

# ИНВЕСТИЦИИ В ОБЛИГАЦИИ EMERGING MARKETS



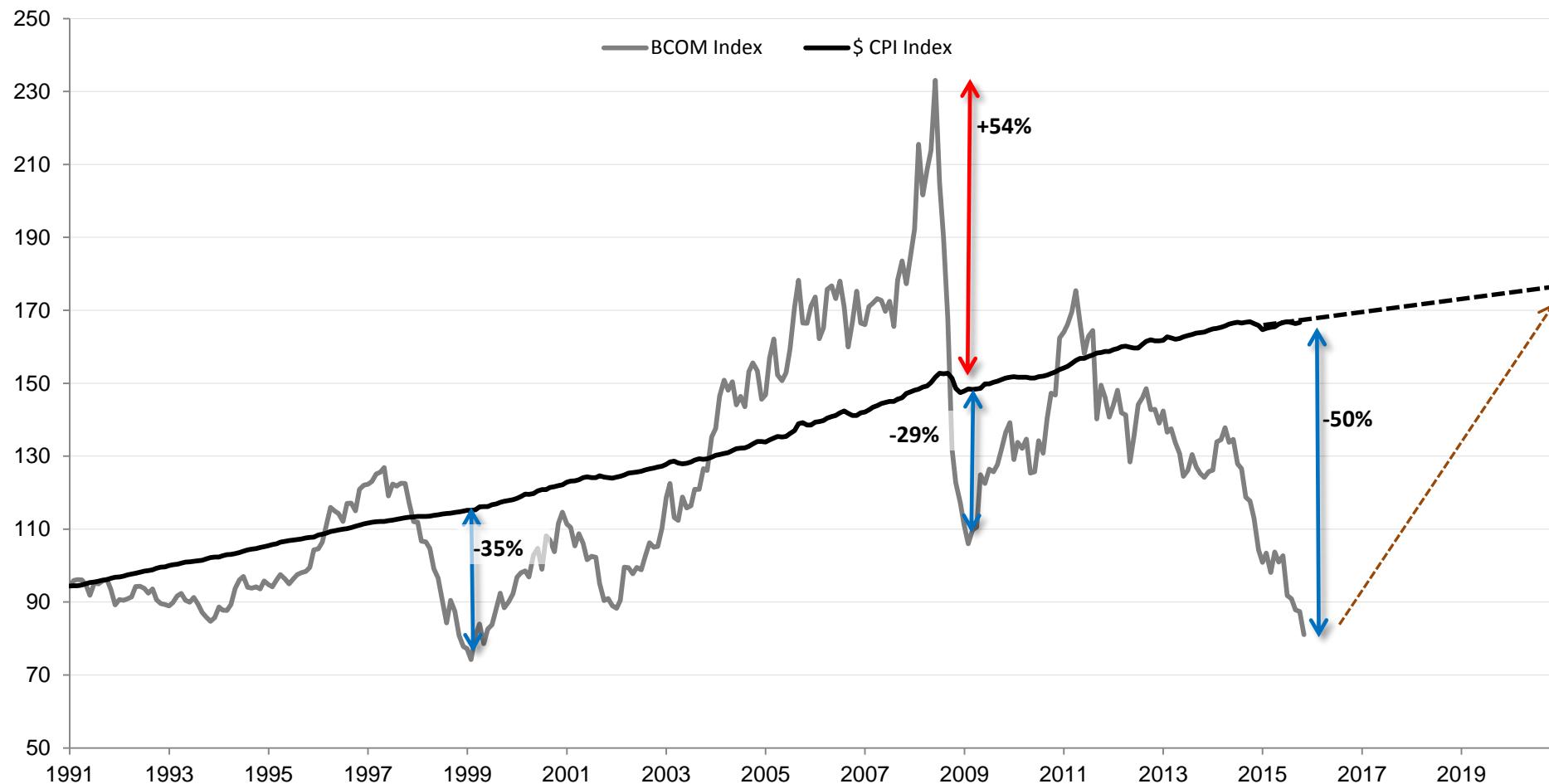
АРИКАПИТАЛ

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

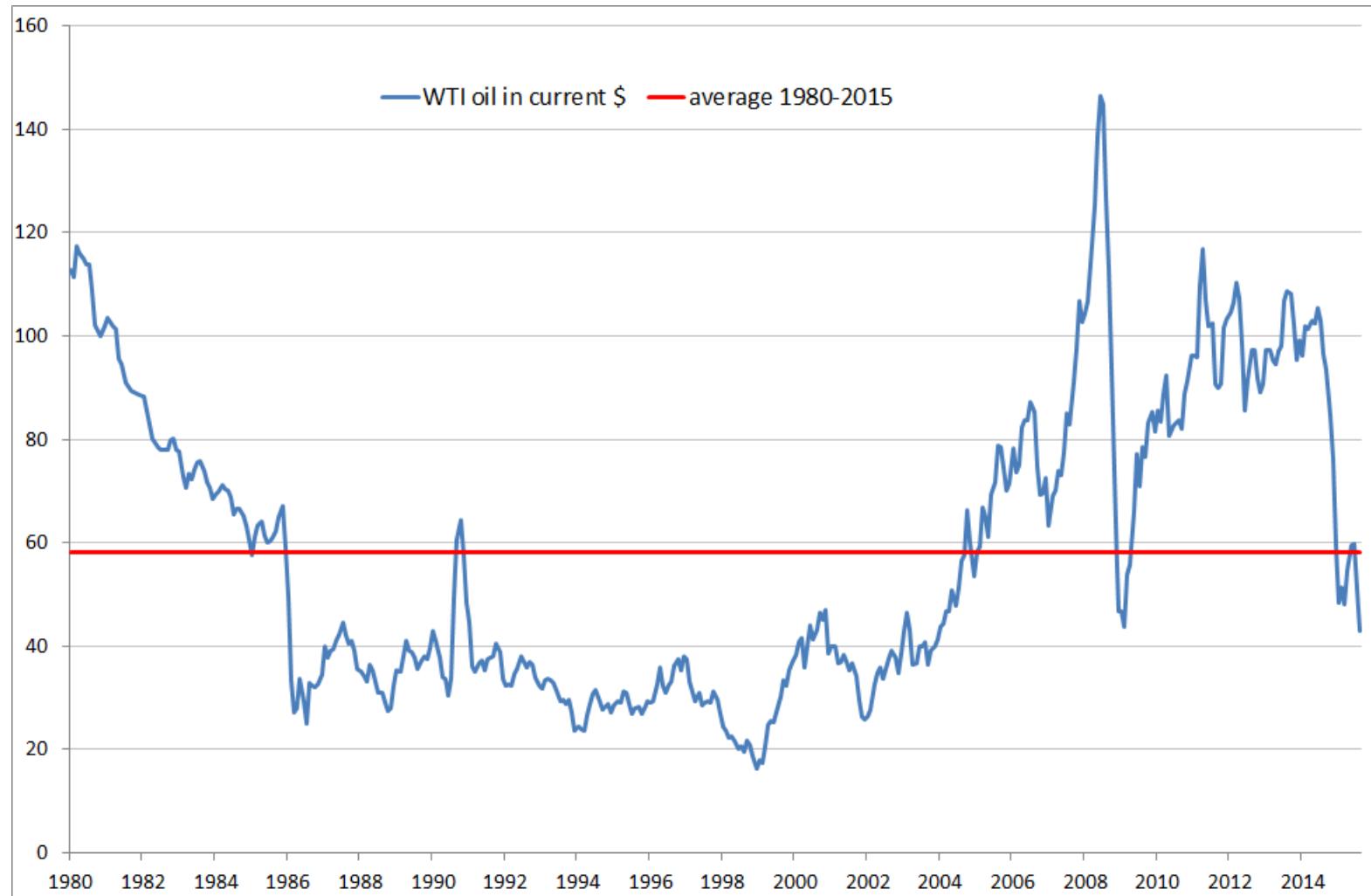
- Взгляд на глобальный долговой рынок
- Построение экспертизы на зарубежных рынках
- Инвестиционные идеи УК Арикапитал

### Индекс сырьевых товаров Bloomberg Commodities Index

(индекс основных торгуемых сырьевых товаров. Состав: 22% нефть, 17% зерно, 17% промышленные металлы, 16% драгоценные металлы, 9% газ, 8% softs, 5% мясо, 5% остальные)



