

# **Тенденции российского рынка еврооблигаций. Выбор между локальным и международным рынком**

Май 2013 г.

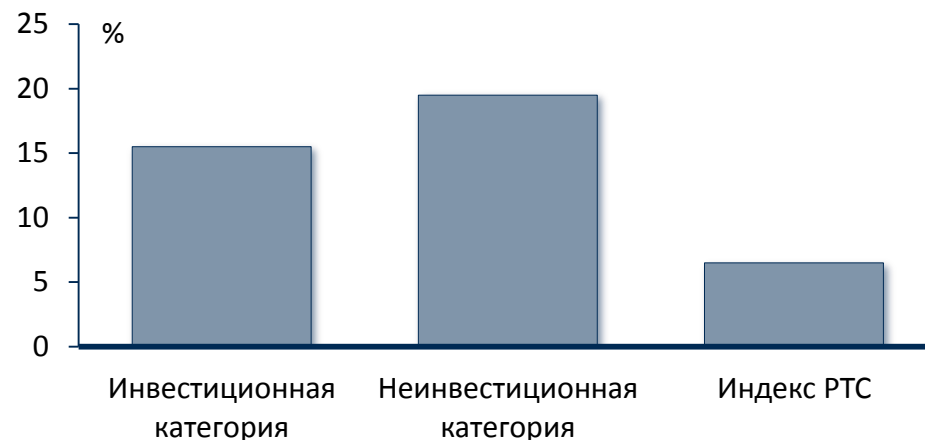


**SBERBANK CIB**

# Исторически низкая доходность еврооблигаций

- Стимулирующая кредитно-денежная политика центральных банков способствовала росту спроса на российские еврооблигации
- Доходности и спреды достигли исторических минимумов на фоне рекордно низких базовых процентных ставок
- Отдача от инвестиций в еврооблигации в рамках консервативной стратегии (buy and hold) составила 15%-20% в 2012 г.
- Подобную отдачу вряд ли удастся достичь по итогам 2013 г. В случае сохранения благоприятной конъюнктуры дальнейшее снижение доходности стоит ожидать прежде всего от эмитентов со спекулятивным рейтингом

## Доход от инвестиций в еврооблигации в 2012 г.



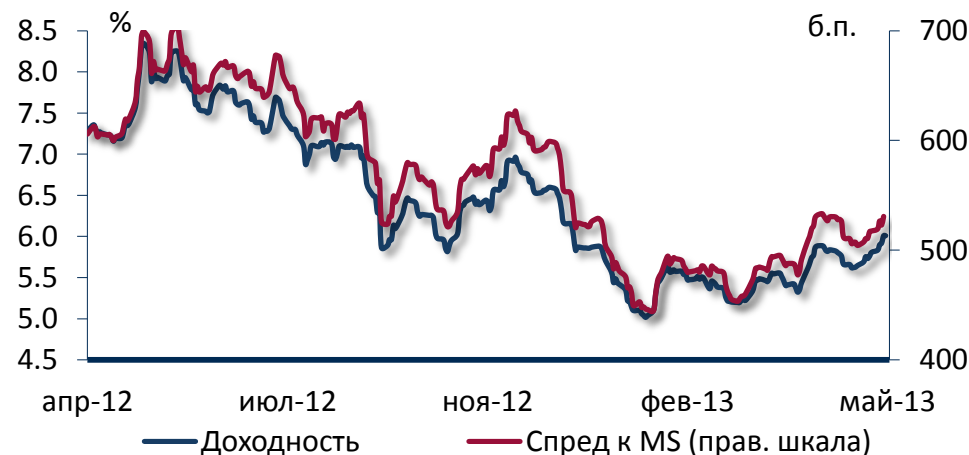
Источник: Sberbank Investment Research, Bloomberg

