

Долговой рынок

На рынке евробондов стран СНГ в начале января сохранялся высокий спрос. В некоторых выпусках, в особенности в бумагах Евраза и отдельных выпусках банковского сектора, мы наблюдали сильный рост цен, в то время как некоторые бумаги, цены на которые были явно перегреты в последнее время, например бумаги Вымпелкома, скорректировались.

Стратегия «точечного» инвестирования остается ключевой. Мы уверены, что на рынке будет сохраняться относительно позитивный фон, поэтому отдельные торговые идеи продолжают отыгрываться.

**Евраз-18**

ISIN	XS0359381331
Купон, %	9,5
Дата погашения	24.04.2018
Текущая доходность, % годовых	5,63
Дюрация, лет	4,26
Рейтинг эмитента M/F/S&P	Ba3/BB-/B+

**Северсталь-17**

ISIN	XS0551315384
Купон, % годовых	6,7
Дата погашения	25.10.2017
Текущая доходность, % годовых	4,12
Дюрация, лет	4,13
Рейтинг эмитента M/F/S&P	Ba1/BB/BB+

**Евраз: потенциал сужения спреда к Северстали сохраняется**

Последние несколько недель мы неоднократно указывали на слишком широкий спред между еврооблигациями Евраза и Северстали. В начале января эта идея стала отыгрываться. Так, доходность Евраз-17 с начала января упала на 70 б.п. (!), а доходность Евраз-18 снизилась на 65 б.п. Спред Евраз-18-Северсталь-17, на который мы делали ставку, сузился на 32 б.п., а спред Евраз-17-Северсталь-17 опустился на 52 б.п. до 108 б.п.



По нашему мнению, справедливая величина спреда между выпусками Евраза и Северстали должна составлять 100–110 б.п. Таким образом, сейчас выпуск Евраз-17 уже имеет ограниченный потенциал снижения доходности. В то же время, спред Евраз-18-Северсталь-17 равен 155 б.п., поэтому мы ждем его сужения на 55–65 б.п. и по-прежнему рекомендуем покупать Евраз-18.



### Распадская-17

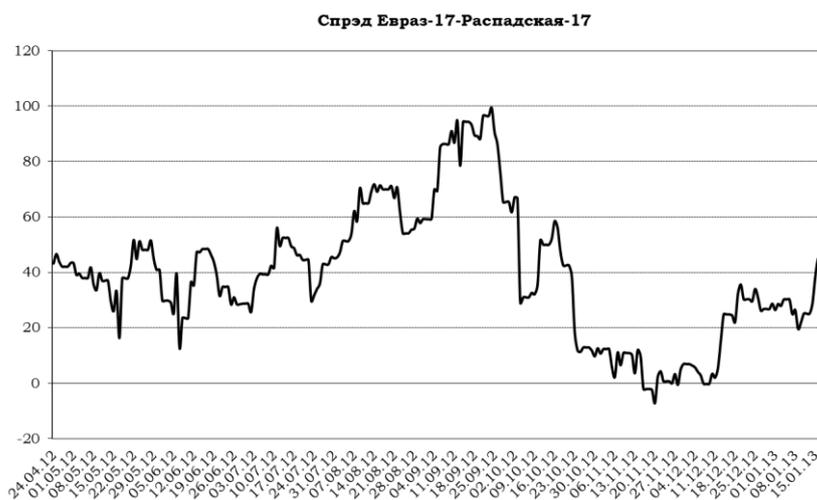
ISIN	XS0772835285
Купон, % годовых	7,75
Дата погашения	27.04.2017
Текущая доходность, % годовых	5,54
Дюрация, лет	3,67
Рейтинг M/F/S&P	B1/B+/-

### Евраз-17

ISIN	XS0652913558
Купон, % годовых	7,4
Дата погашения	24.04.2017
Текущая доходность, % годовых	5,13
Дюрация, лет	3,69
Рейтинг эмитента M/S&P/F	Ba3/B+/BB-

### Распадская-17: спрэд к Евразу расширился

Евробонд Распадская-17 отстал от того ценового роста, который показали выпуски Евраз. Так, осенью, после того как было объявлено о намерении Евраз консолидировать 82,0% акций Распадской, спрэд Распадская-17-Евраз-17 сузился до нуля, что в целом обоснованно как высоким кредитным качеством Распадской, так и тем, что, по сути, риск Распадской в значительной степени стал риском Евраз.