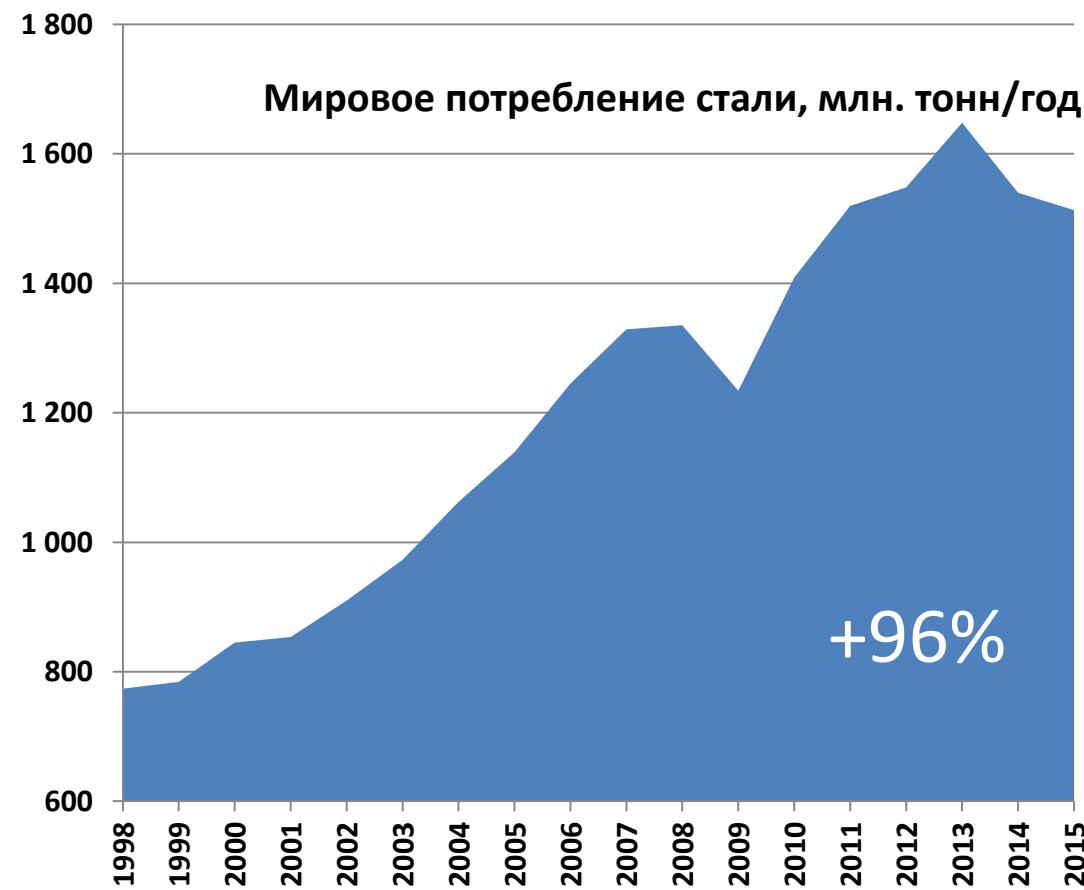
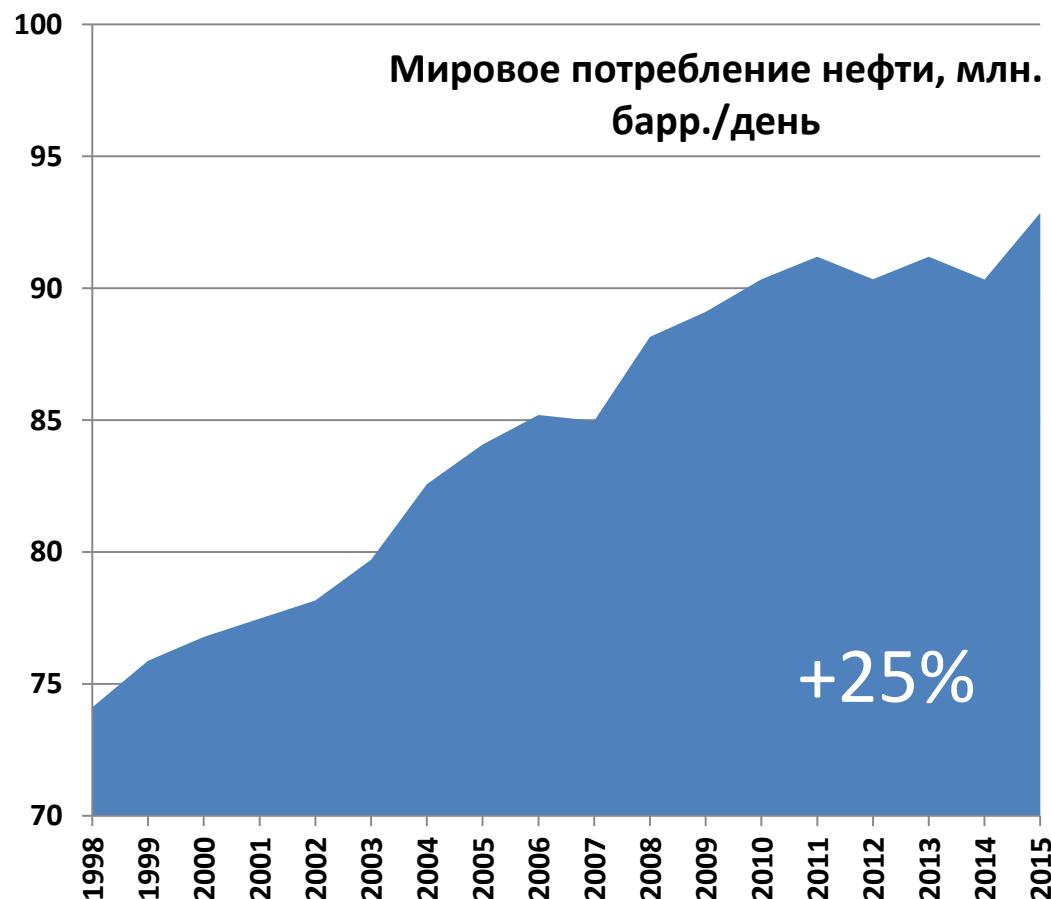
### Динамика цен на нефть в сегодняшних долларах США



В августе 2015 цены на нефть марки WTI опускались ниже 40 долл. за баррель, это на 30% ниже долгосрочной средней цены нефти (58 долл. в сегодняшних долларах). Нефть стоила еще дешевле в период с 1986 по 2000 год.