## Доходность и спред к MS Russia-42



Источник: Bloomberg

## Доходность и спред к MS Evraz-2017

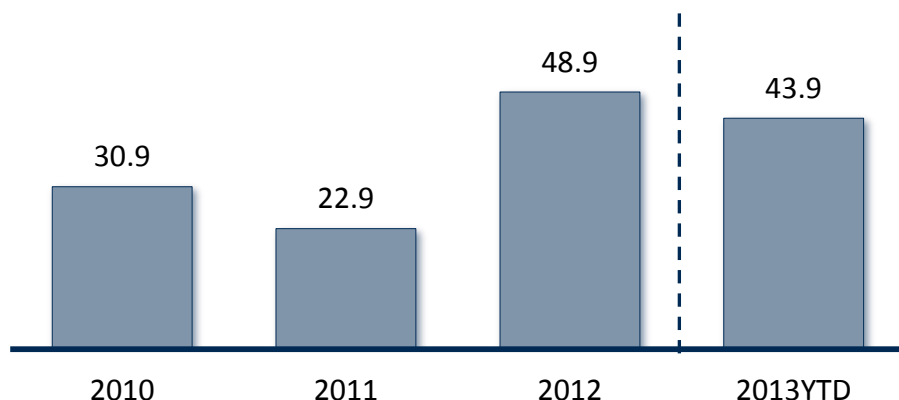


Источник: Bloomberg

# Рекордные объемы размещения еврооблигаций

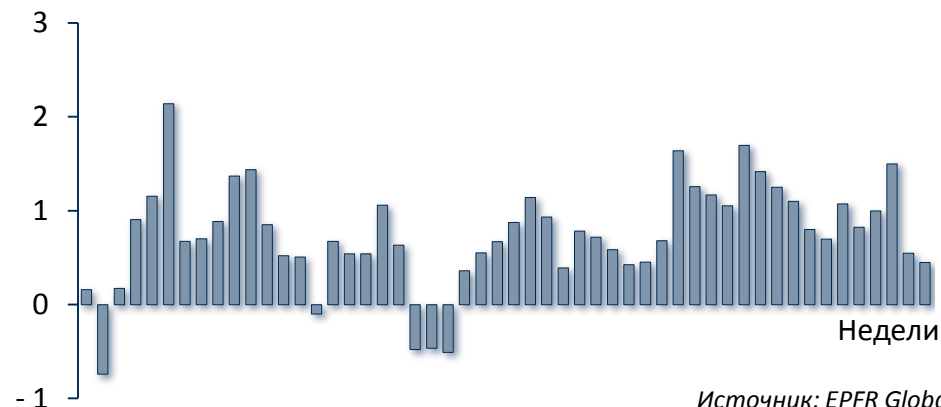
- Российские заемщики сполна воспользовались благоприятной рыночной конъюнктурой: 2012 г. оказался рекордным по объему размещений, в 2013 г. объем размещений уже достиг 90% от показателя 2012 г.
- Также был установлен квартальный рекорд по объему размещений – 22.3 млрд. долл. в 1К 2013 г.
- Опасности возникновения избыточного предложения пока нет:
  - Фонды облигаций развивающихся рынков фиксируют большой приток средств
  - Многие консервативные фонды начинают увеличивать позиции по облигациям из развивающихся стран

