

Weekly: еженедельный обзор рынка еврооблигаций



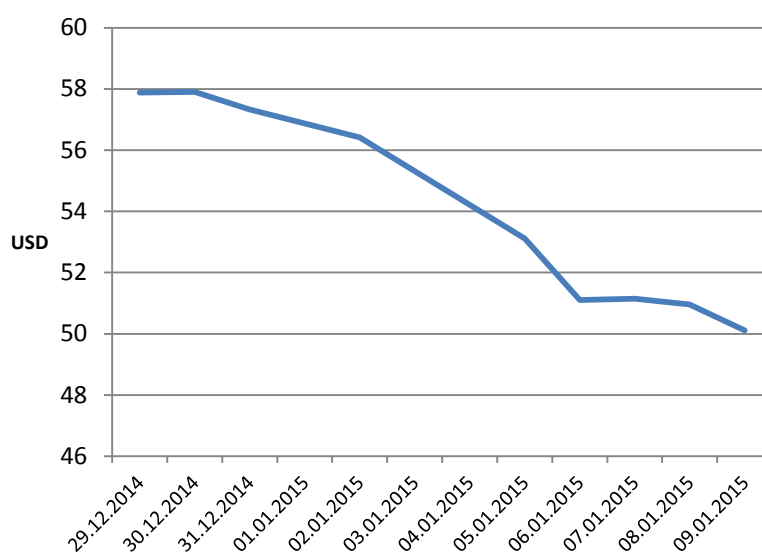
финам



Обзор рынка

Снижение нефтяных котировок в первой декаде января привело к росту доходности в сегменте внешнего российского долга. В результате по сравнению с закрытием 31 декабря рост ставок вдоль суверенной кривой составил 55 базисных пунктов (б. п. – одна сотая доля процентного пункта). Доходности Россия-23 и Россия-42 закончили первую декаду 2015 г. на отметке 7,04 и 7,10 % соответственно. Доходность Россия-2030 выросла на 76 б. п. до 7,20 %, что предполагает спред в 525 б. п. к бенчмарку (10-летним казначейским облигациям США). Данное значение соответствует рекордно высокому уровню середины декабря прошлого года, отмеченному драматическим падением курса национальной валюты («черный вторник»).

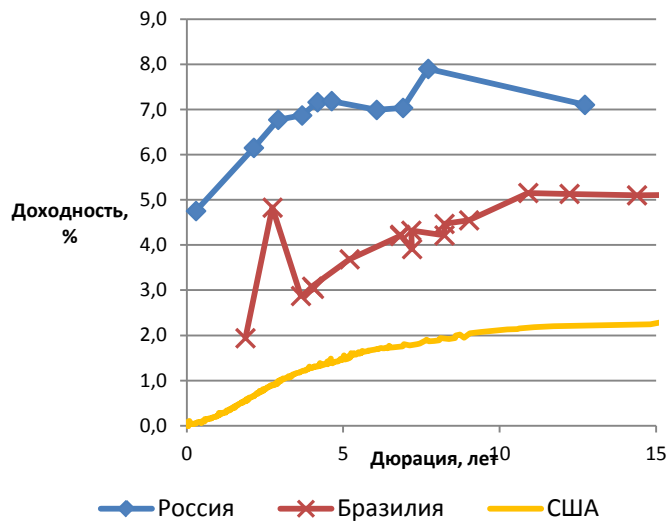
Динамика цены нефти Brent



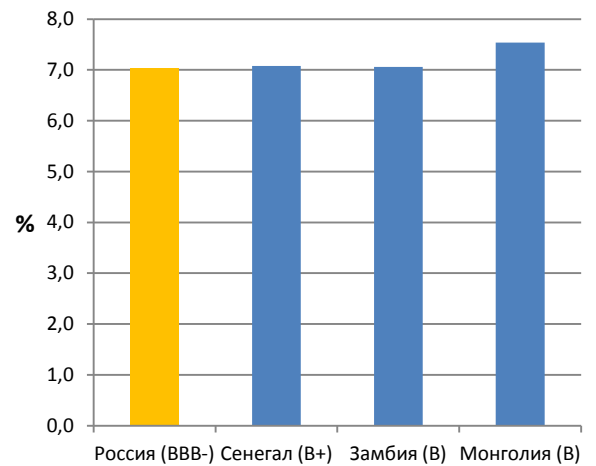
Источник: Bloomberg

В ночь на 10 января международное рейтинговое агентство Fitch снизило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента РФ в национальной и иностранной валютах с BBB до BBB-, что является последней ступенью инвестиционного уровня. Прогноз изменения рейтингов негативный. Напомним, что 23 декабря агентство S&P поставило суверенный рейтинг России (BBB-) на пересмотр с 50-процентной вероятностью его снижения в январе 2015 г. Понижение рейтингов России на одну ступень приведет к потере рейтингов инвестиционной категории и вызовет соответствующий пересмотр корпоративных рейтингов. Нельзя, однако, не заметить, что текущие котировки российских долговых инструментов уже соответствуют существенно более низким уровням рейтингов. В настоящее время Россия торгуется со значительной премией в 350 б. п. относительно стран со схожим рейтингом (Бразилии, ЮАР, Турции).

Кривые доходности суверенных
еврооблигаций



Доходность 9-летних суверенных
еврооблигаций



Источник: Bloomberg, PTC, ИК «ФИНАМ»

В корпоративном сегменте по итогам первой декады января наиболее волатильными, как обычно, оказались субординированные банковские выпуски (так, в топ-5 лидеров роста и снижения небанковскому сектору удалось занять только одну позицию). В целом по рынку снижение цен составило, по нашим расчетам, около 1,6 процентных пунктов (п. п.). Наряду с суверенным сегментом (-2,6 п. п.) наибольшее падение испытали госбанки (-2,4 п. п.), прежде всего выпуски «Внешэкономбанка» и Сбербанка. В отраслевом разрезе лучше рынка выглядели телекомы.

Лидеры роста (31 декабря 2014 г. – 9 января 2015 г.)

