

Торговые идеи на рынке еврооблигаций Казахстана

На рынке еврооблигаций по-прежнему сохраняются возможности для инвесторов с любым типом инвестиционной стратегии.

Так, консервативным инвесторам в условиях сохраняющейся нестабильности как всегда рекомендуем обратить внимание на «короткий» конец кривой доходности.

Финансовый сектор

В банковском секторе лучше других по соотношению риск/доходность выглядят выпуски ЦентрКредит-14, Казкоммерцбанк-13 и Казкоммерцбанк-14.

Банк ЦентрКредит является одной из самых стабильных финансовых организаций на рынке Казахстана. Доля NPL свыше 90 дней составляла по итогам 2011 года 8,2%, что существенно ниже, чем у остальных банков. Среди других позитивных сторон банка отметим:

- ✓ высокий по меркам Казахстана темп роста кредитного портфеля (около 9,0% за 2011 год);
- ✓ приемлемый уровень ликвидности (порядка 13,8% от совокупных активов);
- ✓ высокий уровень достаточности капитала (коэффициент TCAR – 17,0%).

Кроме этого, около 42,0% капитала банка принадлежит крупной южнокорейской группе Kookmin, рейтинг которой – A1 от Moody's.

Выпуск **ЦентрКредит-14 (B2/B+/-)** торгуется с доходностью 6,1% годовых. Для консервативных инвесторов мы рекомендуем купить и держать до погашения.

Казкоммерцбанк – второй по величине активов банк Казахстана. Среди положительных характеристик кредитного профиля мы выделяем:

- ✓ высокий объем ликвидных активов (около 9,0% от валюты баланса);
- ✓ очень высокий коэффициент достаточности капитала (22,3% по итогам 2011 года);
- ✓ сравнительно низкая доля публичных заимствований в обязательствах (14,5% по итогам 1 кв. 2012 года).

Ключевой проблемой банка является высокий объем просроченной задолженности, объем неработающих ссуд по итогам 1 квартала 2012 года – 28,3% от кредитного портфеля. Тем не менее, мы ожидаем запуск государственной программы списания «плохих долгов» с банковских балансов до конца года. Она позволит сократить долю просрочки до 24-26% к концу года. Кроме того, мы не ждем ухудшения ситуации в дальнейшем.

Заметим также, что текущий объем ликвидных активов полностью покрывает объем публичных обязательств до конца 2014 года. Мы не ждем, что банк столкнется с проблемами погашения, поэтому считаем, что покупка евробондов ККБ-13 и ККБ-14 дают возможность получить дополнительную доходность за приемлемый уровень риска.

Выпуски **ККБ-13 и ККБ-14 (B2/B/B+)** торгуются с доходностью 7,1 и 8,4% годовых.