## Годовая динамика размещений (млрд. долл.)

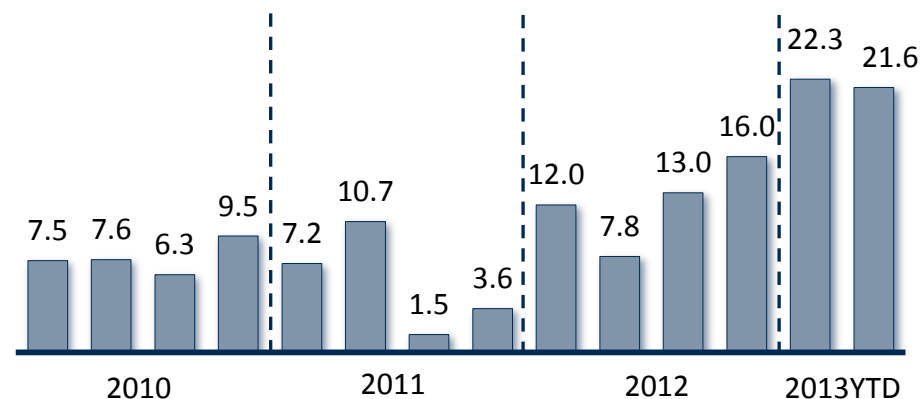


Источник: Dealogic

## Динамика притока средств в фонды облигаций развивающихся рынков в 2012 г. (млрд. долл.)



## Квартальная динамика размещений (млрд. долл.)

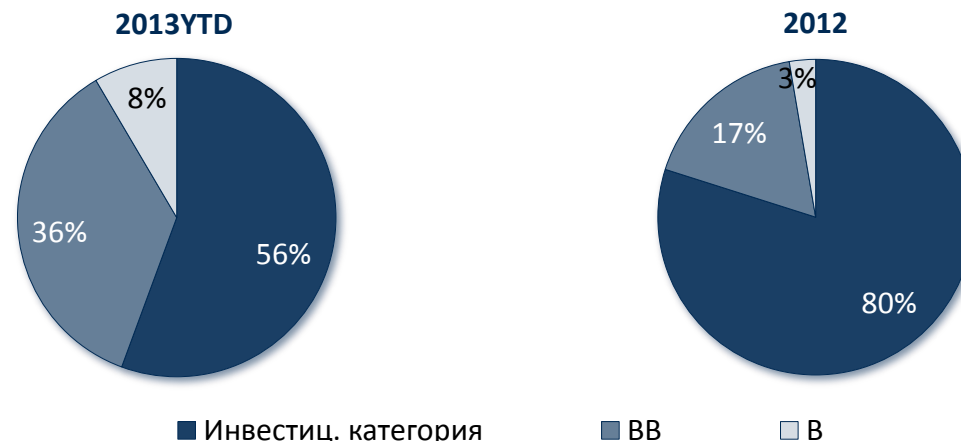


Источник: Dealogic

# Увеличение активности корпоративных эмитентов с рейтингами BB/В

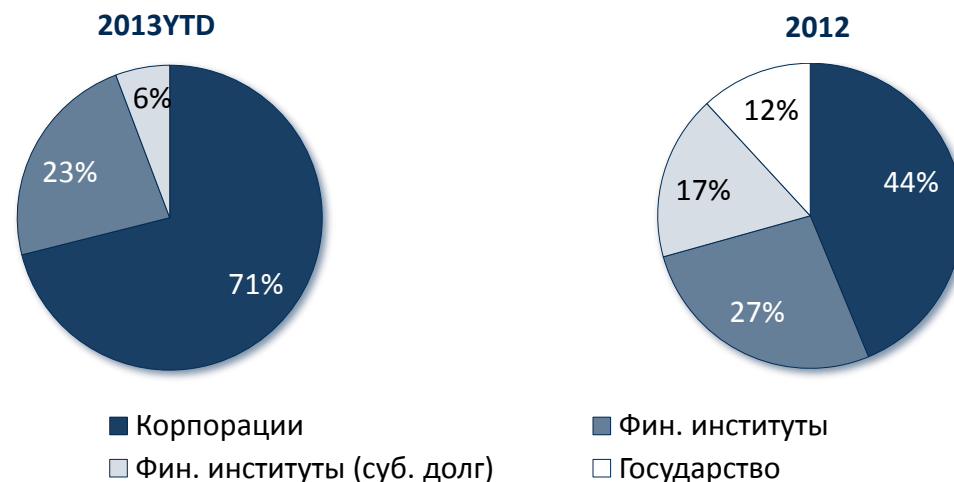
- В 2012 г. инвесторы проявляли интерес прежде всего к долговым обязательствам эмитентов с инвестиционными рейтингами (они обеспечили около 80% общего объема размещений)
- В 2013 г. при неизменной внешней конъюнктуре инвесторы будут активнее участвовать в размещениях облигаций с спекулятивными рейтингами
- Доля размещений эмитентов с рейтингами BB и В увеличилась с 20% (2012 г.) до 44% (2013YTD)
- В структуре первичных размещений по типу эмитентов в 2012 г. значительную долю заняли выпуски субординированного долга финансовыми институтами (см. след. слайд) и суверенный выпуск еврооблигаций
- В 2013 г. мы ожидаем доминирование корпоративных эмитентов, которые к настоящему моменту обеспечили 71% размещений

