

Инвестиционные идеи

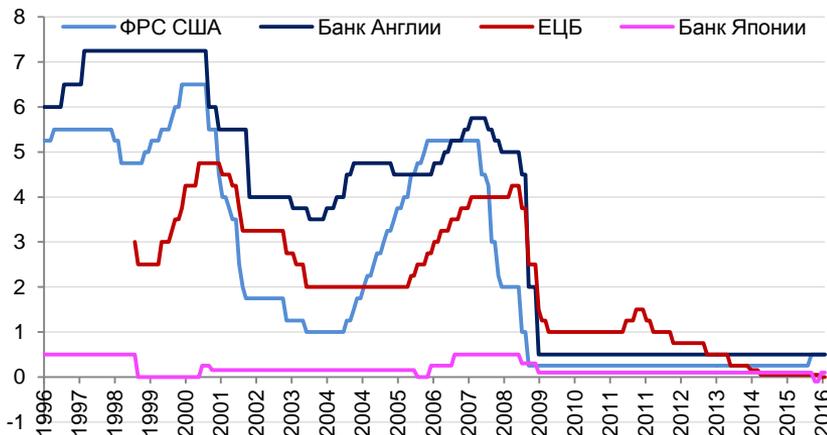
Май 2016 г.

- ✓ Покупка российских еврооблигаций в связи с наличием остаточного потенциала роста бумаг ввиду стабилизации нефтяных цен, дефицита предложения российских бумаг и ослабления геополитической напряженности
- ✓ Покупка российских рублевых облигаций на фоне уменьшения инфляционных ожиданий, перспектив снижения ключевой ставки Центральным Банком РФ, стабилизации нефтяного рынка, ослабления опасений относительно дальнейшей девальвации и более спокойного геополитического фона, что способно обеспечить получение дополнительной доходности (в том числе, долларовой), превышающей снижающиеся ставки по соответствующим банковским депозитам

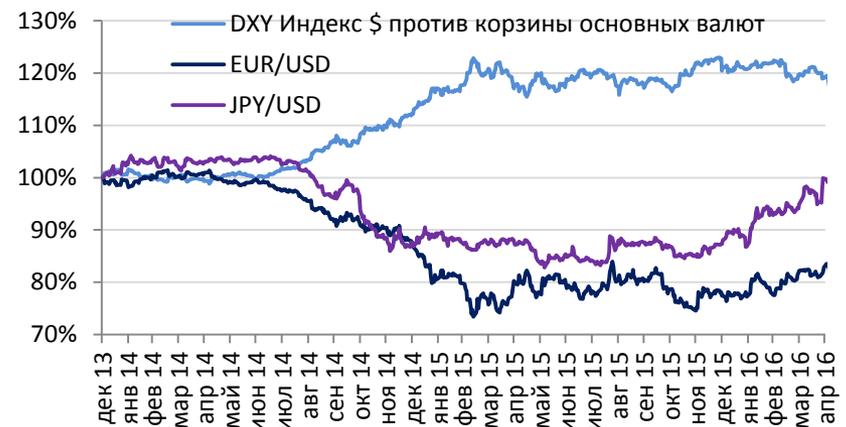
Основные тенденции на мировом рынке в 2016 г.

- ✓ **Мягкая монетарная политика** превалирует в мире, прежде всего, в развитых странах, на фоне низкой инфляции и даже дефляции.
- ✓ **Цены на нефть** – важная переменная 2016 г. Для развитых стран – это составляющая инфляции, для экспортозависимых, вкл. Россию, фактор стабильности курса, исполнения бюджета, состояния платежного баланса и, в целом, роста экономики. Мы ожидаем, что сокращение добычи за счет производителей с высокими издержками приведет к снижению переизбытка нефти и отскоку цен к уровню \$50-\$55 за баррель к концу 2016 г.
- ✓ **Рост доллара США замедляется** по мере прояснения траектории изменения процентных ставок в США