Лидеры роста	Цена	Изм. цены за неделю, п. п.	Доходность к погашению, %	Дюрация, лет	Купон, %
«Промсвязьбанк» (погашение 30.07.2021)	59,5	2,9	22,6	4,0	10,5
Home credit (24.04.2020)	70,86	2,8	22,4	2,7	9,375
«ТМК» (11.02.2015)	95,66	2,7	63,2	0,1	5,25
«Ханты-Мансийский Банк» (18.06.2023)	77	2,3	13,9	5,6	9,15
«Альфа-банк» (18.02.2025)	83,31	1,6	13,9	4,3	9,5

Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

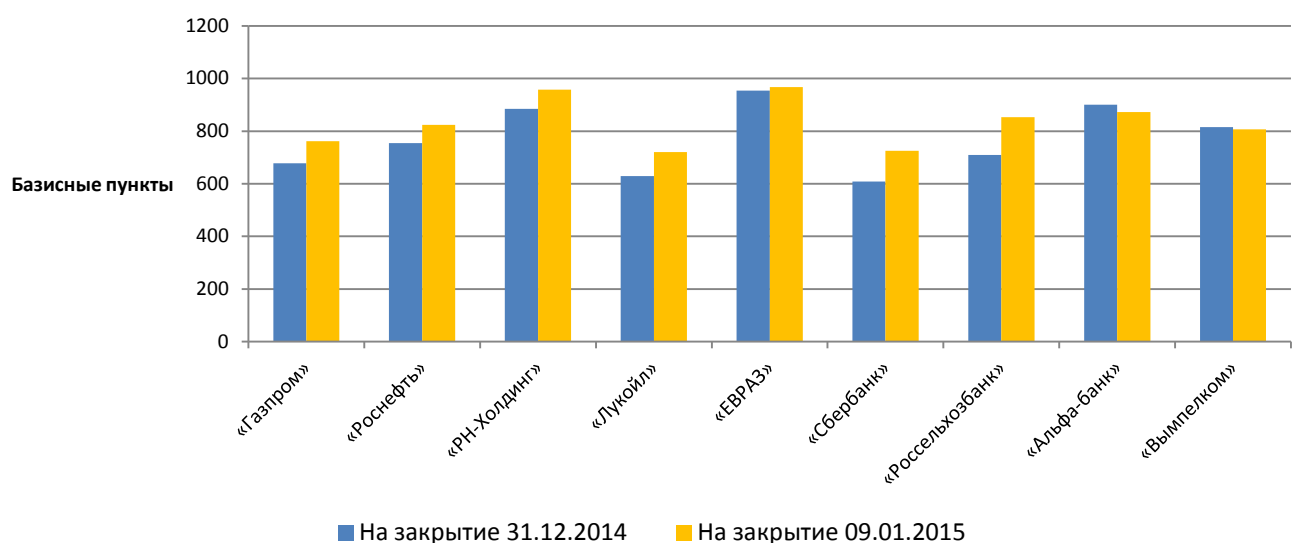
Лидеры снижения (31 декабря 2014 г. – 9 января 2015 г.)

Лидеры снижения	Цена	Изм. цены за неделю, п. п.	Доходность к погашению, %	Дюрация, лет	Купон, %
«Промсвязьбанк» (погашение 06.11.2019)	72,51	-10,0	19,2	3,7	10,2
Сбербанк (26.02.2024)	67,51	-6,8	16,7	3,5	5,5
Сбербанк (29.10.2022)	71,37	-6,5	10,6	6,1	5,125
«Промсвязьбанк» (24.12.2049)	74,69	-6,5	16,7	6,2	12,5
«ВЭБ» (09.07.2020)	75,60	-6,2	13,3	4,5	6,902

Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

На фоне резкого снижения цен на нефть и опасений относительно скорого понижения кредитного рейтинга России до неинвестиционного уровня растет стоимость страховки от дефолта. Свопы на кредитный дефолт (так называемые CDS), премии (спреды) которых являются индикаторами кредитного риска эмитентов, показали существенную повышательную динамику в первой декаде 2015 г. Наиболее ликвидный инструмент, 5-летний CDS на Россию, 6 января 2015 г. превысил отметку в 600 б. п., что является максимумом с марта 2009 г. В корпоративном сегменте по большинству эмитентов также отмечено значительное увеличение премий.

5-летние спреды по CDS на российские корпоративные еврооблигации



Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

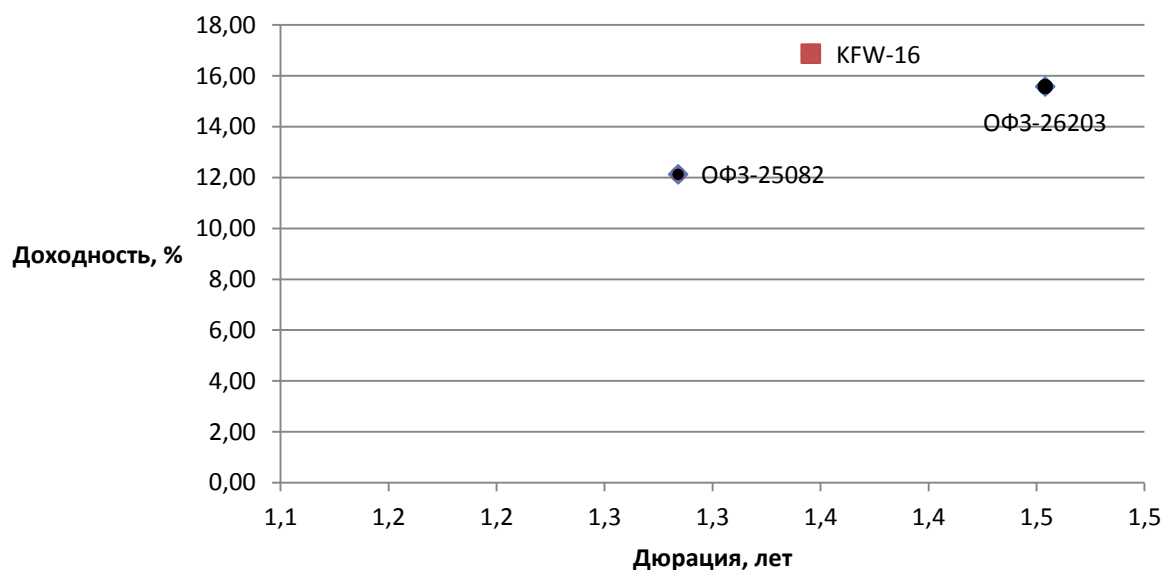
На наш взгляд, улучшение конъюнктуры рынка в секторе российских еврооблигаций в начале недели маловероятно. Сдерживающее влияние на настроение инвесторов оказывает дешевеющая нефть, опустившаяся ниже 50 долларов за баррель. Кроме того, рынок находится в ожидании решения агентства Standard & Poors. Вполне вероятно, что до конца января S&P опустит рейтинг России до «мусорного» уровня.