## Структура первичных размещений по рейтингу



Источник: Dealogic, Sberbank CIB

## Структура первичных размещений по типу эмитентов

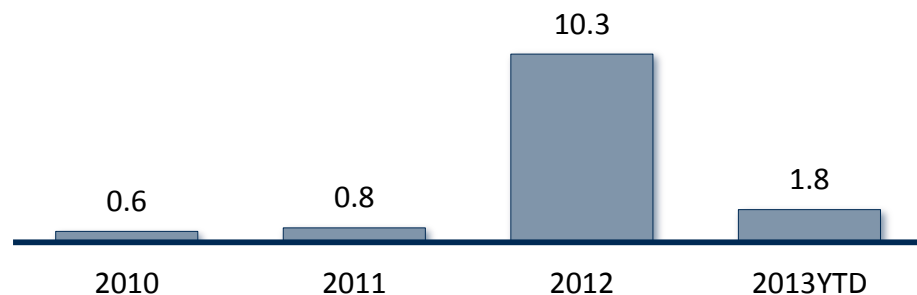


Источник: Dealogic, Sberbank CIB

## Бум на рынке субординированного долга в 2012 г.

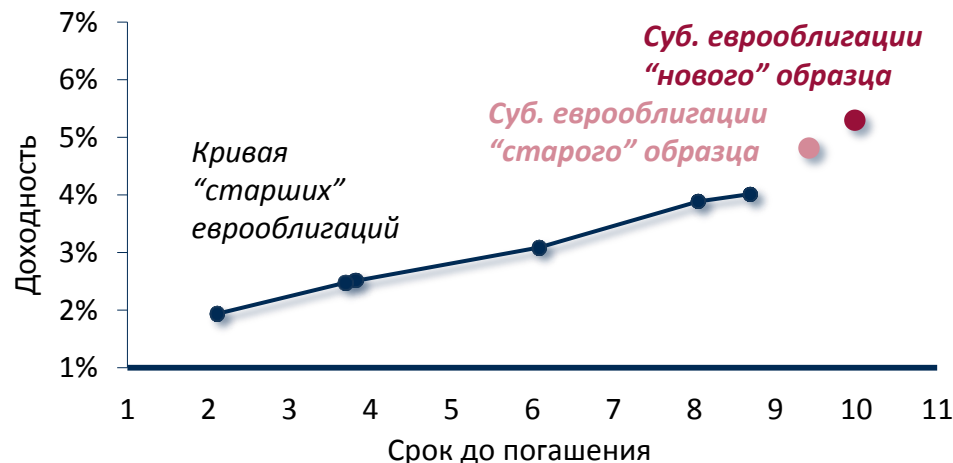
- В 2012 г. банки резко увеличили эмиссию субординированных еврооблигаций готовясь к изменению правил учета этих бумаг в капитале
- Размещениям также способствовала благоприятная рыночная конъюнктура и необходимость пополнения капитала
- Новые правила, вступившие в силу с 1 марта 2013 г., ужесточают требования к субординированным еврооблигациям для целей отнесения на капитал и в частности требуют наличия условия абсорбирования убытков
- В 2013 г. субординированные еврооблигации “нового” образца объемом 1 млрд. долл. разместил Сбербанк, создав новый бенчмарк на рынке
- Несмотря на новизну структуры, размещение прошло с минимальной премией к субординированным еврооблигациям “старого” образца
- Мы ожидаем умеренной активности эмитентов на рынке субординированного долга в 2013 г.

