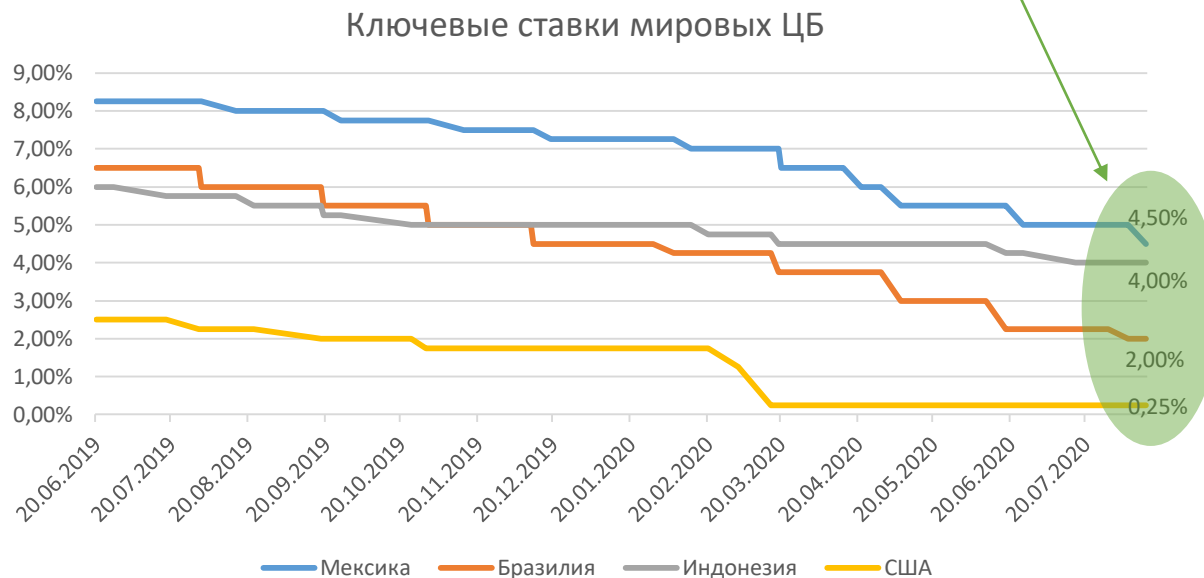


Инвестиции и стратегии в изменившемся мире: перекресток семи дорог

BCS Global Markets 2020

1. Новая реальность – ЦБ всего мира, включая ЕМ, снижают ставки, а не повышают их в момент паники и кризиса.
2. **Низкие ставки надолго везде**, даже в России. Forward Fed funds Rate (на начало 2022 года) вблизи 0. (Причина - существенный рост госдолга в мире)
3. Фискальные стимулы и рост балансов ЦБ
4. Кто и как расплатится по долгам в будущем? **Повышение налогов неизбежно**. Как это возможно в условиях стагнирующей мировой экономики ?
5. Капитал ищет наиболее эффективную точку приложения. **Дорогое будет дорожать, дешевое дешеветь**. Россия и Аргентина тому подтверждение.
6. При **небольшом дифференциале ставок** по миру – акцент на кредитные истории
7. **ЕМ – оплот мировой экономики и привлекательная точка приложения для инвестиций**



Рынок облигаций – основные риски

- Инфляция – реальный риск или страх экономистов?
- Мировой рост экономики
- Инфляция активов и долговой «пузырь» на рынках – риск падения / коррекции



- Новое..
СТРАШНОЕ ?

- Беларусь и политические риски в других странах
- Турция как очаг риска для всех ЕМ



- ГРЕЦИЯ ПОРТУГАЛИЯ
ИСПАНИЯ ?

- Вторая волна Covid 19



- ИЗОЛЯЦИЯ?

- США-Китай
- Президентские выборы в США
- Санкции в отношении РФ..?