Сейчас указанный спрэд расширился до 40 б.п., что представляется необоснованным. Рекомендуем покупать выпуск Распадская-17.



#### Еврохим-17

ISIN	XS0863583281
Купон, %	5,125
Дата погашения	12.12.2017
Текущая доходность, % годовых	4,41
Дюрация, лет	4,37
Рейтинг эмитента M/F/S&P	-/BB/BB

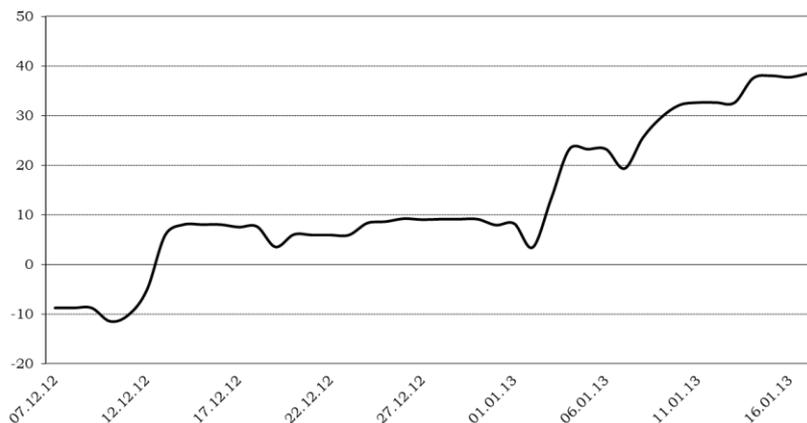
#### Северсталь-17

ISIN	XS0551315384
Купон, % годовых	6,7
Дата погашения	25.10.2017
Текущая доходность, % годовых	4,12
Дюрация, лет	4,13
Рейтинг эмитента M/F/S&P	Ba1/BB/ BB+

### Еврохим-17: спред к Северстали расширился

После выхода на рынок выпуск Еврохим-17 торговался на том же уровне по доходности, что и евробонд Северсталь-17. Спред Еврохим-17-Северсталь-17 колебался в диапазоне от 0 б.п. до 10 б.п. Это было вполне обоснованно, учитывая схожий кредитный профиль эмитентов.

Спред Северсталь-17-Еврохим-17



В настоящий момент спред расширился почти до 40 б.п., что представляется необоснованным. Делаем ставку на его сужение и рекомендуем покупать выпуск Еврохим-17.



### Газпром-18

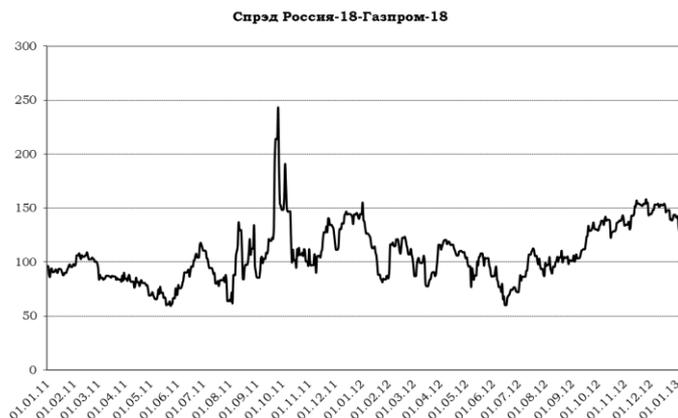
ISIN	XS0357281558
Купон, % годовых	8,146
Дата погашения	11.04.2018
Текущая доходность, % годовых	3,09
Дюрация, лет	4,38
Рейтинг эмитента M/F/S&P	Baa1/BBB/BBB

