

2015-06-25



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

### Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 651,85	2 108,58	63,49	1 175,48
↓	↓	↓	↓
-0,32%	-0,74%	-1,49%	-0,27%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,40%	3,64%	2,37%	127
↑	↑	↓	↑
0 б.п.	0 б.п.	-4 б.п.	4 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1205	54,54	61,10	57,49
↑	↑	↑	↑
0,34%	0,14%	0,11%	0,24%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
#N/A	86,69	84,30	-15,8
#ЗНАЧИ	↓	↑	↓
#ЗНАЧИ	-0,58%	0,06%	7 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МСЕХ РЕПО
1 784		12,33%	12,43%
↓		↓	↑
-120		-3 б.п.	13 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. 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

- ВВП США кв/кв, согласно третьей оценке, по итогам I квартала сократился на 0,2%.
- Афины и кредиторы по-прежнему не могут договориться.

### Долговой рынок

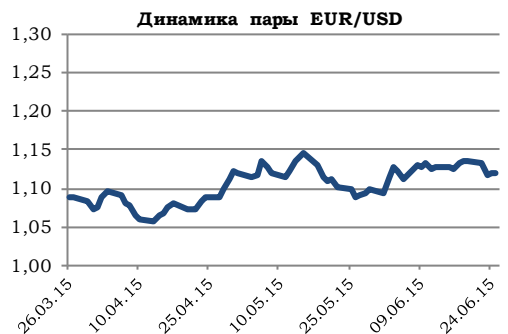
- Вчера, несмотря на негативный новостной фон (ослабление рубля, снижение стоимости нефти, рост геополитической нестабильности) в локальных облигациях наблюдался рост. Активность игроков, тем не менее, не высокая. Аукционы Минфина по размещению двух выпусков гособлигаций с постоянным купоном прошли успешно. Статистика от Росстата также была позитивной. Первичный рынок активизировался, однако эмитент не готов предложить щедрые премии.

### Комментарии

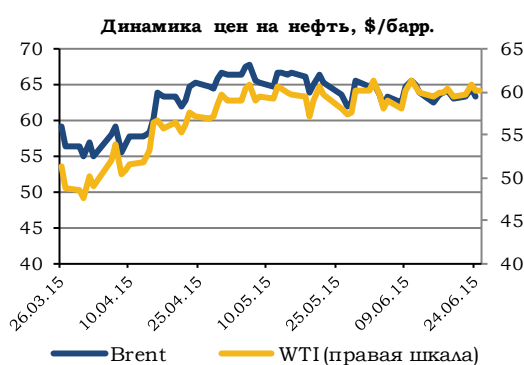
- **Русфинанс банк** планирует 26 июня провести сбор заявок инвесторов на 5-летние биржевые облигации серии БО-09 на 4 млрд рублей. Индикативная ставка купона установлена в размере 12,25-12,5% годовых, что соответствует доходности к 1,5 годовой оферте в размере 12,63-12,89% годовых. Купонный период - 6 месяцев. На наш взгляд, предлагаемая новым выпуском доходность не предполагает существенной премии к рынку и может быть интересна только по верхней границе маркируемого диапазона. Недавно размещенный выпуск ИНГ Банка (Евразия) значительно превышающего Русфинанс банк по масштабам бизнеса, ИНГ Банк (Евразия), БО-05 (дюрация - 1,33 г., УТР - 11,96%) предлагает доходность почти 12%. Наша справедливая доходность нового выпуска Русфинанс банк, БО-09 составляет 12,5-12,6%.



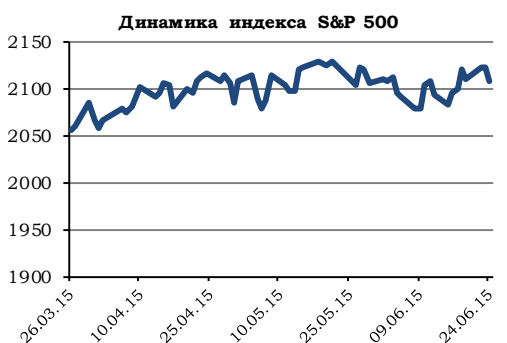
## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Согласно третьей оценке, ВВП США по итогам первой четверти 2015 года сократился, как и ожидали эксперты, в квартальном выражении на 0,2%, предыдущая оценка показателя была на уровне -0,7%. Федеральная резервная система при этом указывает на то, что решение об изменении кредитно-денежной политики и начале процесса увеличения процентных ставок будет принято на основе макроэкономических данных и не привязано к дате. Подавляющее большинство экспертов полагает, что первый шаг будет сделан уже в текущем году, однако остается вопрос когда. Эксперты полагают, что в сентябре ставка будет увеличена до 0,5%, а на конец года основная ставка будет в диапазоне 0,5-0,75%. Сентябрь постепенно становится все ближе, а вместе с этим растет поддержка американской валюты, которая вновь начала постепенно укрепляться.