### Объем размещений субординированных еврооблигаций (млрд. долл.)



Источник: Dealogic

### Доходность субординированных еврооблигаций “старого” и “нового” образца Сбербанка

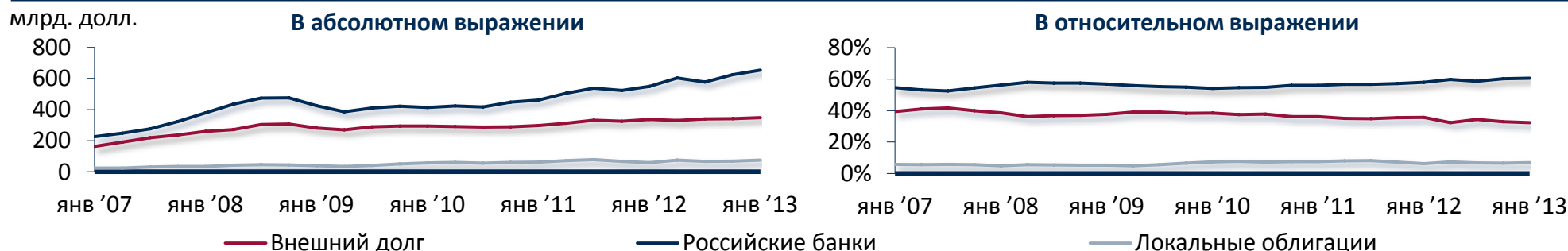


Источник: Bloomberg, Sberbank CIB

# Сокращение доли внешнего долга

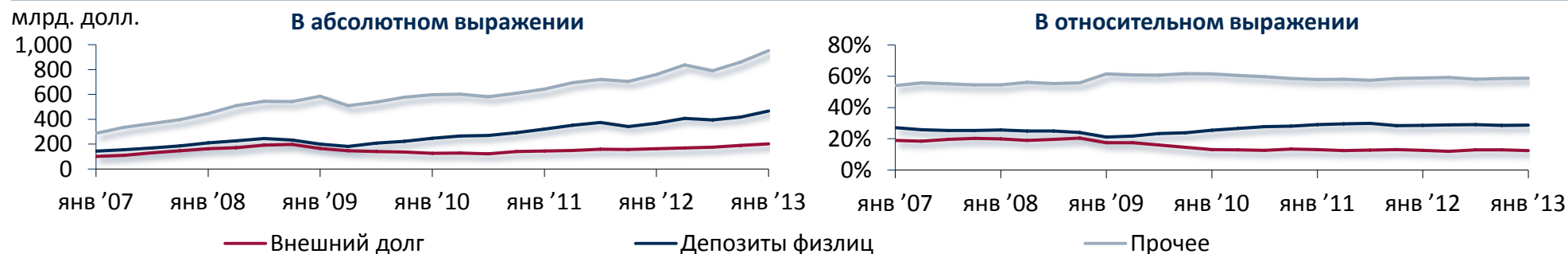
- Рекордные объемы размещения еврооблигаций не привели к значительному увеличению внешнего долга российских заемщиков - в большинстве случаев новые размещения осуществлялись для рефинансирования существующих обязательств
- Доля внешнего долга в структуре привлеченных ресурсов снижается как у компаний, так и у финансовых институтов

