



Альфа Капитал
делаем больше



Еврооблигации

Дмитрий Дорофеев.

Портфельный управляющий по облигациям УК «Альфа-Капитал»

1.

**Процентные ставки
обнулились.
Это надолго**

Инвесторы ждут сохранения около нулевых ставок ФРС длительное время



Ключевые изменения в ФРС

- ✓ Быстрее реагирует на изменение данных
- ✓ Большая терпимость к росту инфляции
- ✓ Внимание к поведению рынка



В марте ФРС экстренно снизила ставку на 1.5% до 0.0-0.25% с целью стимулирования экономики в условиях угрозы распространения коронавируса

Отрицательная доходность – новая нормальность?

Объем долга с отрицательной доходностью



— Объем глобального долга с отрицательной доходностью, трлн долл.

FINANCIAL TIMES

Opinion **Monetary policy**

Central banks should consider giving people money

«Центральные банки должны рассмотреть возможность раздавать людям деньги»

Учетные ставки центральных банков основных торгуемых валют на развитых рынках

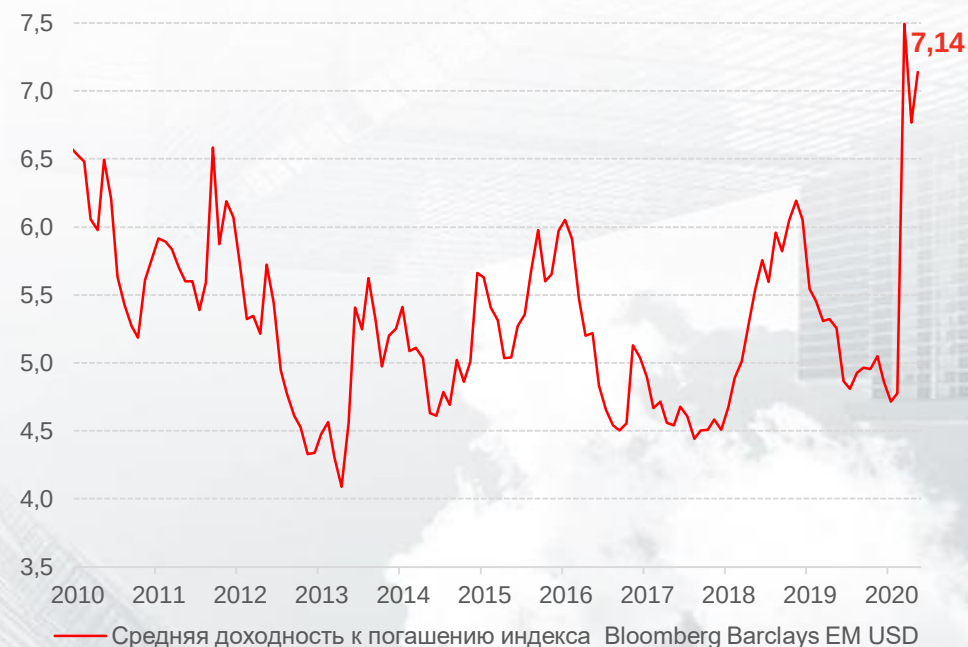


Доходности облигаций могут обновить исторические минимумы

Ставка ФРС снова обнулилась



Доходность облигаций ЕМ



Предпосылки

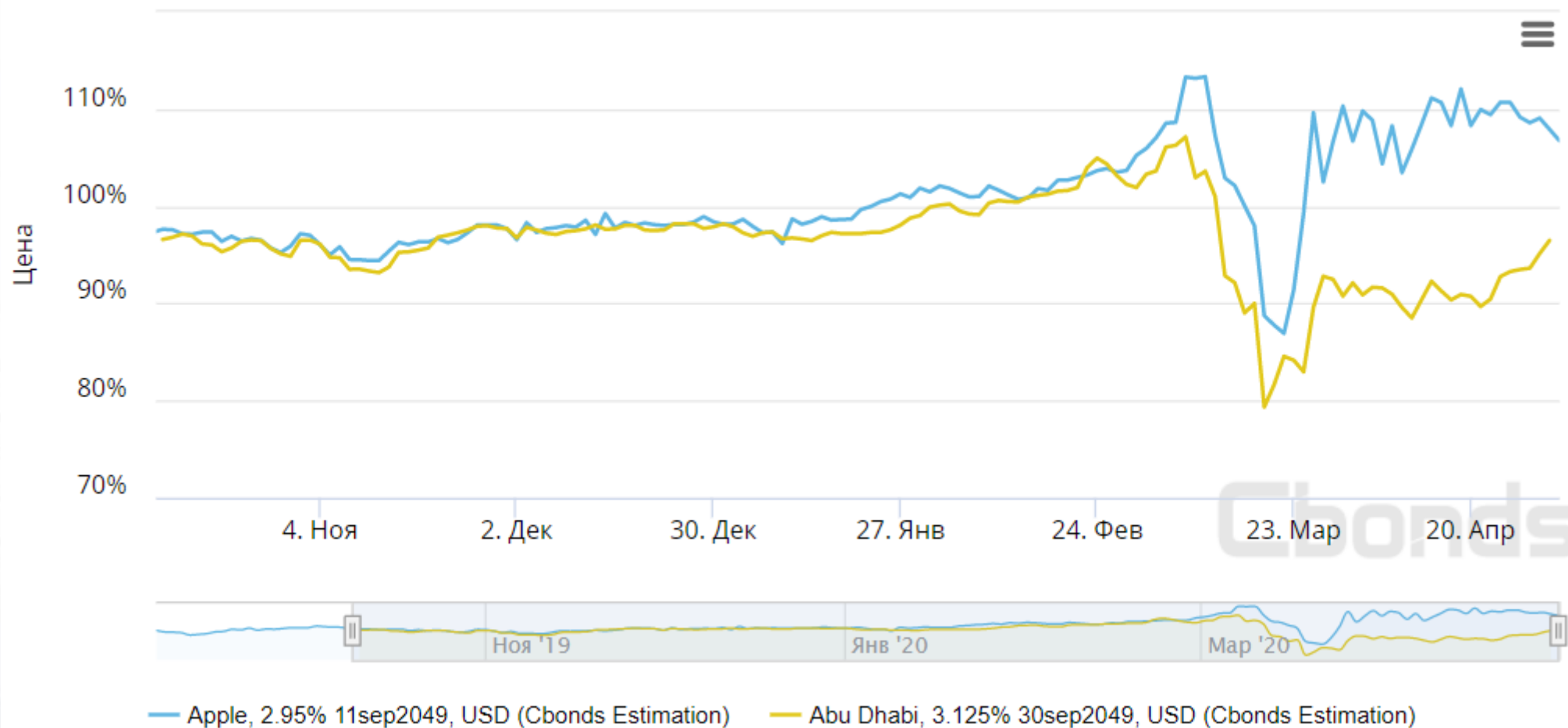
- ✓ Базовые доходности будут оставаться низкими еще долго
- ✓ Спреды могут сжаться из-за низких ставок до новых исторических минимумов
- ✓ Привлекательные номинальные доходности в USD

**Инвестиции
в облигации ЕМ покажут
повышенную доходность в
ближайшие 1-2 года**

2.

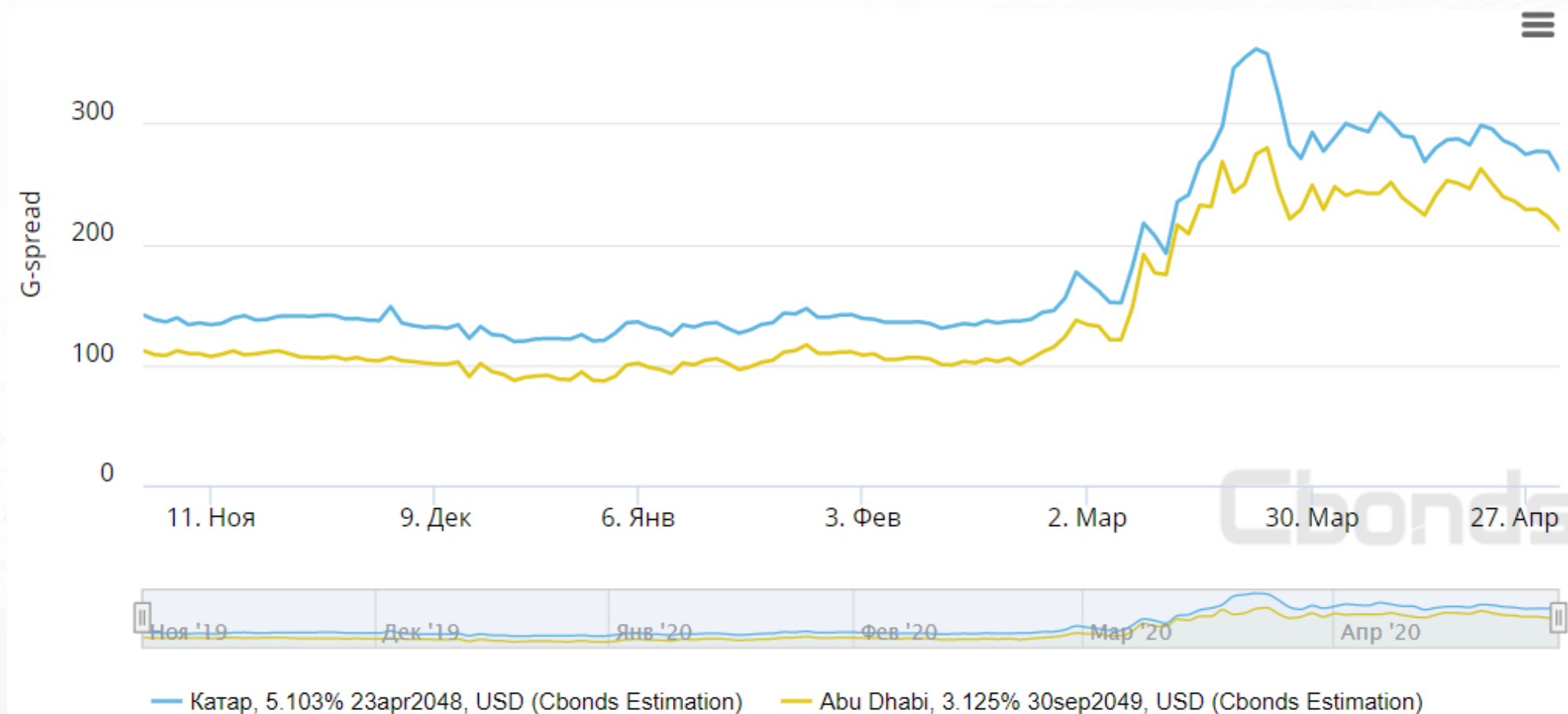
Качественные облигации single-A и лучше - снова в моде