Процентные ставки ведущих центробанков



USD vs корзина основных валют развитых рынков%

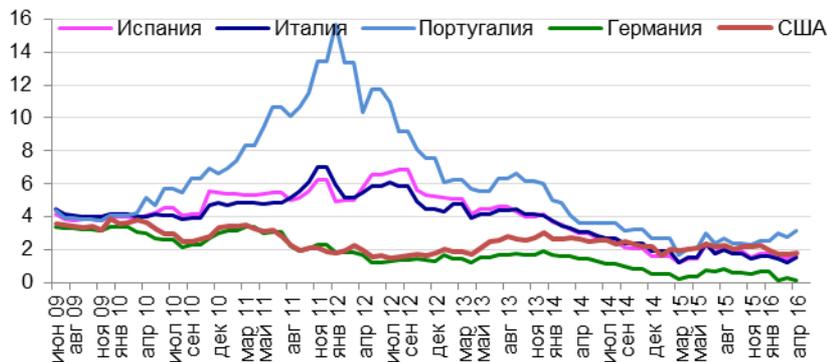


Источники: Bloomberg, economybycountry.com

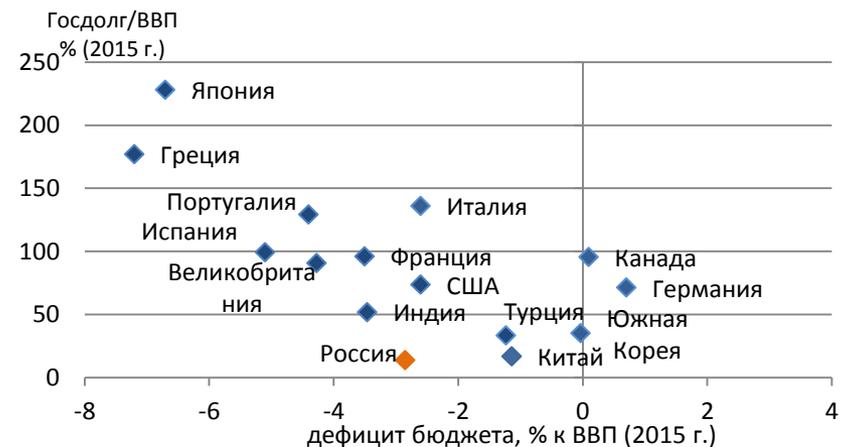
Российский рынок отвечает всем текущим запросам инвесторов

- ✓ Низкая инфляция и низкие ставки заставляют инвесторов выходить за пределы развитых рынков в поисках более высокой доходности, в том числе на российском рынке
- ✓ Вероятное прохождение «дна» сырьевыми рынками вновь обращает внимание инвесторов на экспорто-ориентированные страны, в том числе на Россию
- ✓ Снижение темпов роста доллара США способствует смещению интереса инвесторов на локальные валюты, в том числе на рубль

Динамика доходности суверенных облигаций США (UST10), Германии, Италии, Испании, Португалии

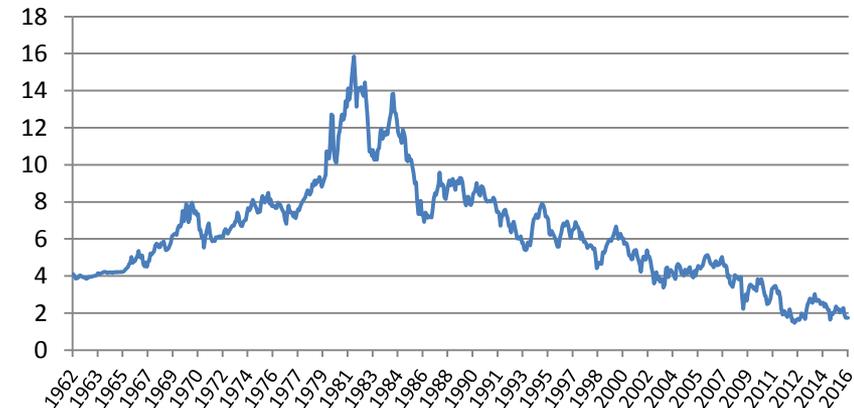


Соотношение госдолга и дефицита бюджета, 2014 г.