Турция – очаг риска для ЕМ

- ✓ Повышение ставок неизбежно
- ✓ Рост риска дефолтов в экономике (на фоне слабости из-за пандемии)
- ✓ Run on banks – главный риск для банков
- ✓ Помощь от МВФ – разумный выход

Вывод: Если ситуация станет неуправляемой, то увидим распродажи на всех ЕМ



Розничные инвесторы – настоящее
российского рынка (2,25 трлн рублей
облигаций):

1. HNWI склонны мыслить в hard currency
2. Диверсифицированный риск от России
3. Повышенная доходность относительно базовых ставок
4. Доступность для небольшого инвестора остается ограниченной (особенно к EMs)

Фонды Emerging Markets (ETFs, БПИФы)

новый перспективный продукт

1. Высокая ликвидность
2. Низкий порог входа

Emerging markets - рынок с
ограниченными
возможностями или лучший
рынок в среднесроке ?

1. Темпы роста экономики выше развитых стран
2. Привлекательное соотношение Риск/Доходность
3. Широкий спектр выбора инструментов – отрасли и эмитенты

Еврооблигации Emerging Markets – приток начался

В июле 2020 г. был зафиксирован чистый приток капитала на финансовые рынки развивающихся стран. Это произошло впервые с марта 2020 г., когда начался кризис на глобальных рынках на фоне коронавируса (+6,8 млрд дол.)

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В ИЮНЕ-ИЮЛЕ 2020 ГОДА

Табл. 1

Страна EME	Обменный курс национальной валюты к доллару США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг 1 – наихудший 17 – наилучший	
	%				б.п.					
	в июне 2020 г.	в июле 2020 г.	в июне 2020 г.	в июле 2020 г.	в июне 2020 г.	в июле 2020 г.	в июне 2020 г.	в июле 2020 г.	в июне 2020 г.	в июле 2020 г.
Турция	-0,4	-1,7	10,4	-3,3	-74	120	-63	66	17	1
Таиланд	2,9	-1,1	-0,3	-0,8	6	0	-9	-2	9	2
Филиппины	1,6	1,6	6,3	-4,5	-37	4	-7	-10	16	3
Россия	-1,5	-3,9	0,3	6,1	36	3	-7	-5	1	4
Румыния	1,4	5,0	-0,5	-3,3	-20	2	-1	1	5	5
Чехия	2,3	6,5	2,5	-3,8	4	7	-1	0	11	6
ЮАР	1,1	1,6	7,7	2,5	38	-3	-41	4	14	7
Мексика	-3,6	3,2	4,4	-1,8	-32	-10	-23	-13	8	8
Венгрия	-1,1	8,0	-0,2	-3,1	24	-7	-2	-3	2	9
Индонезия	2,4	-2,3	3,2	5,0	-13	-39	-28	-16	15	10
Польша	1,3	5,6	2,1	0,5	20	-10	-1	1	4	11
Колумбия	-0,7	0,7	1,5	2,0	25	-51	-14	-30	3	12
Индия	0,1	0,9	7,7	7,7	-13	-5	-21	-18	12	13
Китай	1,0	1,3	4,6	10,9	19	8	-5	-8	7	14
Чили	-1,8	8,4	8,5	1,5	20	2	-7	-16	6	15
Малайзия	1,4	1,1	1,9	6,8	10	-43	-15	-14	10	16
Бразилия	-2,4	4,7	8,8	8,3	-26	-42	-33	-36	13	17
Среднее по EME	0,2	2,3	4,1	1,8	-1	-4	-16	-6		

