

Weekly: еженедельный обзор рынка еврооблигаций



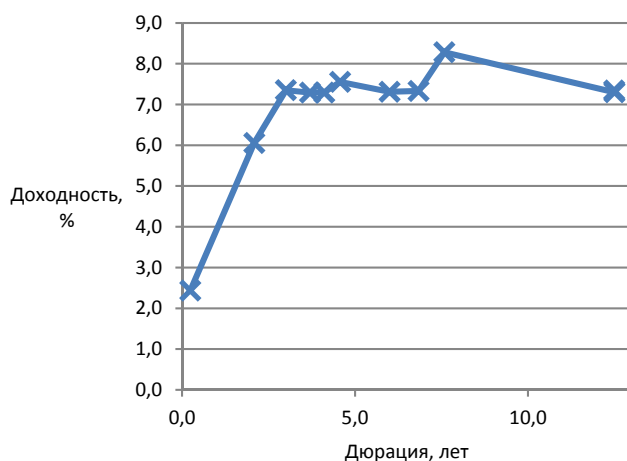
Финам



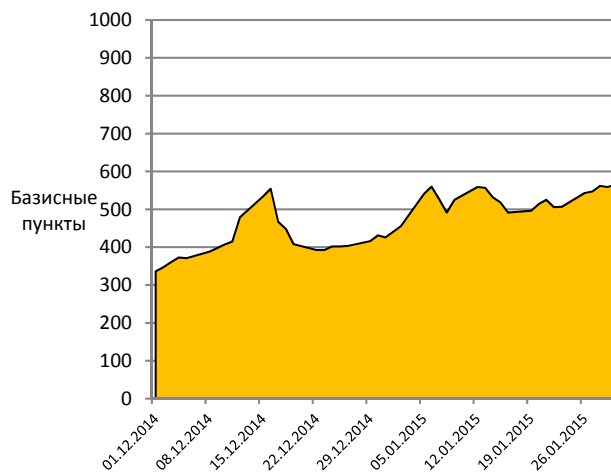
Обзор рынка

На прошлой неделе сектор российских евробондов находился под давлением продаж вследствие эскалации военных действий на востоке Украины и последовавшей жесткой реакции Запада, включая угрозу введения новых санкций. Негатива добавило рейтинговое решение от S&P, хотя в целом оно было ожидаемо рынком. В результате рост доходности в суверенном сегменте по итогам недели составил 60 базисных пунктов (б. п. – одна сотая доля процентного пункта), на всем участке кривой выше двухлетней дюрации доходности превысили 7 %. Так, доходности Россия-23 и Россия-42 закончили неделю на отметке 7,3 %. Доходность Россия-30 также выросла до 7,3 %, увеличившись за неделю на 43 б. п., что предполагает спред в 566 б. п. к бенчмарку (10-летним казначейским облигациям США). Отметим, что данное значение является 6-летним максимумом и отражает экстремально высокий уровень российского риска.

Кривая доходности суверенных
еврооблигаций России



Динамика спреда российского суверенного долга к безрисковым активам



Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

После закрытия торгов в понедельник, 26-го января агентство Standard & Poor's (S&P) объявило о снижении рейтинга России до спекулятивного уровня BB+ с негативным прогнозом. Таким образом, S&P стало первым агентством из «большой тройки», которое понизило рейтинг России до неинвестиционной категории (два других агентства – Moody's и Fitch – в январе этого года опустили рейтинги России до последней ступени инвестиционного уровня). Понижение суверенного рейтинга уже давно учтено в котировках российских евробондов. Как мы отмечали ранее, российский долларовый долг уже давно торгуется значительно дешевле, чем категория BB+. Мы полагаем, что существенным риском для рынка остается потеря одного из двух оставшихся инвестрейтингов, поскольку для многих инвестфондов, по видимому, имеет значение наличие страной двух рейтингов инвестиционной кате-

гории. После решения S&P заметно вырастает риск понижения рейтинга России и другими агентствами. Следующая по графику рейтинговая публикация от S&P относительно суверенных рейтингов России запланирована на 17 апреля. В тот же день планирует выпустить обзор по рейтингу РФ и Fitch.

Среди корпорантов наименьшее падение на прошлой неделе испытали частные банки, тогда как на бумагах госбанков и госкомпаний принятое S&P решение о рейтинге и риски введения новых санкций отразились в наиболее негативной степени. В целом снижение цен в сегменте российских евробондов по итогам недели с 23 по 30 января составило 2,2 п. п. Хуже рынка наряду с госбанками выглядели нефтегазовый сектор (-3,6 п. п.) и суверенные бумаги (-3,4 п. п.). В целом прошлая неделя оказалась отмечена просадкой в евробондах компаний 1-го эшелона.

Лидеры роста (23–30 января 2015 г.)

Лидеры роста	Цена	Изм. цены за неделю, п.	Доходность к погашению, %	Дюрация, лет	Купон, %
«Промсвязьбанк» (погашение 08.07.2016)	96,5	10,5	14,0	1,3	11,25
«Русский стандарт» (11.07.2017)	93,5	6,0	25,7	2,2	9,25
«Банк «Открытие» (26.04.2019)	72,2	3,8	20,0	3,3	10
«АК БАРС» Банк» (13.07.2022)	66,2	2,8	15,8	5,3	8
«Татфондбанк» (28.04.2017)	99,6	2,2	11,5	2,0	11

Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

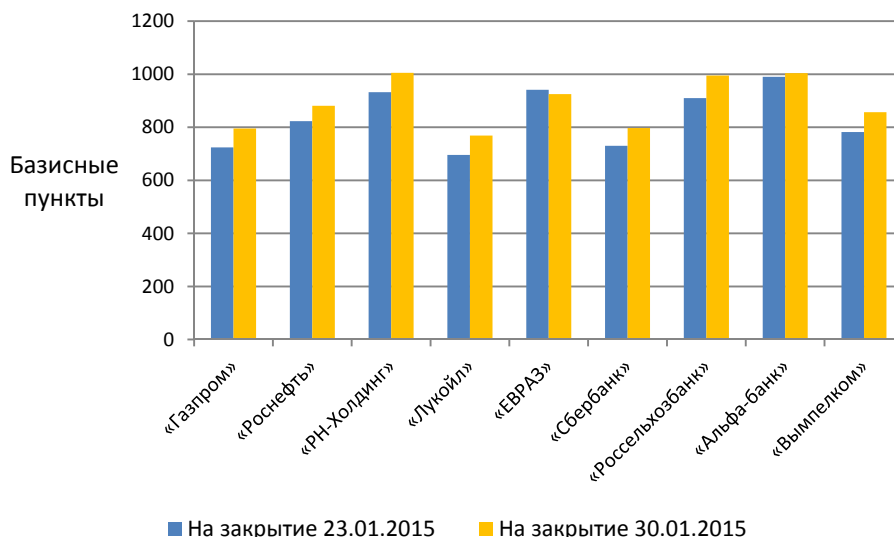
Лидеры снижения (23–30 января 2015 г.)

Лидеры снижения	Цена	Изм. цены за неделю, п.	Доходность к погашению, %	Дюрация, лет	Купон, %
Сбербанк (погашение 06.03.2019)	82,7	-12,4	9,3	3,7	4,15
«Россия» (24.06.2028)	135,5	-7,3	8,3	7,6	12,75
«ВЭБ» (21.11.2023)	66,2	-7,1	12,3	6,4	5,942
«Газпромнефть» (27.11.2023)	75,7	-7,0	10,3	6,5	6
«Газпром» (16.08.2037)	86,0	-6,8	8,7	10,2	7,288

Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

Основное влияние решения S&P о понижении суверенного рейтинга РФ пришлось на кредитный риск России CDS 5Y, который 30 января достиг отметки в 630 б. п. – максимум с февраля 2009 г., когда экономический кризис в России практически достиг своего апогея. Росту кредитного риска в течение недели также способствовали опасения введения новых санкций против РФ. В корпоративном сегменте также отмечено фронтальное увеличение премий.

5-летние спреды по CDS на российские корпоративные еврооблигации



Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

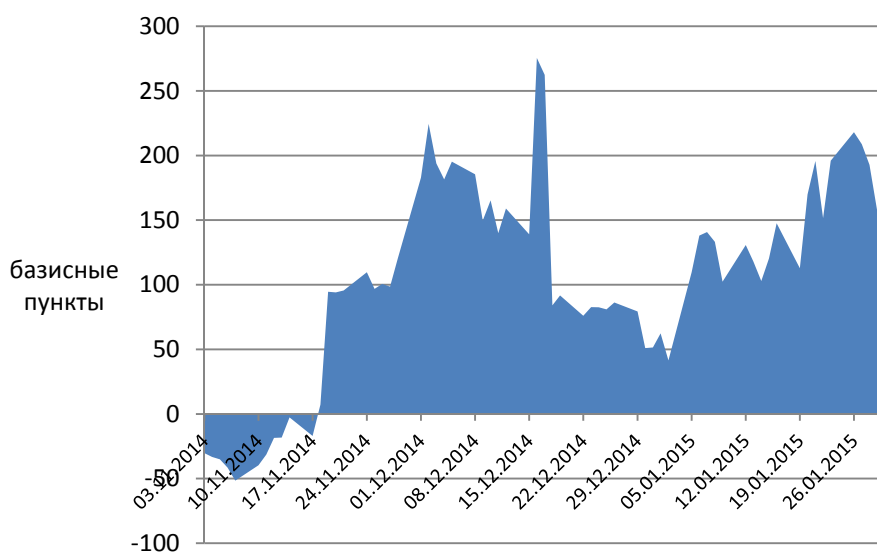
Мы полагаем, что на этой неделе рынок российских евробондов может не выбрать единой динамики на фоне действия разнонаправленных факторов – наметившегося повышательного тренда на нефтяном рынке и вернувшегося геополитического риска.

Инвестиционные идеи

Торговый код облигации	ISIN	Рейтинг	Дюрация	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
URKARM 18	XS0922883318	Baa3/-/BBB-	3,0	82,1	10,4	3,723

В первом эшелоне мы выделяем единственный евробонд «Уралкалия» с погашением в 2020 г. На прошлой неделе стало известно, что компания признана невиновной в аварии на руднике, произошедшей в середине ноября 2014 г. По-видимому, это означает, что «Уралкалию» не придется выплачивать компенсации региону или государству. Тем не менее, даже если компании придется списать около 1 млрд долл. из-за аварии, это не должно стать для нее ударом, поскольку ее финансовое положение как крупного экспортера серьезно укрепляет продолжающаяся девальвация рубля. Нам представляется чрезмерно высокой текущая премия URKARM 18 к выпуску «Фосагро» с погашением в 2018 г., которая практически вдвое превышает значение на момент аварии на руднике.

