

Инвестиционные идеи в гособлигациях Восточной Европы: локальные выпуски VS евробонды

Ведерников Вадим
UFS IC

Зам. Директора департамента
аналитики и риск-менеджмента

Основные вопросы

Страны региона и наличие у них суверенных евробондов

<u>Страна</u>	<u>Еврооблигации</u>	<u>Страна</u>	<u>Еврооблигации</u>
1 Азербайджан	Да	11 Польша	Да
2 Албания	Да	12 Россия	Да
3 Армения	Да	13 Румыния	Да
4 Белоруссия	Да	14 Сербия	Да
5 Болгария	Да	15 Словакия	Да
6 Босния	Нет	16 Словения	Да
7 Венгрия	Да	17 Украина	Да
8 Грузия	Да	18 Хорватия	Да
9 Македония	Да	19 Черногория	Да
10 Молдавия	Нет	20 Чехия	Да

Основные вопросы

1. Объем рынка

3. Простота доступа

2. Ликвидность бумаг

4. Защищенность инвестора



Объемы рынков

Евробонды

Страна	USD	EUR	CHF	GBP	JPY	NOK	Всего, млн \$
Болгария	1 086	950	-	-	-	-	2 382
Хорватия	9 000	2 750	-	-	-	-	12 752
Венгрия	15 000	8 397	200	1 000	25 000	-	28 610
Польша	15 000	29 322	4 675	-	509 100	-	65 226
Румыния	5 750	8 750	-	-	-	-	17 689
Сербия	5 638	1 505	-	-	-	-	7 691
Словакия	1 500	4500	1 075	-	30 000	3 400	9706
Словения	9 250	-	-	-	-	-	9 250
Всего, млн \$	62 224	70 504	6 647	1 684	5 536	571	150 млрд \$

Источник: Bloomberg

Локальные облигации

Страна	Валюта	Курс к \$	Всего, млн \$
Болгария	Лев (BGN)	1,4340	3 454
Хорватия	Куна (HRK)	5,5655	4 717
Венгрия	Форинт (HUF)	222,20	36 859
Польша	Злотый (PLN)	3,0491	142 009
Румыния	Лей (RON)	3,2309	26 133
Сербия	Динар (RSD)	84,788	3 656
Словакия	Евро (EUR)	1,3644	20 522
Словения	Евро (EUR)	1,3644	9 455
Всего, млн \$			250 млрд \$



Вопросы ликвидности

Страна	Ср. объем одного евробонда, \$ млрд (все валюты)	Ср. объем одного евробонда, \$ млрд (USD и EUR)	Ср. объем одной локальной бумаги, \$ млрд
Болгария	1,19	1,19	0,16
Хорватия	1,42	1,42	0,79
Венгрия	1,30	1,53	1,68
Польша	1,30	2,00	4,30
Румыния	1,77	1,77	1,09
Сербия	1,28	1,28	0,07
Словакия	0,75	1,53	1,21
Словения	1,16	1,16	0,59
Средний объем	\$1,3 млрд	\$1,5 млрд	\$1,2 млрд



Простота доступа

- Евробонды не требуют конвертации валют
- Нет необходимости страхования валютных рисков
- Не требуется посредничество локального брокера
- Более прозрачный международный клиринг

Защищенность инвестора

- Выпуск осуществляется по международному праву
- Наличие ограничений для эмитента (ковенант)



Основные факторы «за» и «против»

- Объем рынка локальных бумаг ощутимо выше
- Но ликвидность выпусков, в среднем выше у евробондов
- По простоте доступа и степени защищенности инвестора лидирует еврооблигации

Вывод:

Перевес в пользу реализации торговых идей в странах региона через еврооблигации



Динамика евробондов региона

Динамика доходности суверенных евробондов Восточной Европы говорит о высоком интересе инвесторов к бумагам региона

Страна	Тикер	Рейтинг S&P/Moody's/Fitch	Дох-ть, %	Изм. за месяц	Изм. за 3 месяца	Изм. за 6 месяцев
Болгария	BGARIA-17	BBB/Baa2/BBB-	1,39	9 б.п. ↑	0 б.п. ●	-37 б.п. ↓
Хорватия	CROATI-23	BB/Ba1/BB+	4,83	-10 б.п. ↓	-48 б.п. ↓	-116 б.п. ↓
Венгрия	REPHUN-23	BB/Ba1/BB+	4,48	-28 б.п. ↓	-61 б.п. ↓	-127 б.п. ↓
Польша	POLAND-23	A-/A2/A-	3,37	-8 б.п. ↓	-39 б.п. ↓	-75 б.п. ↓
Румыния	ROMANI-23	BBB-/Baa3/BBB-	3,99	-3 б.п. ↓	-36 б.п. ↓	-78 б.п. ↓
Сербия	SERBIA-21	BB-/B1/B+	4,54	-22 б.п. ↓	-85 б.п. ↓	-173 б.п. ↓
Словакия	SLOVAK-22	A/A2/A+	3,28	-9 б.п. ↓	-25 б.п. ↓	-57 б.п. ↓
Словения	SLOVEN-23	A-/Ba1/BBB+	4,03	-25 б.п. ↓	-46 б.п. ↓	-147 б.п. ↓