## Источники долгового финансирования российских компаний



Источник: Банк России, Sberbank Investment Research

## Источники привлеченных ресурсов российских банков

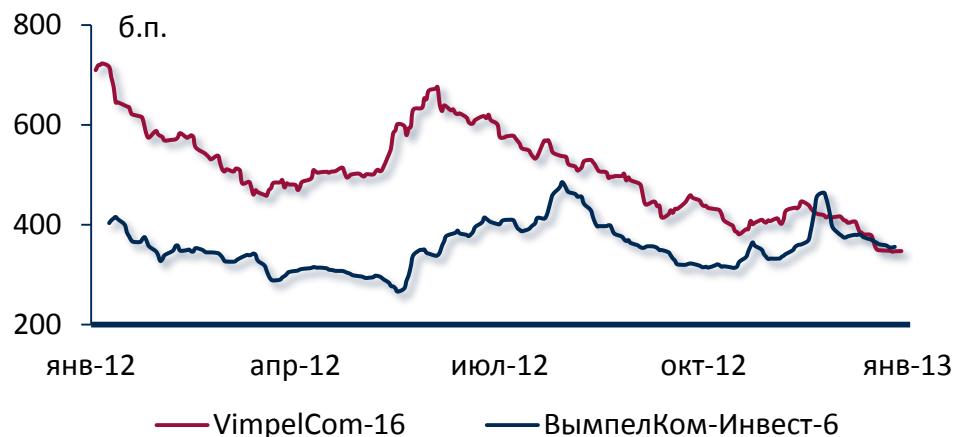


Источник: Банк России, Sberbank Investment Research

# Преимущество международного рынка для валютного фондирования

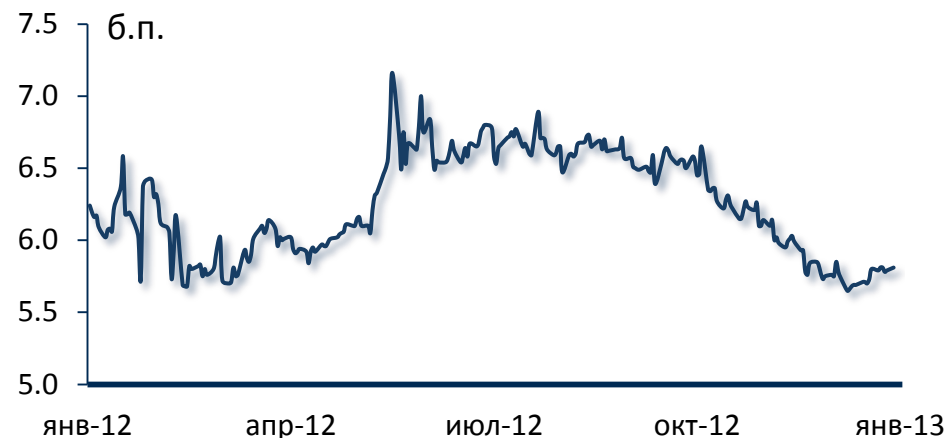
- В 2012 г. эмитенты в некоторых случаях имели возможность привлечь более дешевое валютное фондирование с помощью свопа локальных облигаций в долл.
- В настоящий момент наблюдается тенденция к увеличению относительной стоимости синтетического долларového фондирования
- В текущей рыночной конъюнктуре прямое заимствование в долл. на международном рынке может быть более выгодным