Премия URKARM 18 к PHORRU 18

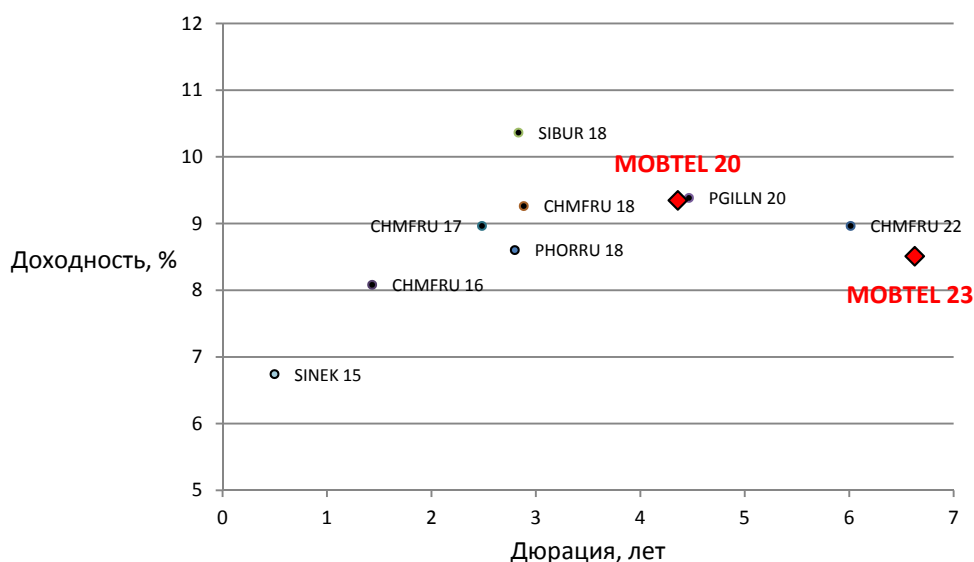


Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

Торговый код облигации	ISIN	Рейтинг	Дюрация	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
MOBTEL 20	XS0513723873	Baa3/BBB-/BB+	4,4	97,0	9,4	8,625

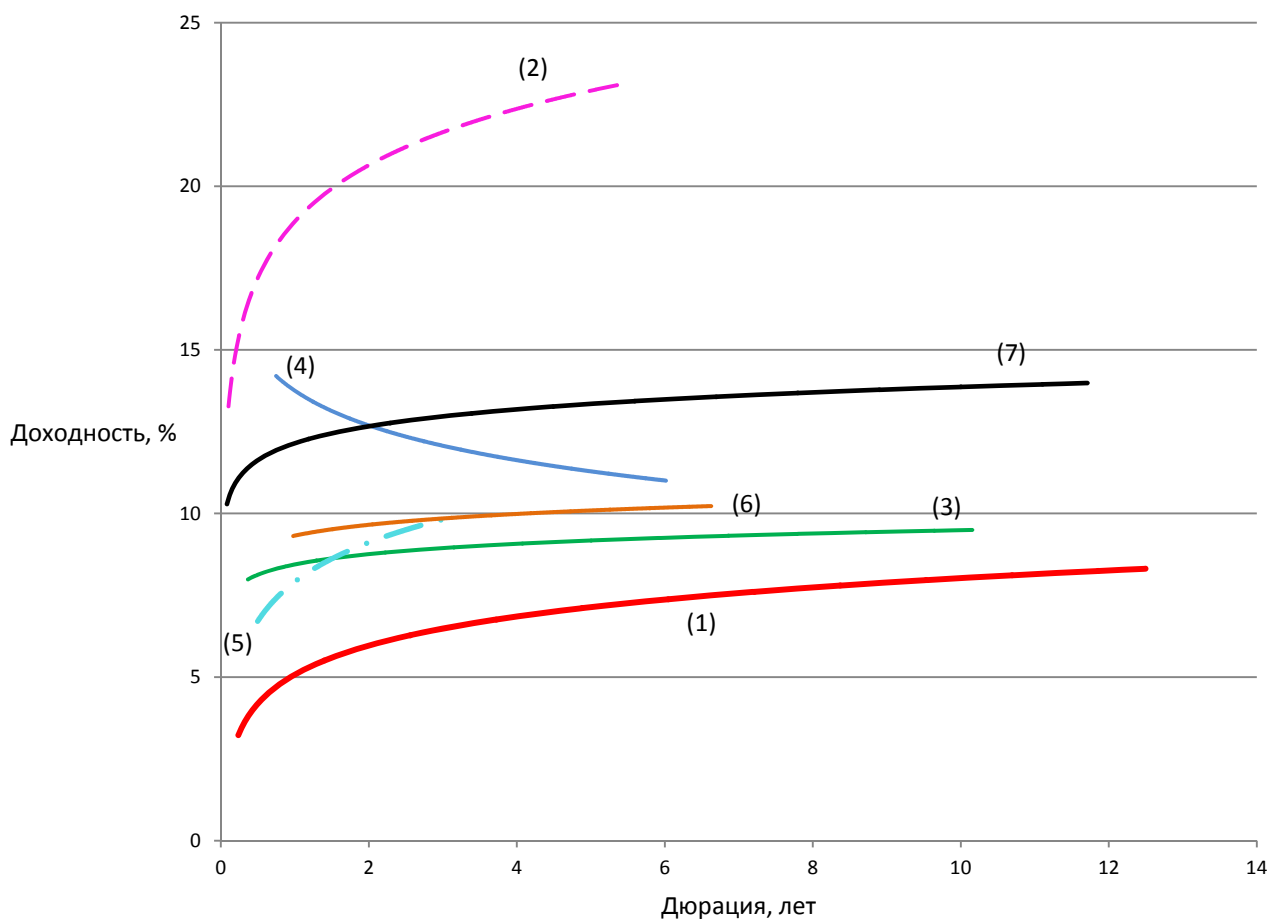
Из спекулятивных идей отметим выпуск «МТС» с погашением в 2020 г. (компания имеет еще один евробонд с погашением в 2023 г.). Хотя ее текущие рейтинги находятся на пересмотре с возможностью снижения, компания до сих пор имеет рейтинги инвестиционной категории от двух из трех агентств «большой тройки». Мы обращаем внимание на то, что в настоящий момент MOBTEL 20 торгуется с премией около 80 б. п. к более длинному MOBTEL 23.