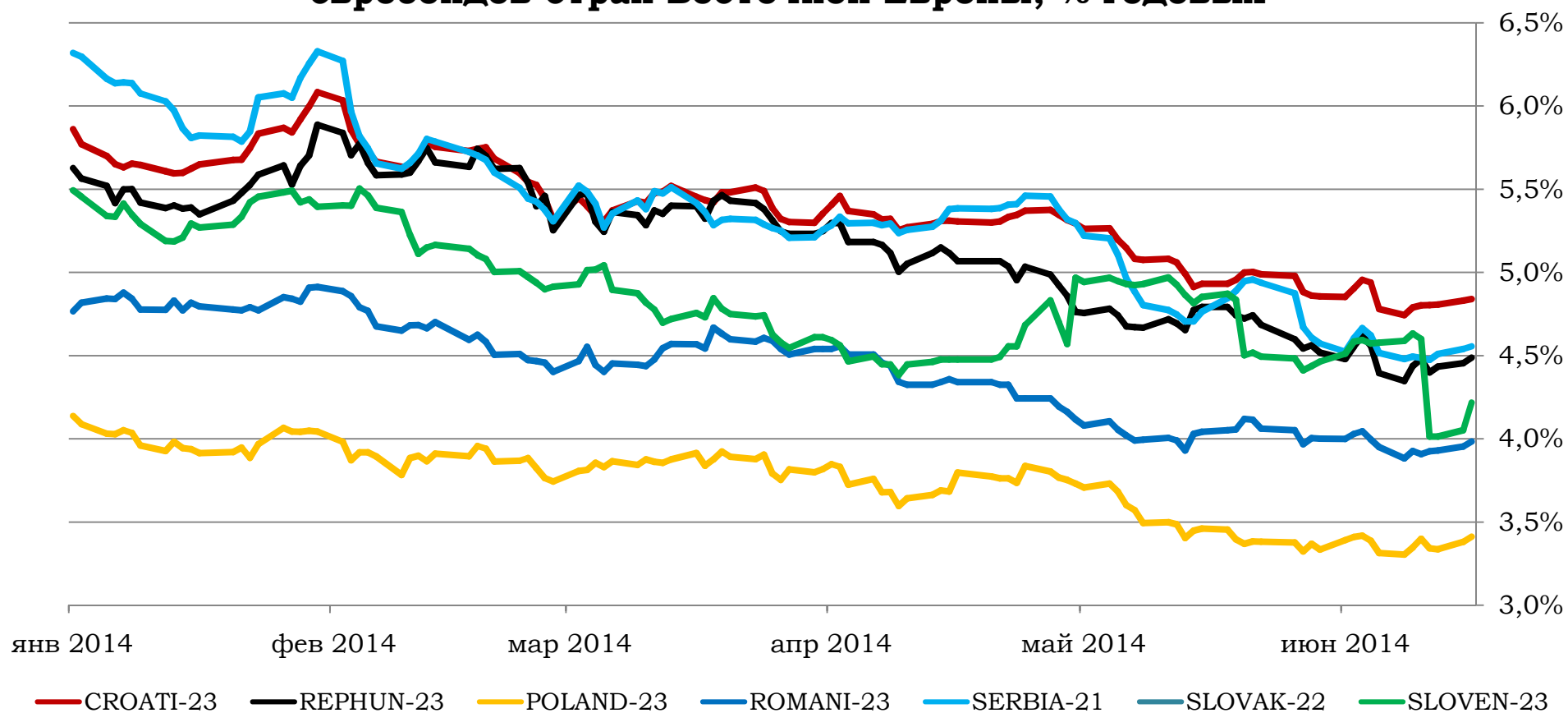
Источник: Bloomberg

Доходность половины выпусков снизилась на 1,2-1,7% с начала года



Динамика евробондов региона

Динамика доходности ряда суверенных евробондов стран Восточной Европы, % годовых



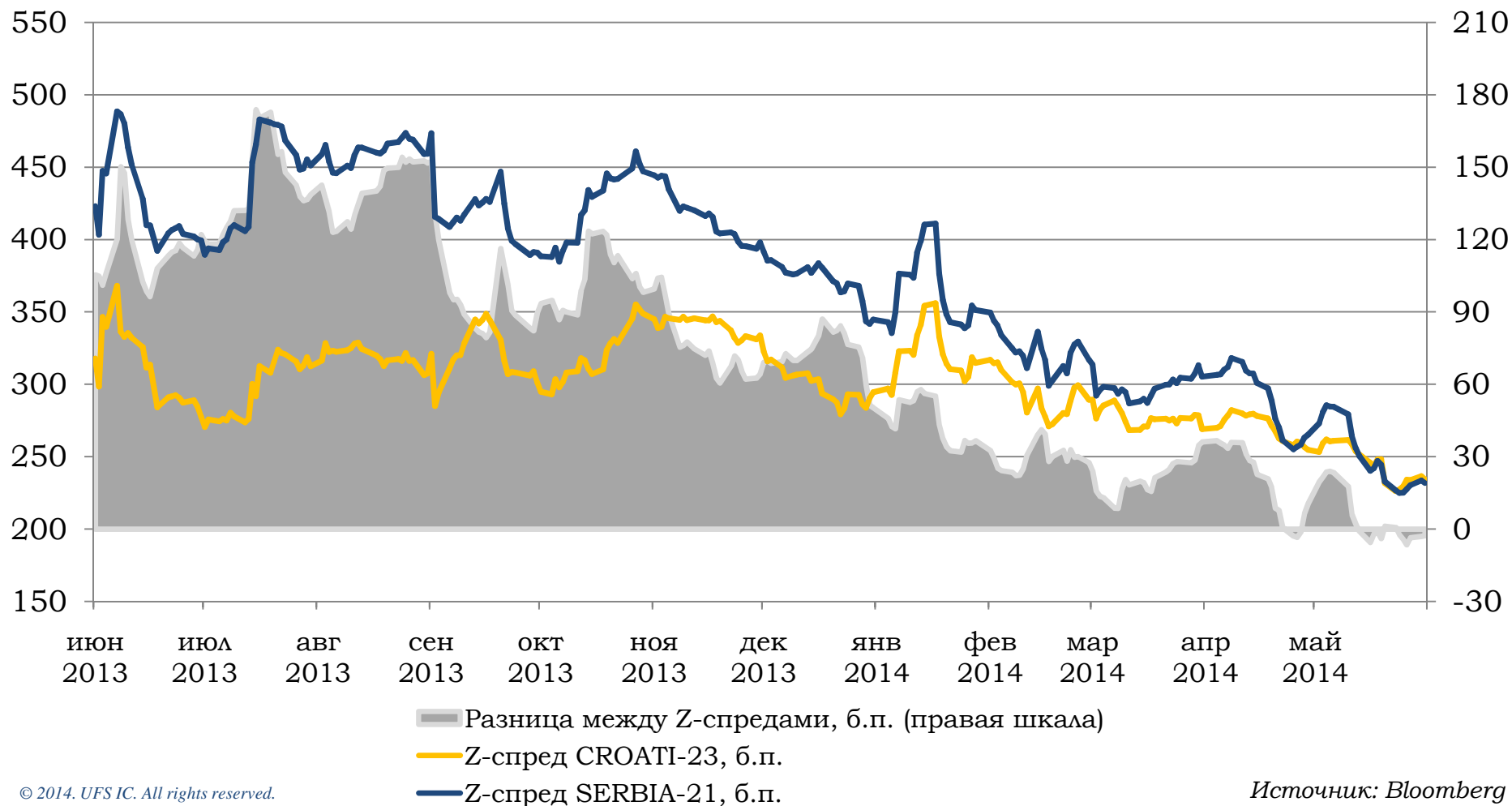
Причины роста рынка

- **Снижение доходности базового актива**
- **Переток средств из евробондов России и Украины**
- **Снижение доходности ключевых стран региона**
- **Общий рост интереса к региону на фоне
увеличения волатильности рынка**
- **Постепенное увеличение объема рынка**



