



Ситуация на развивающихся рынках: семинар Cbonds в ОАЭ

В начале ноября 2019 года в Дубае прошел организованный Cbonds семинар для участников рынка облигаций, в рамках которого состоялась презентация новой англоязычной версии нашего сайта. В качестве ключевого докладчика на семинаре выступил инвестиционный директор компании «Локо-Инвест», основатель Telegram-канала ММІ Кирилл Трemasов, который поделился своим видением ситуации на долговых рынках стран emerging markets. Мы публикуем краткий обзор его выступления.

ДОХОДНОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ

2019 год был одним из лучших для долговых рынков emerging markets. Совокупный доход с начала года составил около 13% по корпоративным бондам эмитентов с наиболее распространенными для развивающихся рынков рейтингами групп ВВ и ВВВ.

При этом высокодоходные облигации США в 2019 году смотрелись даже лучше корпоративных бондов развивающихся рынков. Совокупный доход с начала года по бумагам high yield с рейтингами группы ВВ — почти 13.8%, группы ВВВ — почти 14.7%.

Что касается суверенных бондов, то лучшие результаты продемонстрировали евро-облигации Мексики и России, а самым прибыльным рынком оказалась Украина.

ЕСТЬ ЛИ «ПЕРЕГРЕВ»?

Один из главных вопросов, который мы слышим от инвесторов: «Не поздно ли вкладывать деньги в долговые обязательства после такого сильного падения ставок?» Я думаю, что падение процентных ставок носит долгосрочный характер и будет продолжаться.

Во всех недавних кризисных эпизодах долгосрочные ставки снижались во время

Источник: Локо-Инвест

	ВВП		Текущий счет		Инфляция		Долг/ВВП	
	2019-2020	2021-2024	2019-2020	2021-2024	2019-2020	2021-2024	2019-2020	2021-2024
Россия	↓	↑	↓	↓	↓	→	↑	↑
Бразилия	↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓
Мексика	↓	↓	↑	↑	↑	→	↑	↑
Турция	↑	→	↓	↑	↓	↓	↑	↑
Китай	↓	↓	↓	↓	↓	→	↑	↑
Индия	↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↑
Индонезия	↓	→	↓	↓	↓	→	↑	↑
Филлипины	↓	↓	↓	↓	↓	→	↑	↑
Южная Африка	→	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↑
Украина	↑	→	↓	↓	→	↓	↓	↑
Аргентина	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑

Таблица 1
Прогнозы МВФ
по экономикам стран EM

рецессии и достигали нижней отметки через несколько лет после окончания кризиса.

Ралли на рынках было довольно серьезным, и потому, конечно, есть риск коррекции. Однако, судя по спредам, рынок нельзя назвать «перегретым». Более того, если мы посмотрим на такой показатель, как обменный курс, то увидим, что обменные курсы валют стран emerging markets близки к рекордно низким за всю историю. Это свидетельствует об отсутствии какого-либо «перегрева» в рассматриваемых экономиках.

ТРЕНДЫ EMERGING MARKETS

МВФ в октябре пересмотрел прогнозы по развивающимся рынкам. Общая тенденция — ухудшение краткосрочных перспектив экономического роста и небольшое снижение прогнозов, касающихся инфляции. В то же время пересмотрены в сторону повышения среднесрочные перспективы для таких стран, как Россия и Бразилия. По Бразилии мы в целом видим довольно позитивный пересмотр всех прогнозов в лучшую сторону.

Рейтинговые агентства повысили рейтинги России, Украины, Египта, стран Юго-Восточной Азии. В то же время произошло понижение рейтингов Турции, Мексики, Аргентины.