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

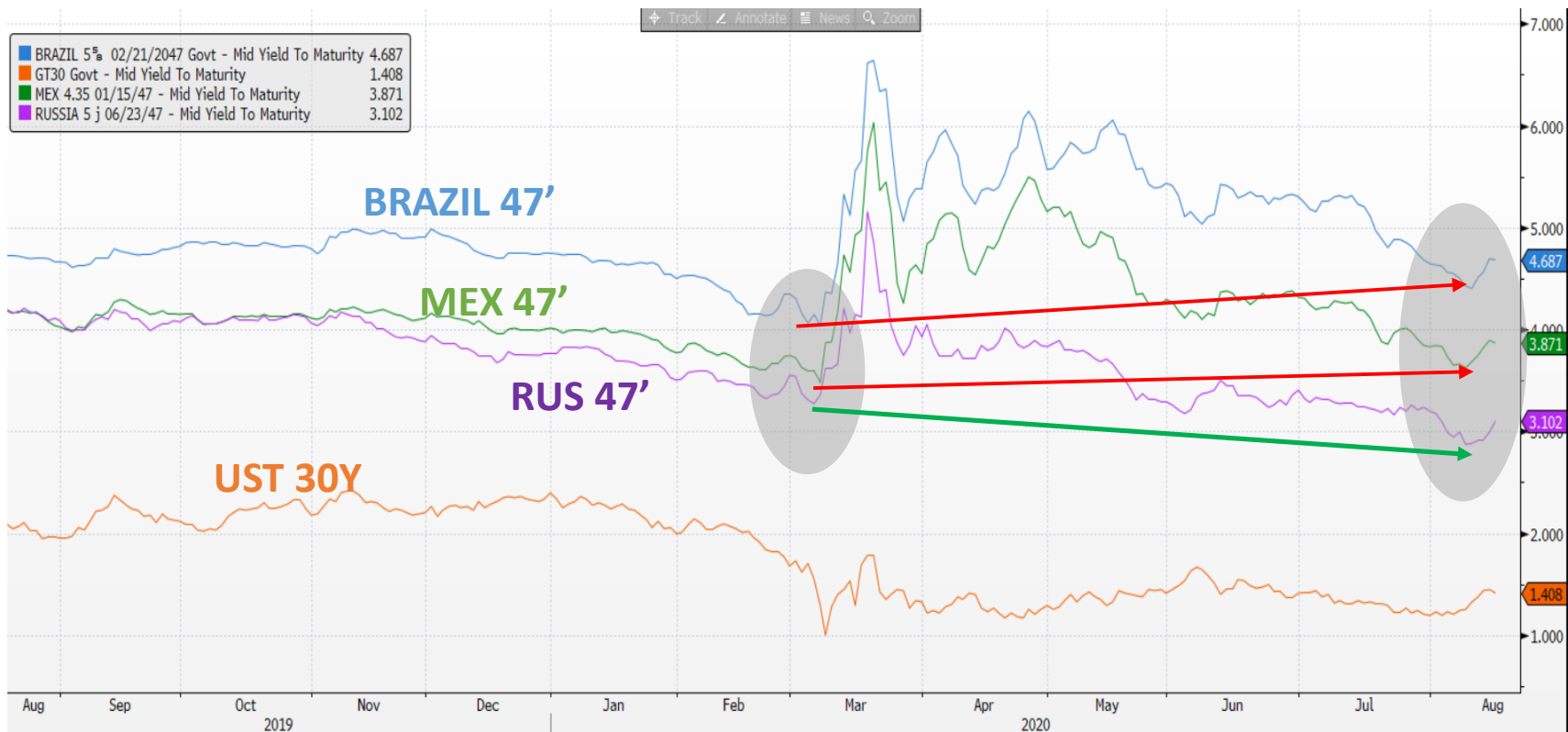
Азиатско-Тихоокеанский регион

Примечание. Сводный ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных в отрезке [0, 1] значений рыночных финансовых индикаторов каждой страны ЕМЕ.
Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

RUSSIA vs EMs (30Y)

- Россия – safe haven, выглядит дорого относительно конкурентов с исторической перспективой.
- Россия дороже, чем до кризиса. Бразилия и Мексика еще не достигли своих Highs
- Бразилия и Мексика – фавориты среди EM
- Спрэды к России с 30-80 бп расширились до 100-170 бп

