

Обзор долгового рынка

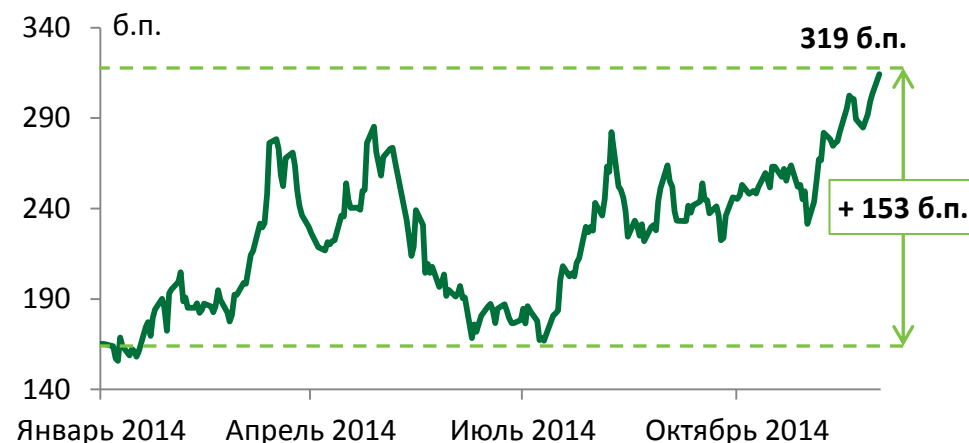
Декабрь 2014 г.



Неблагоприятная конъюнктура внешнего долгового рынка

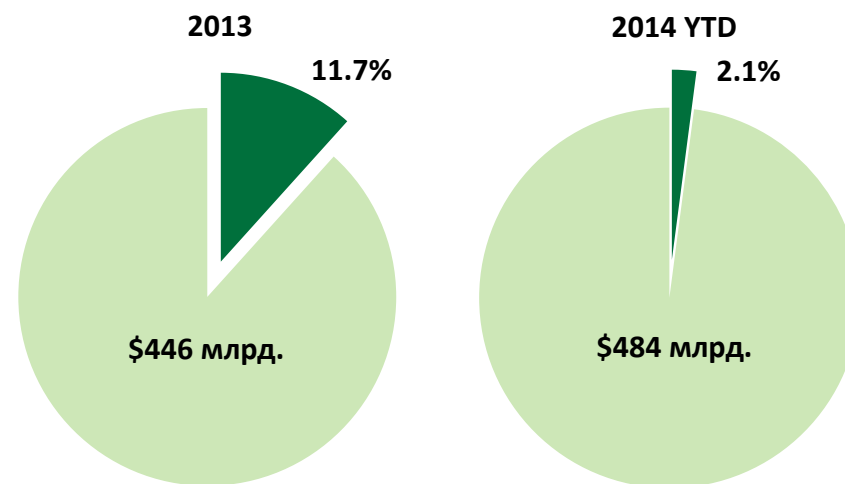
- Расширение CDS спреда России (BBB-) с начала года составило порядка **150 б.п.** (с **166 б.п.** до **319 б.п.**)
- Наличие политической составляющей в оценке кредитного риска российских активов: CDS спред Египта с рейтингом на 6 ступеней (B-) ниже меньше российского на **50 б.п.** (**265 б.п.**)
- Снижение нефтяных котировок до уровня 2009 г. и риск негативных рейтинговых действий усиливают давление
- Сложности с привлечением длинных кредитных ресурсов по приемлемой цене даже для компаний, не попавших под западные санкции (размещение еврооблигаций Газпрома в ноябре 2014 г. на **1 год** под **4.45%**)
- Спрос на долговые бумаги категории ЕМ достиг очередного рекорда (**+8.5%** 2014 YTD/2013). В то же время доля России на первичном рынке снизилась с **11.7%** в 2013 г. до **2.1%** в 2014 YTD
- Сокративший объем российского предложения был легко замещен выпусками из других стран ЕМ. Даже при самом благоприятном сценарии отечественным эмитентам придется столкнуться с большой конкуренцией на первичном рынке в ближайшие годы

Динамика 5л CDS России (USD), б.п.



