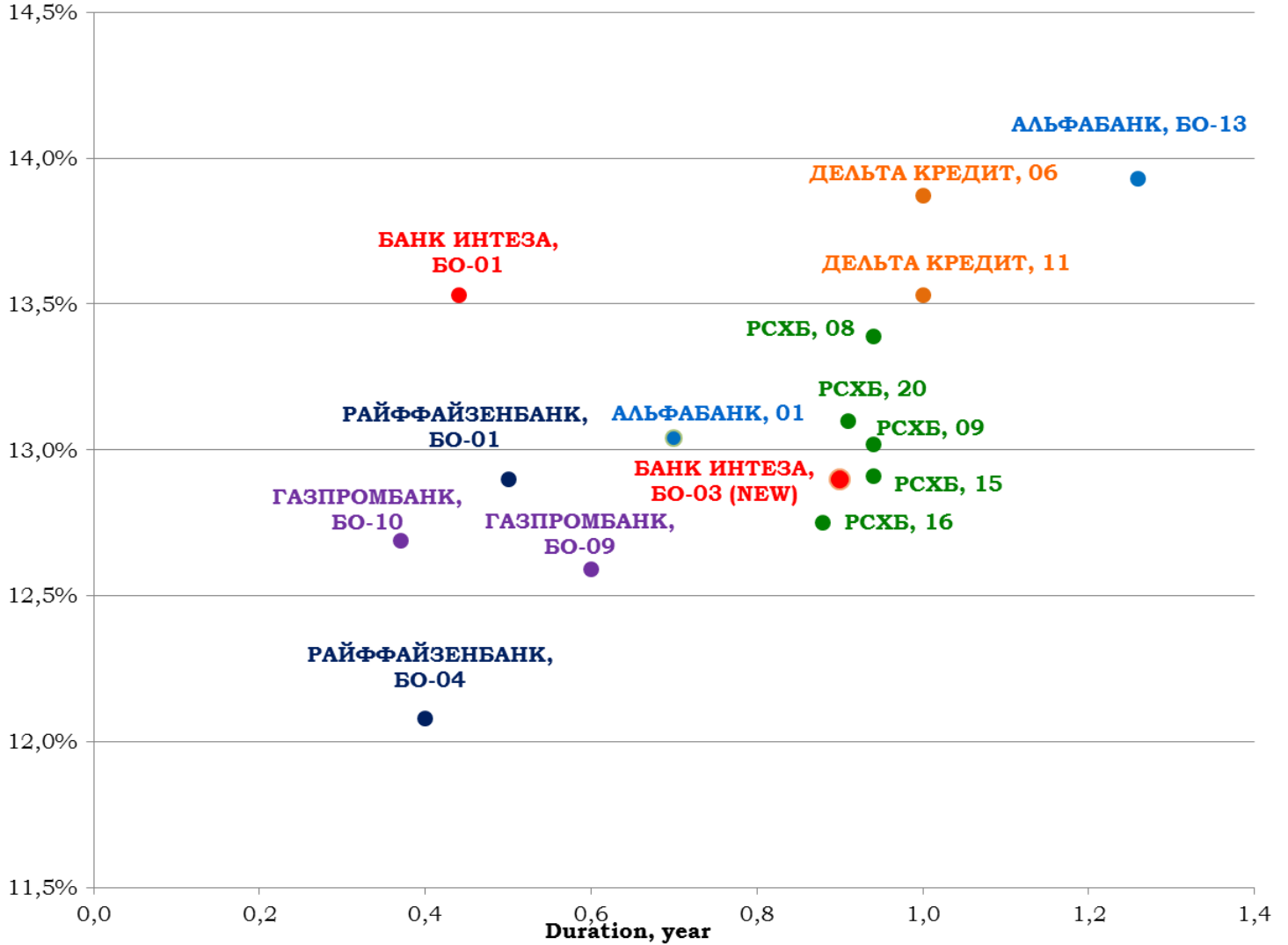
АО «Банк Интеза» — дочерний банк итальянской финансовой группы Intesa Sanpaolo. По размеру активов занимает 79 место среди банков России. На рынке локального долга банк представлен единственным выпуском облигаций Банк Интеза, БО-01 (дюрация – 0,4 года, УТМ – 13,53%), который низколиквиден. На наш взгляд, предлагаемый эмитентом купон по новому выпуску БО-03, выглядит неинтересно, и на вторичном рынке есть более интересные альтернативы. Например, более привлекательно смотрится сейчас РСХБ, 08 (дюрация -0,94 г., УТР – 13,39%), предлагающий одну из самых высоких доходностей среди банков данной рейтинговой категории на отрезке один год. Собственные ликвидные выпуски РСХБ 20, РСХБ, 09 и РСХБ,15 торгуются с доходностью вблизи 13,0% годовых. Ожидаем снижения доходности РСХБ, 08 в краткосрочной перспективе до справедливого уровня в 13%, что предполагает потенциал снижения на 40-50 б.п.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