Инвестиционные идеи

Торговый код облигации	ISIN	Рейтинг	Дюрация	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
KFW 16	XS0791160178	Aaa/AAA/AAA	1,3	88,27	16,9	7

В условиях растущего неприятия инвесторами российского риска мы предлагаем обратить внимание на евробонды высококачественных зарубежных заемщиков, номинированные в рублях, с короткой дюрацией. Среди подобных бумаг мы выделяем выпуск с погашением в 2016 г. немецкого инвестбанка KFW (у компании есть еще один рублевый заем с погашением в 2017 г. и более низким купоном). Бумага обладает наивысшим рейтингом, в то время как ее доходность к погашению (16,9 %) даже несколько выше доходности близких по дюрации ОФЗ, имеющих гораздо более низкий рейтинг (BBB-).

KFW 16 и ОФЗ схожей дюрации

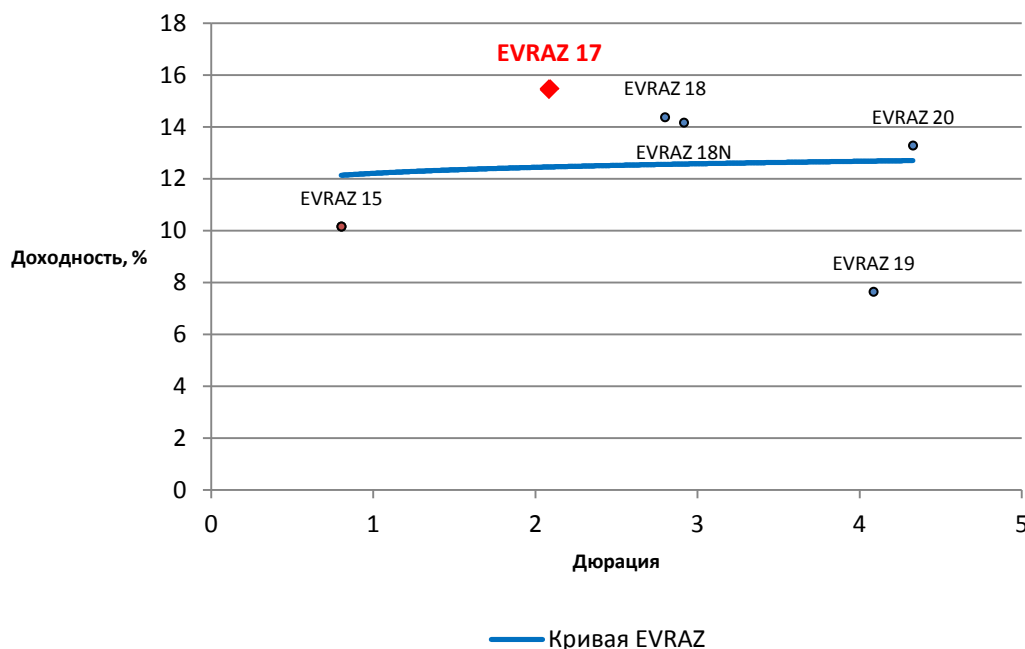


Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

Торговый код облигации	ISIN	Рейтинг	Дюрация	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
EVRAZ 17	XS0652913558	B1/B+/BB-	2,1	85,14	15,4	7,4

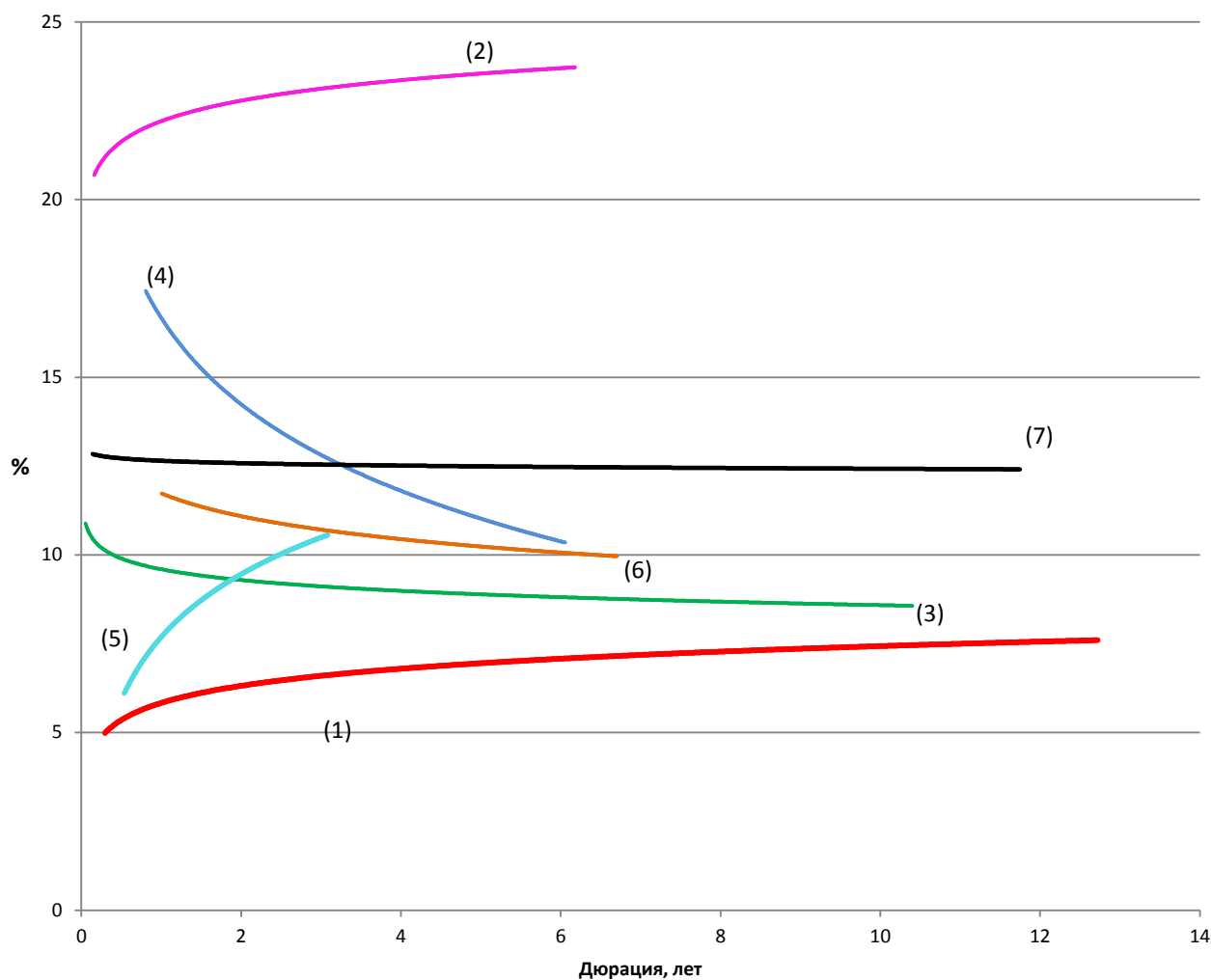
В сегменте высокой доходности мы предлагаем обратить внимание на выпуск «ЕВРАЗа» с погашением в 2017 г. Компания характеризуется умеренно низкими рисками рефинансирования, ее кредитные метрики в последнее время улучшаются. Кроме того, она располагает значительным запасом ликвидности, достаточным для покрытия краткосрочной задолженности. EVRAZ 17 торгуется с премиями 300 б. п. к долларовой кривой эмитента и более 100 б. п. к более длинному EVRAZ 18. На наш взгляд, данная диспропорция выглядит нелогичной.