Облигации ЕМ отстают от восстановления рынка в США



Облигации Apple 49 и Qatar 49 ранее торговались на одних ценовых уровнях.
Сейчас разница в ценах превышает 11%!

Премия высоконадежных облигаций категории AA над UST в бп



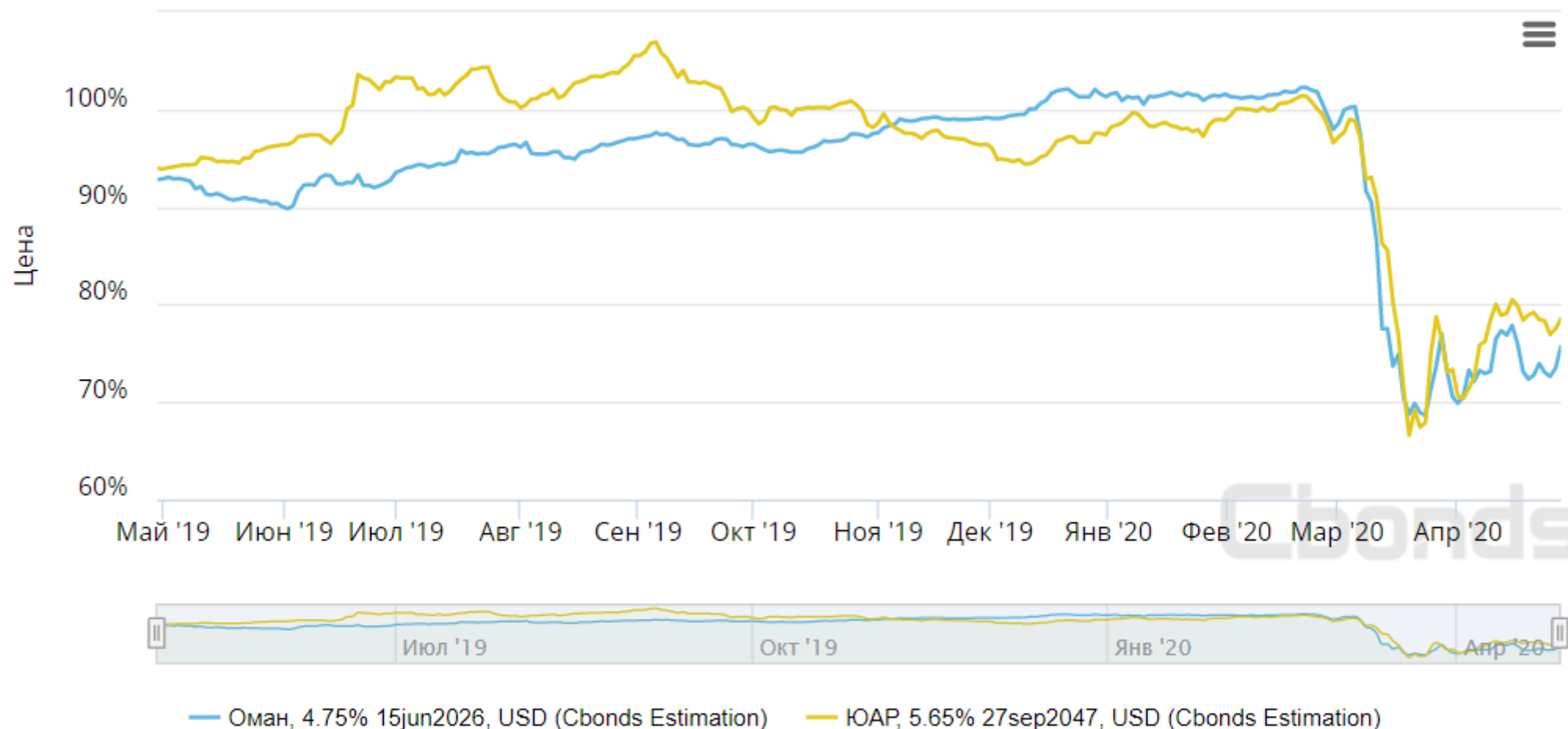
Инвестиции в качественные облигации ЕМ крайне привлекательны!