Источник: Bloomberg (01.12.2014)

Доля России на первичном долговом рынке ЕМ*



* CEEMEA, Asia (non-Japan), LatAm
Источник: Bondradar (01.12.2014)

Сложная ситуация на локальном долговом рынке

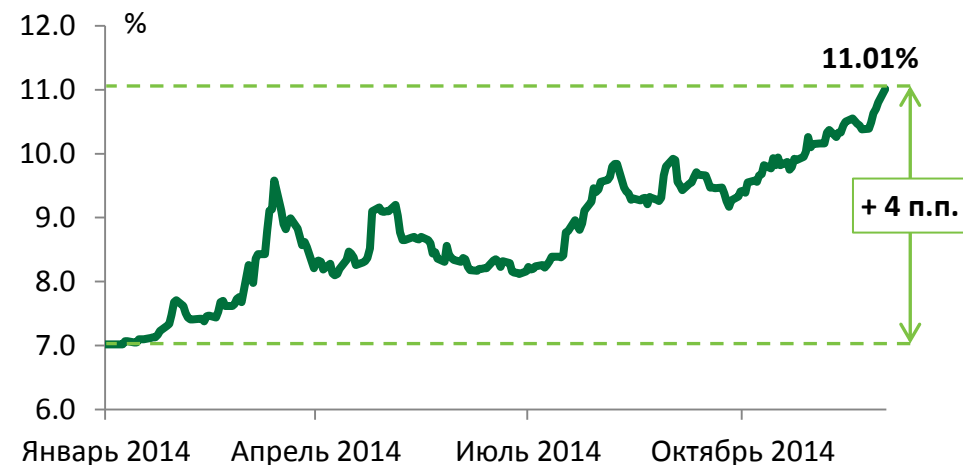
- Снижение привлекательности локальных бумаг для иностранных инвесторов вследствие девальвации рубля и возросших рисков
- Повышение ключевой ставки ЦБ (совокупно на **400 б.п.** с начала года) до **9.5%**



- Рост доходностей локальных облигаций и последующая негативная переоценка портфелей
- Стагнация на первичном долговом рынке

- Осенью состоялось несколько корпоративных размещений, однако, стоимость заимствований даже для 1-го эшелона вышла на двузначный уровень
- Для многих компаний 2-го и 3-го эшелонов стоимость нового публичного долга стала практически запретительной, что создает предпосылки к возникновению дефолтов, которые могут иметь системный характер

Динамика доходности 3л ОФЗ (25081)



Источник: Bloomberg (01.12.2014)

Спад первичных размещений на локальном рынке



Источник: Cbonds (01.12.2014)

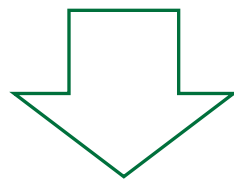
Исчезновение источников долгосрочного финансирования на локальном долговом рынке

Внешние источники

- Низкий спрос со стороны иностранных инвесторов ввиду возросших рисков, введения санкций, девальвации рубля

Внутренние источники

- Прекращение притока средств в накопительную пенсионную часть вследствие реформы => падение спроса на рублевые облигации (в т.ч. долгосрочные) со стороны НПФ
- Отсутствие долгосрочных ресурсов у банков, формирующих значительную часть спроса на локальные облигации



Отсутствие «длинных денег» на локальном долговом рынке

Перспективы 2015 – прогноз Sberbank CIB

Внешний рынок	Внутренний рынок
<ul style="list-style-type: none">● Вероятное сохранение действия санкций, как минимум до середины 2015 года	<ul style="list-style-type: none">● Возможно снижение ключевой ставки на 100 б.п. во 2П2015, что должно придать импульс первичному рынку
<ul style="list-style-type: none">● Низкая вероятность быстрого восстановления нефтяных котировок	<ul style="list-style-type: none">● Размещения со стороны компаний и банков будут в основном проходить как инструмент замещения выбывающих аналогов из долгового портфеля (ввиду ofert и погашений)
<ul style="list-style-type: none">● Российский спред на уровне – 300-350 б.п.	<ul style="list-style-type: none">● Низкая активность на вторичном рынке – многие бумаги уже перешли в портфели до погашения
<ul style="list-style-type: none">● Не ожидаются массовые дефолты, но возможности на первичном рынке останутся ограниченными	<ul style="list-style-type: none">● Возможность дефолтов среди заемщиков 2-го и 3-го эшелонов
<ul style="list-style-type: none">● Радикальное ухудшение ситуации маловероятно, не исключается восстановление рынка во 2П2015	
<ul style="list-style-type: none">● Сохранение объемов размещений российских эмитентов на внешнем и внутреннем долговых рынках на уровне 2014 г.	

Контактная информация

Павел Соколов

Управляющий директор

Со-руководитель департамента инвестиционно-
банковской деятельности

Тел.: +7 495 258 0571

E-mail: Pavel_Sokolov@sberbank-cib.ru

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.