YTM/P, %

**Карта доходности облигаций эмитентов банковского сектора
на 19.05.2015 г.**



Металлоинвест

S&P	Moody's	Fitch
BB	Ba2	BB

Вчера агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в иностранной и национальной валютах холдинга "**Металлоинвест**" на уровне «BB». Прогноз – «стабильный». Агентство отмечает, что позиция ликвидности холдинга оставалась комфортной в конце 2014 года, и, по имеющейся у Fitch информации, компания активно работает над погашениями, предстоящими в 2016 году, на сумму \$1,3 млрд, куда входят еврооблигации на \$0,7 млрд.

*Мы не ожидаем значимой реакции рынка на данное рейтинговое действие. У Металлоинвеста сильный кредитный профиль. По итогам 2014 года компании удалось сократить общий объем долга 20% - до \$4,7 млрд, free cash flow достиг \$1 млрд. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA сократилась до 2,13х на конец 2014 года против 2,38х на конец 2013 г. На рынке локального долга Металлоинвест представлен пятью выпусками облигаций с ограниченной ликвидностью. Более короткие выпуски **Металлоинвест, 02** и **Металлоинвест, 03** (дюрация – 2,4 г., УТР-12,10%) не предлагают интересных идей. Нейтрально смотрим на весь сектор металлургии.*

*Из евробондов металлургического сектора предпочтение отдаем бумагам Распадской (**RASPAD-17**), Евраза (**EVRAZ-18**) и ТМК (**TRUBRU-20**). На фоне значительного роста российских евробондов данные выпуски еще сохраняют потенциал снижения доходности на 50-70 б.п.*