Доход от длинных облигаций Абу-Даби, Катара и т.д. за ближайший год может превысить 15-20% за счет роста цен, хотя их YTM около 3-3.5%.

3.

А где можно заработать еще больше?

В фокусе суверенные облигации ЕМ с высокой «бетой» к рынку



Из суверенных облигаций не инвестиционного уровня с точки зрения риск-доход нам больше всего нравятся: **Турция** (средне и долгосрочные выпуски), **ЮАР** (долгосрочные) и **Оман** (среднесрочные).

Oil&Gas – квази-государственные компании в приоритете

Кейс Lukoil 30 (-/BBB/BBB+)

- ✓ Лукойл в конце апреля разместил на \$1.5 млрд новый евробонд с YTM 3.875%
- ✓ Выпуск привлекателен для инвесторов, которые покупают только российские истории
- ✓ Сейчас выпуск торгуется с YTM 3.95%, на 0.5% ниже цены размещения

А есть ли альтернативы?
ДА!

Esopetrol 30 (Baa3/BBB-/BBB-)

- ✓ Esopetrol в конце апреля разместил на \$2.0 млрд новый евробонд с YTM 7.0%
- ✓ Колумбийская компания с самой низкой долговой нагрузкой среди суверенных нефтяных компаний в Латинской Америке
- ✓ Сейчас выпуск торгуется с YTM 6.4%, на 4+% выше цены размещения

Petronas 50 (A2/A-/I-)

- ✓ Petronas в середине апреля разместил на \$2.75 млрд новый евробонд с YTM 4.55%
- ✓ Малазийская квази-суверенная компания имеет превосходное кредитное качество
- ✓ Сейчас выпуск торгуется с YTM 4.0%, на 9+% выше цены размещения

Идея для агрессивных инвесторов - квази-суверенный мексиканский **Pemex (Ba2/BBB/BB-)**.



Доходность 10+% годовых. Практически нет короткого долга и достаточно ликвидности для обслуживания долга в течение следующих 1-2 лет. Наиболее агрессивная ставка на восстановление рынка нефти после ухода коронавирусной угрозы.

4.

На что еще обратить внимание?

Есть много интересных историй, но надо тщательно разбираться

Американский High Yield и Special Situations

- ✓ Самый большой рынок, очень много историй и во всех надо внимательно разбираться
- ✓ Многие эмитенты пытаются создать подушки безопасности и дают высокие премии при размещениях
- ✓ Последние интересные размещения – **Booking** и **Ford**

Мексиканские лизинговые компании – для тех, кто любит поострее

- ✓ Компании кредитуют малый и средний бизнес, который сильнее всего страдает от карантинных мер
- ✓ Ситуации в различных лизинговых компаниях сильно отличаются
- ✓ Все нормально – **Credito Real** и **Mega**, бизнес-модели устойчивы, есть большой запас прочности
- ✓ **Unifin** - самая непростая ситуация. Выживает, если лизинговые сборы не упадут ниже 50%, сейчас 85%

Аргентина в шаге от дефолта

- ✓ Аргентина сделала «плохое» предложение по реструктуризации, страна хочет списать слишком много
- ✓ Ключевые группы кредиторов отказались от предложения, **соглашаться на реструктуризацию НЕЛЬЗЯ**
- ✓ Аргентина либо заметно улучшит предложение, либо уйдет в дефолт 22 мая
- ✓ При любом варианте развития событий NPV облигаций значительно выше текущих цен, 25% vs 35-50%

Спасибо за внимание!