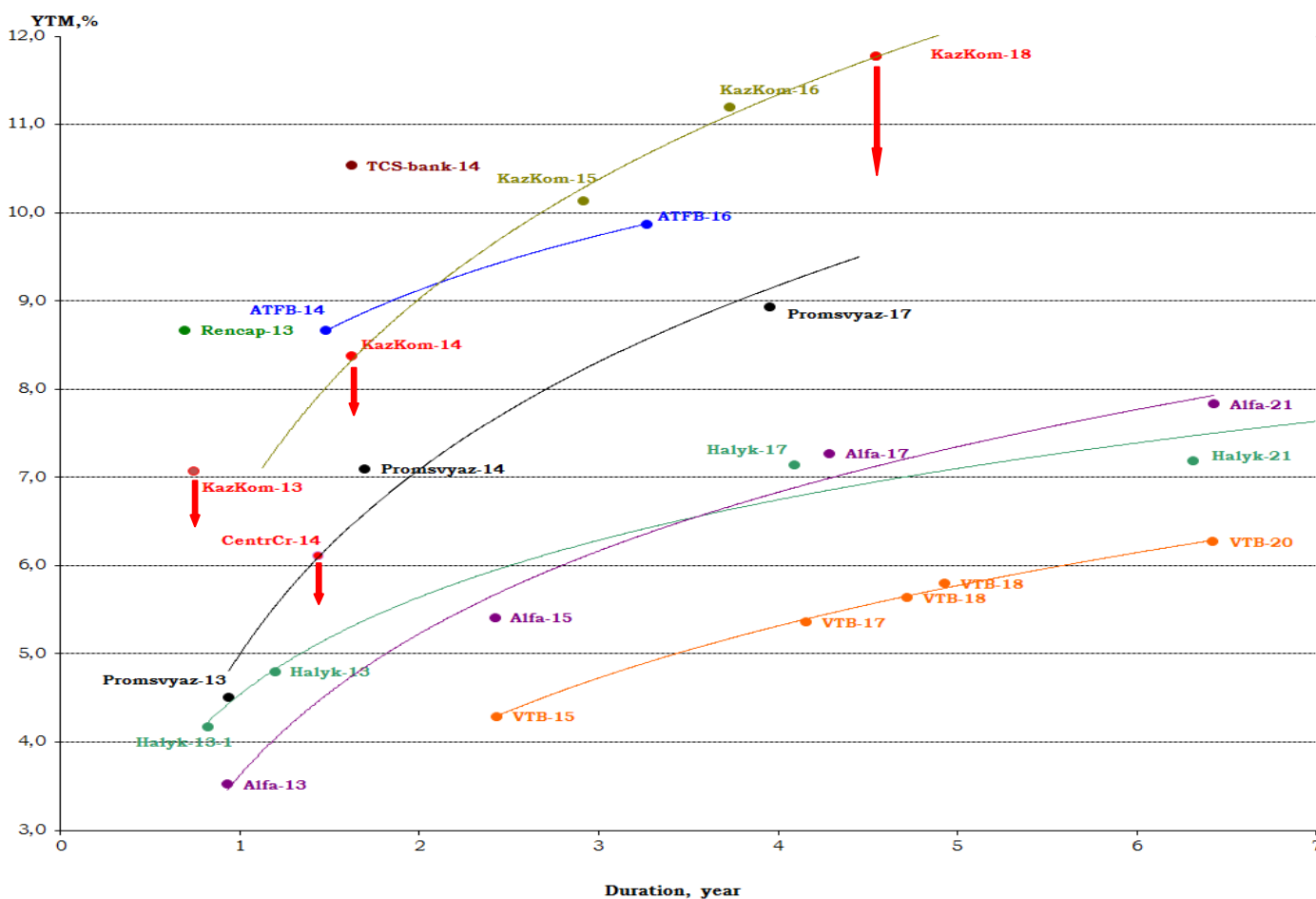
Для инвесторов с высокой склонностью к риску и желанием получить большую доходность, мы рекомендуем обратить внимание на длинные бонды Казкоммерцбанка, в особенности на самый недооцененный – **ККБ-18 (B2/B/B+)**.



Сейчас выпуск торгуется с доходностью 11,8% годовых. При этом спрэд между ККБ-18 и кривой доходности Халык-банка сейчас достиг 500 б.п.(!), что необоснованно разницей в финансовом состоянии и кредитных рейтингах между банками. На коротком участке кривой доходности, спрэд между евробондами ККБ и Халык-банка составляет 300 б.п.

Отметим, что марте цена ККБ-18 достигала 95,0% от номинала. В период весенней коррекции на рынках она упала до 85,0% от номинала. Мы полагаем, что рост на 6,0-7,0% от текущих уровней в ближайшее время высоковероятен.

Еврооблигации банков Казахстана и России на 9 июля 2012 года



Нефинансовый сектор

На рынке еврооблигаций нефинансовых организаций Казахстана в «коротком» сегменте нам интересен выпуск Казмунайгаз-15 (Ваа3/BBB-/BBB-), который торгуется с доходностью 3,7% годовых. Выпуск интересен в рамках стратегии «buy & hold» поскольку торгуется с премией в районе 60 б.п. к евробонду Газпром-15.

Заметим, что «длинные» бумаги Казмунайгаза существенно переоценены рынком, с нашей точки зрения. Так, выпуски Казмунайгаз-20 и Казмунайгаз-21 торгуются с дисконтом относительно кривой доходности Газпрома, хотя Газпром имеет рейтинг на одну ступень выше Казмунайгаза.