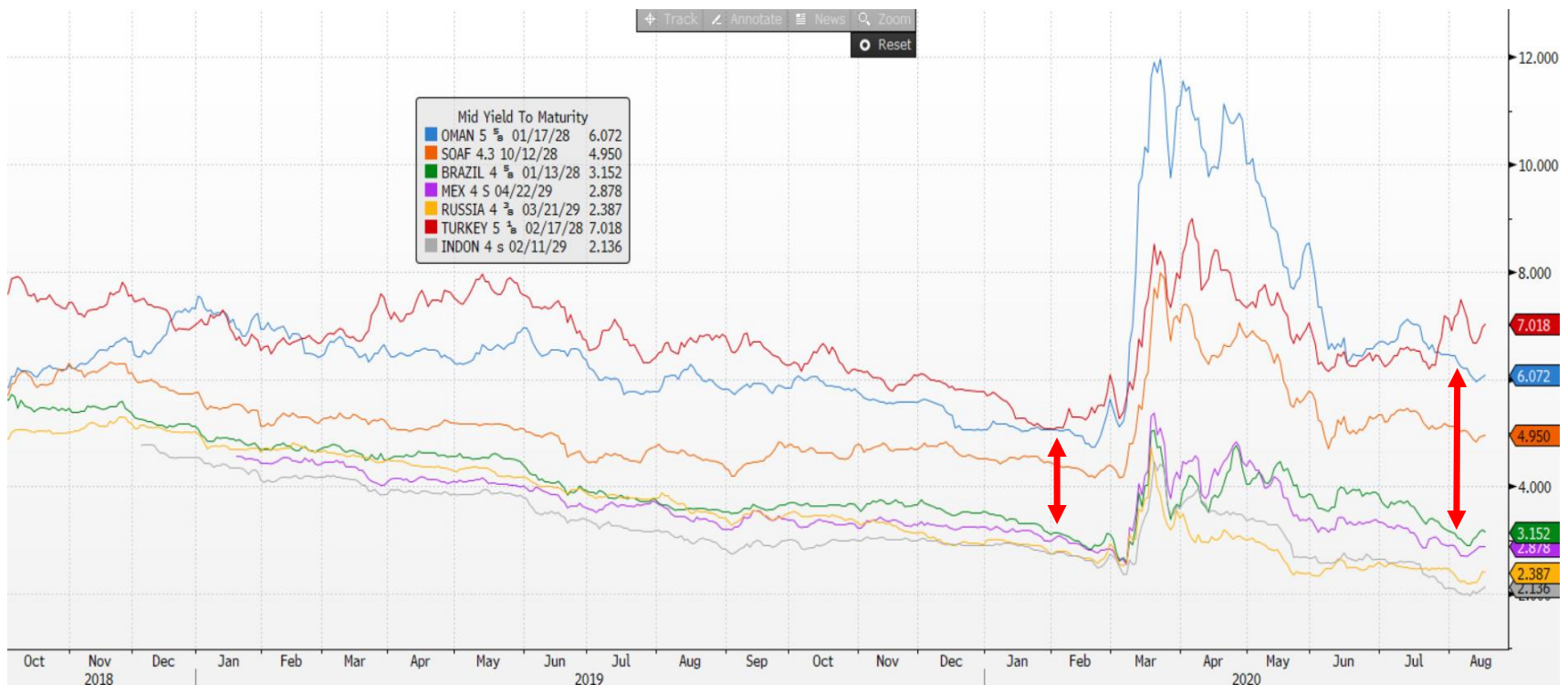
Вывод: ждем восстановления спредов, их сужения к средним историческим уровням



RUSSIA vs EMs (10Y)

- Доказательство того, что дорогое дорожает, а дешевое – дешевеет
- Наклон кривой суверенной России меньше, чем у стран конкурентов. Спрэд Russia 10-30Y 70 bp – и это норма.
- Mex 10-30Y 100 bp, Indonesia 10-30Y 115bp, Brazil 10-30Y 160bp

Вывод: средне-исторический спрэд для ЕМ на 25-50bp меньше текущих значений – ждем сужения.