### Россия-18

ISIN	XS0089375249
Купон, %	11
Дата погашения	24.07.2018
Текущая доходность, % годовых	1,76
Дюрация, лет	4,36
Рейтинг эмитента M/F/S&P	Baa1/BBB/BBB

## Выпуск Газпром-18: ожидаем сужения спреда к кривой доходности России

В нефтегазовом секторе интересных инвестиционных идей практически не осталось, как раз здесь доходности большинства выпусков сейчас тестируют исторические минимумы. Однако некоторые бумаги Газпрома в среднем отставали от евробондов других нефтяных компаний и суверенных бумаг.



В прошлом обзоре торговых идей в российских еврооблигациях мы рекомендовали покупать выпуск Газпром-18 в связи с широким спредом к выпуску Россия-18, который на тот момент составлял 150 б.п. С тех пор спред сузился на 135 б.п., но все еще остается широким. Среднее значение спреда за последние 2 года составляет порядка 105 б.п. Этот спред представляется нам справедливым в целом между кривой Газпрома и суверенной кривой России.

Таким образом, падение доходности в выпуске может составить около 30 б.п., и мы рекомендуем его покупать.



#### Номос-банк-15

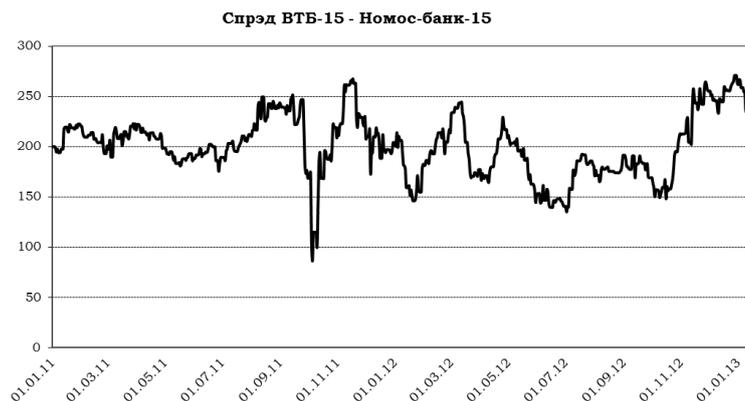
ISIN	XS0503839622
Купон, % годовых	8,75
Дата погашения	21.10.2015
Текущая доходность, % годовых	6,45
Дюрация, лет	2,46
Рейтинг M/S&P/F	Ba3/-/BB

#### ВТБ-15

ISIN	XS0230683111
Купон, % годовых	5,01
Дата погашения	29.09.2015
Текущая доходность, % годовых	3,82
Дюрация, лет	2,51
Рейтинг M/S&P/F	Baa1/BBB/BBB

### Субординированный Номос-Банк-15 — появились интересные возможности

В банковском секторе интерес представляет расширение спреда между субординированными выпусками Номос-Банк-15 и ВТБ-15. За последние 2 месяца спред расширился со 150 б.п. до 250 б.п., что необоснованно. Среднее значение спредов между выпусками за последние 2 года составляет 200 б.п.



Мы ожидаем сужения спреда между выпусками, которое во много произойдет за счет снижения доходности Номос-Банк-15.