### Мировое потребление сырья растет

(Потребление нефти выросло на 25%, потребление стали – удвоилось по сравнению с 1998 годом)



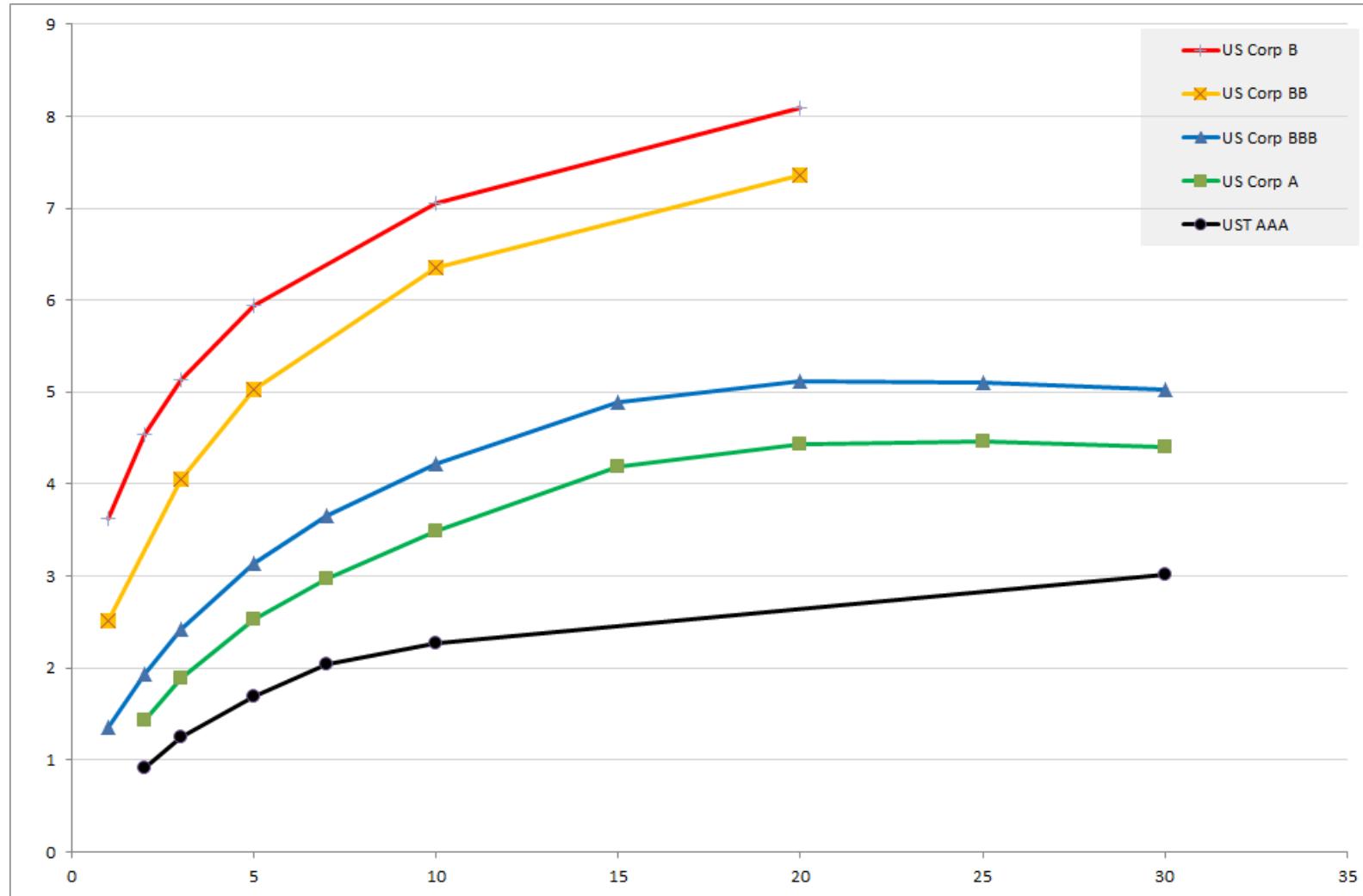
### Драйверы роста цен на Commodities

- ✓ Рост населения Земли + рост уровня потребления = увеличения спроса на сырьё
- ✓ Истощение ресурсов
- ✓ Инфляция
- ✓ Недоинвестирование

### Риски

- ✓ «Жесткая посадка» китайской экономики
- ✓ Структурные изменения в потреблении ресурсов (уголь, золото, бриллианты)

