



# **Еврооблигации развивающихся рынков**

## **Перспективы ЕМ в 2021 году и наши избранные идеи**

## Взгляд на ситуацию

**Макро:** похожее на «V» восстановление мировой экономики, пусть и с сохранением рисков замедления текущей динамики. Масштабы спада в 2020 потребует сохранения монетарных/фискальных стимулов надолго, поэтому парадигма «low for longer» будет вновь справедлива не только для DM, но и, возможно, для EM рынков. В условиях нулевых DM ставок инвесторы будут смотреть на EM, но более избирательно.

**COVID-19:** риски второй волны пандемии могут прервать восстановление мировой экономики, но избирательная модель локдаунов во всем мире и появление вакцин с высокими показателями их эффективности будут давать прочную опору рынкам в их желании расти в условиях снижающихся риск-премий и доходностей.

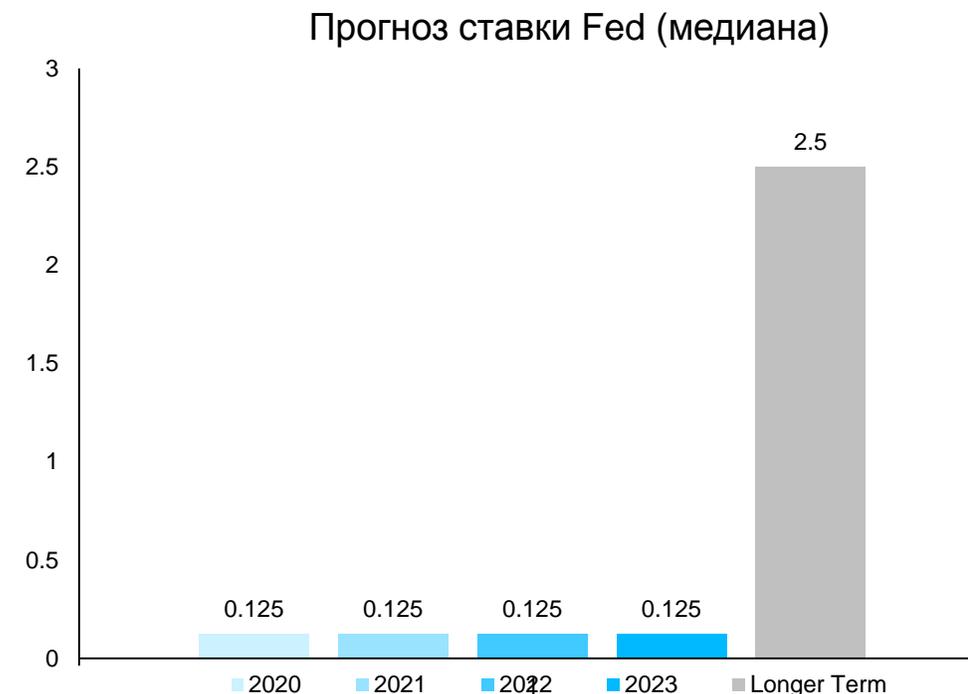
**Взгляд на стратегию EM:** мы сохраняем взгляд на идею сужения спредов на фоне низких долларовых ставок, однако для этого также необходимы фискальные стимулы в США и в Европе. Позиции должны быть избирательны.

**Ключевые идеи:** покупаем BB против BBB; постепенно возвращаемся в риск Турции, через качественный корпоративный риск; держим экспозицию на длинные облигации нефтяных государственных компаний; сокращаем дюрацию в IG EM

