

Использование девальвационных ожиданий с целью увеличения доходности портфелей облигаций

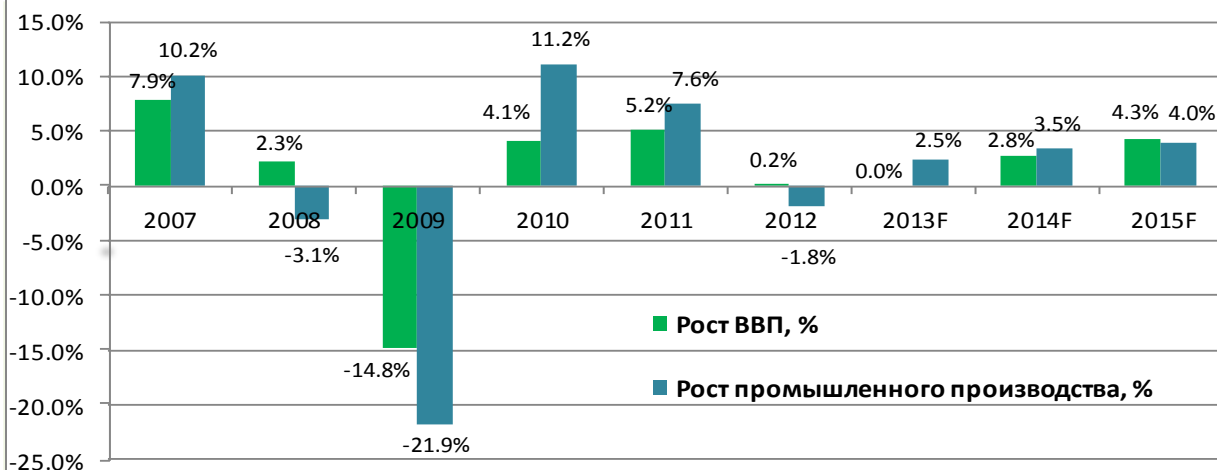
Подготовлено:
ОТП Капитал

Дата: Май 2013



Макроэкономические показатели

Рост ВВП и Индустриального производства %, г/г



Индекс инфляции %, г/г



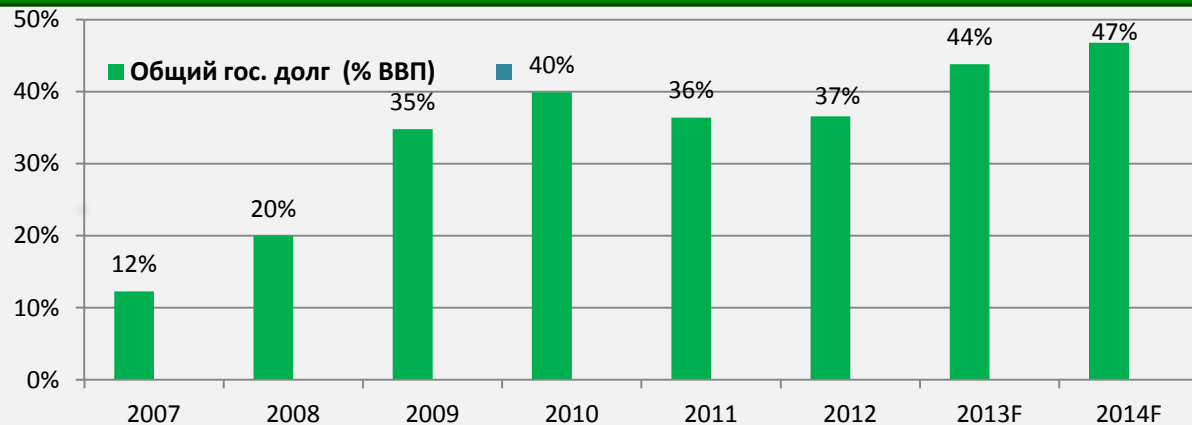
- В 2009 падение ВВП Украины было наиболее ощутимым среди остальных постсоветских стран. Основным драйвером падения ВВП стало снижение промышленного производства (-21.9%), которое в большей степени и отражало спад на рынке стали в 2009 (более 40%).
- После снижения ВВП в 2009 на -14.8%, на протяжении 2010-2012 ВВП увеличилось на 9.7%, но всё-таки не смогло достичь докризисного уровня.
- Основной причиной падения ВВП в 2012 году снова стало снижение промышленного производства на -1.8%.
- Ставки кредитования для юр. лиц начиная с 2009 года на 6-17% выше инфляции, что очень негативно сказывается на росте реального сектора экономики.
- Мы оцениваем, что падение ВВП продолжится в 1 кв. 2013, хотя падение может замедлиться до -1.7% г/г с -2.5% в 4 кв. 2012 в связи с хорошими показателями сельскохозяйственного сектора.
- Потребительские цены поднялись в марте на 0.8% г/г., удерживая общий уровень инфляции с начала 2013 года около нулевой отметки.