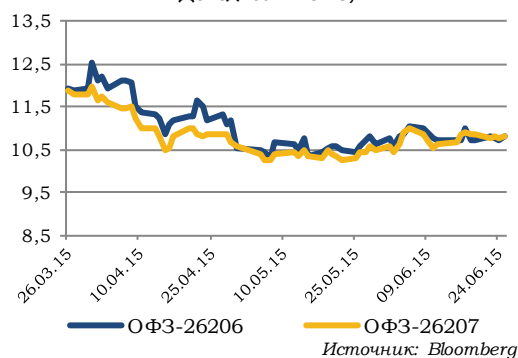
И вновь переговоры Афин и группы кредиторов, несмотря на заявления, что стороны близки к соглашению – завязли в вопросах о пенсиях и о налогах. Очередное повторение развития событий, в последний момент Греция и кредиторы не находят общего языка, что сильно нервнрует инвесторов. Сегодня переговоры продолжатся. На этом фоне оценка риска вновь начала расти, однолетние CDS увеличились в цене на 9,64%, индекс акций афинской биржи снизился вчера на 1,77%, доходность американских десятилетних Treasuries сократилась на 3 б.п., доходность греческих государственных десятилетних бондов возросла на 23 б.п. с 10,57% до 10,80%, доходность еврооблигаций Россия 30 стабильна на уровне 3,64%.

Валютная пара EUR/USD в течение вчерашнего дня была стабильна. В итоге соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток поднялось на 0,12% до уровня 1,1207 доллара за евро. Сегодня опасения по поводу неспособности Греции и кредиторов договориться могут вырасти, что окажет давление на единую валюту. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1070-1,1300 доллара за евро.

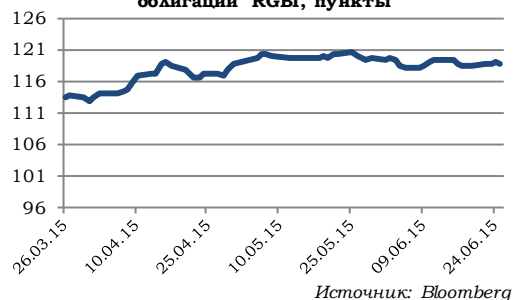
Российская валюта по итогам вчерашнего дня ослабла на 1,14% до уровня 54,46 рубля за доллар. Снижение цен на нефть, рост рисков по греческому вопросу, валютные интервенции Банка России, приближение окончания налогового периода, снижение на фоне этого спроса на российскую валюту – стали драйверами удешевления рубля накануне. Сегодня, после небольшой коррекции (укрепления рубля), российская валюта может продолжить слабеть. Полагаем соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 54,00-55,30 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 60,00-62,00 рубля за евро.



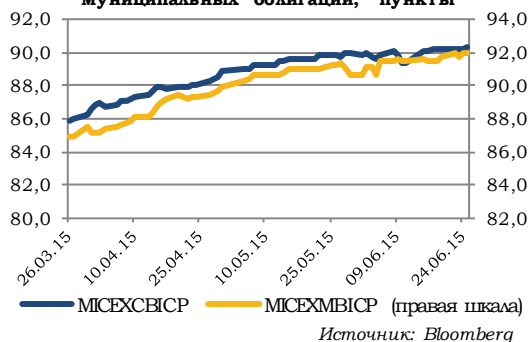
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

Вчера, несмотря на негативный новостной фон (ослабление рубля, снижение стоимости нефти, рост геополитической нестабильности), в локальных облигациях наблюдался рост. Активность игроков, тем не менее, не высокая.