Понижение рейтинга Турции, на мой взгляд, является ошибкой. Это решение было принято под влиянием эмоций, связанных с

Таблица 2
Кредитные рейтинги
стран EM, динамика
2019 года

Источник: Локо-Инвест

Страна	S&P	Moody's	Fitch
Россия	BBB- (стаб.)	↑ Ваа3 (стаб.)	↑ BBB (стаб.)
Бразилия	BB- (стаб.)	Va2 (стаб.)	BB- (стаб.)
Мексика	BBB+ (нег.)	A3 (нег.)	↓ BBB (стаб.)
Турция	B+ (стаб.)	↓ B1 (нег.)	↓ BB- (стаб.)
Китай	A+ (стаб.)	A1 (стаб.)	A+ (стаб.)
Индия	BBB- (стаб.)	Vaa2 (стаб.)	BBB- (стаб.)
Индонезия	↑ BBB (стаб.)	Vaa2 (стаб.)	BBB (стаб.)
Филлипины	↑ BBB+ (стаб.)	Vaa2 (стаб.)	BBB (стаб.)
Казахстан	BBB- (стаб.)	Vaa3 (поз.)	BBB (стаб.)
Южная Африка	BB (стаб.)	Vaa3 (нег.)	BB+ (нег.)
Египет	B (стаб.)	↑ B2 (стаб.)	↑ B+ (стаб.)
Украина	↑ B (стаб.)	Saa1 (стаб.)	↑ B (поз.)
Аргентина	↓ CCC- (нег.)	↓ Saa2 (на пересмотре)	↓ CC (на пересмотре)

отставкой главы турецкого Центробанка, что спровоцировало опасения по поводу ослабления денежно-кредитной политики. Но мы видим, что с тех пор ничего страшного не произошло, экономическая ситуация оказалась лучше, чем ожидалось. Рейтинговые агентства уже начали признавать свою ошибку. Я считаю Турцию одним из лучших регионов для инвестиций на рынках развивающихся стран на данный момент. В 2019 году текущий счет может быть в плюсе впервые за 17 лет. Инфляция замедляется быстрее, чем ожидалось, и я думаю, что она будет ниже прогнозов МВФ. Экономический рост возвращается на уровень 3–4%. Наблюдается ухудшение бюджетных показателей, но низкий уровень государственного долга пока позволяет проводить стимулирующую бюджетную политику. Доля Турции в наших портфелях сейчас составляет более 20%.

Я ожидаю повышения рейтингов Бразилии, которая в этом году сделала очень важный шаг к стабилизации бюджетной системы, приняв пенсионную реформу. Нам нравятся такие эмитенты, как Petrobras, Vale, Raizen, JBS, Marfrig и другие.

Я позитивно смотрю на ситуацию с кредитными рисками в России. У нас очень слабые перспективы экономического роста, и мы вряд ли будем расти быстрее, чем на 2% в ближайшие годы. В 2019 году — около 1%. Но это своего рода плата за достижение макроэкономической стабильности. После введения санкций приоритетом нашей экономической политики стало накопление резервов и консолидация бюджета, а не рост. Эта задача была выполнена. Сейчас резервы превышают весь внешний долг страны — государственный и корпоративный. У нас двойной профицит — бюджета и текущего счета. Но платой за эту макроустойчивость стало снижение доходов населения в течение 6 лет подряд. Существующая модель экономики очень выгодна для экспортеров. Бюджетное правило обеспечивает низкий курс рубля, налоговый режим в нефтегазовом секторе демпфирует волатильность цен на мировых рынках. В то же время компании, ориентированные на внутренний спрос и потребительские рынки, чувствуют себя не очень уверенно. Поэтому, инвестируя в российскую экономику, следует ориентироваться на экспортеров.

Я очень позитивно смотрю на ситуацию на Украине, где в этом году прошли президентские и парламентские выборы. Результаты выборов показали консолидацию общества, приверженность реформам и европейской интеграции. До

КЛЮЧЕВЫЕ ТЕЗИСЫ

конца года ожидается подписание нового соглашения с МВФ на \$5–10 млрд.

Мы довольно осторожны по поводу Мексики. Инвестируем в облигации Pemex, которые рассматриваем как квазисуверенный риск. Мы считаем, что соотношение риск/доходность в этих ценных бумагах является очень привлекательным. Мексике очень важно вернуться к высоким темпам экономического роста. На данный момент наблюдаемые темпы роста кажутся недостаточными. Я обращаю внимание на расхождения в показателях Мексики и Бразилии. Если в Бразилии картина начинает выглядеть все более оптимистично, то в Мексике, наоборот, мы видим ухудшение.