## VimpelCom-16 (USD) против синтетического Вымпелком-Инвест-6 (RUB)



Источник: Bloomberg, Sberbank CIB

## Динамика 3-летнего NDF



Источник: Bloomberg, Sberbank CIB

## Evraz-15 (USD) против синтетического ЕвразХолдинг Финанс-7 (RUB)

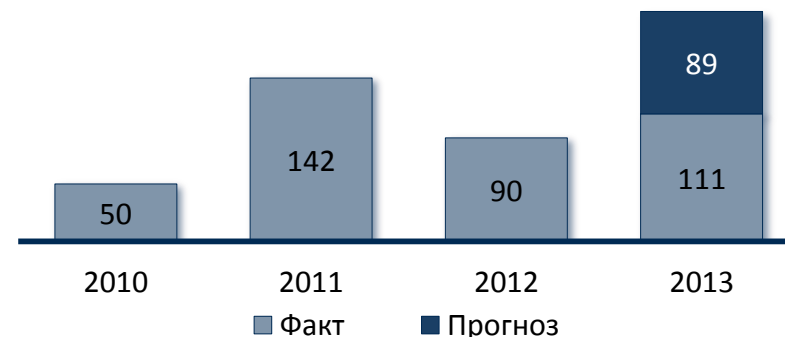


Источник: Bloomberg, Sberbank CIB

# Актуальность рублевых еврооблигаций для корпоративных эмитентов и финансовых институтов

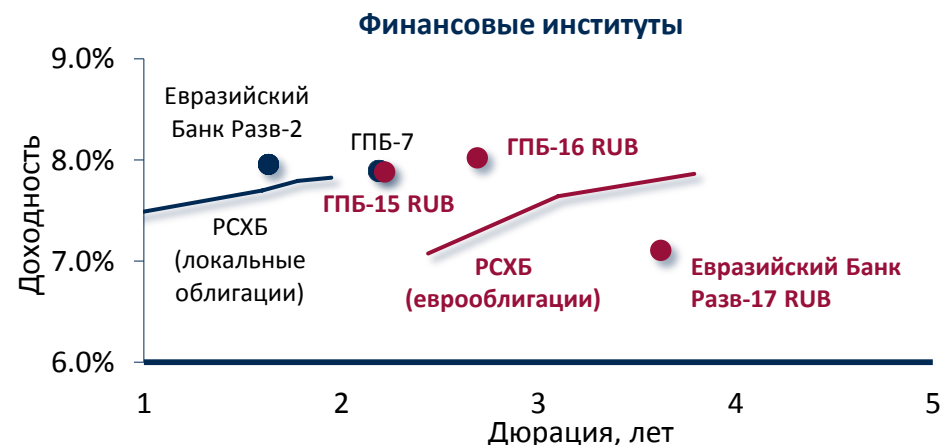
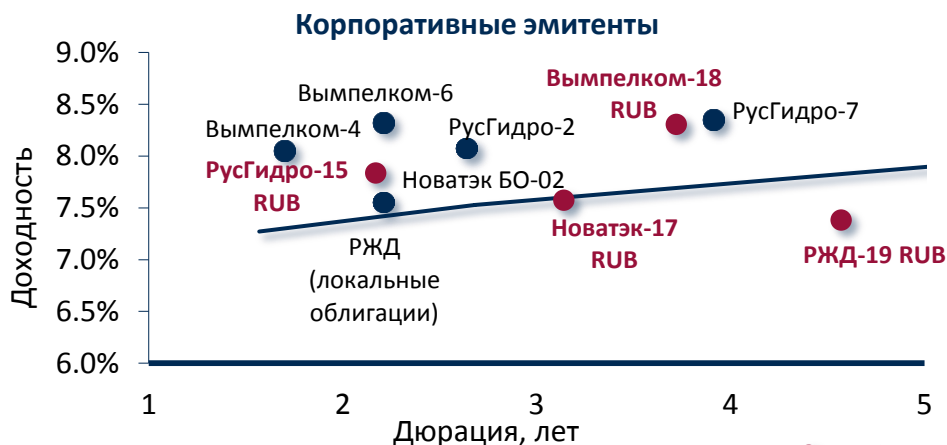
- 4К 2012 г. и 1К 2013 г. ознаменовались всплеском активности на рынке корпоративных рублевых еврооблигаций, чему способствовал интерес международных инвесторов к высокодоходным валютам
- Дисконт рублевых еврооблигаций к локальным бумагам сохраняется как для компаний так и для финансовых институтов
- Мы ожидаем, что российские эмитенты продолжат время от времени размещать рублевые еврооблигации, диверсифицируя источники финансирования (прогноз на 2013 г. – 200 млрд. руб.)
- Вместе с тем, зарубежные инвесторы вероятно будут увеличивать позиции в локальных корпоративных бумагах (прежде всего первого эшелона) с учетом ожидаемой отмены withholding tax для иностранных держателей рублевых облигаций

## Выпуск рублевых еврооблигаций (млрд. руб.)



Источник: Dealogic, Sberbank CIB, Sberbank Investment Research

## Текущая доходность локальных облигаций и рублевых еврооблигаций



- Рублевые еврооблигации
- Локальные рублевые облигации

Источник: Bloomberg, Sberbank CIB



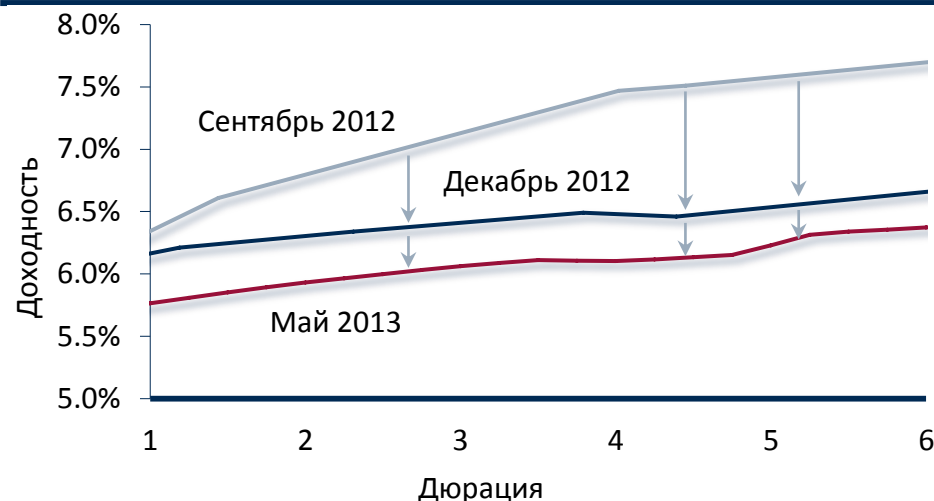
# Рост привлекательности локального рынка для государства

