

Валютные облигации – новые риски и новые ВОЗМОЖНОСТИ

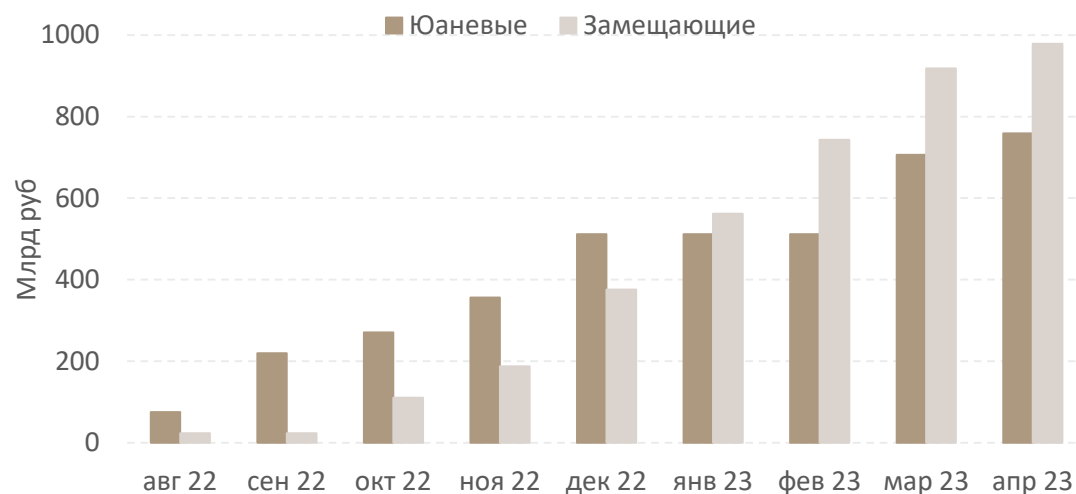
Май 2023 г.