# «Печатный станок» работает, но COVID-19 должен отступить



Источник: Bloomberg



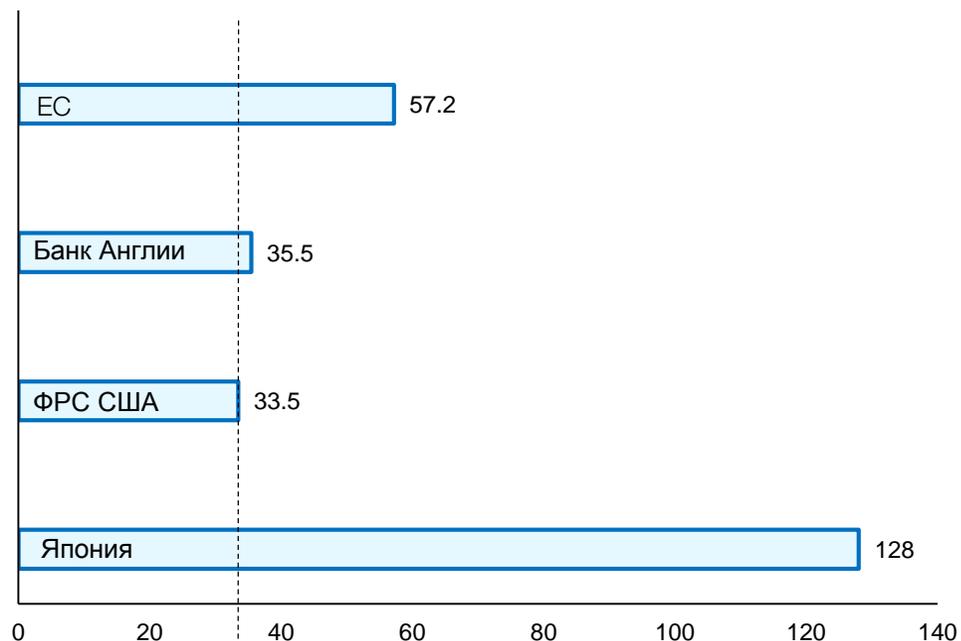
Источник: Bloomberg

- ▶ Расширение QE стабилизировало спрос на риск, но его сохранение потребует роста экономики/прибылей...
- ▶ ...который будет усложнен без фискальных мер поддержки

- ▶ Именно поэтому ФРС провозгласила новую парадигму «средней инфляции в 2% и полной занятости»...
- ▶ ...обещая ставки «low for longer», но их устойчивое повышение возможно лишь при инфляционных успехах

# Каким будет DM мир: как прежде, или как Япония?

Балансы Центральных банков в % от ВВП



Источник: Bloomberg

- ▶ Крупнейшие регуляторы, в отличие от Японии, еще в начале/середине пути к полной «монетизации» ВВП...
- ▶ ...но структурные вызовы в пост-COVIDном мире, видимо, поддержат этот тренд