Карта доходности российских еврооблигаций небанковского сектора с композитным рейтингом BB+



Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

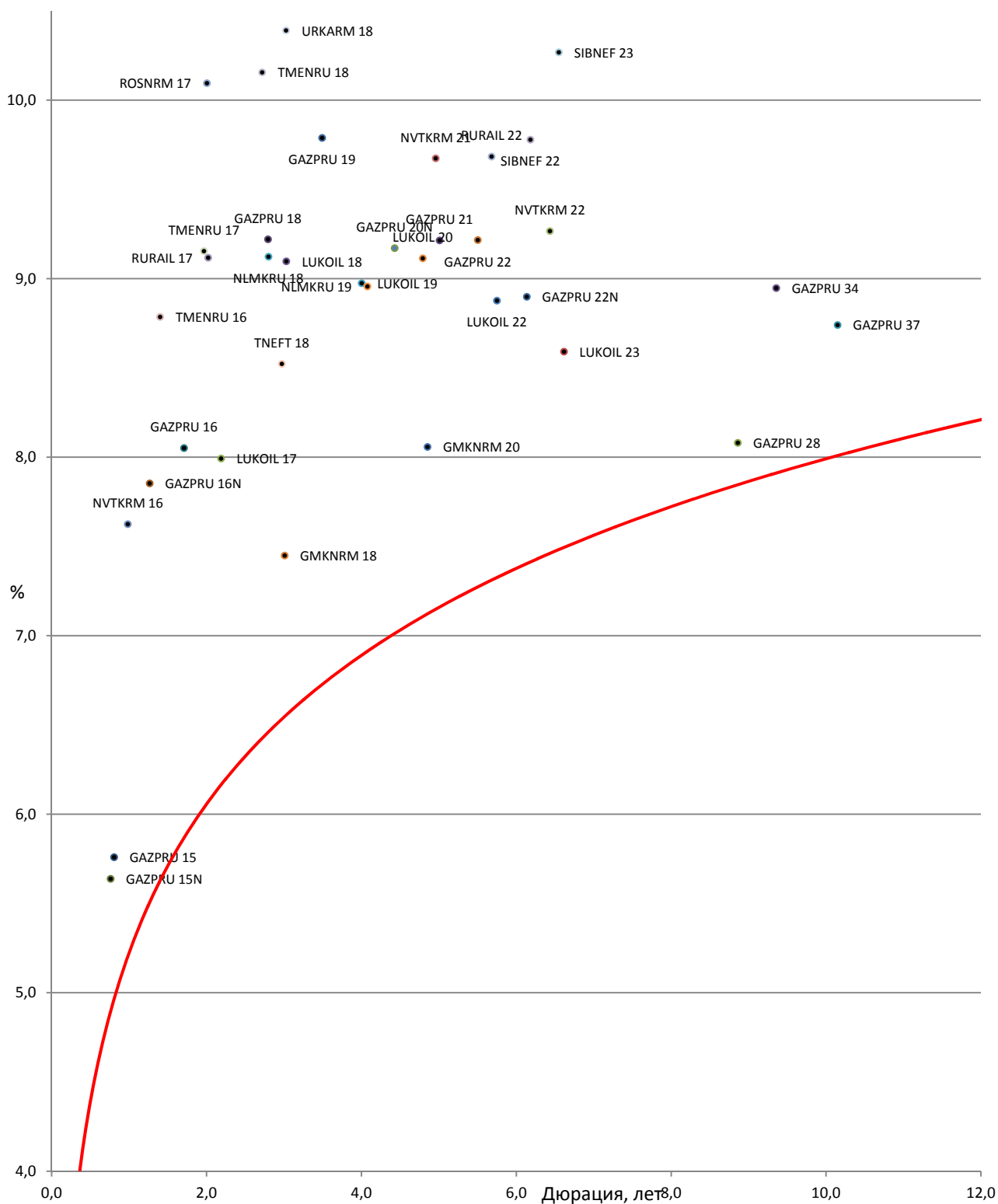
Отраслевая карта российского рынка валютных облигаций



- | | | |
|---|---|---|
|  (1) Суверенная кривая |  (2) Частные банки |  (3) Нефть и газ |
|  (4) Металлы |  (5) Химия |  (6) Телекомы |
|  (7) Госбанки | | |

Источник: Bloomberg, ИК «ФИНАМ»

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



Источник: Bloomberg

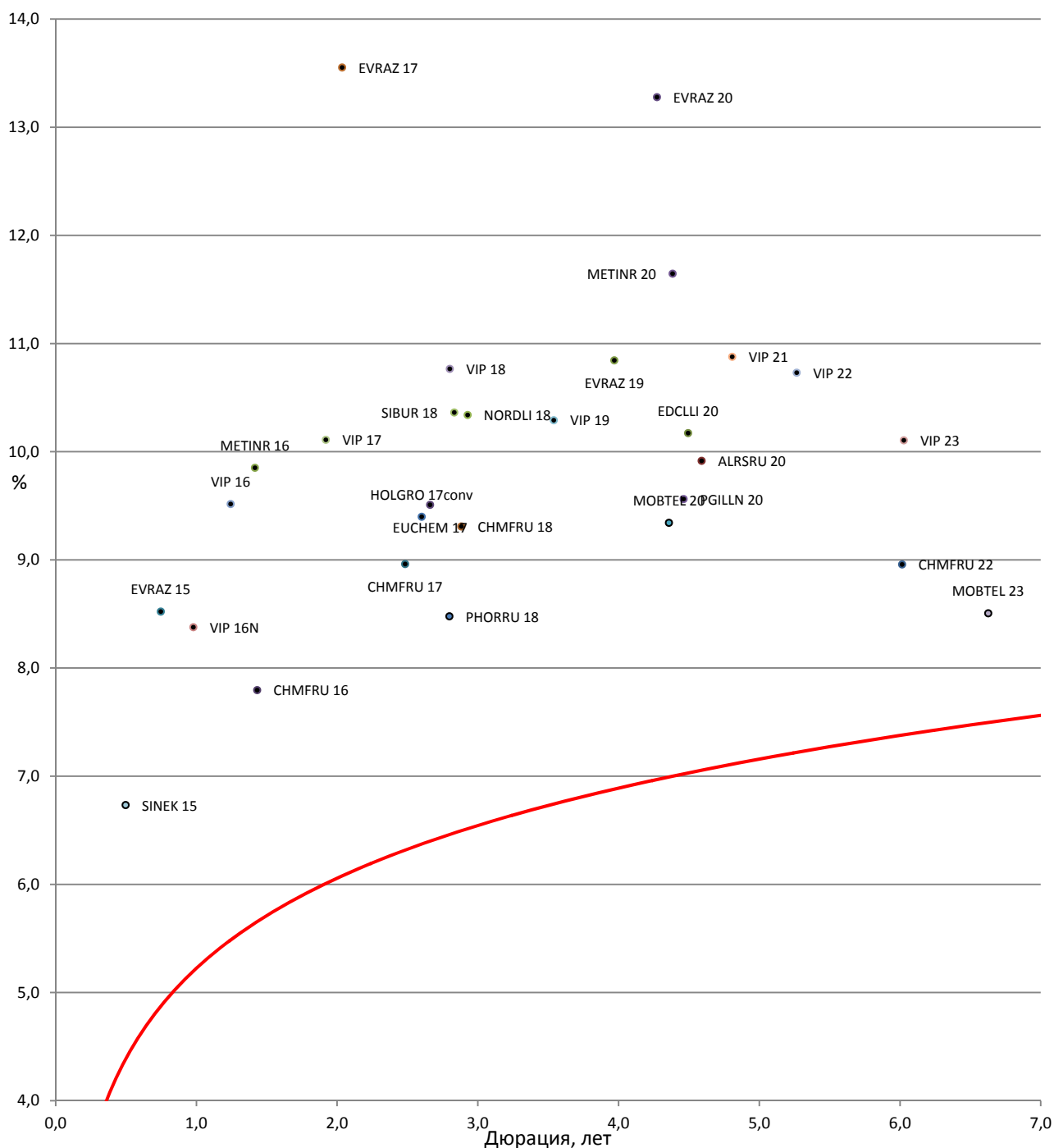
Российские корпоративные еврооблигации нефинансового сектора с рейтингом не ниже BBB-