Сорокин Марат

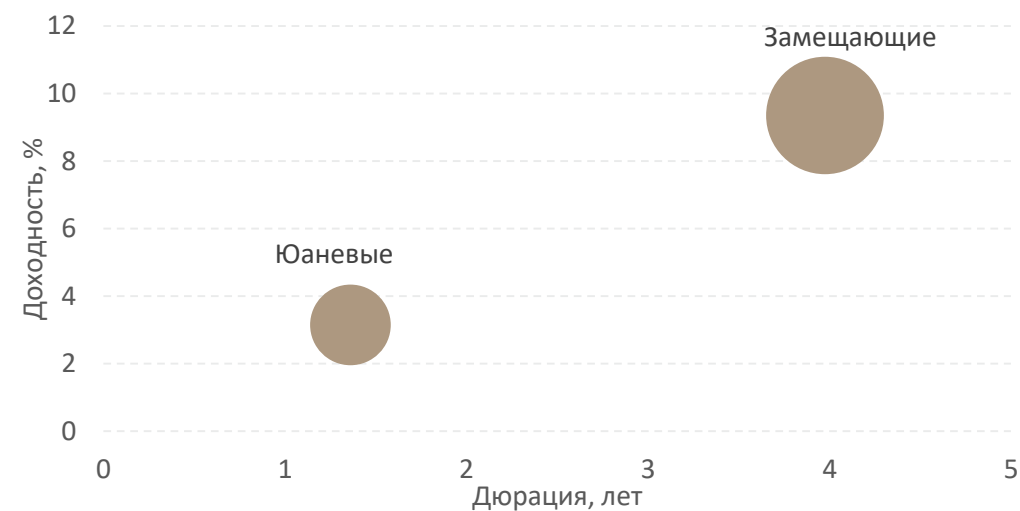
РЕАЛЬНОСТЬ

РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

ОБЪЕМ РЫНКА ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



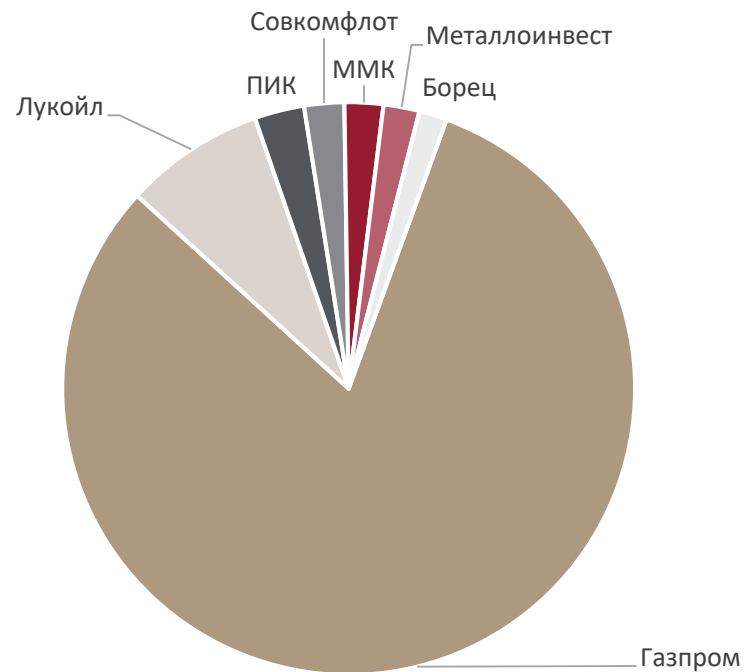
СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОХОДНОСТЬ И ДЮРАЦИЯ ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (ДИАМЕТР - ОБЪЕМ РЫНКА)