Инфляция и доходность гособлигаций Японии

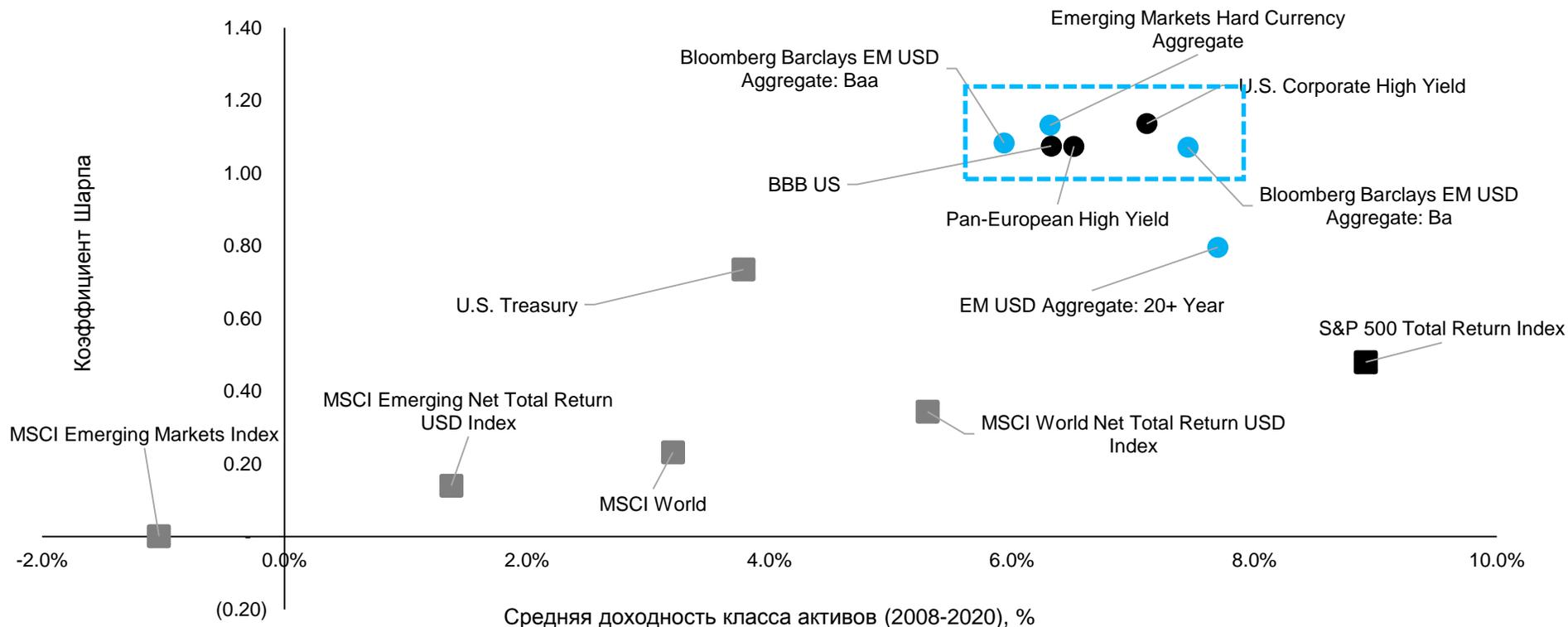


Источник: Bloomberg

- ▶ QE – не панацея, если она неспособна породить устойчивый рост экономики и инфляцию...
- ▶ ...и ФРС/ЕЦБ еще предстоит доказать свою способность запустить экономики и поднять занятость

# Облигации EM исторически обладают очень хорошим соотношением доходность / риск

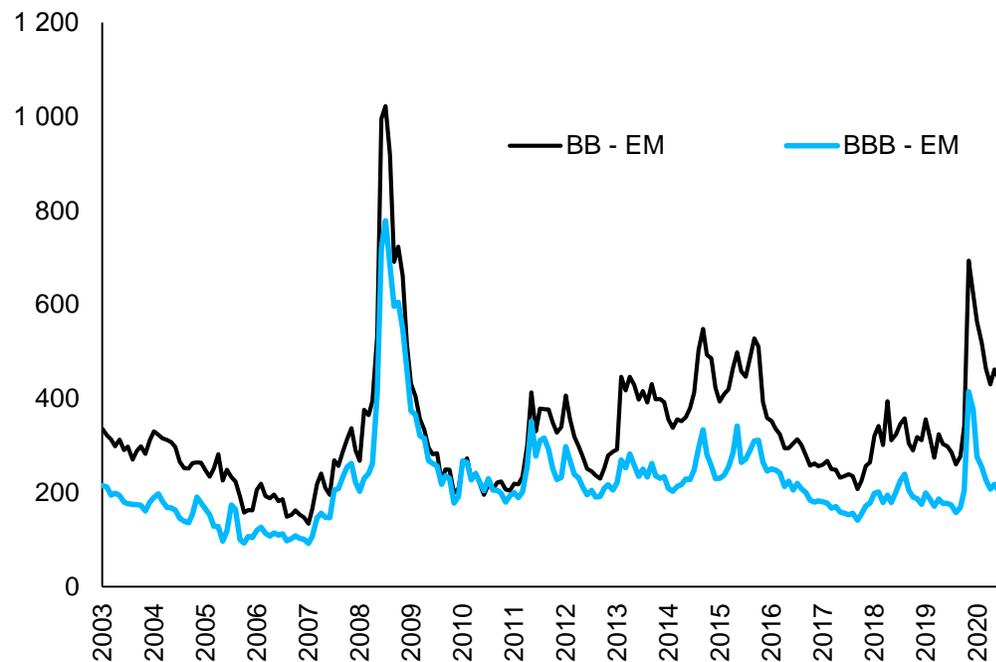
Сравнение классов активов



- ▶ Средняя долларовая доходность облигаций ниже, чем у SP500, но превышает исторические показатели EM акций
- ▶ EM BB сегмент имеет одно из наилучших соотношений доходность/коэффициент Шарпа на горизонте 2008-2020гг.
- ▶ Медианная просадка индекса облигаций EM составляет 5-7% - такие периоды необходимо использовать для формирования позиций
- ▶ В стрессовые периоды (когда наступает кризис ликвидности) просадка может краткосрочно (по сравнению с акциями) расти до 30%

