

**ЕВРОБОНДЫ:
ВОЗМОЖНОСТИ УЧЕТА
В ИНДЕКСАХ РОССИЙСКИХ СУВЕРЕННЫХ
ОБЛИГАЦИЙ**

Дорофеев Е.А., к.э.н.,

Начальник отдела портфельного анализа ОАО Банк «Петрокоммерц»,
доцент НИУ Высшая Школа Экономики

Тел./факс: +7(812)332-3751

Email: dorofeev.e.a@pkb.ru

12 декабря 2011 г.

Эффективная доходность еврооблигаций (с FX swap) против доходности ОФЗ

- **Рублевая стратегия:** реинвестирование купонов
- **Валютная стратегия:** конвертация по споту, реинвестирование валютных купонов, исполнение короткого форварда по валюте

Бумага	Дюрация (лет)	Доходность эфф. (вал. ном.)	Swap	Доходность эфф. (руб.)
RUGV 3.625 04/29/15	3,12	3,12	5,25	8,53
ОФЗ-25075-ПД	3,18	7,72		7,72
RUGV 11.000 07/24/18	5,02	4,43	5,03	10,34
ОФЗ-26204-ПД	5,03	8,40		8,40
RUGV 5.000 04/29/20	6,95	4,58	5,03	9,84
ОФЗ-26205-ПД	6,77	8,34		8,34

Средний спред

142 б.п.

Источники: Thomson Reuters, Bloomberg, собственные расчеты

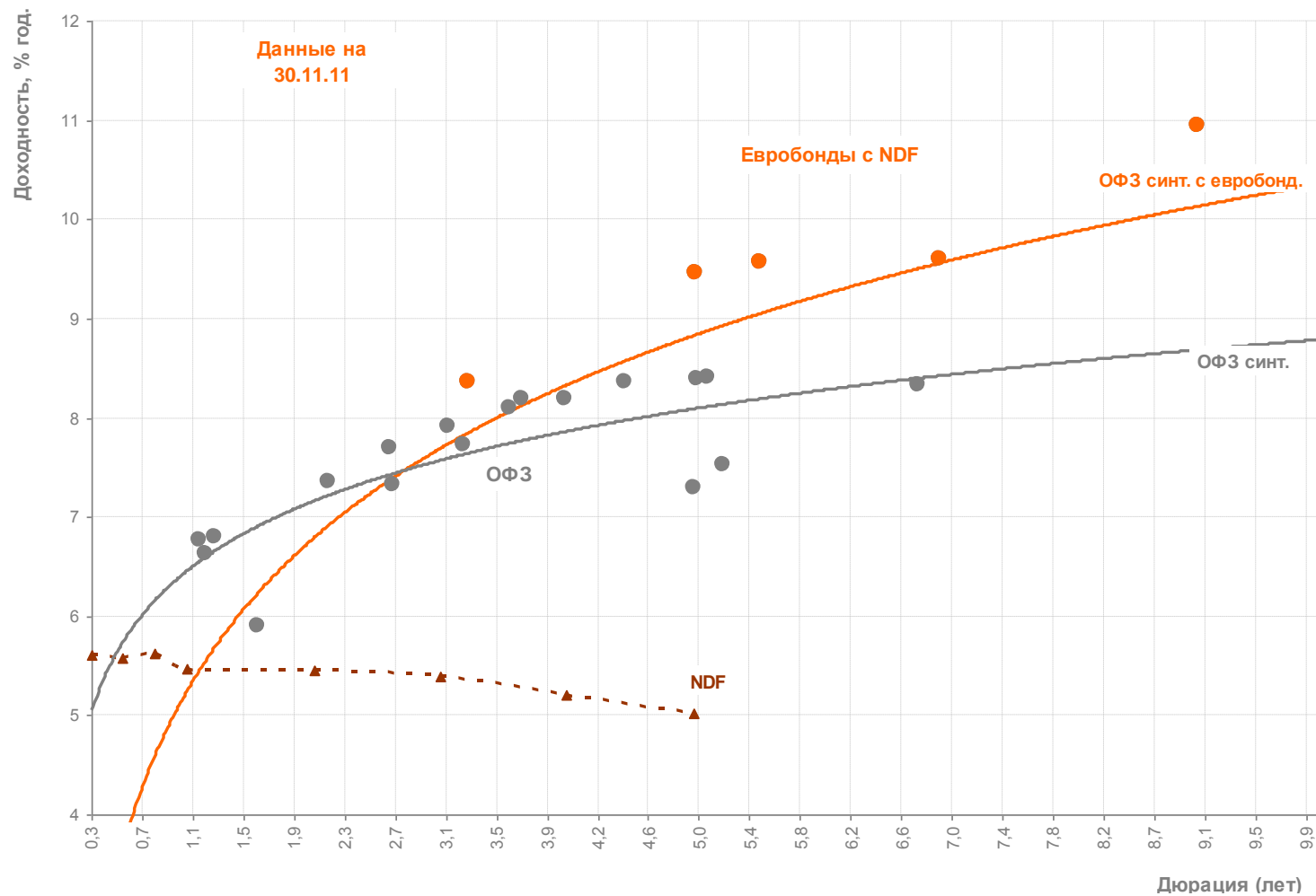
Суверенные еврооблигации emerging markets против доходности внутренних гособлигаций