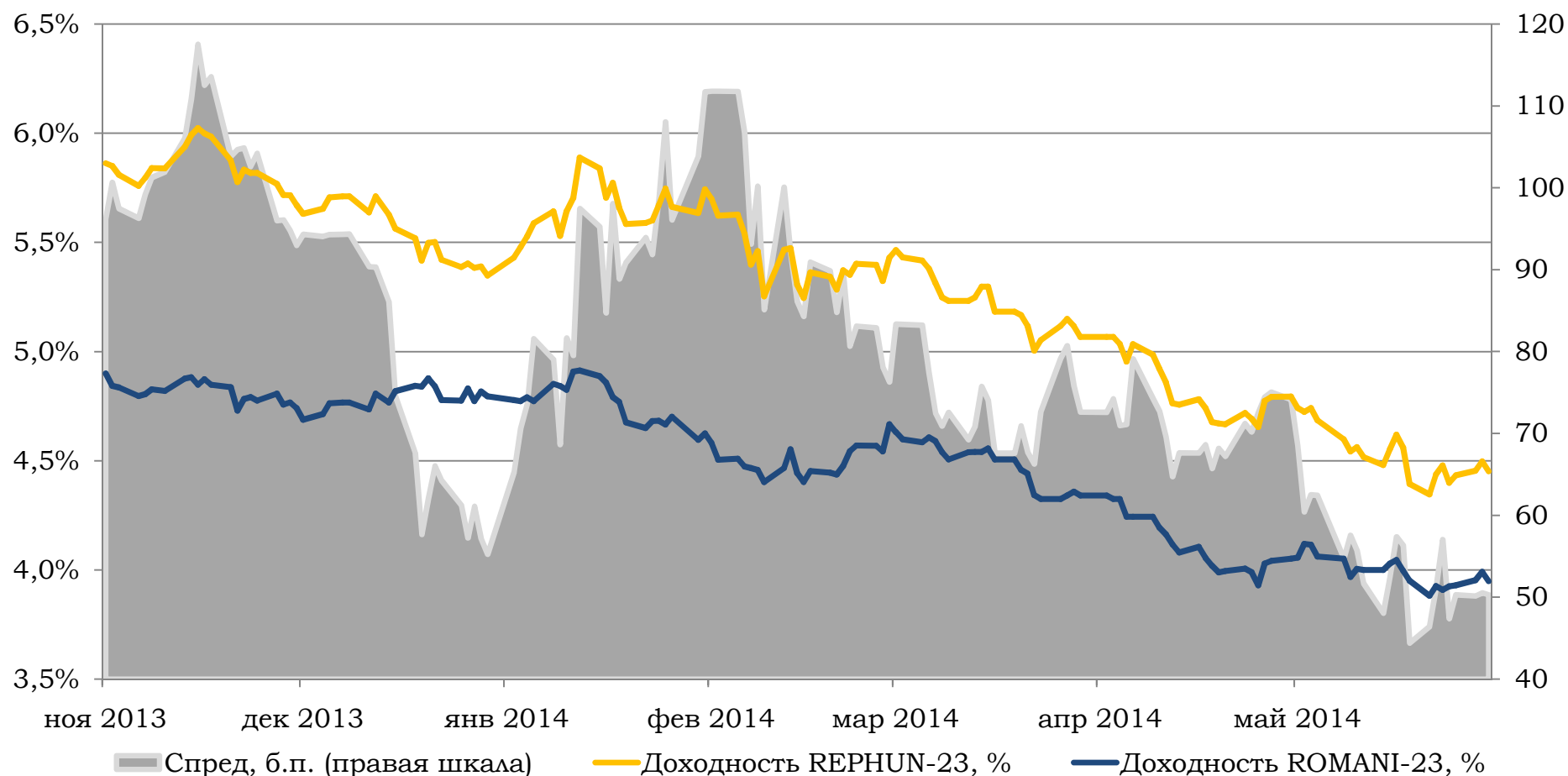
Примеры торговых идей в еврооблигациях стран региона

Динамика Z-спредов выпусков CROATI-23 и SERBIA-21



Примеры торговых идей в еврооблигациях стран региона

Динамика доходности суверенных евробондов REPHUN-23 и ROMANI-23

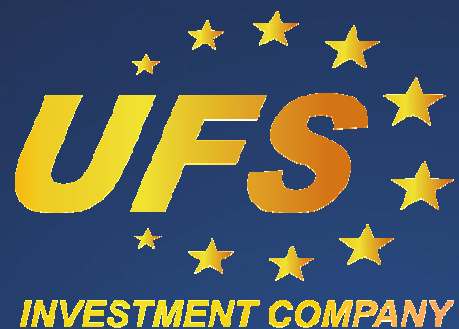


Для справки: разница доходности евробондов и локальных выпусков

Страна	Срок	Тип	Доходность
Болгария	1 год	евробонд (USD)	0,83%
		локальный (BGN)	0,49%
Хорватия	6 лет	евробонд (USD)	4,32%
		локальный (HRK)	4,13%
Венгрия	10 лет	евробонд (USD)	4,55%
		локальный (HUF)	4,36%
Польша	10 лет	евробонд (USD)	3,49%
		локальный (PLN)	3,56%
Румыния	10 лет	евробонд (USD)	4,05%
		локальный (RON)	4,45%
Сербия	7 лет	евробонд (USD)	4,55%
		локальный (RSD)	11,76%
Словакия	7 лет	евробонд (EUR)	1,21%
		локальный (EUR)	1,03%
Словения	10 лет	евробонд (USD)	4,19%
		локальный (EUR)	3,29%

Источник: Bloomberg





Спасибо за внимание!

Информация, представленная в настоящей презентации, не является исчерпывающей.