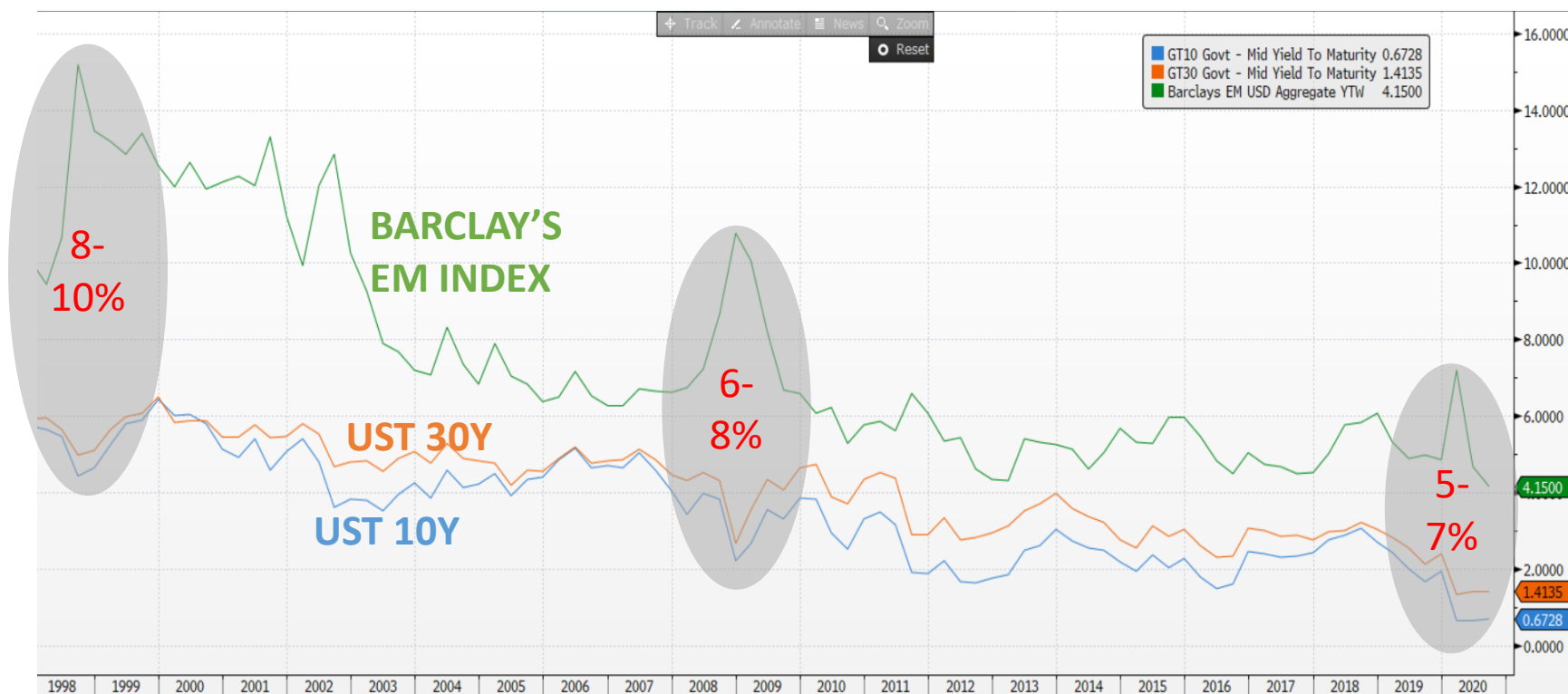
Данные Bloomberg

Еврооблигации Emerging Markets – еще дешевы?

В кризисы спреды бондов EM к бенчмарку (UST) расширялись, но потом восстанавливались

1. Каждый раз расширение меньше предыдущего, а сужение происходит быстрее по времени
2. Средний нормальный уровень составляет 150-250бп.
3. Сейчас 350 бп - **Вывод: ждем нормализации в ближайшие год-два. Покупаем!**

Barclays EM USD Aggregate Yield To Worst VS UST 10 & 30Y



Качественные (от BBB до BB-) средне/долго-срочные (5-10 лет) бумаги – основа портфеля евробондов

Основные параметры оценки:

- ✓ Высокая позиция по ликвидности
- ✓ Positive FCF
- ✓ Низкая/умеренная долговая нагрузка и невысокая доля короткого долга

Примеры идей

Бразилия

AGRO 6 09/21/27 (6,08% YTM, BB)