Карта доходности евробондов «ЕВРАЗа»



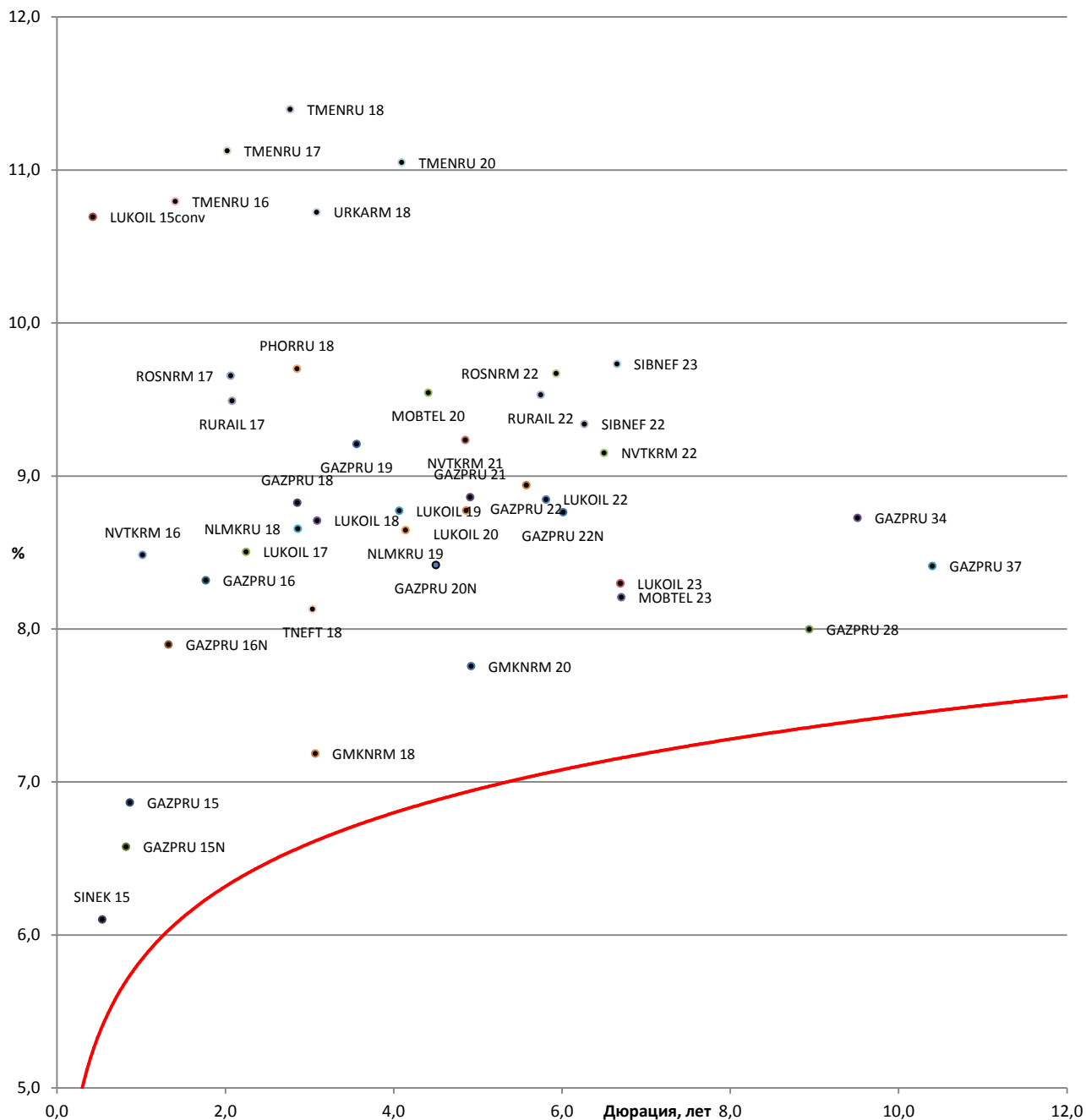
Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

Отраслевая карта российского рынка валютных облигаций



Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

Карта доходности российских корпоративных еврооблигаций нефинансового сектора с рейтингом не ниже ВВВ- к российской суверенной кривой