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
GAZPRU 15	«Газпром»	XS0562354182	99,47	5,8	5,092
GAZPRU 15N	«Газпром»	XS1117300753	99,00	5,6	4,3
GAZPRU 16	«Газпром»	XS0276456315	96,96	8,1	6,212
GAZPRU 16N	«Газпром»	XS0708813653	96,46	7,9	4,95
GAZPRU 18	«Газпром»	XS0357281558	97,07	9,2	8,146
GAZPRU 19	«Газпром»	XS0424860947	98,15	9,8	9,25
GAZPRU 20N	«Газпром»	XS0885733153	79,02	9,2	3,85
GAZPRU 21	«Газпром»	XS0708813810	85,48	9,2	5,999
GAZPRU 22	«Газпром»	XS0290580595	86,13	9,2	6,51
GAZPRU 22N	«Газпром»	XS0805570354	78,81	8,9	4,95
GAZPRU 28	«Газпром»	XS0885736925	75,09	8,1	4,95
GAZPRU 34	«Газпром»	XS0191754729	97,04	8,9	8,625
GAZPRU 37	«Газпром»	XS0316524130	85,80	8,7	7,288
GMKNRM 18	ГМК «Норильский никель»	XS0922134712	91,29	7,4	4,375
GMKNRM 20	ГМК «Норильский никель»	XS0982861287	88,65	8,1	5,55
LUKOIL 15conv	«Лукойл»	XS0563898062	96,85	11,6	2,625
LUKOIL 17	«Лукойл»	XS0304273948	96,55	8,0	6,356
LUKOIL 18	«Лукойл»	XS0919502434	84,43	9,1	3,416
LUKOIL 19	«Лукойл»	XS0461926569	93,43	9,0	7,25
LUKOIL 20	«Лукойл»	XS0554659671	86,81	9,1	6,125
LUKOIL 22	«Лукойл»	XS0304274599	88,19	8,9	6,656
LUKOIL 23	«Лукойл»	XS0919504562	76,58	8,6	4,563
NLMKRU 18	«НЛМК»	XS0808632847	87,82	9,1	4,45
NLMKRU 19	«НЛМК»	XS0783934325	85,03	9,0	4,95
NVTKRM 16	«НОВАТЭК»	XS0588436799	97,83	7,6	5,326
NVTKRM 21	«НОВАТЭК»	XS0588433267	86,27	9,7	6,604
NVTKRM 22	«НОВАТЭК»	XS0864383723	73,37	9,3	4,422
ROSNRM 17	«Роснефть»	XS0861980372	87,20	10,1	3,149
ROSNRM 22	«Роснефть»	XS0861981180	68,62	10,6	4,199
RURAIL 17	«РЖД»	XS0499245180	93,49	9,1	5,739
RURAIL 22	«РЖД»	XS0764220017	79,73	9,7	5,7
SIBNEF 22	«Газпромнефть»	XS0830192711	71,42	9,8	4,375
SIBNEF 23	«Газпромнефть»	XS0997544860	75,62	10,3	6

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
TMENRU 15	«РН-Холдинг»	XS0484208771	99,91	22,7	6,25
TMENRU 16	«РН-Холдинг»	XS0261906738	98,27	8,8	7,5
TMENRU 17	«РН-Холдинг»	XS0292530309	95,19	9,2	6,625
TMENRU 18	«РН-Холдинг»	XS0324963932	94,03	10,2	7,875
TMENRU 20	«РН-Холдинг»	XS0484209159	87,59	10,5	7,25
TNEFT 18	«Транснефть»	XS0381439305	100,53	8,5	8,7
URKARM 18	«Уралкалий»	XS0922883318	82,04	10,4	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-