#### ВТБ-22

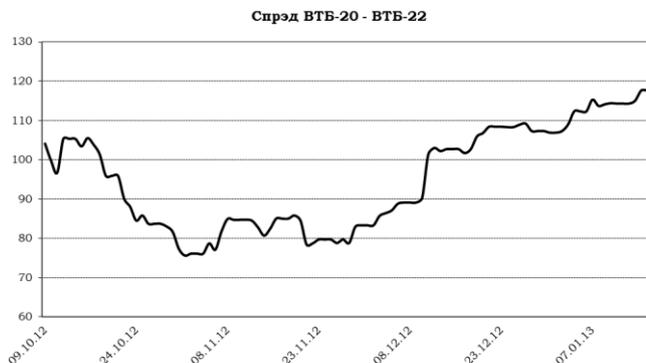
ISIN	XS0842078536
Купон, %	6,95
Дата погашения	17.10.2022
Текущая доходность, % годовых	5,77
Дюрация, лет	7,23
Рейтинг эмитента M/F/S&P	Baa1/BBB/BBB

#### ВТБ-20

ISIN	XS0548633659
Купон, % годовых	6,551
Дата погашения	13.10.2020
Текущая доходность, % годовых	4,61
Дюрация, лет	6,18
Рейтинг эмитента M/F/S&P	Baa1/BBB/BBB

### Субординированный ВТБ-22 — спред к кривой доходности старших выпусков расширился

В последние месяцы мы наблюдали расширение спредов между субординированным выпуском ВТБ-22 и кривой доходности старших выпусков ВТБ. Так, с середины сентября по настоящее время среднее значение спреда составляло 95 б.п. А в октябре – ноябре спред сужался до 75–80 б.п. К настоящему моменту спред расширился до 120 б.п.



В ближайшее время мы ожидаем его сужения как минимум до 100 б.п.



#### Метинвест-15

ISIN	XS0511379066
Купон, %	10,25
Дата погашения	20.05.2015
Текущая доходность, % годовых	7,51
Дюрация, лет	2,1
Рейтинг эмитента M/S&P/F	B2/-/B

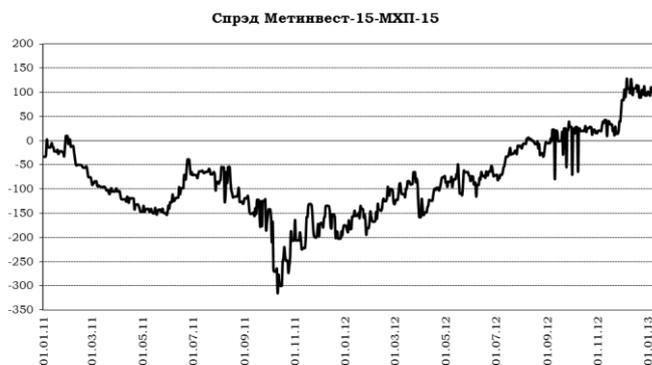
#### МХП-15

ISIN	USL6366MAB92
Купон, % годовых	10,25
Дата погашения	29.04.2015
Текущая доходность, % годовых	6,88
Дюрация, лет	2,04
Рейтинг эмитента M/S&P/F	-/-/B

#### Метинвест-15: спрэд к МХП-15 остается широким

Мы также рекомендуем обратить внимание на рынок евробондов украинских эмитентов. Здесь интересные возможности представляет евробонд металлургической компании «Метинвест», погашаемый в 2015 году.

Спрэд между выпусками Метинвест-15 и МХП-15 составляет сейчас около 80 б.п. За последние 2 года среднее значение спреда составляло -80 б.п., т.е. Метинвест-15 торговался с дисконтом к МХП-15. Сейчас наблюдается обратная ситуация во многом из-за сильного ухудшения конъюнктуры на рынке металлов. Однако финансовое состояние Метинвеста остается сильным, финансовая устойчивость сопоставима с МХП.



Мы ждем сужения спреда до 0–20 б.п. в ближайшие месяцы.

**Предыдущий обзор по торговым идеям в российских евробондах:**

[Торговые идеи в еврооблигациях](#)

**Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:**

[research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Кущ Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнева Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

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 «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «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 исключительно 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 «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 «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «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 «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 «Ю Эф Эс Финанс». ООО «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