Макроэкономические показатели

Золотовалютные резервы НБУ, млрд. дол.



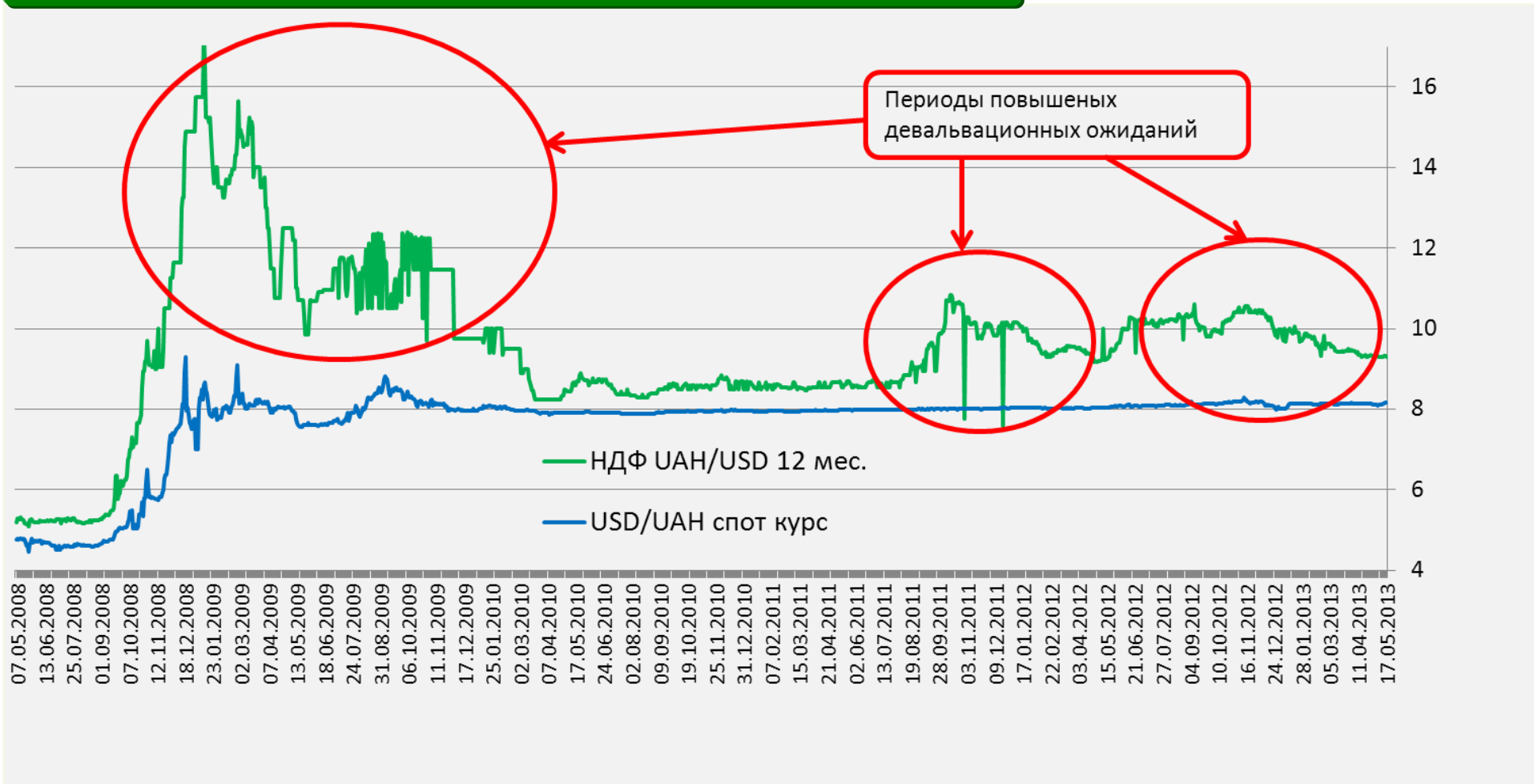
Государственный долг % ВВП,



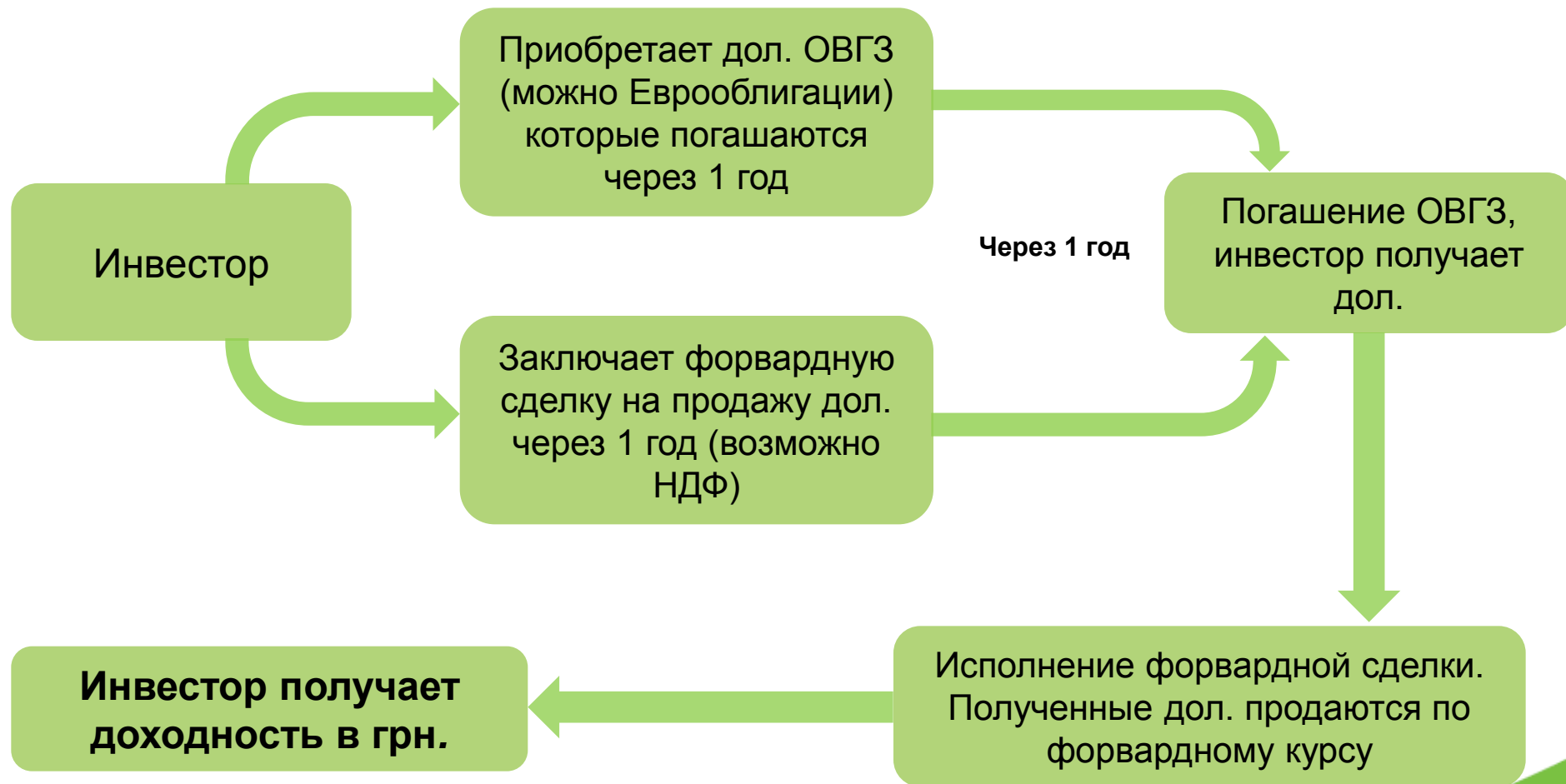
- Снижение золотовалютных резервов НБУ в первом квартале 2013 года приостановилось, тем не менее, валютные резервы Украины являются низкими в пересчете на месяцы импорта товаров и услуг (2,8 месяца), указывая на слабую возможность НБУ противостоять как внешним так и внутренним рискам.
- При существующем размере золотовалютных резервов НБУ имеет достаточно ограниченные возможности по регулированию курса грн.
- Уровень госдолга находится на отметке ниже 60% ВВП что считается относительно безопасным уровнем, прогнозируемые темпы роста долга Украины могут стать новым источником для беспокойства в среднесрочной перспективе учитывая низкие темпы роста экономики страны.
- Положительная ситуация на внешних рынках позволяет Украине проводить рефинансирование своей задолженности на текущий момент без привлечения МВФ.