Страна	Бумаги, сравнимые по дюрации (ISIN)	Дюрация (лет)	Доходность эфф. (вал.ном., %)			Swar, %			Доходность эфф. (нац.валюта, %)		
Турция	US900123AR10 US900123AS92 US900123BF62	1,04 1,91 6,22	3,51	4,11	5,28	7,64	7,34	6,13	11,42	11,75	11,73
	TRT090113T13 TRT280813T13- TRT060814T18 US900123BT66	1,06 1,55-2,33 5,48	10,28	10,37-10,18	10,50				10,28	10,37-10,18	10,50
Средний спред (б.п.)									128		
ЮАР	US836205AJ33 US836205AD62	2,35 4,51	2,15	3,86		4,64	4,77		6,89	8,81	
	ZAG000024720 ZAG000021833	1,94 4,65	6,26	7,57					6,26	7,57	
Средний спред (б.п.)									94		
Китай	CN008165335	10,58	3,88			-0,33			3,52		
	[бенчмарк]	10	3,60						3,54		
Спред (б.п.)									-2		
Филиппины	US718286AT41 US718286AW79 USY6972CAJ63	1,13 2,92 4,11	1,41	1,94	2,66	0,32	0,66	1,27	1,73	2,61	3,96
	[бенчмарки]	1 3 4	1,86	3,67	5,00				1,86	3,67	5,00
Средний спред (б.п.)									-74		
Ю.Корея	US50064FAC86 US50064FAD69 US50064FAE43	1,46 2,63 10,17	1,55	1,80	3,85	0,77	0,57	0,20	2,33	2,31	4,06
	[бенчмарки]	1,5 3 10	3,42	3,36	3,77				3,42	2,38	3,77
Средний спред (б.п.)									-29		
Бразилия	[бенчмарки]	3 5	1,17	2,37		4,01	5,23		5,23	7,72	
	[бенчмарки]	3 5	10,88	11,27					10,88	11,27	
Средний спред (б.п.)									-460		

Источники: Thomson Reuters, Bloomberg, собственные расчеты

Эффективная доходность еврооблигаций (с FX swap) против доходности ОФЗ

Логарифмические аппроксимации ставок ОФЗ и ОФЗ с евробондами



Источники: Thomson Reuters, Bloomberg, собственные расчеты

Суверенные облигации России в обращении: ОФЗ и еврооблигации

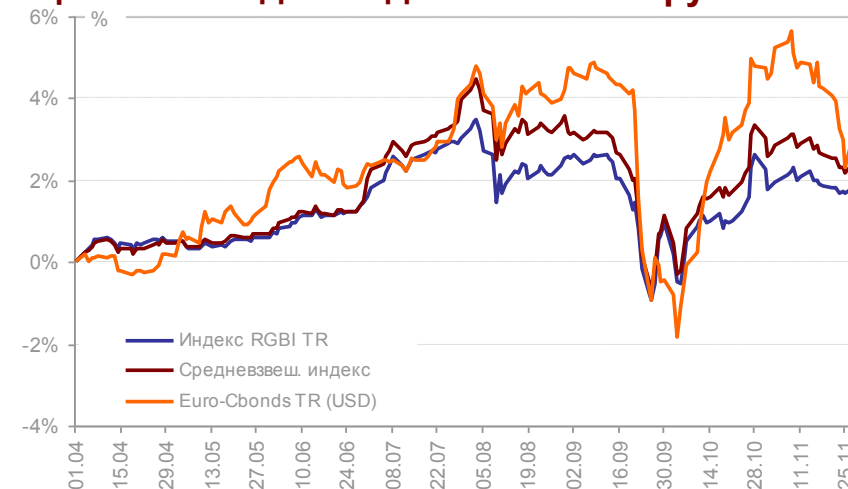
ОФЗ – индекс RGBI TR

- В обращении 40 выпусков
- Общий объем (ном.) 3,35 трлн.руб., фактически в обращ. 2,80 трлн.руб.
- В базе расчета – 8-9 выпусков

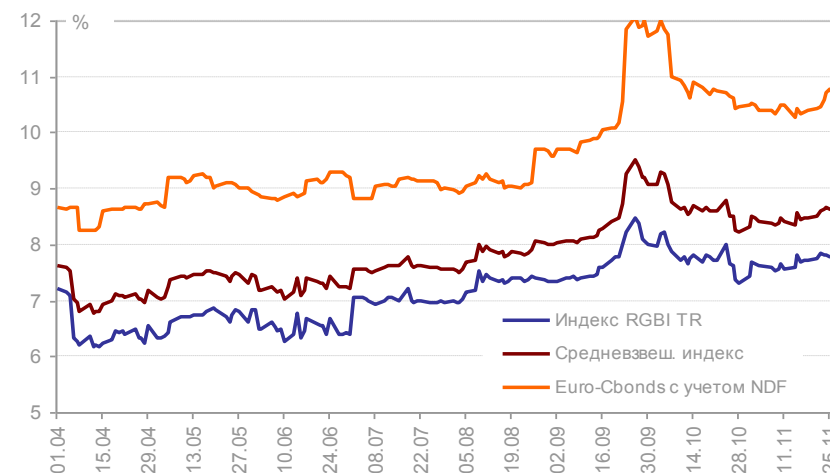
Еврооблигации (USD) – Euro-Cbonds

- В обращении 5 выпусков
- Общий объем (ном.) ок. 1,094 трлн.руб., фактически в обращ. ок. 0,93 трлн.руб.
- В базе расчета – 5 выпусков

Ценовые индексы долговых инструментов



Индексы доходности



Источники: Thomson Reuters, Bloomberg, Cbonds.ru, собственные расчеты

Преимущества

- Полнота учета бумаг с суверенным риском, доступных рублевому и валютному инвесторам
- Больше количество ликвидных выпусков в длинной дюрации

Недостатки

- Отсутствие надежных бенчмарков NDF в дюрации от 5 лет и суверенных евробондов с дюрацией до 3 лет
- Необходимость учета забалансовых срочных активов (NDF), что искажает отчетность и поддерживает сегментацию рынков
- Большая волатильность индексов