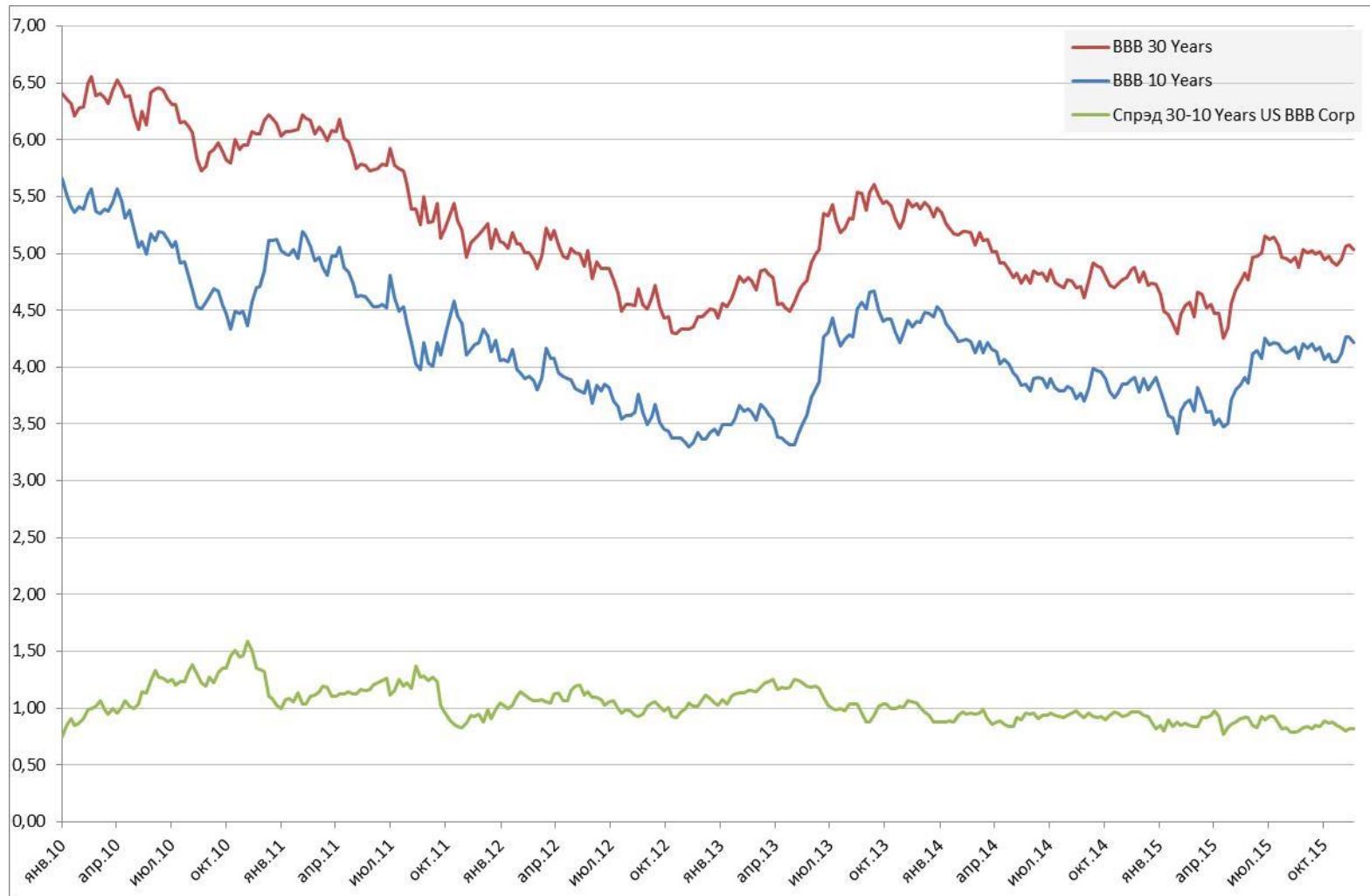
### Кривая доходностей корпоративных облигаций американских эмитентов



Плоская кривая доходности  
15-30 летних корп.  
облигаций с  
инвестиционным рейтингом  
Увеличенный спред между  
BBB и BB