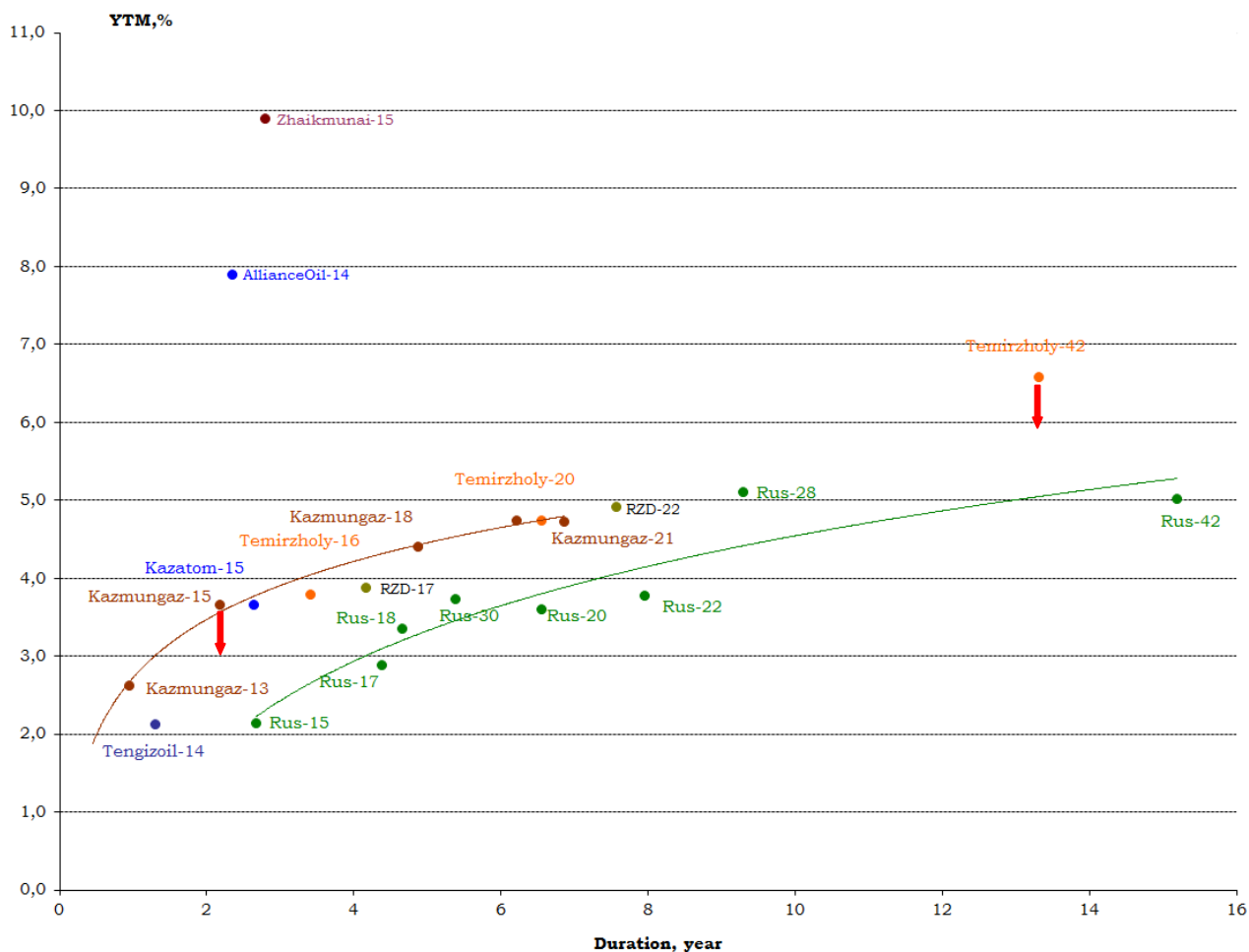


Аналогичная ситуация и с евробондами **Темир Жолы – Казахстанских железных дорог** (Baa3/BBB-/BBB-). Так, несмотря на то, что эмитент имеет рейтинг на одну ступень ниже, чем РЖД, евробонды обоих эмитентов лежат на одной кривой доходности.

Однако, недавно размещенный евробонд **Темир Жолы-42** интересен с точки зрения возможного роста цены. Так, евробонд в настоящий момент торгуется с премией к кривой доходности России на уровне 155 б.п. При этом на более коротком отрезке кривой, премия составляет 115 б.п. Таким образом, мы ожидаем рост доходности в выпуске еще на 30-40 б.п. в ближайшее время. Заметим, что после выхода бумаги на вторичный рынок, выпуск уже прибавил около 4 «фигур». Спрос на столь «длинные» выпуски эмитентов стран СНГ с сильным кредитным профилем очень высок. Так было и с выпусков Россия-42. Поэтому, мы считаем Темир Жолы-42 по-прежнему привлекательной идеей на рынке.

В то же время, выпуск высоковолатилен, поэтому в случае ухудшения внешнего фона провалы в котировках не исключены.

Еврооблигации нефинансовых организаций Казахстана и России на 9 июля 2012 года



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

Куц 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

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

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

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

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