Южная Африка также находится в неустойчивом положении. Но мы не считаем этот рынок привлекательным, потому что ожидаем понижения рейтинга страны. Moody's недавно понизило свой прогноз, но подтвердило рейтинг страны на инвестиционном уровне. Я думаю, что макроэкономические показатели страны не соответствуют этому уровню. В ближайшие годы страна столкнется с высоким дефицитом бюджета и увеличением государственного долга. При этом

- Рост мировой экономики продолжит замедляться.
- Возможное время начала рецессии в США: вторая половина 2020 года.
- Спад будет гораздо более мягким по сравнению с 2008–2009 годами, более похожим на 2001 год.
- До конца 2019 года возможна незначительная коррекция долговых рынков при заключении первого этапа торговой сделки, паузы в снижении ставки ФРС.
- В долгосрочной перспективе снижение ставок будет продолжено.
- Основная стратегия: перераспределение в пользу кредитного качества; плавное увеличение дюраций.
- EM выглядят намного сильнее, чем 10 и 20 лет назад:
 - укрепление бюджетной политики;
 - гибкость денежно-кредитной политики (таргетирование инфляции);
 - никаких явных пузырей, относительно слабые валюты.
- Мы предпочитаем Бразилию, Турцию, Россию, Украину. Мы избегаем Китай, Южную Африку, Индию, Аргентину. Мы очень осторожны по отношению к Мексике.

перспективы ускорения экономического роста по-прежнему выглядят сомнительными.

Макроэкономические показатели Индонезии выглядят впечатляюще.

Но корпоративные эмитенты здесь не так сильны, как государственные. 

IX Cbonds Emerging Markets Bond Conference

Стамбул
16-17 апреля
2020



cbonds-congress.ru

Реклама

Организатор:



База данных Cbonds в структурированном виде

FINANCIAL CBONDS INFORMATION API

Еврооблигации: Россия, 7.50% 31mar2030, USD (SK-0-CM-128, XS0114288789, X74344DM5, RUS-30) Описание страницы

Статус	Страна риска	Погашение (оферта)	Объем	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)
В обращении	Россия	31.03.2030	3 949 133 567,95 USD	Ba1/BBB-/BBB-

[Excel](#) [В WatchList](#) [Калькулятор](#) [Перейти к сравнению](#) [Просмотреть события](#)

Эмиссия | **Денежный поток** | Ковенанты | Кредитные рейтинги

Эмиссионные документы
Prospectus I | Prospectus II | Prospectus III | Exchange Offer results | Exchange Offer 21 March 2018 | Exchange Offer results 16 Mar 2018 | Exchange Offer (eng)

Показать все документы

Информация по эмиссии

Заемщик	Россия	Дата погашения	31.03.2030
Вид облигаций	Купонные	Обменяна на	Россия, 4.25% 23Jun2027, USD, Россия, 5.25% 23Jun2047, USD
Форма выпуска	Именные документарные	Плавающая ставка	Нет
Способ размещения	Открытая подписка	Ставка купона	7.50%
Тип размещения	Публичное	Ставка текущего купона	7,5%
Лот кратности	1 USD	Метод расчета НКД	30E/360
Номинал (еврооблигации)	1 USD	НКД	0,0030594 (03.05.2018)
Минимальный торговый лот	1 USD	Периодичность выплаты купона	2 раз(а) в год
Непогашенный номинал	0,445 USD	Расчетная дата начала обращения	11.01.2005
Объем эмиссии	21 218 176 656 USD	Дата начала начисления купонов	31.03.2000
Объем в обращении	8 874 457 501 USD		
Объем в обращении по непогашенному номиналу			
Дата окончания размещения			

- Параметры
- Оферты
- Потоки
- Котировки
- Ковенанты
- Индексы
- Акции
- Фонды
- Отчетность

Cbonds API & data feeds

- ← Риск-менеджеры
- ← Аналитики
- ← Инвестиционный блок
- ← Финансовые службы
- ← НПФ
- ← Депозитарии
- ← Страховые компании

Форматы:

- API и веб-сервисы
- Data feeds (xls, csv, xml)

- Глобальное покрытие
- Удобная интеграция данных в ПО компании
- Точное и исчерпывающее содержание базы
- Оплата только необходимых параметров

Бесплатный тест:

Реклама

database@cbonds.info

+7 (812) 336-97-21, доб. 147