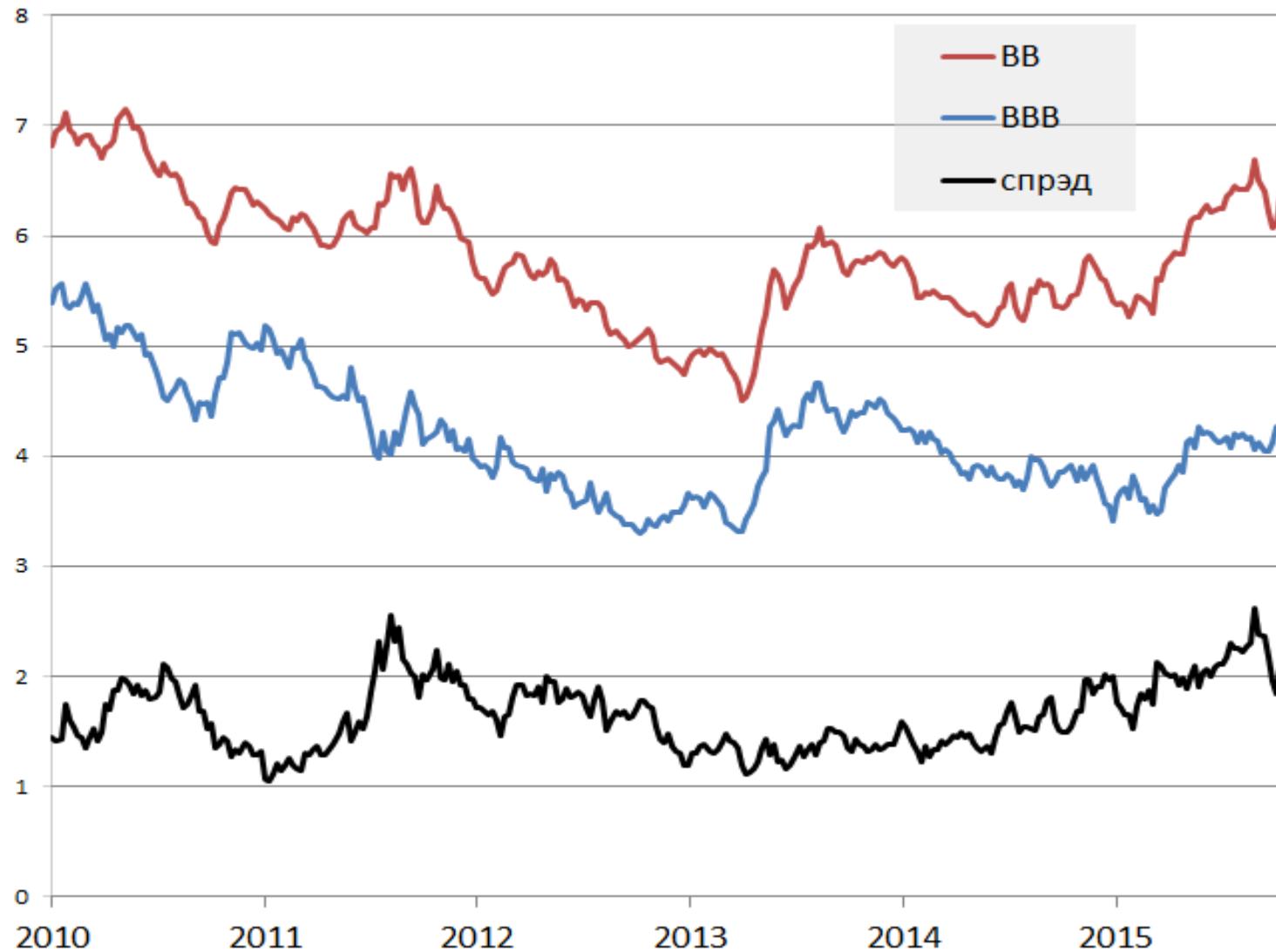
Низкие опасения роста  
процентных ставок и  
повышенные ожидания  
дефолтов::  
Впереди рецессия?

### Доходность 10- и 30-летних американских корпоративных облигаций BBB



Доходность корпоративных облигаций американских компаний BBB:

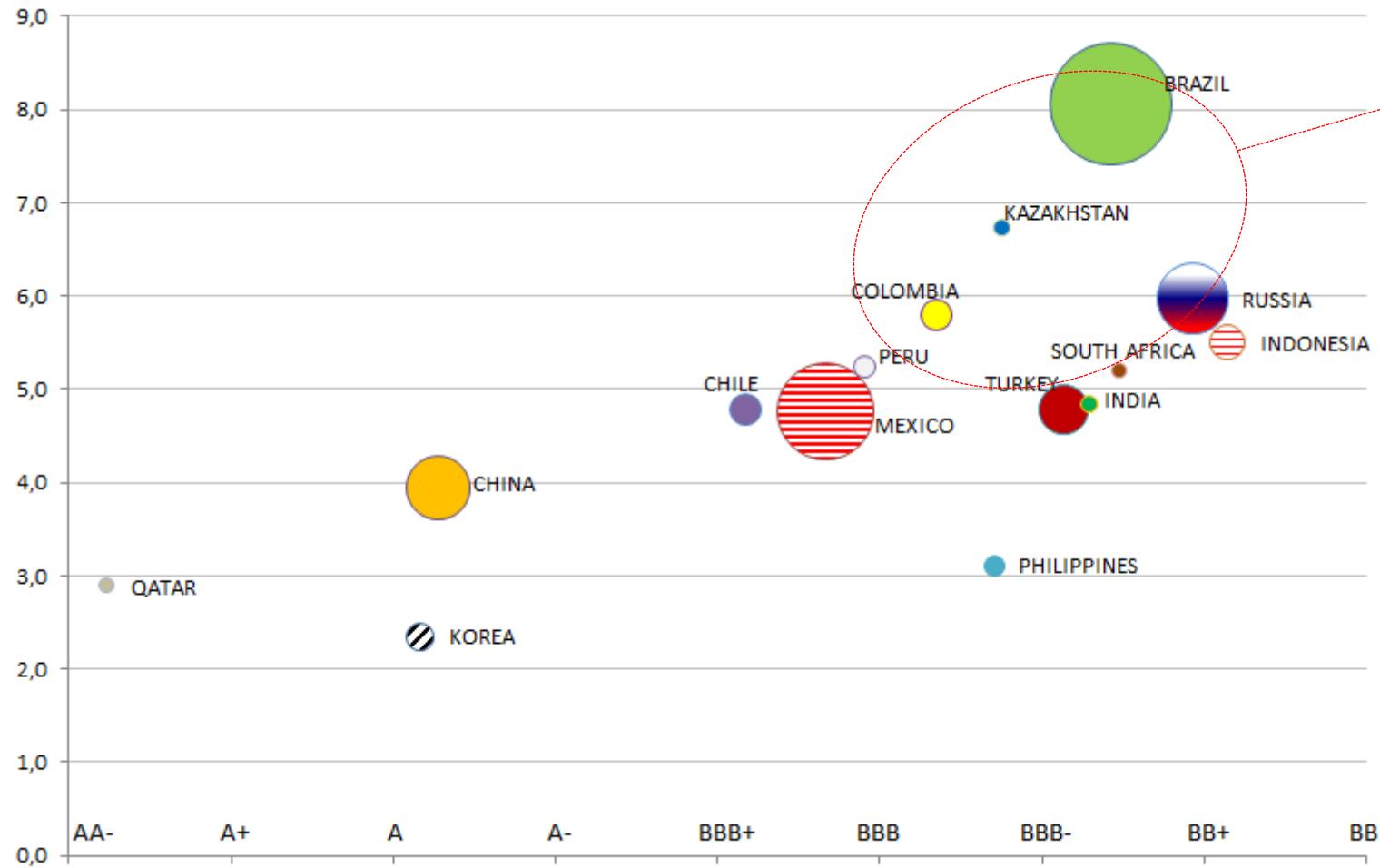
- 10 лет – 4%
- 30 лет – 5%
- Спред между 10- и 30-летними американскими корпоративными облигациями соответствует наклону кривой US Treasuries.
- Средний уровень в 2010-2015гг. – 100 б.п.
- Текущий уровень – 80 б.п.