BEEFBZ 6 1/2 09/20/26 (3,8%, BB-)

Мексика

CREAL 7 ¼ 07/20/23 (8,8% YTM, BB-)

GCCAMM 5 1/4 06/23/24 (4,25% YTM, BB+)

Альтернативы

ADROIJ 4 ¼ 10/31/24 (4,6% YTM, BB+)

EUROTG 8 ¾ 10/30/22 (10,8% YTM, B-)

ОФЗ – тонкие моменты большого рынка

- Цикл снижения ставок подходит к концу. Терминальная ставка 4%.
- Steepening кривой
- Доля нерезидентов – 28,9% на конец июля, органическое сокращение (было > 34% на пике)
- Спрос на ОФЗ высокий от локальных инвесторов, но только во флуэтерах
- Амбициозный план заимствований – до 5 трлн руб. (1 трлн руб на 3 квартал). Все ли разместят в рынок?
- QE по-русски или госбанки купят все
- Ключевая ставка будет ниже 4% только в случае существенного замедления инфляции, ниже 3,5%. Негативные реальные ставки пока не рассматриваются..?!
- Спрэд 200-220бп довольно привлекателен с точки зрения кэрри.

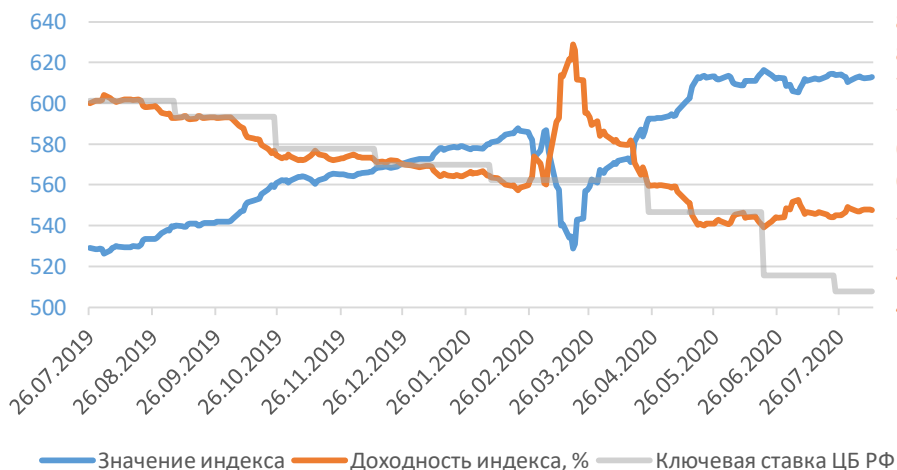
Рост ОФЗ под вопросом пока не увидим притока новых денег от нерезидентов.

Brazil – key rate 2% , infl. 2,3%

Mexico- key rate 4,5%., infl. 3,6%

Chile – key rate 0,5%, infl. <=3%

Индекс государственных облигаций (RGBITR)