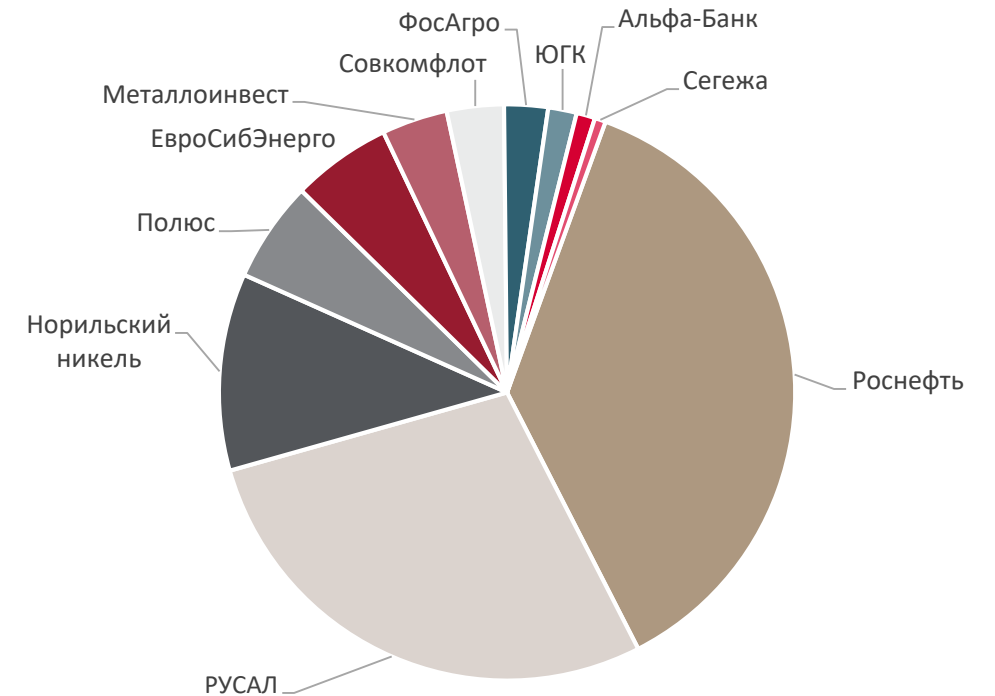
Источники: Cbonds, расчеты ИБ Синара

ОСНОВНЫЕ ЭМИТЕНТЫ ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

ЭМИТЕНТЫ ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ



ЭМИТЕНТЫ ЮАНЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ



Источники: Cbonds, расчеты ИБ Синара

ОСНОВНЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ И РИСКИ

ЗАМЕЩАЮЩИЕ ОБЛИГАЦИИ

ВОЗМОЖНОСТИ

- ♦ Высокие абсолютные доходности
- ♦ Широкий диапазон сроков
- ♦ Рост ликвидности при замещении всех Евробондов
- ♦ Отсутствие предложения новых выпусков в будущем
- ♦ Альтернатив валютным инвестициям нет
- ♦ Спекулятивные покупки в Euroclear

РИСКИ

- ♦ Навес предложения в случае замещения всех бумаг
- ♦ Риск нестабильного фондирования для банков
- ♦ Риск расчётов курса иностранной валюты (санкции НКЦ)
- ♦ Регуляторный риск - снижение ОВП для банков (забалансовые инструменты)

ЮАНЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ВОЗМОЖНОСТИ

- ♦ Растущий сегмент рынка
- ♦ Низкий санкционный и инфраструктурный риск
- ♦ Альтернатива банковскому депозиту

РИСКИ

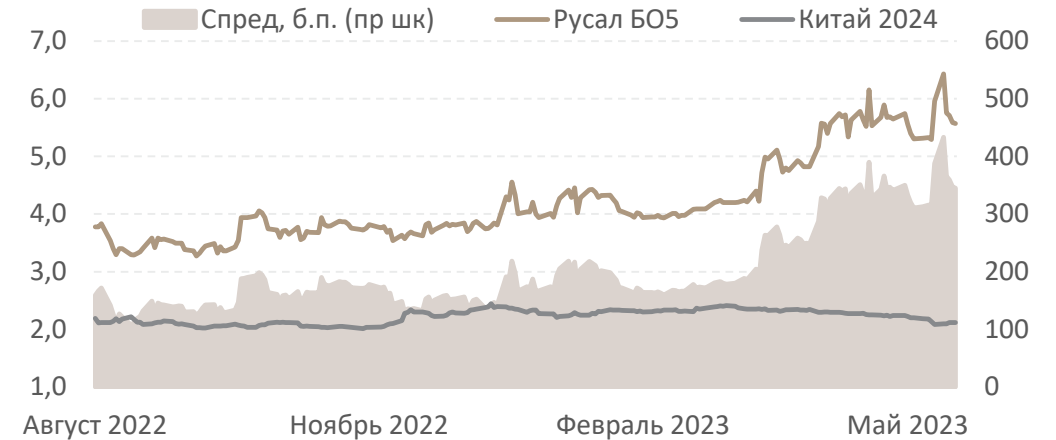
- ♦ Фондирование в юанях непредсказуемо
- ♦ Невысокие доходности относительно USD/EUR бумаг
- ♦ Регуляторный риск - снижение ОВП для банков (забалансовые инструменты)
- ♦ Потенциально большой навес предложения
- Небольшая глубина рынка