Форвардный курс и спот курс дол. по отношению к грн.

Обменный курс грн./дол. США и форвардный обменный курс (NDF 12m.)

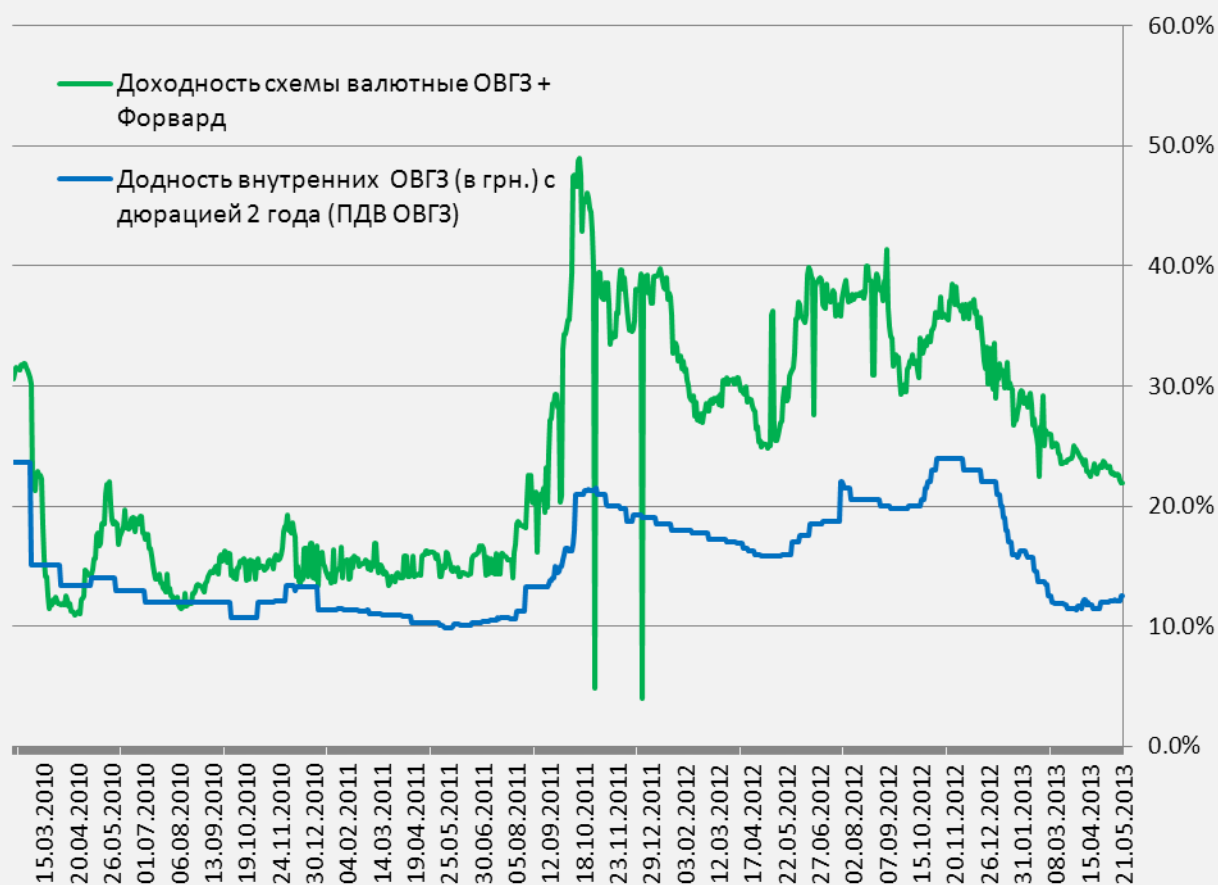


Использования форвардных сделок для получения дополнительной доходности по гривневым инструментам



Использования форвардных сделок для получения дополнительной доходности

Доходность ОВГЗ и схемы дол. ОВГЗ + валютный форвард



- Использование схемы валютные ОВГЗ + форвард позволяет получать доход в среднем на **9.2%*** выше, чем доходность гривневых ОВГЗ при сопоставимых уровнях риска.
- Одним из основных преимуществ вышеописанной схемы является возможность фиксировать ставку доходности на определенный период времени, что позволяет конструировать продукты из известной дюрацией и доходностью.
- В вышеописанной схеме, в отличие от работы с ОВГЗ, при использовании РЕПО отсутствует риск изменения цены ресурса, при этом средняя доходность предложенного подхода соответствует доходности по схеме РЕПО с плечом 1,7*.