- В преддверии либерализации государственного сегмента локального долгового рынка иностранные инвесторы увеличили в 2012 г. свои вложения в ОФЗ с 3.3 млрд. долл. до 15 млрд. долл.
- В результате доходность ОФЗ снизилась на 110-140 б.п. Одновременно с этим произошел определенный “импорт” волатильности с глобальных рынков
- Дисконт рублевых еврооблигаций к локальным государственным бумагам, который составлял 60-80 б.п. в начале года 2012 г., полностью исчез к марту 2013 г.
- Вероятно государство привлечет весь запланированный на этот год объем заимствований на международном рынке (7 млрд. долл.) путем размещения еврооблигаций в твердых валютах

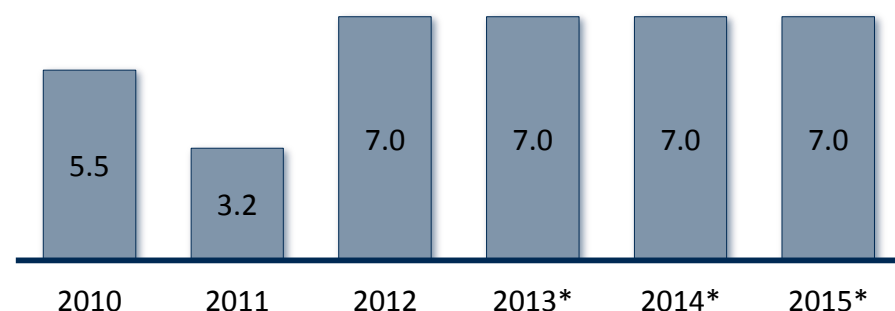
## Доходность Russia 18 и ОФЗ-26204



## Изменение доходности ОФЗ



## Объем эмиссии суверенных еврооблигаций (млрд. долл.)



\* План

# Ограничение ответственности

---

- Настоящий документ представляет собой коммерческую информацию, предназначенную исключительно для ознакомительных целей, и не должен восприниматься или толковаться как оферта, рекомендация или приглашение к совершению какой-либо сделки. Равным образом, никакие ценные бумаги или инструменты, описанные здесь, не должны предлагаться или продаваться в любой юрисдикции, где такие действия будут нарушать законодательство о ценных бумагах или другие местные законы и правила. Sberbank CIB не предоставляет финансовый или инвестиционный совет посредством данного документа и не предоставляет заверений и гарантий, что описанные здесь сделки, ценные бумаги или инструменты подходят и соответствуют целям и интересам какого-либо клиента.
- Любые котировки, материалы, аналитика и оценки, предоставленные Вам, должны восприниматься исключительно как индикативные (и не являющиеся юридически обязательными). Они были подготовлены на основе представлений и параметров, которые отражают наше добросовестное понимание. Не существует никаких заверений, обязательств или гарантий в отношении полноты и достоверности, а также разумности любых таких котировок, материалов, оценок или аналитики. Такие котировки, материалы, оценки и аналитика не являются (i) актуальными условиями, на которых может быть совершена новая сделка, (ii) актуальными условиями, на которых существующие сделки могли быть прекращены или расторгнуты, или (iii) расчетом или оценкой суммы, которая подлежала бы уплате в результате прекращения или расторжения таких сделок. Представленные оценки сделок рассчитаны на основе внутренних моделей, основанных на понимании соответствующих текущих или будущих рыночных условий. Оценки, основанные на других моделях или предположениях, могут отличаться. Sberbank CIB отказывается от любой ответственности в отношении (i) точности моделей и расчетов, использованных при проведении оценок, (ii) любых ошибок или упущений в производстве или приведении оценок и (iii) любого применения таких оценок.
- Не предоставляется никаких заверений или гарантий, что приведенная доходность и результаты будут достигнуты в будущем. Стоимость инструмента может изменяться с учетом многих факторов, включая, среди прочего, стоимость ценных бумаг, индексы, процентные ставки, курсы валют, или стоимости любых других инструментов или показателей.