Данные Мосбиржа

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ*

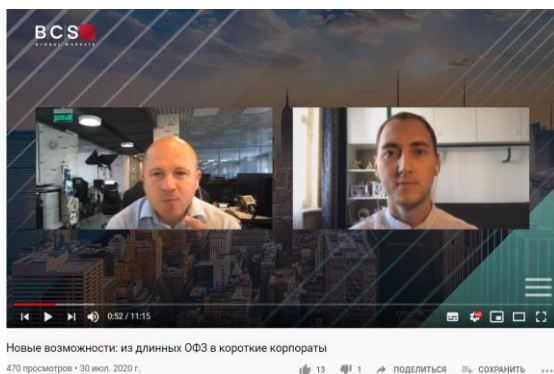
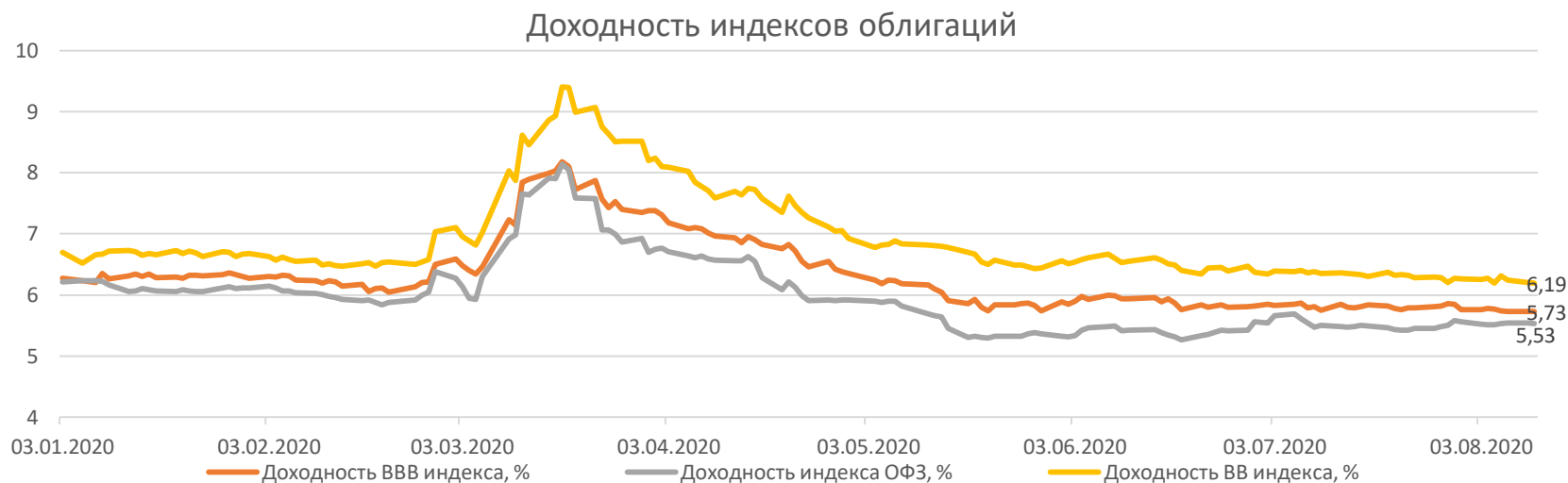


* Данные по доходностям представлены на конец дня.
Источник: Bloomberg.

Данные ЦБ РФ

Корпоративные облигации – альтернатива ОФЗ ?!

Основа портфеля - облигации 1эш. сроком 2-4 года со спрэдом к ОФЗ выше «нормального» уровня (120бп+). Защита от процентного и кредитного риска



<https://www.youtube.com/watch?v=sbKTUXHmAYg&t=55s>

Бонды 2 эшелона – повышаем доходность портфеля

- Качественный 2й эшелон позволяет повысить среднюю доходность портфеля без существенного влияния на его качество.
- По мере снижения ставок должна произойти переоценка кредитного качества эмитентов 2-3 эшелона

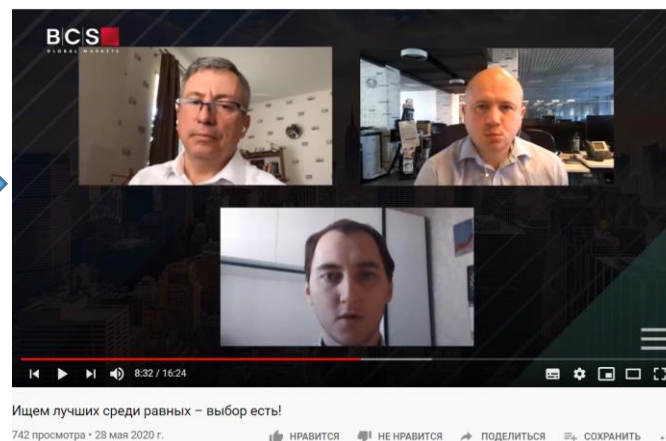
Примеры идей:

- РесоЛиз БП6 (7,5% YTW, 2,5y Dur, ruA+)

Идея РесоЛиз против Еврохим 1P8 (от 28 мая) 

По итогу имеем сужение спреда со 180-200бп до <100бп

- ПИК К 1P2 (7,60% YTW, 3y Dur., ruA)
- Система 1P14 (6,5% YTW, 2,3y Dur., ruA)
- Сегежа 1P1R (7,25% YTW, 2,1y Dur., ruA-)
- РитейлБелФинанс 01 (10,8% YTW, 2,6y Dur., ruA-)
- Бизнес Недвижимость 1P01 (???)