Аукционы Минфина по размещению двух выпусков гособлигаций с постоянным купоном прошли успешно. Объем спроса на ОФЗ 26215 составил 23,6 млрд. рублей, при предложении на 7 493,8 млн. рублей по номинальной стоимости. Доходность по цене отсечения составила 10,96% годовых, по средневзвешенной цене - 10,92% годовых. Цена отсечения по ОФЗ 26214 была установлена на уровне 83,4751% от номинала, что соответствует доходности 11,1% годовых. Всего было продано бумаг на общую сумму 6,2 млрд рублей по номиналу при спросе в 14,9 млрд рублей по номиналу и объеме предложения 10 млрд рублей по номиналу.

Статистика от Росстата также была позитивной. Инфляция в РФ с 16 по 22 июня 2015 года составила 0,1%, то есть ускорения роста цен не произошло. В 2014 году инфляция составила в целом за июнь - 0,6%.

Первичный рынок активизировался. Сегодня пройдет сбор заявок на новый выпуск Евраз на 10 млрд рублей. Эмитент ориентирует на купон уровне 13,1-13,4% годовых, что соответствует доходности к четырехлетней оферте в размере 13,53-13,85% годовых. Наша справедливая доходность - 13,0- 13,3%. Завтра Русфинанс банк планирует провести book building на 5-летние облигации с индикативной ставкой купона в размере 12,25-12,5% годовых, что соответствует доходности к 1,5 годовой оферте в размере 12,63-12,89% годовых. На наш взгляд, предлагаемая эмитентом ставка, не предполагает существенной премии к рынку.

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



### Комментарии по эмитентам

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

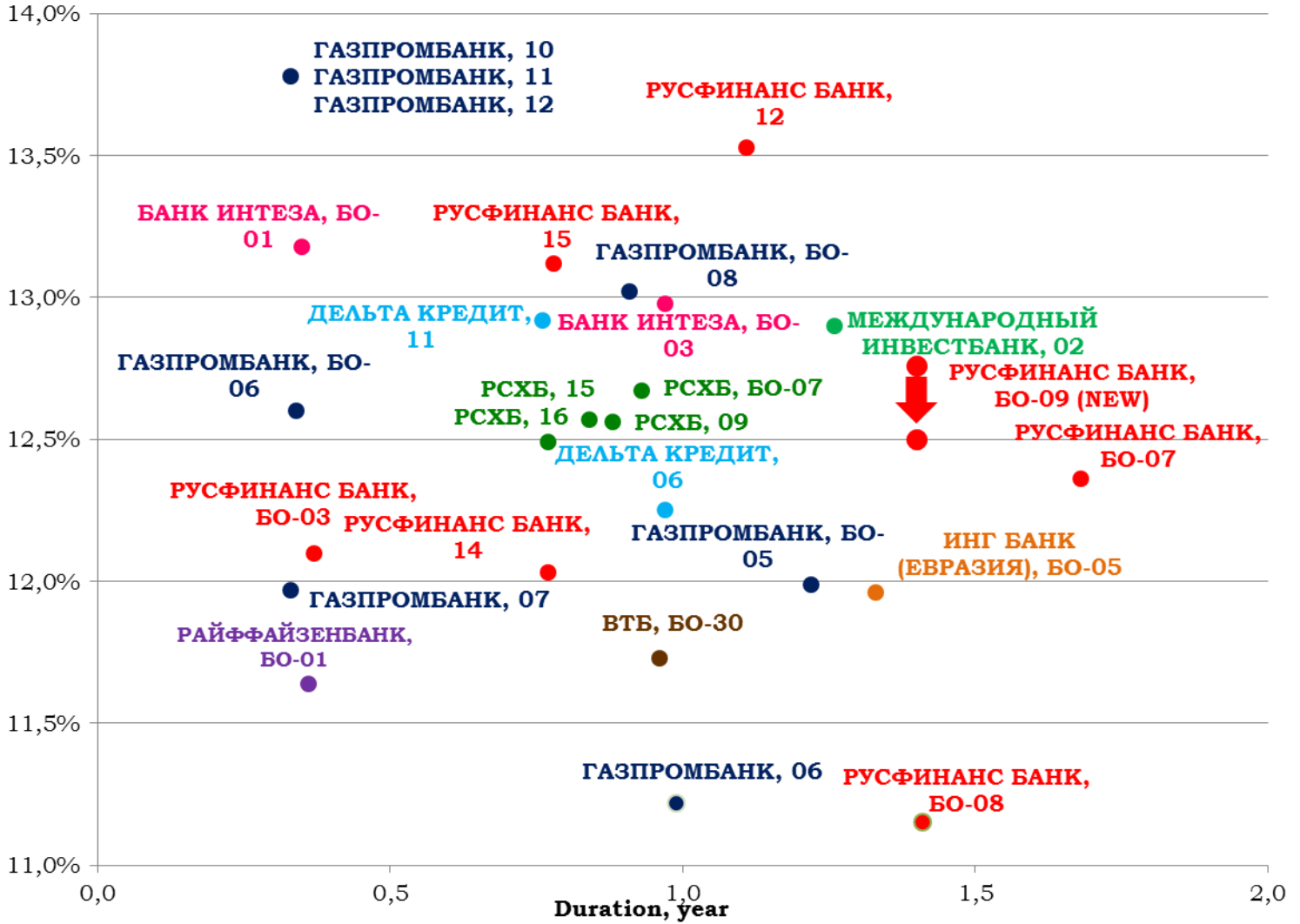
**Русфинанс банк** планирует 26 июня провести сбор заявок инвесторов на 5-летние биржевые облигации серии БО-09 на 4 млрд рублей. Индикативная ставка купона установлена в размере 12,25-12,5% годовых, что соответствует доходности к 1,5 годовой оферте в размере 12,63-12,89% годовых. Купонный период - 6 месяцев.

