

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com

Инвестиционные идеи в еврооблигациях

С начала января доверие инвесторов к рынкам рискованных активов стало улучшаться. Позитивная макростатистика в США и временная стабилизация ситуации на долговом рынке Европы, способствовали увеличению спроса на инструменты долговых рынков развивающихся стран.

На российском рынке еврооблигаций мы наблюдали бурный рост в отдельных корпоративных выпусках, перепроданность которых не соответствовала их кредитному профилю. Мы полагаем, что на рынке сохраняются основания для роста в среднесрочной перспективе.

Поэтому мы бы хотели выделить несколько инвестиционных идей, основанных на сужении спредов между еврооблигациями эмитентов одного сектора. Мы полагаем, что в случае, если итоги саммита ЕС, который завершится сегодня, будут восприняты инвесторами позитивно, рост на рынке еврооблигаций стран СНГ может продолжиться.

Тем не менее, мы рекомендуем сохранять часть портфеля в «коротких» еврооблигациях с целью нейтрализации негативной динамики, вероятность которой в нынешних условиях остается.

1. Евраз-18

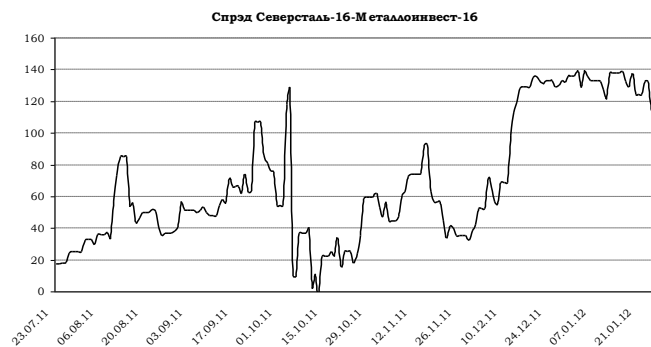
Одним из выпусков, рост которого может продолжиться в ближайшие дни, станет **Евраз-18**. Так, несмотря на рост облигаций металлургического сектора в последние недели, Евраз-18 показывал отстающую динамику. В настоящий момент спред по доходности между выпусками Евраз-18 и Северсталь-17 составляет 114 б.п. Отметим, что даже в периоды сильного обострения ситуации на рынке осенью прошлого года, значение спреда было меньшим. Мы ожидаем сужение спреда в ближайшее время до 80-90 б.п., что предполагает снижение доходности выпуска Евраз-18 на 25-35 б.п. и соответствующий рост цены на 1,5-2,0%.



выпуска Евраз-18 на 25-35 б.п. и

2. Металлоинвест-16

В металлургическом секторе на рынке российских евробондов нам кажется интересным также выпуск **Металлоинвест-16**. В настоящий момент, спред к выпуску Северсталь-16 составляет 117 б.п. Металлоинвест обладает тем же рейтингом, что и Северсталь от агентства Fitch – ВВ/Стабильный. От агентства Moody's рейтинг Металлоинвеста на одну ступень ниже – Ва3/Стабильный, вместо Ва2/Стабильный у Северстали. Мы ожидаем, что в ближайшее время спред Северсталь-16-Металлоинвест-16 сузится до 70-80 б.п. В результате доходность Металлоинвест-16 опустится на 40-50 б.п., а цена возрастет на 1,0-1,5%.



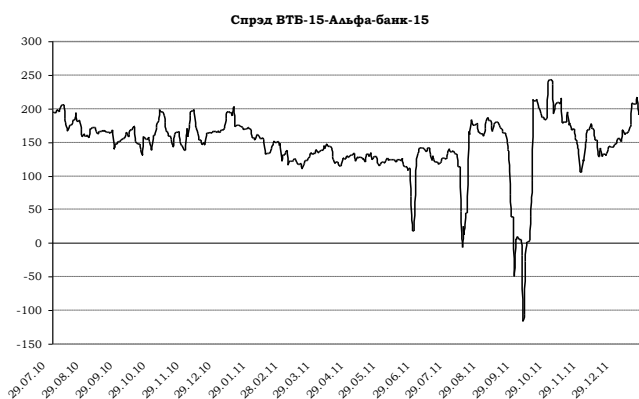
3. Метинвест-15 (Украина).

В настоящий момент еврооблигации многих корпоративных эмитентов Украины сильно недооценены относительно аналогов из других развивающихся стран, в том числе и России. Во многом это связано не с самим кредитным качеством заемщиков, как таковых, а со сложностями, которые испытывает Украина в переговорах с МВФ по вопросу получения очередного транша кредита. Это оказывает давление как на суверенные бумаги Украины, так и на бонды корпоративных заемщиков. Тем не менее, мы полагаем, что выпуск Метинвест-15 имеет очень высокую недооцененность, учитывая кредитное качество эмитента. Так, спрэд Метинвест-15 к Евраз-15 составляет сейчас 416 б.п. Даже учитывая риск неполучения транша от МВФ Правительством Украины и разницу в кредитных рейтингах между Евразом и Метинвестом в 2 степени, спрэд не должен превышать 300 б.п. Мы ожидаем падение доходности в выпуске Метинвест-15 на 80-100 б.п. в ближайшее время, и соответствующий рост цены на 1,5-2,0