Источник: Bloomberg

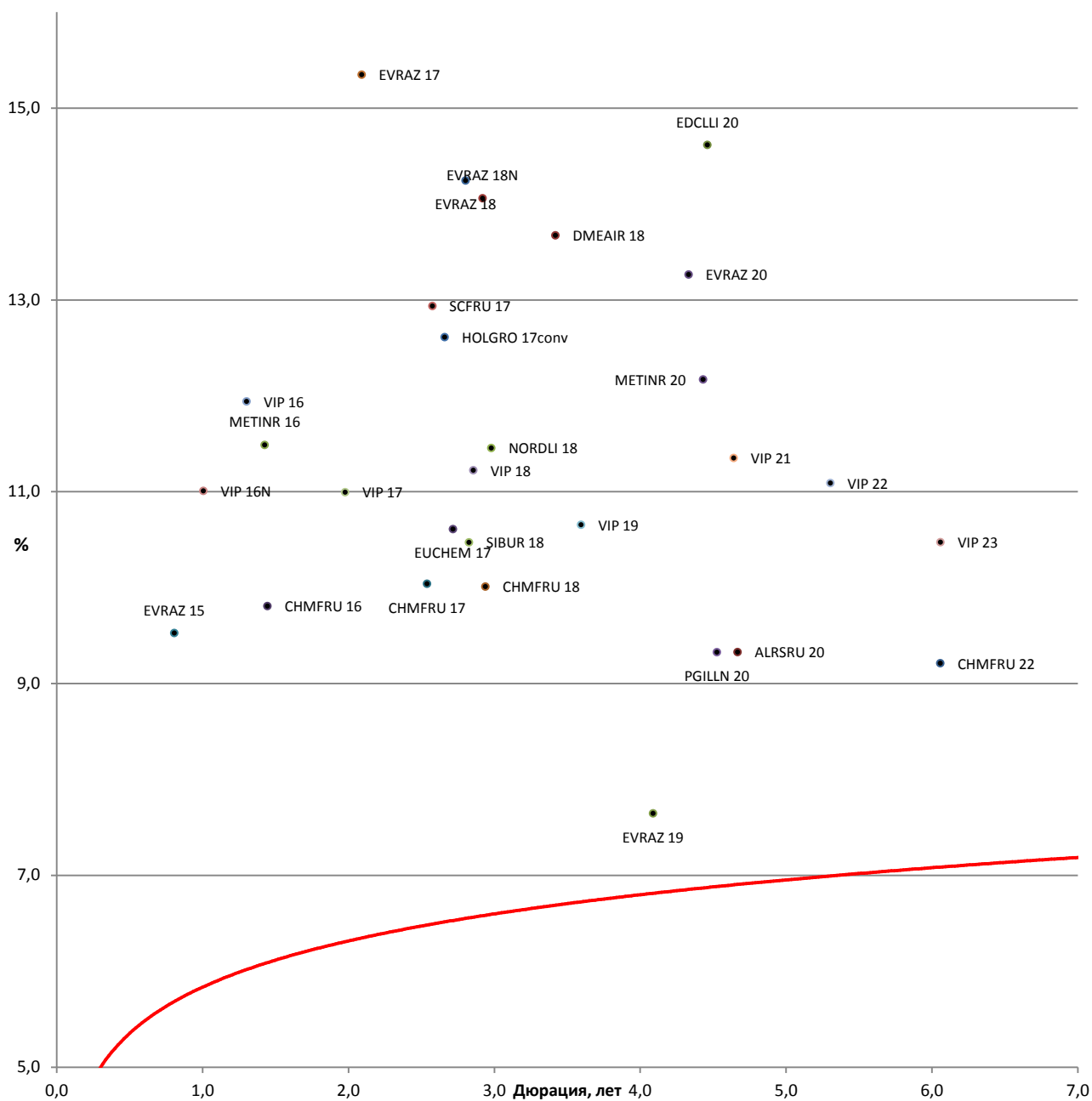
Российские корпоративные еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом не ниже ВВВ-

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
GAZPRU 15	«Газпром»	XS0562354182	98,51	6,9	5,092
GAZPRU 15N	«Газпром»	XS1117300753	98,18	6,6	4,3
GAZPRU 16	«Газпром»	XS0276456315	96,43	8,3	6,212
GAZPRU 16N	«Газпром»	XS0708813653	96,25	7,9	4,95
GAZPRU 18	«Газпром»	XS0357281558	98,10	8,8	8,146
GAZPRU 19	«Газпром»	XS0424860947	100,11	9,2	9,25
GAZPRU 20N	«Газпром»	XS0885733153	81,47	8,4	3,85
GAZPRU 21	«Газпром»	XS0708813810	86,85	8,9	5,999
GAZPRU 22	«Газпром»	XS0290580595	87,34	8,9	6,51
GAZPRU 22N	«Газпром»	XS0805570354	79,32	8,8	4,95
GAZPRU 28	«Газпром»	XS0885736925	75,56	8,0	4,95
GAZPRU 34	«Газпром»	XS0191754729	99,04	8,7	8,625
GAZPRU 37	«Газпром»	XS0316524130	88,70	8,4	7,288
GMKNRM 18	ГМК «Норильский никель»	XS0922134712	91,87	7,2	4,375
GMKNRM 20	ГМК «Норильский никель»	XS0982861287	89,84	7,8	5,55
LUKOIL 15conv	«Лукойл»	XS0563898062	96,71	10,7	2,625
LUKOIL 17	«Лукойл»	XS0304273948	95,41	8,5	6,356
LUKOIL 18	«Лукойл»	XS0919502434	85,16	8,7	3,416
LUKOIL 19	«Лукойл»	XS0461926569	94,11	8,8	7,25
LUKOIL 20	«Лукойл»	XS0554659671	88,10	8,8	6,125
LUKOIL 22	«Лукойл»	XS0304274599	88,27	8,8	6,656
LUKOIL 23	«Лукойл»	XS0919504562	77,93	8,3	4,563
MOBTEL 20	«МТС»	XS0513723873	96,15	9,5	8,625
MOBTEL 23	«МТС»	XS0921331509	80,82	8,2	5
NLMKRU 18	«НЛМК»	XS0808632847	88,77	8,7	4,45
NLMKRU 19	«НЛМК»	XS0783934325	85,95	8,6	4,95
NVTKRM 16	«НОВАТЭК»	XS0588436799	96,87	8,5	5,326
NVTKRM 21	«НОВАТЭК»	XS0588433267	87,99	9,2	6,604
NVTKRM 22	«НОВАТЭК»	XS0864383723	73,76	9,2	4,422
PHORRU 18	«ФосАгро»	XS0888245122	85,64	9,7	4,204
ROSNRM 17	«Роснефть»	XS0861980372	87,64	9,7	3,149
ROSNRM 22	«Роснефть»	XS0861981180	72,22	9,7	4,199
RURAIL 17	«РЖД»	XS0499245180	92,62	9,5	5,739
RURAIL 22	«РЖД»	XS0764220017	80,30	9,5	5,7
SIBNEF 22	«Газпромнефть»	XS0830192711	73,20	9,3	4,375
SIBNEF 23	«Газпромнефть»	XS0997544860	78,14	9,7	6

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
SINEK 15	«Связьинвестнефтехим»	XS0225785962	100,85	6,1	7,7
TMENRU 15	«РН-Холдинг»	XS0484208771	99,63	13,0	6,25
TMENRU 16	«РН-Холдинг»	XS0261906738	95,51	10,8	7,5
TMENRU 17	«РН-Холдинг»	XS0292530309	91,45	11,1	6,625
TMENRU 18	«РН-Холдинг»	XS0324963932	90,83	11,4	7,875
TMENRU 20	«РН-Холдинг»	XS0484209159	85,57	11,1	7,25
TNEFT 18	«Транснефть»	XS0381439305	101,72	8,1	8,7
URKARM 18	«Уралкалий»	XS0922883318	80,96	10,7	3,723

Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

Карта доходности российских корпоративных еврооблигаций не-финансового сектора с рейтингом ВВ+/В- к российской суверенной кривой



Источник: Bloomberg

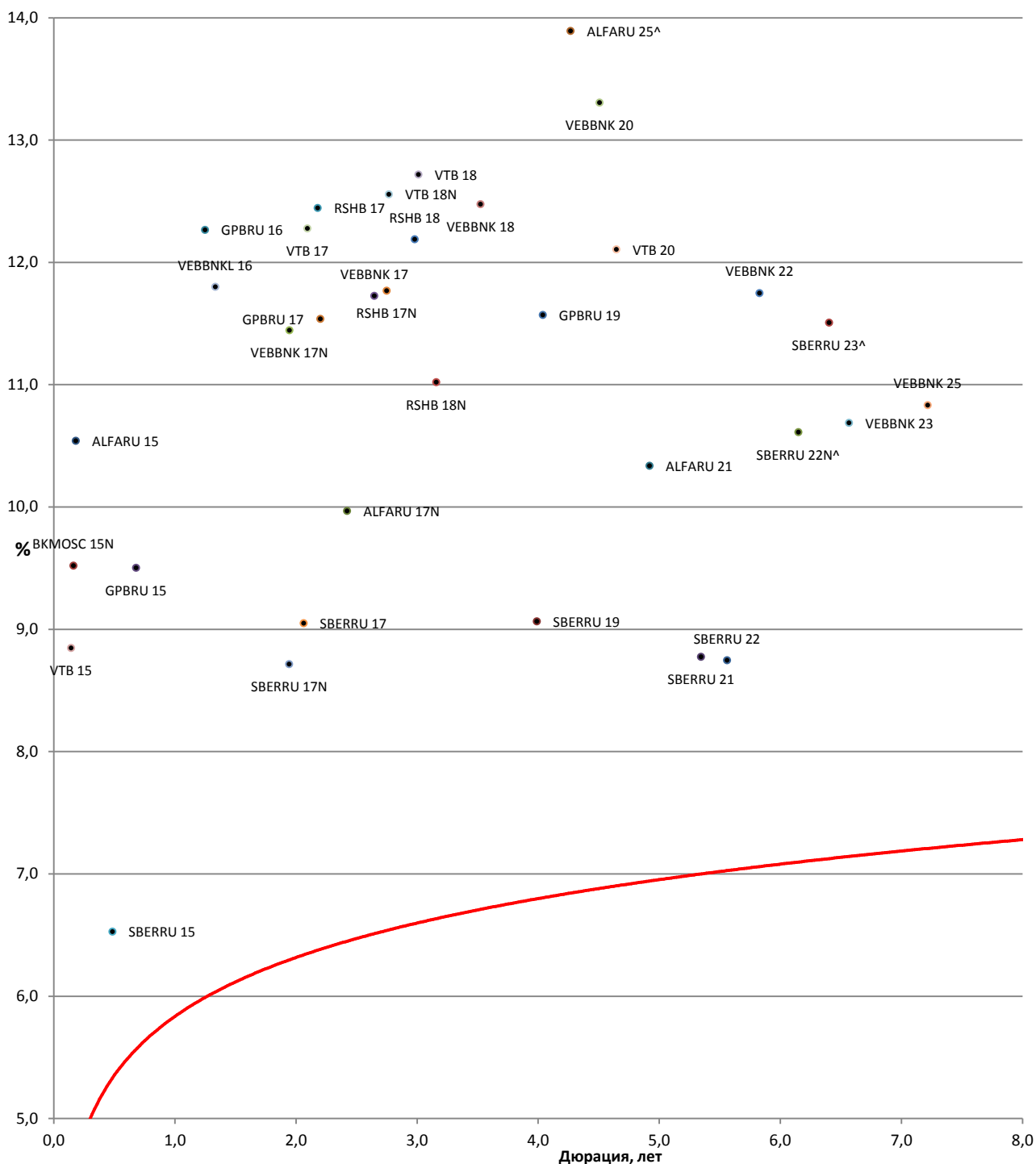
Российские корпоративные еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом ВВ+/В-

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
AFKSRU 19	АФК «Система»	XS0783242877	69,09	17,4	6,95
ALRSRU 20	«Алроса»	XS0555493203	93,03	9,3	7,75
BORFIN 18	Borets Finance	XS0974469206	72,86	18,0	7,625
CHMFRU 16	«Северсталь»	XS0648402583	95,03	9,8	6,25
CHMFRU 17	«Северсталь»	XS0551315384	92,04	10,0	6,7
CHMFRU 18	«Северсталь»	XS0899969702	85,14	10,0	4,45
CHMFRU 22	«Северсталь»	XS0841671000	81,91	9,2	5,9
DMEAIR 18	«Аэропорт Домодедово»	XS0995845566	77,50	13,7	6
EDCLLI 20	EDC Finance	XS0918604496	65,06	14,6	4,875
EUCHEM 17	«Еврохим»	XS0863583281	86,55	10,6	5,125
EVRAZ 15	«ЕВРАЗ»	XS0234987153	98,99	9,5	8,25
EVRAZ 17	«ЕВРАЗ»	XS0652913558	85,14	15,3	7,4
EVRAZ 18	«ЕВРАЗ»	XS0359381331	87,86	14,2	9,5
EVRAZ 18N	«ЕВРАЗ»	XS0618905219	81,24	14,1	6,75
EVRAZ 19	«ЕВРАЗ»	USC33378AA53	99,40	7,6	7,5
EVRAZ 20	«ЕВРАЗ»	XS0808638612	74,88	13,3	6,5
FESHRU 18	Дальневосточное морское пароходство	XS0920334900	42,53	41,4	8
FESHRU 20	Дальневосточное морское пароходство	XS0920335030	41,52	32,6	8,75
HOLGRO 17conv	Holgrove («Северсталь»)	XS0834475161	95,33	12,6	1
KOKSRU 16	«КОКС»	XS0640334768	80,02	25,1	7,75
METINR 16	«Металлоинвест»	XS0650962185	93,21	11,5	6,5
METINR 20	«Металлоинвест»	XS0918297382	75,09	12,2	5,625
NORDLI 18	«Норд Голд»	XS0923472814	86,28	11,5	6,375
PGILLN 20	«Полюс Голд»	XS0922301717	84,79	9,3	5,625
RASPAD 17	«Распадская»	XS0772835285	67,02	28,2	7,75
RBNRL 17	Brunswick	XS0850393264	42,54	44,2	6,5
SCFRU 17	«Совкомфлот»	XS0552679879	82,74	12,9	5,375
SIBUR 18	«СИБУР»	XS0878855773	83,26	10,5	3,914
TRUBRU 15conv	«ТМК»	XS0484654040	95,66	63,2	5,25
TRUBRU 18	«ТМК»	XS0585211591	63,00	26,1	7,75
TRUBRU 20	«ТМК»	XS0911599701	57,19	20,5	6,75
VIP 16	«Вымпелком»	XS0253861834	95,46	11,9	8,25
VIP 16N	«Вымпелком»	XS0587030957	95,62	11,0	6,493
VIP 17	«Вымпелком»	XS0643176448	91,18	11,0	6,2546
VIP 18	«Вымпелком»	XS0361041808	94,32	11,2	9,125