<https://www.youtube.com/watch?v=5v1WX1hcSas&list=PLb7Fwaiq8LjjcdZwCALso8HgdtSUmHM75&index=17&t=264s>

Дисклеймер

(Заявление об ограничении ответственности)

BCS Global Markets® является зарегистрированной торговой маркой (торговым знаком), обозначающим услуги (1) Би-Си-Эс Прайм Брокеридж Лимитед, рег. № 8040031, место нахождения: 4 этаж, Ридинг Бридж Хаус, Джордж Стрит, Ридинг, Беркшир, RG1 8LS, Лицензия № 586463 от 19.06.2013, выдана Управлением по финансовому регулированию и контролю Великобритании; (2) БрокерКредитСервис (Кипр) Лимитед, рег. № HE 154856, место нахождения: Кипр, 4004 г. Лимассол, Меса Геитония, пр-т Спиру Киприану и ул. 1-ого Октября, д. 1, «Вашиотис Каланде Офисес», 1-ый этаж, Лицензия № 048/04 от 08.10.2004, выдана Комиссией по ценным бумагам и биржам Республики Кипр; (3) ООО «Компания БКС», ОГРН 1025402459334, место нахождения: 630099, Россия, Новосибирск, ул. Советская, д.37, лицензия на осуществление брокерской деятельности № 154-04434-100000 от 10.01.2001, лицензия на осуществление дилерской деятельности № 154-04449-010000 от 10.01.2001, лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 154-04462-001000 от 10.01.2001 и лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 154-12397-000100 от 23.07.2009, выданы ФСФР России;

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем документе, носят предположительный характер, предоставляются исключительно в информационных целях, не могут рассматриваться как или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу, вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, не содержат каких-либо гарантий или заверений относительно соответствия опыту, знаниям, финансовому положению или инвестиционным целям получателя настоящего документа, выражены с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода документа без обязательства их последующего обновления. Операции с финансовыми инструментами связаны с риском и требуют независимого анализа до принятия инвестиционных решений. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Юридические лица, упомянутые в настоящем документе, не несут ответственность за результаты инвестиционных решений, принятых получателем документа на основе суждений и информации, содержащихся в настоящем документе, достоверность, точность и полноту информации, полученной из публичных источников, а также любые убытки, связанные с использованием или невозможностью использования суждений и информации, содержащихся в настоящем документе.

Ссылки в настоящем документе на осуществление инвестиционно-банковской деятельности не могут рассматриваться как указание на осуществление банковской деятельности по смыслу законодательства РФ, не включают в себя деятельность кредитной организации или банка, в том числе не предполагают прием депозитов и осуществление иных банковских операций.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем документе, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем документе, не может предоставляться и использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Данный материал подлежит распространению исключительно на территории Российской Федерации. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и(или) услуг. Распространение, копирование и(или) изменение материала и(или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия распространителя. Распространение без согласия распространителя в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса.

Контакты



Нью-Йорк

1270 Avenue of the Americas
New York, NY 10020

Тел. : +1 212 421 7500
NewYork@bcsgm.com

Лондон

99 Bishopsgate, 17th Floor
London, EC2M 3XD

Тел. : +44 207 065 2050
London@bcsgm.com

Кипр

Spyrou Kyprianou & 1 Oktovriou, 1
Vashiotis Kalande offices, Mesa
Geitonia 4004, Limassol, Cyprus.

Тел. : +357 25 822 734
info@bcscyprus.com

Москва

129110, Москва, Проспект Мира,
69 стр. 1

Тел.: +7 495 785 53 36
Moscow@bcsprime.com