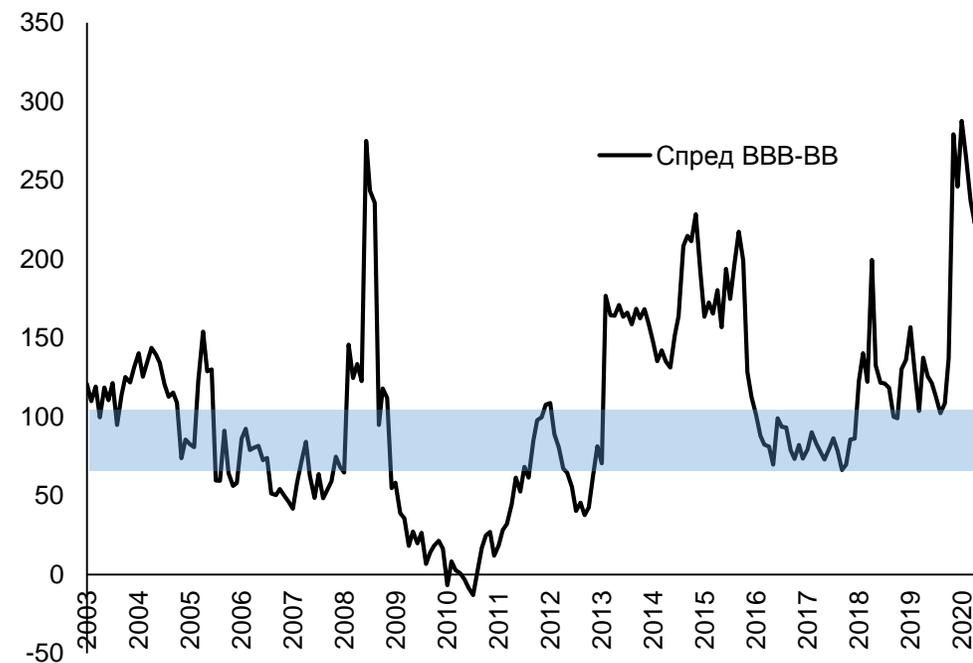
# В EM нравятся облигации с рейтинговой категорией BB

### Z-спреды EM облигаций разных рейтинговых категорий



▶ Спреды облигаций EM с рейтингами BBB и BB сильно разошлись на шоке COVID-19 относительно исторических уровней

### Разница в Z-спредах BBB и BB EM облигаций



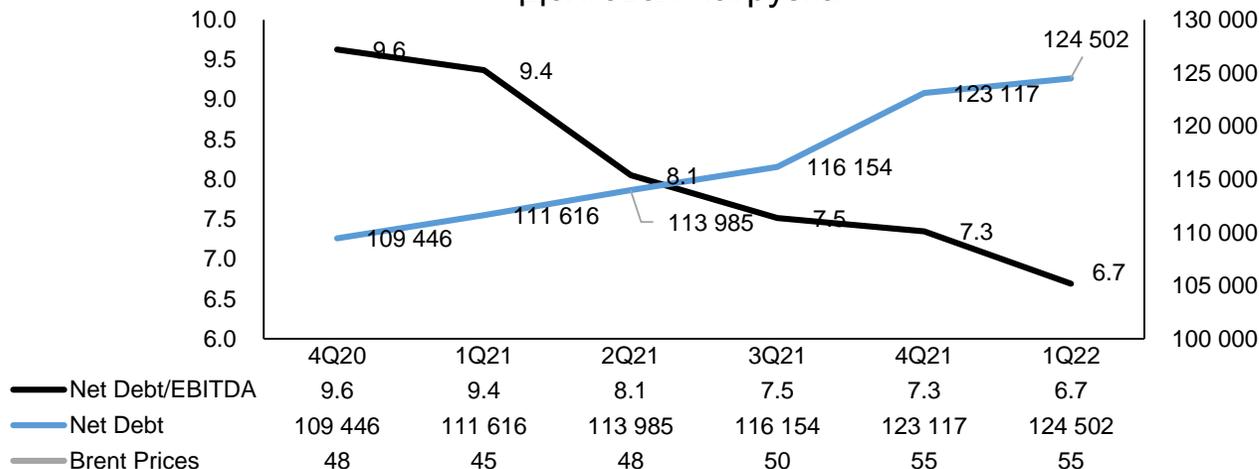
▶ Спред EM BBB и BB остается вблизи интересных уровней