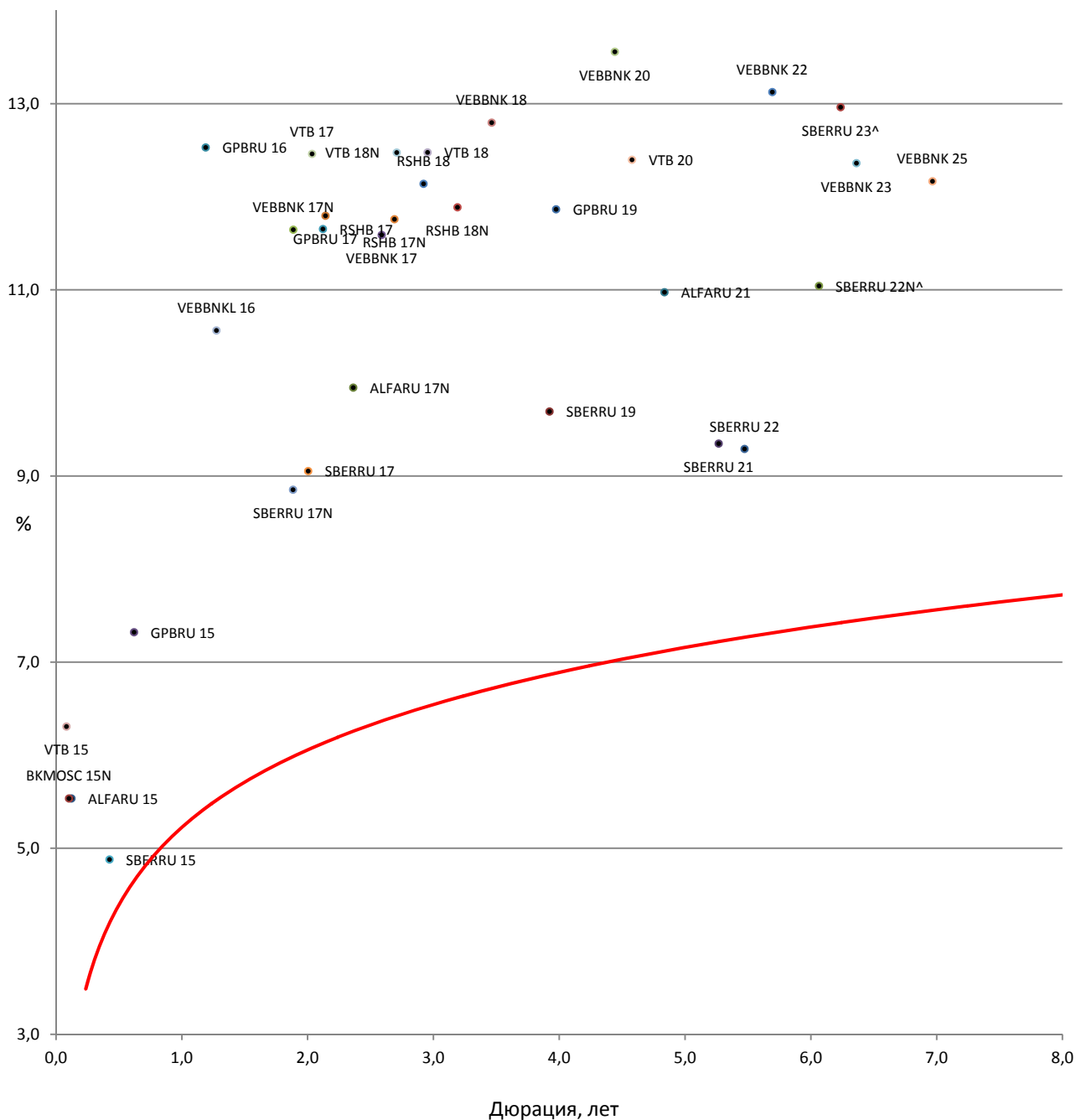
Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
AFKSRU 19	АФК «Система»	XS0783242877	65,62	19,0	6,95
ALRSRU 20	«Алроса»	XS0555493203	90,66	9,9	7,75
BORFIN 18	Borets Finance	XS0974469206	69,09	19,9	7,625
CHMFRU 16	«Северсталь»	XS0648402583	97,88	7,8	6,25
CHMFRU 17	«Северсталь»	XS0551315384	94,62	9,0	6,7
CHMFRU 18	«Северсталь»	XS0899969702	87,07	9,3	4,45
CHMFRU 22	«Северсталь»	XS0841671000	83,23	9,0	5,9
DMEAIR 18	«Аэропорт Домодедово»	XS0995845566	75,91	14,4	6
EDCLLI 20	EDC Finance	XS0918604496	78,99	10,2	4,875
EUCHEM 17	«Еврохим»	XS0863583281	89,24	9,5	5,125
EVRAZ 15	«ЕВРАЗ»	XS0234987153	99,78	8,5	8,25
EVRAZ 17	«ЕВРАЗ»	XS0652913558	88,49	13,6	7,4
EVRAZ 18	«ЕВРАЗ»	XS0359381331	88,24	14,2	9,5
EVRAZ 18N	«ЕВРАЗ»	XS0618905219	80,91	14,3	6,75
EVRAZ 19	«ЕВРАЗ»	USC33378AA53	87,75	10,8	7,5
EVRAZ 20	«ЕВРАЗ»	XS0808638612	75,03	13,3	6,5
FESHRU 18	Дальневосточное морское пароходство	XS0920334900	37,00	48,2	8
FESHRU 20	Дальневосточное морское пароходство	XS0920335030	36,00	37,4	8,75
HOLGRO 17conv	Holgrove («Северсталь»)	XS0834475161	97,84	9,4	1
KOKSRU 16	«КОКС»	XS0640334768	82,01	23,7	7,75
METINR 16	«Металлоинвест»	XS0650962185	95,53	9,9	6,5
METINR 20	«Металлоинвест»	XS0918297382	76,97	11,6	5,625
MOBTEL 20	«МТС»	XS0513723873	97,00	9,3	8,625
MOBTEL 23	«МТС»	XS0921331509	79,37	8,5	5
NORDLI 18	«Норд Голд»	XS0923472814	89,25	10,3	6,375
PGILLN 20	«Полюс Голд»	XS0922301717	84,06	9,6	5,625
PHORRU 18	«ФосАгро»	XS0888245122	88,80	8,5	4,204
RASPAD 17	«Распадская»	XS0772835285	79,51	19,5	7,75
RBNRL 17	Brunswick	XS0850393264	45,57	41,5	6,5
SCFRU 17	«Совкомфлот»	XS0552679879	78,03	15,5	5,375
SIBUR 18	«СИБУР»	XS0878855773	83,78	10,4	3,914
SINEK 15	«Связьинвестнефтехим»	XS0225785962	100,46	6,7	7,7
TRUBRU 15conv	«ТМК»	XS0484654040	99,46	32,8	5,25
TRUBRU 18	«ТМК»	XS0585211591	64,50	25,4	7,75