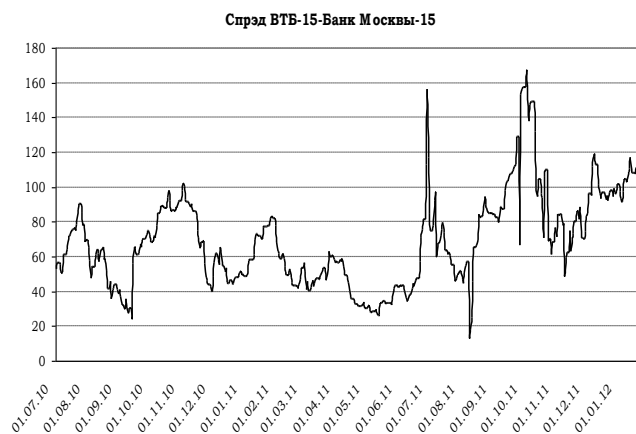
4. Альфа-банк-15

Мы отмечаем в наших ежедневных обзорах, что все выпуски Альфа-банка, с нашей точки зрения, являются сильно недооцененными относительно евробондов государственных банков. Банк имеет высокую достаточность капитала, обладает очень высоким запасом ликвидности и низким уровнем просроченной задолженности. При этом спрэды к Сбербанку и ВТБ остаются высокими. Например, спрэд ВТБ-15-Альфа-банк-15 составляет сейчас 230 б.п. – один из самых высоких уровней за последние 1,5 года. Учитывая разницу в 2 степени, мы полагаем, что справедливое значение спреда не должно превышать 130-150 б.п. В этой связи мы ждем падения доходности в выпуске Альфа-банк-15 на 80-90 б.п., что соответствует росту цены более чем на 2,0%.



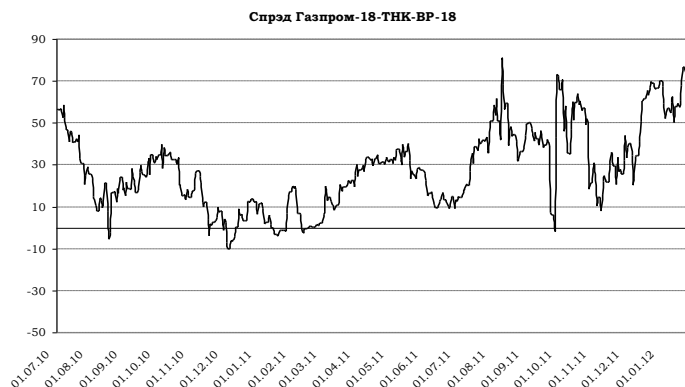
5. Банк Москвы-13 и Банк Москвы-15

Нам по-прежнему кажутся крайне привлекательными выпуски Банка Москвы, которые до сих пор торгуются со спрэдом к бумагам ВТБ, хотя по существу, риск по евробондам Банка Москвы можно расценивать как риск Группы ВТБ. Так, спрэд между выпуском Банк Москвы-13 и кривой ВТБ составляет около 100 б.п. (!). Спрэд между выпусками Банк Москвы-15 и ВТБ-15 составляет 77 б.п. Мы ожидаем сужение спредов по обоим выпускам до 15-20 б.п. и рекомендуем покупать оба выпуска.



6. ТНК-ВР-17 и ТНК-ВР-18

В нефтегазовой отрасли нам кажутся привлекательными выпуски ТНК-ВР-17 и ТНК-ВР-18, которые могут показать опережающий рост рынка в случае сохранения позитивного внешнего фона в ближайшие недели. Так, выпуски торгуются с премией к кривой Газпрома в районе 50-60 б.п. С нашей точки зрения, даже учитывая разницу в кредитном рейтинге в одну ступень, премия не должна превышать 30 б.п. Так, спрэд в паре Газпром-18-ТНК-ВР-18 составляет сейчас 75 б.п., тогда как за последние месяцы его среднее значение было около 40 б.п. Мы ожидаем падения доходностей в выпуске ТНК-ВР-18 и ТНК-ВР-17 минимум на 20-30 б.п., что предполагает рост цены в обоих выпуска минимум на 1,0%.



Торговые идеи на рынке еврооблигаций

Выпуск	Текущий спрэд	Прогнозный спрэд	Текущая доходность	Прогнозная доходность	Текущая цена	Планируемая цена	Потенциал роста
Евраз-18	Евраз-18-Северсталь-17: 114 б.п.	Евраз-18-Северсталь-17: 80 б.п.	8,1%	7,7%	106,5	108,5	+1,9%
Металлоинвест-16	Металлоинвест-16-Северсталь-16: 117 б.п.	Северсталь-16-Металлоинвест-16: 75 б.п.	7,9%	7,5%	95,0	96,5	+1,6%
Метинвест-15 (Украина)	Метинвест-15-Евраз-15: 415 б.п.	Метинвест-15-Евраз-15: 330 б.п.	11,0%	10,2%	98,0	100,0	+2,0%
Альфа-банк-15	Альфа-банк-15-ВТБ-15: 230 б.п.	Альфа-банк-15-ВТБ-15: 140 б.п.	6,9%	6,0%	103,0	105,5	+2,4%
Банк Москвы-13	Банк Москвы-13-кривая ВТБ: 110 б.п.	Банк Москвы-13-кривая ВТБ: 15 б.п.	4,9%	4,0%	103,0	104,0	+1,0%
Банк Москвы-15	Банк Москвы-15-ВТБ-15: 77 б.п.	Банк Москвы-15-ВТБ-15: 20 б.п.	5,9%	5,4%	102,0	103,5	+1,5%
ТНК-ВР-17	ТНК-ВР-17-кривая Газпрома: 50 б.п.	ТНК-ВР-17-кривая Газпрома: 30 б.п.	5,2%	5,0%	106,2	107,2	+1,0%
ТНК-ВР-18	ТНК-ВР-18-Газпром-18: 75 б.п.	ТНК-ВР-18-Газпром-18: 45 б.п.	5,6%	5,3	111,5	113,3	+1,5%



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

Дормидонтова Полина Олеговна

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.