▶ В долгосрочном периоде мы ожидаем сужения до нормализованных 50-100 бп

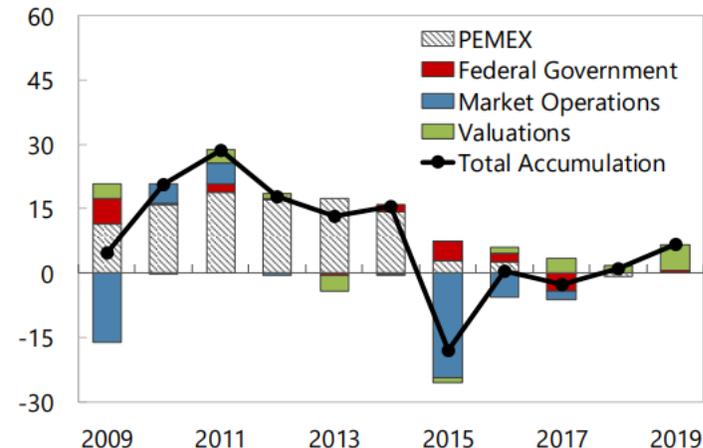
Важно! Ниже приведены короткие выводы из кейса, не является рекомендацией

# PEMEX (Ba2/VBV/VB-) – нефтяной мейджор Мексики

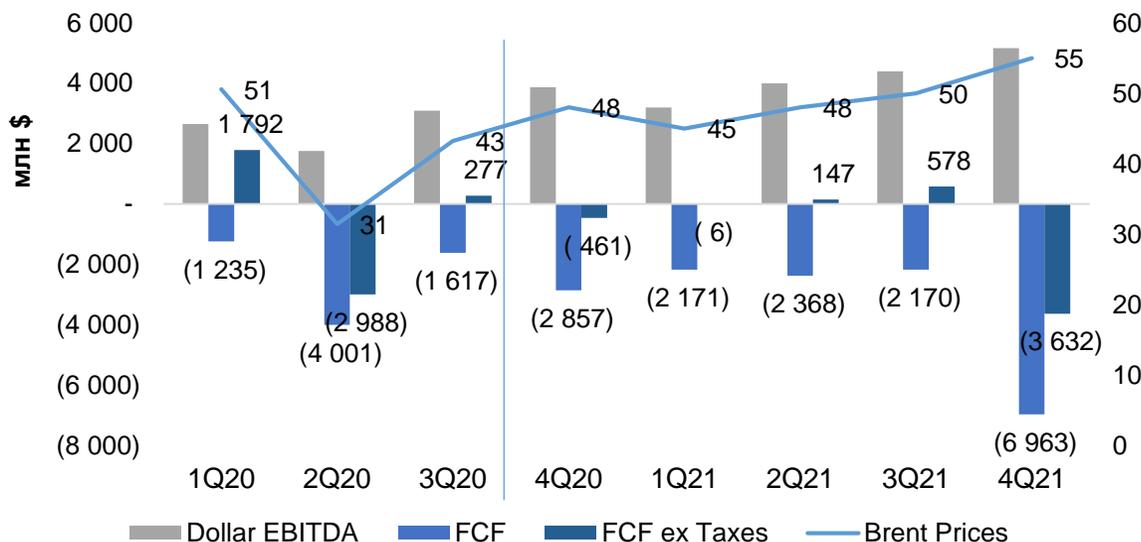
Долговая нагрузка



Источники пополнения ЗВР Мексики: МВФ



Денежные потоки PEMEX



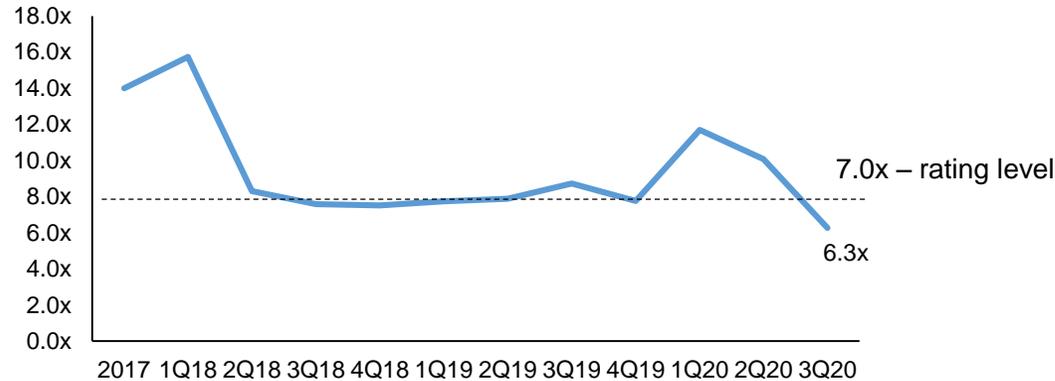
Чувствительность PEMEX к ценам на нефть

Brent \$/b	EBITDA	Налоги (profit sharing dutv)	FCF	FCF ex Taxes	Net debt/EBITDA
30	7 706	(3 996)	(15 957)	(11 961)	16.3