TRUBRU 20	«ТМК»	XS0911599701	57,10	20,6	6,75
-----------	-------	--------------	-------	------	------

орговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
VIP 16	«Вымпелком»	XS0253861834	98,46	9,5	8,25
VIP 16N	«Вымпелком»	XS0587030957	98,24	8,4	6,493
VIP 17	«Вымпелком»	XS0643176448	92,93	10,1	6,2546
VIP 18	«Вымпелком»	XS0361041808	95,58	10,8	9,125
VIP 19	«Вымпелком»	XS0889401054	83,56	10,3	5,2
VIP 21	«Вымпелком»	XS0587031096	86,48	10,9	7,748
VIP 22	«Вымпелком»	XS0643183220	84,27	10,7	7,5043
VIP 23	«Вымпелком»	XS0889401724	77,52	10,1	5,95

Источник: Bloomberg, ИК «Финам»

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

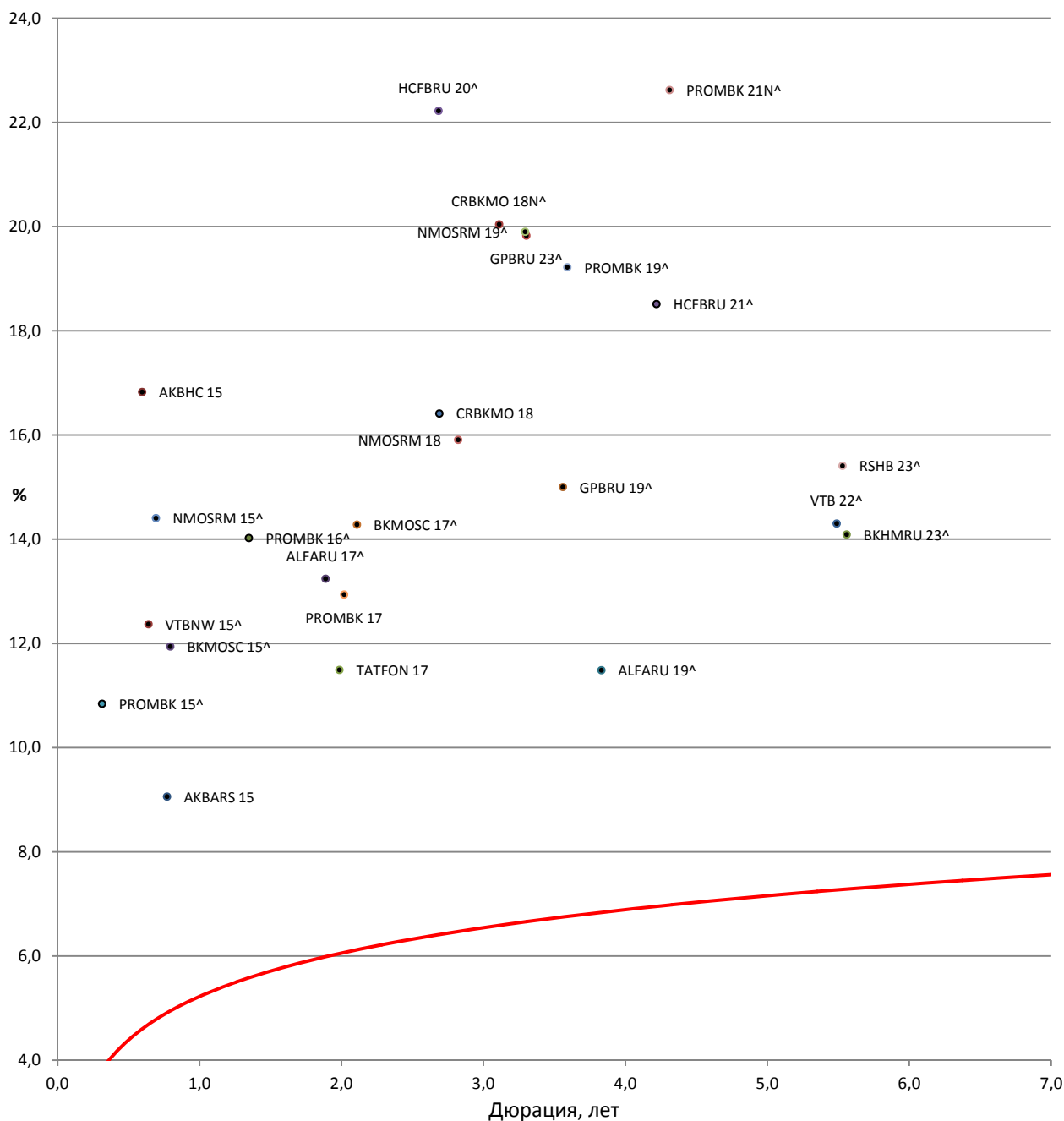


Источник: Bloomberg

Российские еврооблигации банковского сектора с рейтингом не ниже BB+

Торговый код облигации	Эмитент	ISIN	Цена	Доходность к погашению, %	Купон, %
ALFARU 15	«Альфа-банк»	XS0494933806	100,28	5,5	8
ALFARU 17N	«Альфа-банк»	XS0544362972	95,27	9,9	7,875
ALFARU 21	«Альфа-банк»	XS0620695204	85,69	11,0	7,75
ALFARU 25^	«Альфа-банк»	XS1135611652	82,46	14,2	9,5
BKMOSC 15N	«Банк Москвы»	XS0494095754	100,10	5,5	6,699
GPBRU 15	«Газпромбанк»	XS0230577941	99,49	7,3	6,5
GPBRU 16	«Газпромбанк»	XS0426517701	94,20	12,5	7,35
GPBRU 17	«Газпромбанк»	XS0783291221	87,92	11,8	5,625
GPBRU 19	«Газпромбанк»	XS1040726587	76,09	11,9	4,96
RSHB 17	«Россельхозбанк»	XS0300998779	89,52	11,7	6,299
RSHB 17N	«Россельхозбанк»	XS0796426228	84,50	11,8	5,298
RSHB 18	«Россельхозбанк»	XS0366630902	88,27	12,1	7,75
RSHB 18N	«Россельхозбанк»	XS0955232854	81,13	11,9	5,1
SBERRU 15	Сбербанк	XS0524435715	100,25	4,9	5,499
SBERRU 17	Сбербанк	XS0543956717	93,03	9,1	5,4
SBERRU 17N	Сбербанк	XS0742380412	92,96	8,9	4,95
SBERRU 19	Сбербанк	XS0799357354	84,14	9,7	5,18
SBERRU 21	Сбербанк	XS0638572973	82,86	9,3	5,717
SBERRU 22	Сбербанк	XS0743596040	83,96	9,3	6,125
SBERRU 22N^	Сбербанк	XS0848530977	69,73	11,0	5,125
SBERRU 23^	Сбербанк	XS0935311240	61,46	13,0	5,25
SBERRU 24^	Сбербанк	XS1032750165	61,27	19,8	5,5
VEBBNK 17	«ВЭБ»	XS0559800122	85,65	11,6	5,45
VEBBNK 17N	«ВЭБ»	XS0719009754	88,97	11,6	5,375
VEBBNK 18	«ВЭБ»	XS0993162170	74,82	12,8	4,224
VEBBNK 20	«ВЭБ»	XS0524610812	74,97	13,6	6,902
VEBBNK 22	«ВЭБ»	XS0800817073	66,96	13,1	6,025