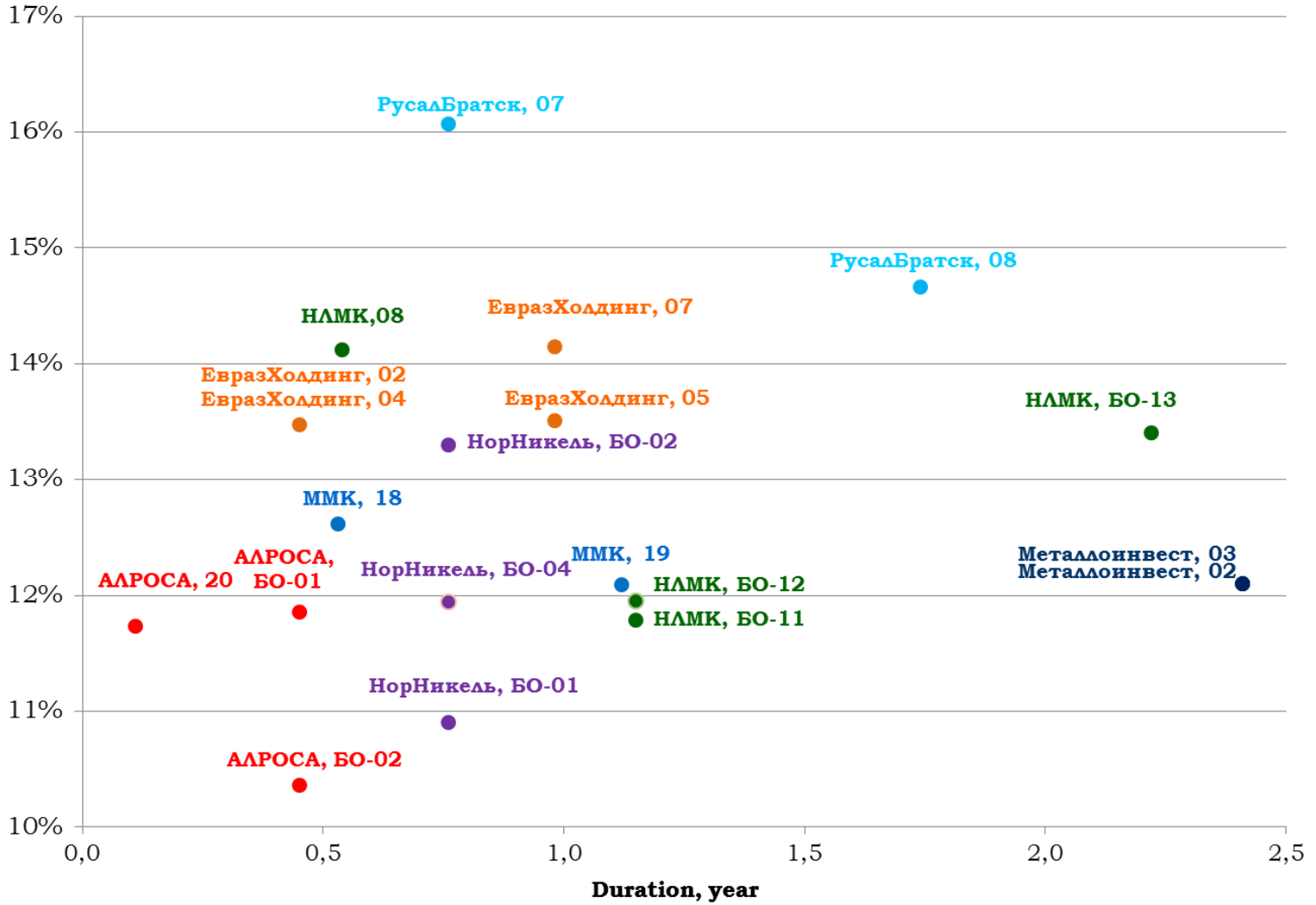
Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com

Павел Василяди, vpa@ufs-finance.com



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций металлургического сектора
на 19.05.2015г.**



Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
URKARM-18 (USD)	Целевой уровень доходности: 5,9%		Дата рекомендации: 18.05.2015
ПОКУПАТЬ			
URKARM-18 (USD)	Z-спред	517 б.п.	Еврооблигации Уралкалия торгуются неоправданно дорого относительно других компаний агрохимического сектора ФосАгро и ЕвроХима. Премия URKARM-18 относительно евробондов этих компаний составляет порядка 80-90 б.п. Несмотря на все события, происходящие вокруг компании (авария на шахте, buy-back акций, понижение рейтинга), мы считаем, что кредитное качество эмитента остается устойчивым. На наш взгляд, справедливой премией облигаций Уралкалия к евробондам ФосАгро PHORRU-18 будет уровень в 30 б.п., что соответствует доходности URKARM-18 на уровне 5,9%.
XS0922883318	Доход-ть	6,28%	
BB+/Ba1/BBB-	Цена	93,21	
		93,21	

Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
PCXB, 08	Целевой уровень доходности: 13,39%		Дата рекомендации: 19.05.2015
ПОКУПАТЬ			
PCXB, 08	Доход-ть	13,39%	Выпуск предлагает одну из самых привлекательных доходностей среди банков данной рейтинговой категории на отрезке один год. Собственные ликвидные выпуски PCXB 20, PCXB, 09 и PCXB,15 торгуются с доходностью вблизи 13,0% годовых. Ориентир доходности по новому выпуску меньшего по масштабам бизнеса Банка Интеза БО-03 установлен в диапазоне 12,63-13,16%. Ожидаем снижения доходности PCXB, 08 в краткосрочной перспективе до справедливого уровня в 13%, что предполагает потенциал снижения на 40-50 б.п.
RU000A0JQK64	Цена	100,00	
-/Ba2/BB+		100,00	
		100,00	
Полипласт, БО-01	Целевой уровень доходности: 24,18%		Дата рекомендации: 13.05.2015
ПОКУПАТЬ			
Полипласт, БО-01	Доход-ть	28,00%	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».
RU000A0JUK84	Цена	95,12	
-/-/-		96,50	
		96,50	
Банк Санкт Петербург, 08	Целевой уровень доходности: 16,71%		Дата рекомендации: 06.05.2015
ДЕРЖАТЬ			
Банк Санкт Петербург, 08	Доход-ть	16,71%	Бонд подходит под стратегию удержания до погашения.
RU000A0JT3P9	Цена	97,10	
-/B1/BB-		98,40	
		98,40	
Ренова СГ Финанс, 02	Целевой уровень доходности: 23,84%		Дата рекомендации: 28.04.2015
ПОКУПАТЬ			
Ренова СГ Финанс, 02	Доход-ть	24,66%	Вложения в облигации подходят для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Премия к бондам аналогов, таким как О1 Пропертиз, АСР и ЛенСпецСМУ отображает отсутствие актуальной отчетности Ренова СГ, однако, на наш взгляд выглядит завышенной. Справедливый уровень доходности – 22,5-23%. ГК «РЕНОВА-СтройГруп» (сейчас Группа компаний «КОРТРОС») - многопрофильная группа компаний, осуществляющая строительство жилья, коммерческой недвижимости и инфраструктурных объектов в России. Входит в состав Группы компаний «Ренова». Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JTL5L3	Цена	95,25	
B-/-/-		96,70	
		96,70	
Каркаде, БО-01	Целевой уровень доходности: 23,95%		Дата рекомендации: 20.04.2015
ДЕРЖАТЬ			
Каркаде, БО-01	Доход-ть	23,95%	Потенциал снижения доходности ограничен.
RU000A0JTW91	Цена	95,0	
-/BB-		98,0	
		98,0	
Пересвет, БО-04	Целевой уровень доходности: 18,11%		Дата рекомендации: 13.04.2015
ДЕРЖАТЬ			
Пересвет, БО-04	Доход-ть	18,11%	Потенциал снижения доходности ограничен.
RU000A0JVCA7	Цена	100,00	
B+/-/В+		101,1	
		101,1	
ТРАНСАЭРО, БО-03	Целевой уровень доходности: 25,34%		Дата рекомендации: 05.03.2015
ПОКУПАТЬ			
ТРАНСАЭРО, БО-03	Доход-ть	51,72%	Сохраняем позитивный взгляд на бонды компании. Потенциал снижения доходности сохраняется. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JU930	Цена	82,60	
-/-/-		95,32	
		95,32	
О1 Пропертиз Финанс, 01	Целевой уровень доходности: 18,43%		Дата рекомендации: 04.03.2015
ПОКУПАТЬ			
О1 Пропертиз Финанс, 01	Доход-ть	30,02%	Справедливый уровень доходности, на наш взгляд, составляет 18-19%. В 2015 году график выплат по долгу выглядит достаточно комфортным ввиду отсутствия крупных выплат, а текущие платежи покрываются имеющимися денежными средствами компании. Мы ожидаем улучшения ситуации с долговой нагрузкой О1 Пропертиз на конец 2014 г. Консолидированную годовую отчетность компания традиционно публикует в мае. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JU2F9	Цена	82,10	
B+/-/-		93,99	
		93,99	



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

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.