ДОХОДНОСТИ ЮАНЕВЫХ БУМАГ РАСТУТ

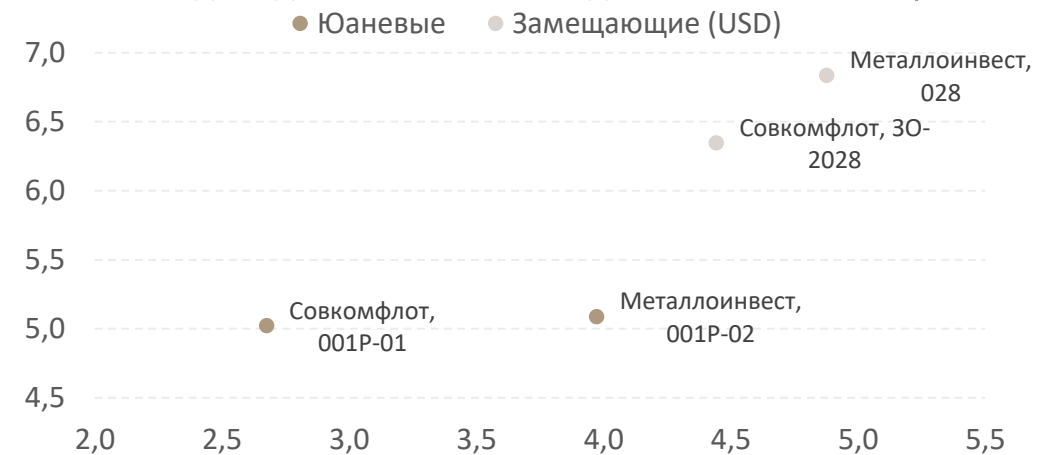
НО ДОХОДНОСТИ ЗАМЕЩАЮЩИХ ВЫШЕ

- ♦ Доходности юаневых облигаций растут из-за внутренних факторов.
- ♦ Ждем коррекции в область замещенных при дополнительном навесе предложения и непредсказуемости фондирования
- ♦ Замещающие бумаги дают доходность почти на 200б.п. выше по сравнению с юаневыми

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ ЮАНЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ РУСАЛА



СРАВНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЮАНЕВЫХ И ДОЛЛАРОВЫХ ОБЛИГАЦИЙ



Источники: Cbonds, расчеты ИБ Синара

ЗАМЕЩАЮЩИЕ ОБЛИГАЦИИ ПРОТИВ ЮАНЕВЫХ

КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА

- ◆ Доходности - выше
- ◆ Бумаг - больше
- ◆ Варианты дюрации - шире
- ◆ Разные валюты (USD, EUR, GBP, CHF)



СХЕМА ОБСЛУЖИВАНИЯ РОССИЙСКИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ



Источники: Cbonds Review

Пояснения к схеме:

1. Планируют выпустить замещающие облигации
2. Согласовали прямые платежи внутри НРД
3. Выпущены облигации с аналогичными параметрами (не по 430 Указу)
4. Выплатили в росдепозитарии пропущенные купоны
5. Купоны по бессрчным бондам приостановлены
6. Старший евробонд погашен в рублях внутри НРД
7. Замещающий бонд планирую погасить досрочно, согласованы прямые платежи держателям
8. Предложен выкуп
9. Возможность выплат внешним держателям в альтернативных валютах
10. Сохранен первоначальный размер купона по бессрчным еврооблигациям
11. н/д
12. Не может платить не-резидентам из-за отсутствия лицензии OFSI, внутри НРД предложен выкуп
13. Выкуп в рамках пут-опциона
14. Согласовали прямые платежи держателям

ОЖИДАНИЯ

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

РИСКИ МОГУТ БЫТЬ ХОРОШЕЙ ВОЗМОЖНОСТЬЮ ЗАРАБОТАТЬ

- ◆ Навес предложения при обязательном замещении:
 - Корпоративные бумаги ~\$49 млрд (замещено ~15млрд)
 - Суверенные бумаги ~\$16 млрд (RF-28,30,42,43)
- ◆ Диверсифицированный портфель замещенных валютных бумаг - хорошая альтернатива рублевым портфелям в долгосроке.
- ◆ Покупка бондов в Е/С (спекулятивная стратегия) может оказаться «горячей картошкой».



СПАСИБО!

Май 2023 г.

ДИСКЛЕЙМЕР

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственность за возможные убытки в случае совершения либо невозможности совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу, вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выраженные с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления. Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ. ПАО Банк Синара не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и/или услуг.

Данный материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. Распространение, копирование и/или изменение материала и/или его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия ЦБ РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 065 08840 100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 065 08844 010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 065 14099 000100 от 19.08.2021. Выдана Банком России. Без ограничения срока действия.

ПАО Банк Синара включено Банком России в Реестр инвестиционных советников. Дата внесения сведений в реестр 23.11.2021.