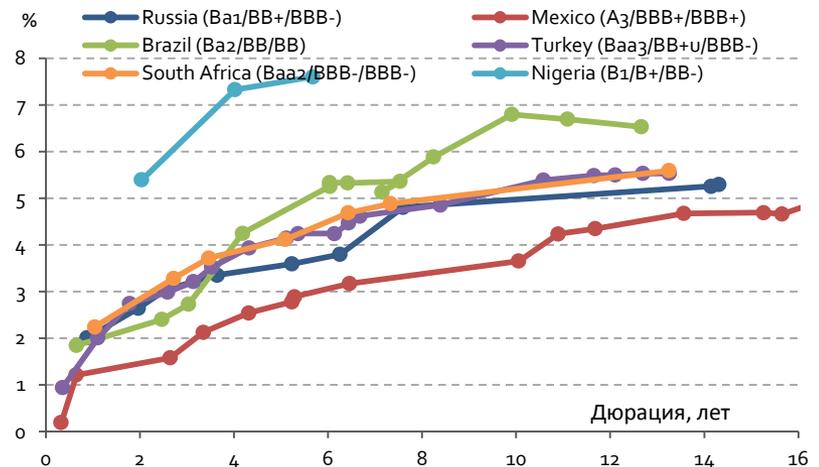


- ✓ По соотношению риск/доходность российские еврооблигации по-прежнему представляются привлекательными по сравнению с долговыми инструментами других рынков, но находятся под давлением из-за геополитических рисков и снижения цен на энергоресурсы.
- ✓ Девальвация рубля улучшила балансы экспорто-ориентированных компаний, но оказывает давление на банковский сектор.
- ✓ Цикл понижения ставки со стороны ЦБ России будет продолжен из-за снижения (стабилизации) инфляционных рисков, но темпы могут быть скорректированы в зависимости от цен на энергоносители.
- ✓ Невысокий уровень выплат по внешнему долгу уже в цене, но дефицит предложения российских бумаг из-за санкций «подогревает» рынок
- ✓ Снижение геополитических рисков способно привести к росту облигаций

Доходность 10-летних гособлигаций США, %



Доходность суверенных еврооблигаций развивающихся рынков, %



- ✓ Замедленные темпы роста учетной ставки в США притормаживают рост доллара США, что создает условия роста для бумаг в локальных валютах, в том числе в рубле.
- ✓ Ожидаемая стабилизация рынка нефти во втором полугодии является одним из основных факторов роста для рубля, а значит и для рублевых облигаций.
- ✓ Постепенное ослабление геополитической напряженности повышает шансы на снятие санкций с России. Это было бы мощным фактором в поддержку рынка всех российских активов.
- ✓ Учитывая, что в 2016 г. темпы инфляции в России снижаются (7,3% годовых в апреле 2016 г. vs. 12,9% за 2015 г.), ЦБ РФ, скорее всего, будет понижать ставку рефинансирования во II пол. 2016 г. Снижение ставки, в свою очередь, ведет к росту цен долговых обязательств. Доходности длинных выпусков уже снижаются больше, чем коротких, на таких ожиданиях, и все еще имеют неплохой спекулятивный потенциал.
- ✓ Россия, несмотря на рецессию, демонстрирует признаки улучшения баланса счета текущих операций, что также способствует повышению курса национальной валюты
- ✓ Рынок российских облигаций с начала года демонстрирует относительную устойчивость, даже несмотря на падение цен на нефть, что свидетельствует о его привлекательности как для иностранных, так и для локальных инвесторов, а также отражает уверенность в проводимой политике со стороны регулятора.

Средняя эфф. доходность индекса корпоративных облигаций IFX-Cbonds, %



Источники: Bloomberg

Основные риски для российских бумаг в 2016 г.

- ✓ **Бегство капитала с развивающихся рынков** на фоне более быстрого, чем ожидается, роста процентных ставок в США.
- ✓ **Более масштабное замедление экономики Китая** ставит под сомнение целесообразность инвестирования во все развивающиеся рынки.
- ✓ **Геополитические риски** ограничивают потенциал роста на рынках российских облигаций и повышают волатильность долговых инструментов
- ✓ **Сохранение цен на нефть на экстремально низком уровне** негативно скажется на российских инструментах, а также на курсе рубля, что может серьезно ограничить потенциальную долларовую доходность по стратегии
- ✓ **Внутренние факторы риска:**
 - Более глубокая и/или длительная рецессия и связанные с этим растущие риски в циклических секторах экономики
 - Высокая инфляция и сохранение ставки на текущем уровне или даже ее рост
 - Риски кризиса в банковской системе
 - Девальвационные риски
 - Риски рефинансирования для российских эмитентов
 - Расширение бюджетного дефицита
 - Расходование средств федеральных кризисных фондов

Спасибо за внимание!