



АриКАПИТАЛ
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

Сергей Перминов, CFA
Главный экономист УК Арикапитал

Параметры выпуска PGILLN 4.699 03/28/22

ISIN	XS1405766384
Рейтинг эмитента	BB-/Ba1/BB-
Дата размещения	19.10.16
Цена размещения	100
G-спред по цене размещения (пункты)	348
Текущ. средняя цена	94,59
Текущ. доходность к погаш. по средней цене	6,28
Текущ. G-спред по средней цене (пункты)	354
Опционы	нет

Источник: Bloomberg

Параметры выпуска METINR 4.85 05/02/24

ISIN	XS0805570354
Рейтинг эмитента	BB/Ba2/BB
Дата размещения	24.04.17
Цена размещения	100
G-спред по цене размещения (пункты)	276
Текущ. средняя цена	93,82
Текущ. доходность к погаш. по средней цене	6,09
Текущ. G-спред по средней цене (пункты)	319
Опционы	нет

Источник: Bloomberg

В апреле российские активы упали из-за новостей о санкциях против Русала, особенно сильным было снижение еврооблигаций российских эмитентов. На наш взгляд, это создало интересные возможности для инвестиций: разница между долларовой и рублевой доходностью на многолетних минимумах, качественные российские компании торгуются на уровне эмитентов с рейтингом B-.

Мы пессимистично оцениваем среднесрочные перспективы РФ: до новых санкций экономика уже демонстрировала признаки замедления (PMI Manufacturing в феврале снизился до 50,2 – самого низкого уровня с июля 2016 года, в марте – улучшился лишь до 50,6), санкции и падение рынков могут привести к рецессии. Особенностью emerging markets являются необычно длительные по меркам развитых стран периоды рецессии/депрессии, а ухудшение институтов, наблюдаемое в РФ в последние годы, может привести к тому, что циклическая рецессия перейдет в депрессию. Таким образом, в целом по отношению к российским активам мы настроены очень осторожно.

Однако необычно глубокое падение еврооблигаций (по сравнению с акциями и рублевыми облигациями) сделало их относительно нечувствительными к бизнес-рискам: если не будет новых санкций, практически все возможные проблемы бизнеса уже заложены в текущие цены. Более того, снижение курса рубля, вероятно, приведет к росту финансовых показателей большинства экспортеров. Риск новых санкций, судя по последним новостям, сильно уменьшился.

Мы считаем, что еврооблигации могут быть интересны, с одной стороны, как альтернатива рублевым активам, с другой – как торговая идея на сокращение спреда к другим эмитентам сравнимого кредитного качества.

Спред рублевой и долларовой доходности суверенных облигаций находится на минимуме с осени 2013 года, по корпоративным облигациям соответствующие спреды еще уже. В этой ситуации валютные еврооблигации российских компаний выглядят намного интереснее рублевых облигаций.

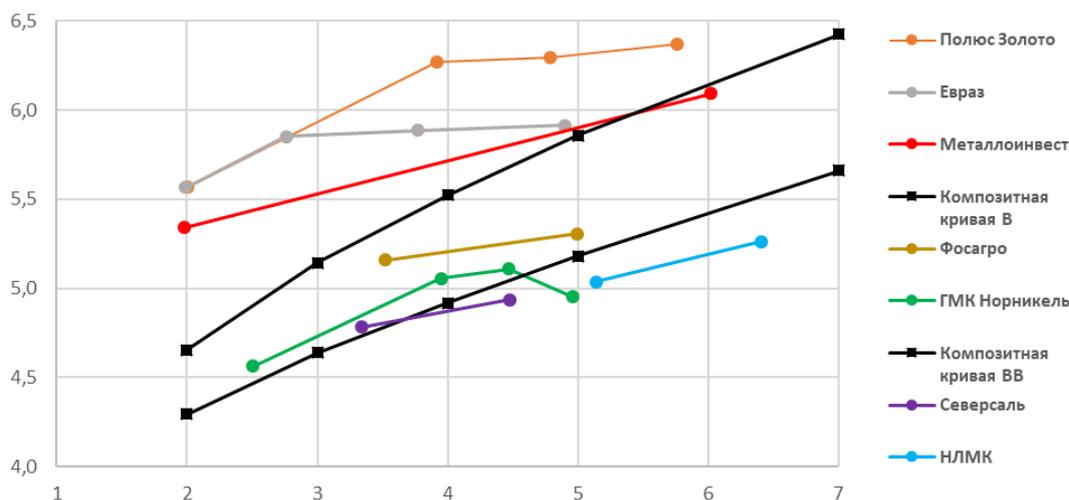
Спред рублевой и долларовой доходности (ОФЗ 26207 и Россия 28)



Источник: Bloomberg

Еврооблигации российских компаний, особенно металлургических, также выглядят сильно перепроданными на фоне других компаний сравнимого кредитного качества. На графике ниже видно, что еврооблигации металлургов 1 эшелона торгуются на уровне, примерно соответствующем рейтингу ВВ, а еврооблигации Полюс Золото, Евраз и Металлоинвест – в основном выше кривой, примерно соответствующей рейтингу В. На наш взгляд, при отсутствии новых санкций доходность еврооблигаций данных компаний может снизиться на 50-100 пунктов.