Возможности использования леввереджа при работе с портфелями ОВГЗ в Украине

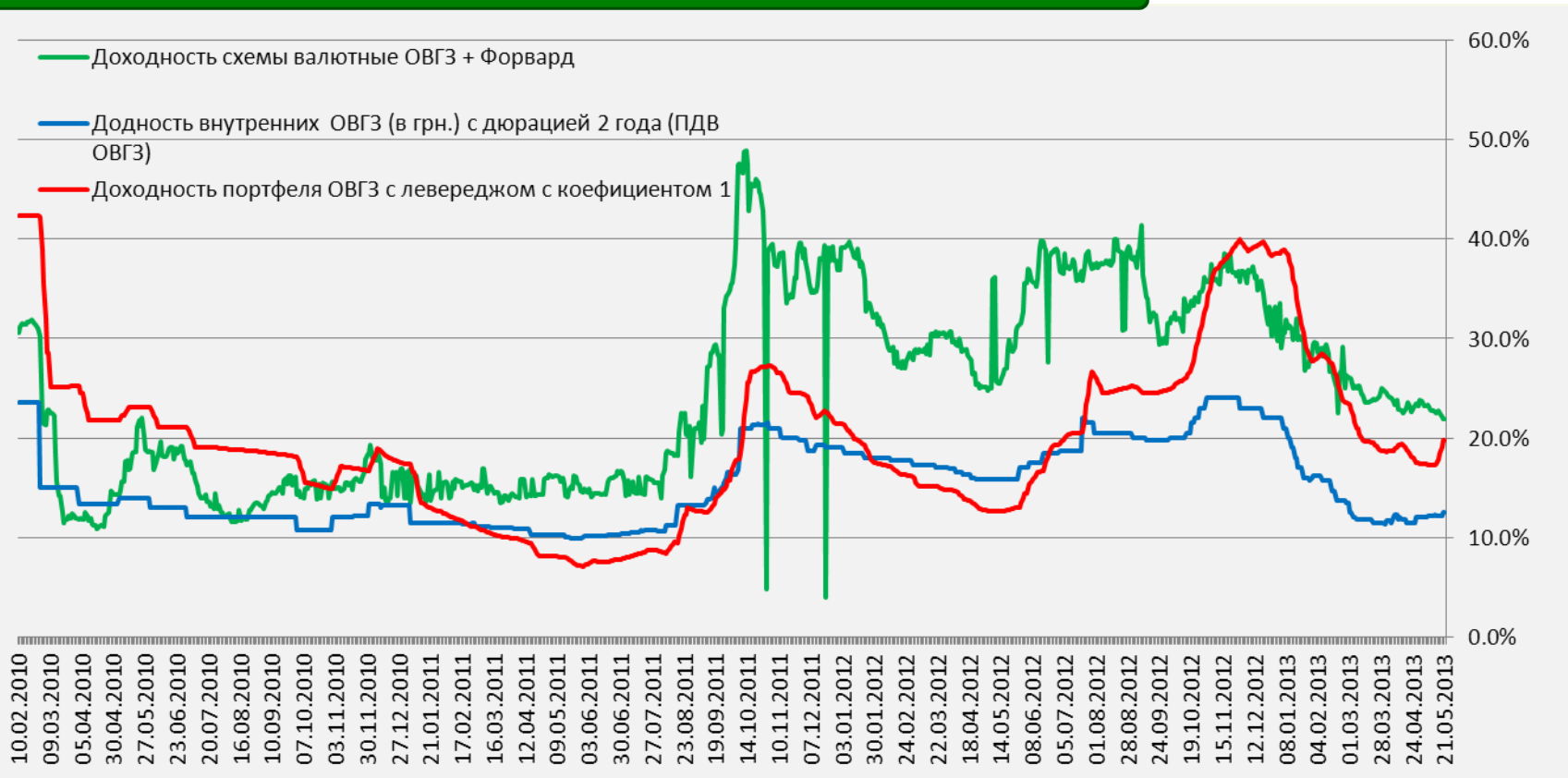
Доходность ОВГЗ и стоимость 2-х недельного ресурса на межбанке, %



- Наиболее доступный срок одолжения денег на межбанке, с целью использования леввереджа для портфелей ОВГЗ, в Украине составляет 1-2 недели.
- В среднем, на протяжении последних 3-х лет, стоимость ресурса была ниже доходности ОВГЗ (с дюрацией 1,5-2,5 года) на **4.6%***.
- Использование леввереджа в периоды наибольших девальвационных ожиданий связано с существенными рисками для инвесторов. Учитывая ликвидность украинского денежного рынка, не всегда есть возможность получить ресурс на рынке, а также продажа облигаций в указанные периоды может повлечь за собой существенные потери в следствие слабой ликвидности на рынке.

Возможности использования леввереджа и схемы с форвардом при работе с портфелями ОВГЗ в Украине

Сравнение доходностей



- Использование схем с валютными форвардами в периоды девальвационных ожиданий позволяет получить доходность лучше схемы с леввереджом (с первым плечом) в среднем на **4,8%**.
- При условии стабильного рынка, схема с леввереджом позволяет существенно поднять доходность портфелей, хотя при ее использовании мы имеем дело с риском изменения ситуации на рынках в будущем.