*Русфинанс банк – крупный региональный банк, является дочерним банком группы Societe Generale, специализирующимся на потребительском и автокредитовании. По состоянию на 1 июня 2015 г. Русфинанс банк занимает 64-е место по размеру активов в российской банковской системе. Эмитент широко представлен на рынке локального – в обращении находятся 12 выпусков банка, которые, однако, не отличаются ликвидностью. На наш взгляд, предлагаемая новым выпуском доходность 12,63-12,89% годовых к 1,5 годовой оферте не предполагает существенной премии к рынку и может быть интересна только по верхней границе маркируемого диапазона. Недавно размещенный выпуск ИНГ Банка (Евразия) значительно превышающего Русфинанс банк по масштабам бизнеса, ИНГ Банк (Евразия), БО-05 (дюрация – 1,33 г., УТР – 11,96%) предлагает доходность почти 12%. Наша справедливая доходность нового выпуска Русфинанс банк, БО-09 составляет 12,5-12,6%.*

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



**УТМ/Р, % Карта доходности облигаций некоторых эмитентов банковского сектора на 25.06.2015 г.**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия Текущий			
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 10</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 25.06.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 10</b>				Новый выпуск. Book building банк проводит сегодня. Участие в размещении интересно ближе к верхней границе ценового диапазона, что предполагает премию к ОФЗ порядка 270 б.п. Наша справедливая доходность -13,0- 13,3%. Потенциал снижения доходности на вторичном рынке составляет 70-80 б.п.
RU000A0JU732	Дох-ть	13.69%	13.69%	
ВВ-/Вз3/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%	15.30%	
В+/-/-	Цена	90.14	92.00	
<b>Банк Ренессанс Кредит, БО-02</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 03.06.2015</span>				
<b>ПРОДАВАТЬ</b>				
<b>Банк Ренессанс Кредит, БО-02</b>				Идея отыграна. Рекомендуем закрывать позицию.
RU000A0JSJW2	Дох-ть	19.14%	14.11%	
В/В3/-	Цена	98.75	99.70	
<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 40-50 б.п.
RU000A0JVF64	Дох-ть	17.00%	15.39%	
-/-/ВВ-	Цена	100.0	102.50	
<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 «купил и держи». У нас нет сомнений в способности банка пройти offerту 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%	14.26%	
-/В1/-	Цена	97.70	98.25	
<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. Вероятнее всего, под него сейчас проводится размещение выпуска Полипласт, БО-02. Полипласт, БО-01 включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JUK84	Дох-ть	28.00%	23.46%	
-/-/-	Цена	95.12	97.49	
<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, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 04.03.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>О1 Пропертиз Финанс, 01</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/EBITDA 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%	18.96%	
В+/-/-	Цена	82.10	94.00	



## 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 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 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.