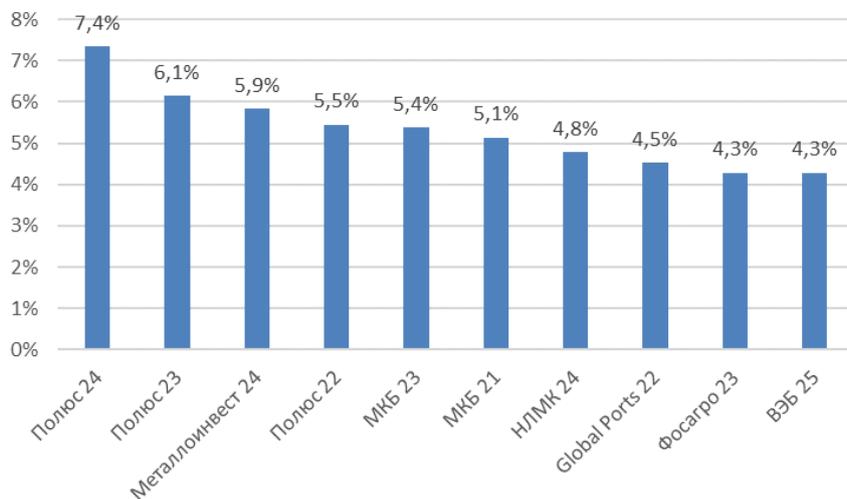
Долларовые кривые российских металлургических компаний и композитные кривые В, ВВ



Источник: данные Bloomberg на 27.04.18

Мы считаем особенно интересными еврооблигации Полюс Золото (с погашением в 2022-24 годах), Металлоинвеста (с погашением в 2024 году) и НЛМК (с погашением в 2024 году), упавшие сильнее других качественных эмитентов на новостях о санкциях против Русала и, соответственно, имеющие больший потенциал роста в случае уменьшения риска новых санкций.

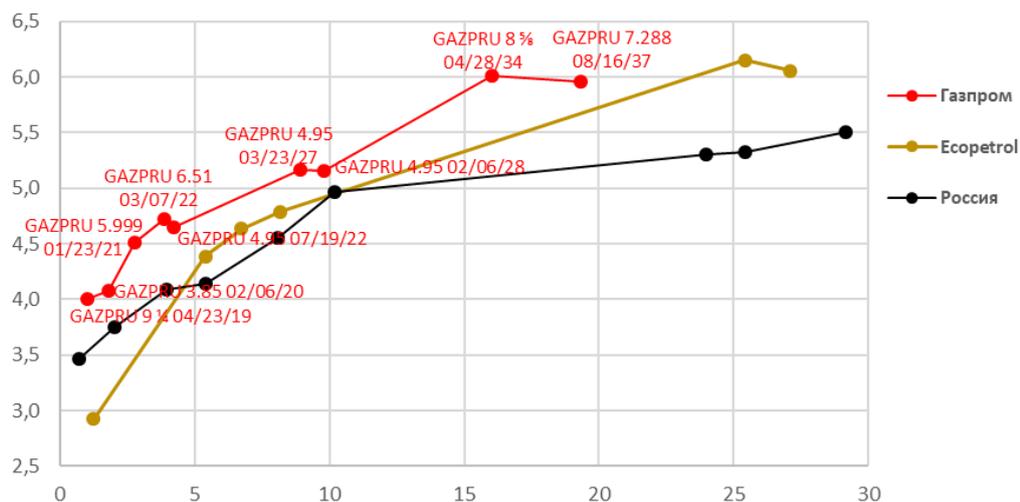
Еврооблигации российских эмитентов с наибольшим снижением с 06.04.18 (рейтинг ВВ- и выше)



Источник: данные Bloomberg на 27.04.18

Более консервативным инвесторам, по нашему мнению, могут быть интересны еврооблигации Газпрома, которые хотя и не упали так, как у других российских эмитентов, но все же были хуже сравнимых эмитентов с emerging markets. В отличие от начала года, сейчас Газпром торгуется с существенной премией к близкому аналогу – колумбийской государственной нефтяной компании Ecopetrol (BBB-/Baa3/BBB). Санкционный риск для Газпрома минимален (из-за зависимости Европы от российского газа), но в случае улучшения ситуации вероятны новые крупные размещения, поэтому мы считаем более привлекательными короткие выпуски (GAZPRU 5.999 01/23/21 и GAZPRU 6.51 03/07/22).

Долларовые кривые Газпрома, Ecopetrol, РФ



Источник: данные Bloomberg на 27.04.18

Данный отчет может использоваться только в информационных целях и не является предложением, рекомендацией или офертой на покупку или продажу ценных бумаг. Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но компания не дает никаких гарантий относительно точности данной информации. Компания может совершать любые операции с ценными бумагами, упомянутыми в данном отчете, и до, и после публикации данного отчета.

Данный отчет может быть использован только инвесторами на территории РФ с учетом законодательства РФ.

Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Арикапитал» – Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00952 от 31 января 2013 года выдана ФСФР России.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Чистые деньги» – Правила доверительного управления зарегистрированы ФСФР России 14 марта 2013 г. за номером 2565.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Глобальные инвестиции» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 06 сентября 2016 г. за номером 3208.

Прием заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев осуществляется в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 115035, г. Москва, ул. Садовническая, д. 82, стр. 2.

Получить подробную информацию о деятельности управляющей компании, о паевых инвестиционных фондах, о работе пункта приема заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев, ознакомиться с правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и иными документами можно в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 115035, г. Москва, ул. Садовническая, д. 82, стр. 2, по телефону: (495) 225-93-77, на сайте в сети Интернет: www.aricapital.ru, а также, в случаях предусмотренных законодательством Российской Федерации, в периодическом печатном издании «Приложение к Вестнику Федеральной службы по финансовым рынкам».

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки (скидки) к (с) расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче (погашении). Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.