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
VIP 19	«Вымпелком»	XS0889401054	82,30	10,7	5,2
VIP 21	«Вымпелком»	XS0587031096	84,52	11,4	7,748
VIP 22	«Вымпелком»	XS0643183220	82,62	11,1	7,5043
VIP 23	«Вымпелком»	XS0889401724	75,72	10,5	5,95

Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

Карта доходности российских еврооблигаций банковского сектора с рейтингом не ниже ВВ+ к российской суверенной кривой

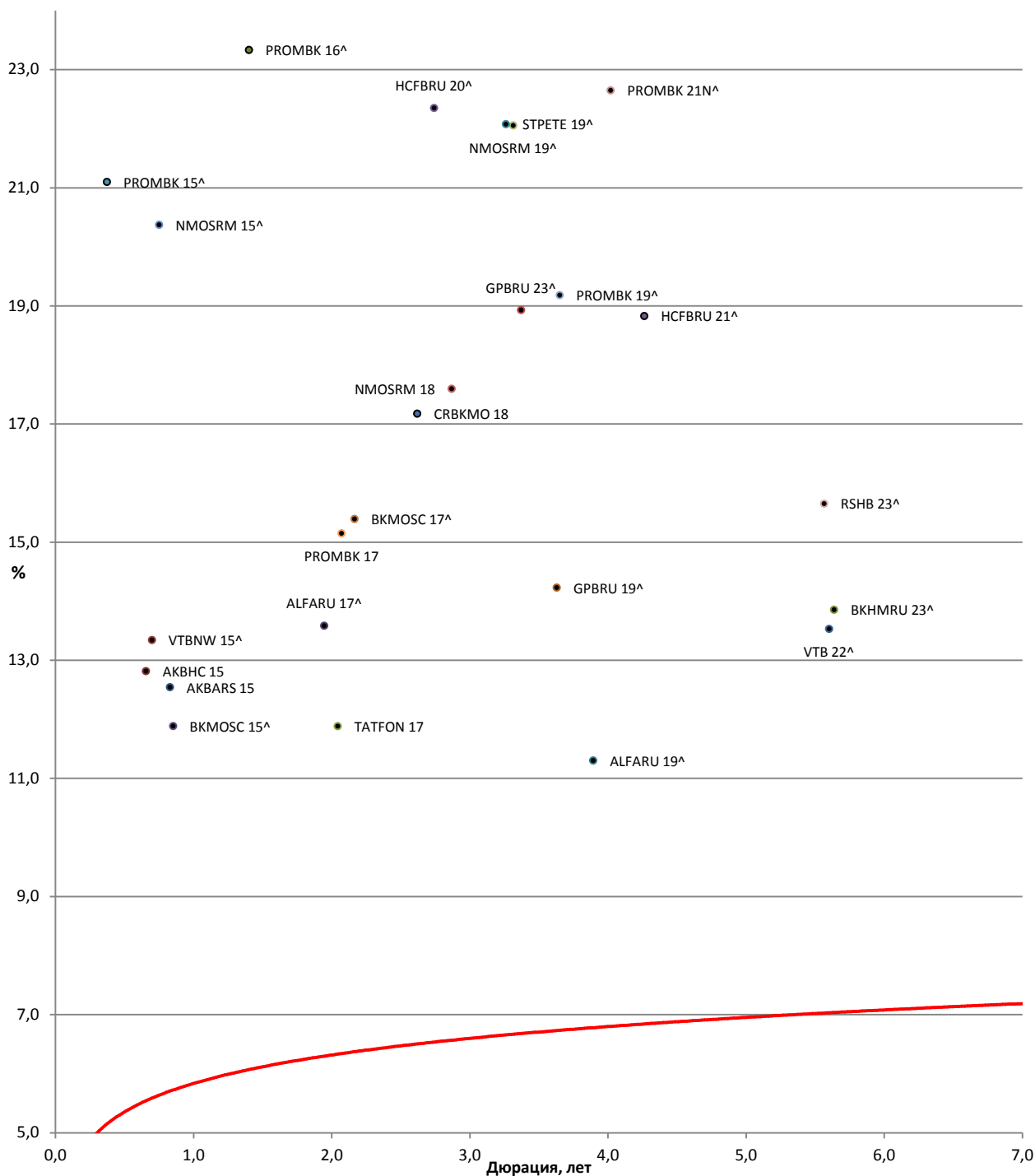


Источник: Bloomberg

Российские еврооблигации банковского сектора с рейтингом не ниже ВВ+

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
ALFARU 15	«Альфа-банк»	XS0494933806	99,50	10,5	8
ALFARU 17N	«Альфа-банк»	XS0544362972	95,13	10,0	7,875
ALFARU 21	«Альфа-банк»	XS0620695204	88,22	10,3	7,75
ALFARU 25^	«Альфа-банк»	XS1135611652	83,31	13,9	9,5
BKMOSC 15N	«Банк Москвы»	XS0494095754	99,52	9,5	6,699
GPBRU 15	«Газпромбанк»	XS0230577941	98,01	9,5	6,5
GPBRU 16	«Газпромбанк»	XS0426517701	94,23	12,3	7,35
GPBRU 17	«Газпромбанк»	XS0783291221	88,13	11,5	5,625
GPBRU 19	«Газпромбанк»	XS1040726587	76,74	11,6	4,96
RSHB 17	«Россельхозбанк»	XS0300998779	87,83	12,4	6,299
RSHB 17N	«Россельхозбанк»	XS0796426228	84,23	11,8	5,298
RSHB 18	«Россельхозбанк»	XS0366630902	87,98	12,2	7,75
RSHB 18N	«Россельхозбанк»	XS0955232854	83,05	11,0	5,1
SBERRU 15	Сбербанк	XS0524435715	99,52	6,5	5,499
SBERRU 17	Сбербанк	XS0543956717	92,86	9,0	5,4
SBERRU 17N	Сбербанк	XS0742380412	93,01	8,7	4,95
SBERRU 19	Сбербанк	XS0799357354	86,00	9,1	5,18
SBERRU 21	Сбербанк	XS0638572973	85,21	8,8	5,717
SBERRU 22	Сбербанк	XS0743596040	86,39	8,7	6,125
SBERRU 22N^	Сбербанк	XS0848530977	71,37	10,6	5,125
SBERRU 23^	Сбербанк	XS0935311240	66,95	11,5	5,25
SBERRU 24^	Сбербанк	XS1032750165	67,51	16,7	5,5
VEBBNK 17	«ВЭБ»	XS0559800122	85,11	11,7	5,45
VEBBNK 17N	«ВЭБ»	XS0719009754	89,01	11,4	5,375
VEBBNK 18	«ВЭБ»	XS0993162170	75,32	12,5	4,224
VEBBNK 20	«ВЭБ»	XS0524610812	75,60	13,3	6,902
VEBBNK 22	«ВЭБ»	XS0800817073	72,02	11,7	6,025
VEBBNK 23	«ВЭБ»	XS0993162683	73,24	10,7	5,942
VEBBNK 25	«ВЭБ»	XS0559915961	74,60	10,8	6,8
VEBBNKL 16	«ВЭБ»	XS0630950870	91,75	11,8	5,125
VTB 15	«ВТБ»	XS0491998133	99,64	8,8	6,465
VTB 17	«ВТБ»	XS0772509484	87,97	12,3	6
VTB 18	«ВТБ»	XS0365923977	84,33	12,7	6,875
VTB 18N	«ВТБ»	XS0592794597	84,32	12,6	6,315
VTB 20	«ВТБ»	XS0548633659	77,43	12,1	6,551
VTB 35	«ВТБ»	XS0223715920	99,04	8,4	6,25

Карта доходности российских еврооблигаций банковского сектора с рейтингом ВВ/В- к российской суверенной кривой



Источник: Bloomberg

Российские еврооблигации банковского сектора с рейтингом ВВ/В-

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
ALFARU 17 [^]	«Альфа-банк»	XS0288690539	87,01	13,6	6,3
ALFARU 19 [^]	«Альфа-банк»	XS0832412505	86,40	11,3	7,5