35	10 826	(6 328)	(15 169)	(8 841)	11.5
40	13 945	(8 660)	(14 382)	(5 722)	8.9
45	17 064	(10 993)	(13 595)	(2 602)	7.2
<b>50</b>	<b>20 184</b>	<b>(13 325)</b>	<b>(12 808)</b>	<b>517</b>	<b>6.1</b>
55	23 303	(15 657)	(12 021)	3 636	5.2
60	26 422	(17 989)	(11 234)	6 756	4.6
65	29 542	(20 322)	(10 447)	9 875	4.1
70	32 661	(22 654)	(9 659)	12 994	3.7

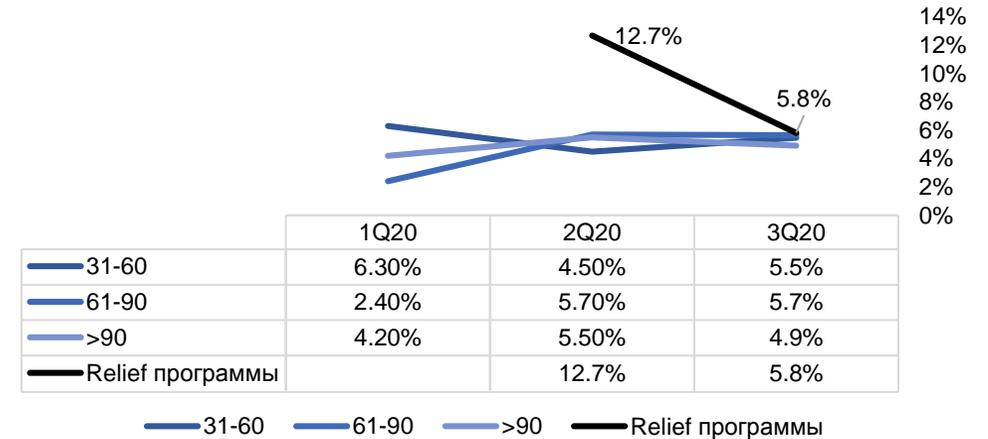
Расчеты Локо-банк

# Unifin (BB-/BB) – операционный лизинг в Мексике

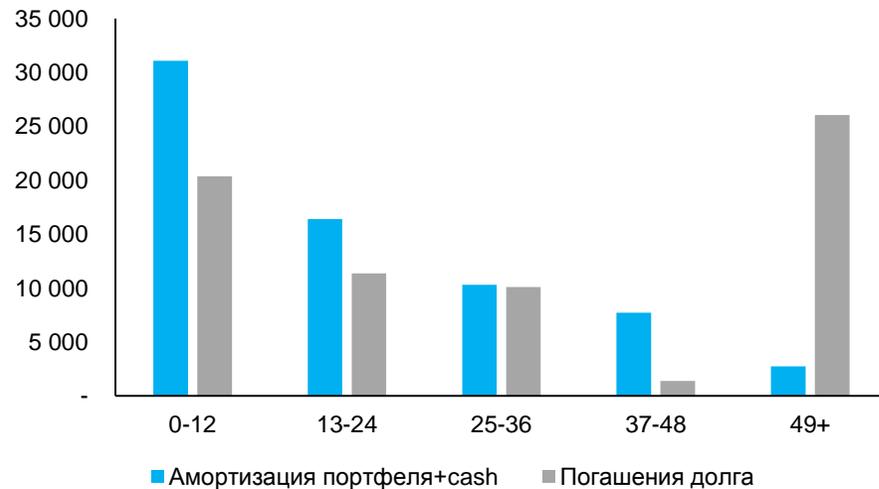
Капитализация: Fitch adj. tangible leverage excl. MTM