VEBBNK 23	«ВЭБ»	XS0993162683	66,13	12,4	5,942
VEBBNK 25	«ВЭБ»	XS0559915961	68,19	12,2	6,8
VEBBNKL 16	«ВЭБ»	XS0630950870	93,47	10,6	5,125
VTB 15	«ВТБ»	XS0491998133	100,00	6,3	6,465
VTB 17	«ВТБ»	XS0772509484	87,93	12,5	6
VTB 18	«ВТБ»	XS0365923977	85,12	12,5	6,875
VTB 18N	«ВТБ»	XS0592794597	84,75	12,5	6,315
VTB 20	«ВТБ»	XS0548633659	76,60	12,4	6,551
VTB 35	«ВТБ»	XS0223715920	99,47	7,6	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	87,88	13,2	6,3
ALFARU 19^	«Альфа-банк»	XS0832412505	85,93	11,5	7,5
AKBARS 15	«АК БАРС»	XS0855334289	99,74	9,1	8,75
AKBHC 15	«Тинькофф банк»	XS0830191234	96,51	16,8	10,75
AKBHC 18^	«Тинькофф банк»	XS0808636913	70,00	28,5	14
BKMOSC 15^	«Банк Москвы»	XS0236336045	95,50	11,9	5,967
BKHMUR 23^	«Ханты-Мансийский Банк»	XS0944741833	76,13	14,1	9,15
BKMOSC 17^	«Банк Москвы»	XS0299183250	84,44	14,3	6,02
CRBKMO 18	«Кредитный банк Москвы»	XS0879105558	80,03	16,4	7,7
CRBKMO 18N^	«Кредитный банк Москвы»	XS0924078453	70,87	20,0	8,7
GPBRU 19^	«Газпромбанк»	XS0779213460	76,25	15,0	7,25
GPBRU 23^	«Газпромбанк»	XS0975320879	67,53	19,8	7,496
HCFBRU 20^	Home credit	XS0846652666	71,45	22,2	9,375
HCFBRU 21^	Home credit	XS0981028177	71,08	18,5	10,5
MBRDRU 16^	МБПП	XS0246937162	79,88	30,8	7,93
NMOSRM 15^	«Банк «Открытие»	XS0503839622	96,25	14,4	8,75
NMOSRM 18	«Банк «Открытие»	XS0923110232	78,76	15,9	7,25
NMOSRM 19^	«Банк «Открытие»	XS0776121062	72,50	19,9	10
PROMBK 15^	«Промсвязьбанк»	XS0469856057	100,50	10,8	12,75
PROMBK 16^	«Промсвязьбанк»	XS0524658852	96,50	14,0	11,25
PROMBK 17	«Промсвязьбанк»	XS0775984213	91,62	12,9	8,5
PROMBK 19^	«Промсвязьбанк»	XS0851672435	72,62	19,2	10,2
PROMBK 21N^	«Промсвязьбанк»	XS1086084123	59,75	22,6	10,5
RSHB 21^	«Россельхозбанк»	XS0632887997	67,50	39,7	6
RUSB 15^	«Русский стандарт»	XS0238091507	72,50	50,6	7,73
RUSB 16^	«Русский стандарт»	XS0275728557	52,50	50,2	7,561
RUSB 17	«Русский стандарт»	XS0802648955	93,25	26,4	9,25
RUSB 18^	«Русский стандарт»	XS0841677387	30,00	65,5	10,75
STPETE 19^	«Банк Санкт-Петербург»	XS0954673934	60,25	27,1	10,75
TATFON 17	«Татфондбанк»	XS1059697323	99,63	11,5	11
VTB 22^	«ВТБ»	XS0842078536	66,30	14,3	6,95
VTBNW 15^	«ВТБ»	XS0230683111	95,50	12,4	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.