AKBARS 15	«АК БАРС»	XS0855334289	97,00	12,5	8,75
AKBHC 15	«Тинькофф банк»	XS0830191234	98,66	12,8	10,75
AKBHC 18 [^]	«Тинькофф банк»	XS0808636913	70,00	28,3	14
BKMOSC 15 [^]	«Банк Москвы»	XS0236336045	95,24	11,9	5,967
BKHMURU 23 [^]	«Ханты-Мансийский Банк»	XS0944741833	77,00	13,9	9,15
BKMOSC 17 [^]	«Банк Москвы»	XS0299183250	82,22	15,4	6,02
CRBKMO 18	«Кредитный банк Москвы»	XS0879105558	78,19	17,2	7,7
CRBKMO 18N [^]	«Кредитный банк Москвы»	XS0924078453	61,56	24,8	8,7
GPBRU 19 [^]	«Газпромбанк»	XS0779213460	78,06	14,2	7,25
GPBRU 23 [^]	«Газпромбанк»	XS0975320879	69,11	18,9	7,496
HCFBRU 20 [^]	Home credit	XS0846652666	70,86	22,4	9,375
HCFBRU 21 [^]	Home credit	XS0981028177	70,03	18,8	10,5
MBRDRU 16 [^]	МБРР	XS0246937162	78,75	31,1	7,93
NMOSRM 15 [^]	«Банк «Открытие»	XS0503839622	92,01	20,4	8,75
NMOSRM 18	«Банк «Открытие»	XS0923110232	74,96	17,6	7,25
NMOSRM 19 [^]	«Банк «Открытие»	XS0776121062	67,57	22,1	10
PROMBK 15 [^]	«Промсвязьбанк»	XS0469856057	97,00	21,1	12,75
PROMBK 16 [^]	«Промсвязьбанк»	XS0524658852	85,51	23,3	11,25
PROMBK 17	«Промсвязьбанк»	XS0775984213	87,52	15,1	8,5
PROMBK 19 [^]	«Промсвязьбанк»	XS0851672435	72,51	19,2	10,2
PROMBK 21N [^]	«Промсвязьбанк»	XS1086084123	59,50	22,6	10,5
RSHB 21 [^]	«Россельхозбанк»	XS0632887997	67,50	38,2	6
RUSB 15 [^]	«Русский стандарт»	XS0238091507	69,69	53,3	7,73
RUSB 16 [^]	«Русский стандарт»	XS0275728557	47,51	56,1	7,561
RUSB 17	«Русский стандарт»	XS0802648955	82,81	53,1	9,25
RUSB 18 [^]	«Русский стандарт»	XS0841677387	30,00	64,7	10,75
STPETE 19 [^]	«Банк Санкт-Петербург»	XS0954673934	69,58	22,1	10,75
TATFON 17	«Татфондбанк»	XS1059697323	99,31	11,9	11
VTB 22 [^]	«ВТБ»	XS0842078536	68,94	13,5	6,95
VTBNW 15 [^]	«ВТБ»	XS0230683111	94,50	13,3	5,01

Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

<u>Управление мидл-офиса</u>	
Павел Шахлевич, руководитель управления	(+7 495) 796 93 88, доб. 22-19 pshakhlevich@corp.finam.ru
<u>Отдел классического рынка</u>	
Василий Коновалов, руководитель	(+7 495) 796 93 88, доб. 27-44 konovalov@corp.finam.ru
<u>Аналитический отдел</u>	
Алексей Ковалев	(+7 495) 796 93 88, доб. 28-04 akovalev@corp.finam.ru
Веб-сайт: www.finam.ru (+7 495) 796 93 88	127006, Москва, Настасьинский пере- улок, 7/2

Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения предназначены для клиентов АО «ФИНАМ», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников информационной системы Bloomberg, РТС и ЦБ РФ, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни АО «ФИНАМ» не заявляют и не гарантируют ни прямо ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни АО «ФИНАМ», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала частично или полностью без письменного разрешения АО «ФИНАМ» категорически запрещено.