Показатели просрочки



Ликвидность



Расчет стоимости необеспеченных обязательств Unifin

Mxn	3Q20	Haircut	Adj.
<b>Портфель</b>	<b>65 357</b>		<b>63 006</b>
Лизинг	48 946	4%	47 185
Факторинг	2 076	4%	2 001
Прочие	14 335	4%	13 819
<b>Денежные средства</b>	<b>3 001</b>	0%	<b>3 001</b>
<b>Risked Портфель + Деньги</b>			<b>66 007</b>
Расчеты с поставщиками	820		820
Секьюритизация	11 513		11 513
<b>Остается для покрытия</b>			<b>53 674</b>
Банковский долг			19 328
Облигации			38 485
<b>Unsecured долг</b>			<b>57 813</b>
<b>Recovery</b>			<b>93%</b>

# Ограничение ответственности

Настоящий информационный материал (далее – Информационный материал/обзор) подготовлен специалистами Аналитического департамента АО ИК «ЛОКО-Инвест» (далее - АО ИК «ЛОКО-Инвест» или Инвестиционная компания) и предназначен исключительно для квалифицированных инвесторов\*.

Информационный материал предназначен для использования только в качестве информации общего характера и не является прогнозом событий.

Информационный материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и упомянутые в нем финансовые инструменты либо операции, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. АО ИК «ЛОКО-Инвест» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Обращаем внимание, что Информационный материал не является рекламой или предложением купить/продать ценные бумаги и/или другие финансовые инструменты, а содержащаяся в нем информация не является офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, финансовых инструментов или иных инвестиций.

Для того чтобы принять решение об осуществлении инвестиций в отдельные объекты требуется наличие существенного опыта и знаний в области финансов, позволяющих адекватно оценить риски и преимущества таких инвестиций.

Обращаем внимание, что инвестиции в ценные бумаги и/или иные финансовые инструменты связаны со значительным риском и могут оказаться неэффективными. Результаты инвестирования в прошлом не дают оснований для прогноза будущей динамики, не гарантируют будущих доходов и эффективности, а также не исключают возможной потери первоначального капитала.

Оценки, высказанные в Информационном материале, являются частным мнением сотрудников Аналитического департамента Инвестиционной компании.

Настоящий Обзор может быть использован только квалифицированными инвесторами\* в соответствии с законодательством Российской Федерации. Обзор не адресован инвесторам, которые не являются квалифицированными\*, а также инвесторам юрисдикций, чье национальное законодательство запрещает использовать Обзор.

Ни АО ИК «ЛОКО-Инвест», ни кто-либо из участников органов управления, сотрудников, представителей, аффилированных лиц Инвестиционной компании не несет ответственности за убытки, ущерб или иные негативные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в данном Информационном материале.

Содержащиеся в настоящем Обзоре суждения и информация основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако, АО ИК «ЛОКО-Инвест» не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности таких суждений и информации.

Настоящий Информационный материал не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения АО ИК «ЛОКО-Инвест».

*\*Квалифицированный инвестор – лицо, указанное в [пункте 2](#) статьи 51.2 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "["О рынке ценных бумаг"](#)", а также лица, признанные квалифицированными инвесторами в соответствии с порядком и требованиями, установленными [статьей 51.2](#) Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "["О рынке ценных бумаг"](#)".*

Акционерное общество Инвестиционная компания «ЛОКО-Инвест» (лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг: на осуществление брокерской деятельности № 045-12739-100000 от 10 декабря 2009 г., выданная ФСФР без ограничения срока действия, на осуществление дилерской деятельности № 045-12743-010000 от 10 декабря 2009 г., выданная ФСФР России без ограничения срока действия, на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-12747-001000 от 10 декабря 2009 г. выданная ФСФР России без ограничения срока действия), (деятельность в качестве инвестиционного советника, на основании записи в Едином реестре инвестиционных советников от 21 декабря 2018 г. № 13). Получить подробную информацию о деятельности АО ИК «ЛОКО-Инвест», а также иную информацию, которая должна быть предоставлена Инвестиционной компанией в соответствии с законодательством Российской Федерации, в том числе, до заключения соответствующего договора ознакомиться с условиями управления активами и получить сведения о лице, осуществляющем управление активами, можно по адресу: 125167, г. Москва, Ленинградский проспект, дом 39, стр.80, помещение 1.1, этаж 14, по телефону: +7 (495) 739-55-44. Адрес сайта в сети Интернет: [www.lockoinvest.ru](http://www.lockoinvest.ru)