**Доходность 10-летних американских корпоративных облигаций BB и BBB**

Спред между 10-летними  
американскими  
корпоративными  
облигациями с рейтингом  
BBB и BB – на максимальном  
уровне с 2009 года.  
Текущий уровень – 220  
б.п.

### Кривая доходностей еврооблигаций, выпущенных эмитентами из развивающихся стран

(размер маркера соответствует общему объему выпущенных облигаций эмитентами из соответствующей страны)

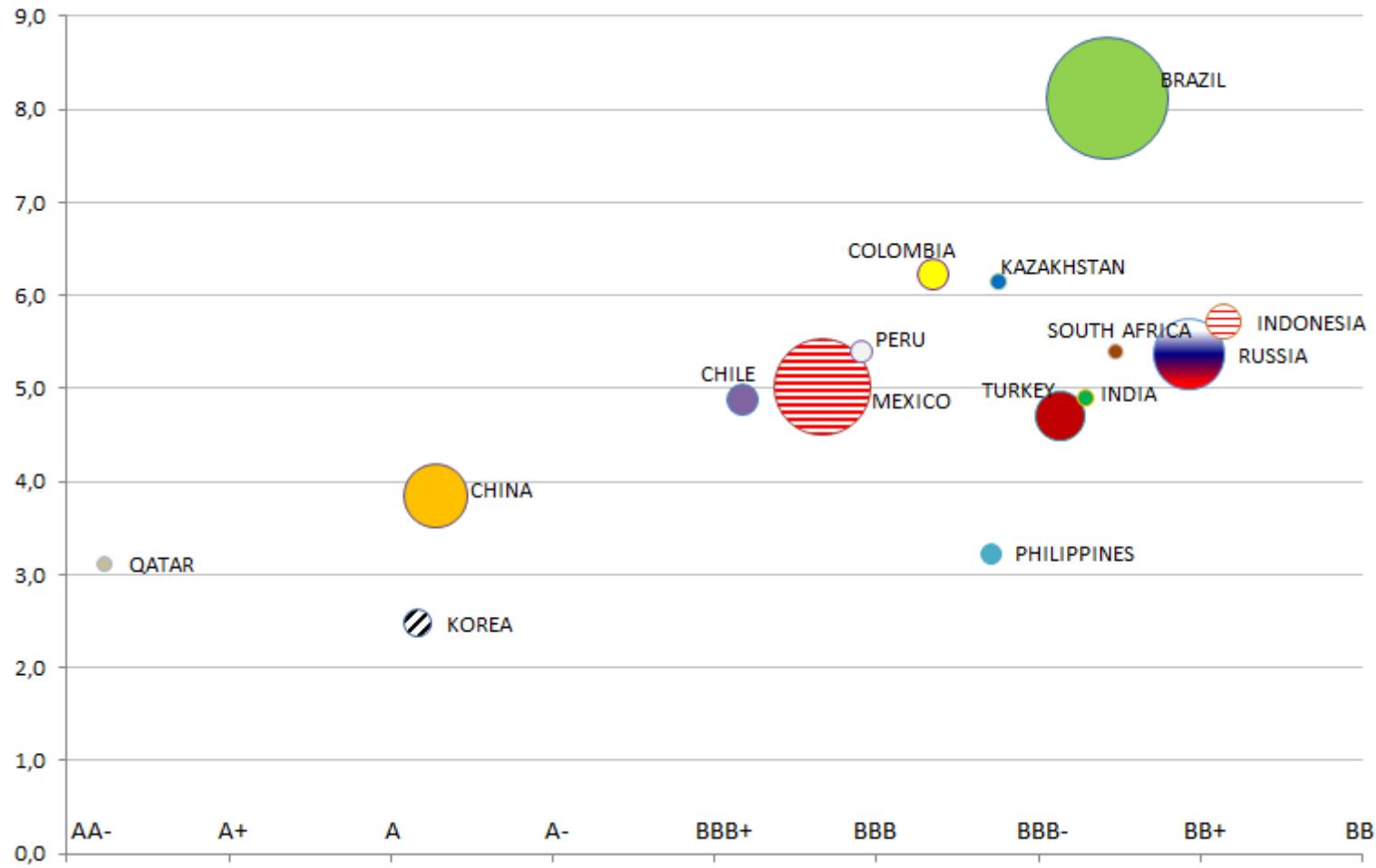


Сентябрь 2015  
Интересные  
инвестиционные идеи, на  
наш взгляд, есть на рынках  
стран с инвестиционным  
кредитным рейтингом,  
обеспечивающих  
повышенную доходность:  
Бразилия, Казахстан,  
Колумбия, Россия.  
Наименее интересны  
азиатские страны,  
доходности в которых  
остались на докризисных  
уровнях.

### Кривая доходностей еврооблигаций, выпущенных эмитентами из развивающихся стран

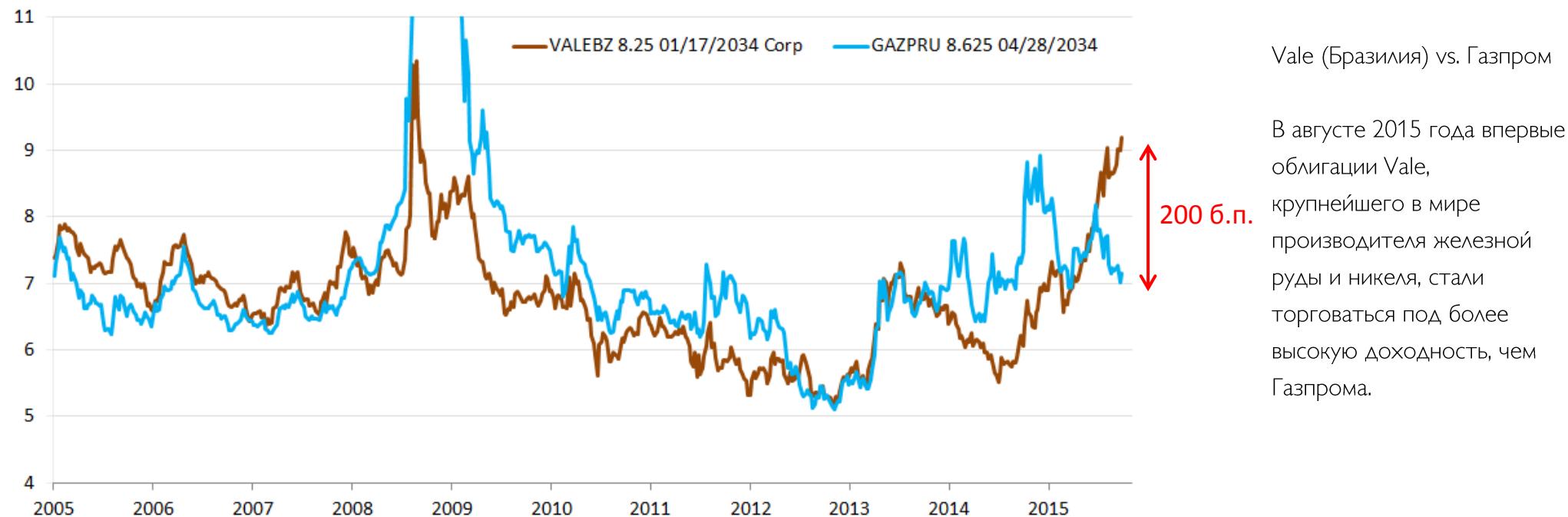
(размер маркера соответствует общему объему выпущенных облигаций эмитентами из соответствующей страны)

Декабрь 2015



### Лучшие за последние 10 лет условия для глобальной диверсификации облигационного портфеля

1. Впервые с 2007 года еврооблигации эмитентов из развивающихся стран и глобальных сырьевых компаний можно приобрести с более высокой доходностью, чем у российских эмитентов с сопоставимым рейтингом
2. Рыночная неэффективность из-за технических факторов: перепроданность облигаций зарубежных эмитентов усиlena рекордным объемом новых эмиссий в 2014 – начале 2015 года, российских еврооблигаций – отсутствием новых размещений санкционными компаниями, выкупами и погашениями



**Падение на 20% котировок облигаций крупных нефтедобывающих и горнорудных компаний с кредитным рейтингом инвестиционного уровня (BBB- и выше), возможно, одна из лучших инвестиционных возможностей за последние годы**

1. Риски инфляции и роста глобальных процентных ставок – минимальны
2. Европейский Центральный Банк и ЦБ Японии продолжают программу количественного смягчения
3. Спрос почти на все виды сырья (исключение – уголь) продолжает ежегодно расти
4. Лидеры сырьевого сектора (Vale, Glencore, Anglo American) являются мощными транснациональными корпорациями с высокой географической, продуктовой диверсификацией и историей успешного прохождения через периоды экономических спадов

### **Мониторим риски:**

1. Сохранение в 2016 году избыточного предложения в большинстве commodities
2. Замедление экономического роста в Китае в 2016 году после сокращения программ государственного стимулирования

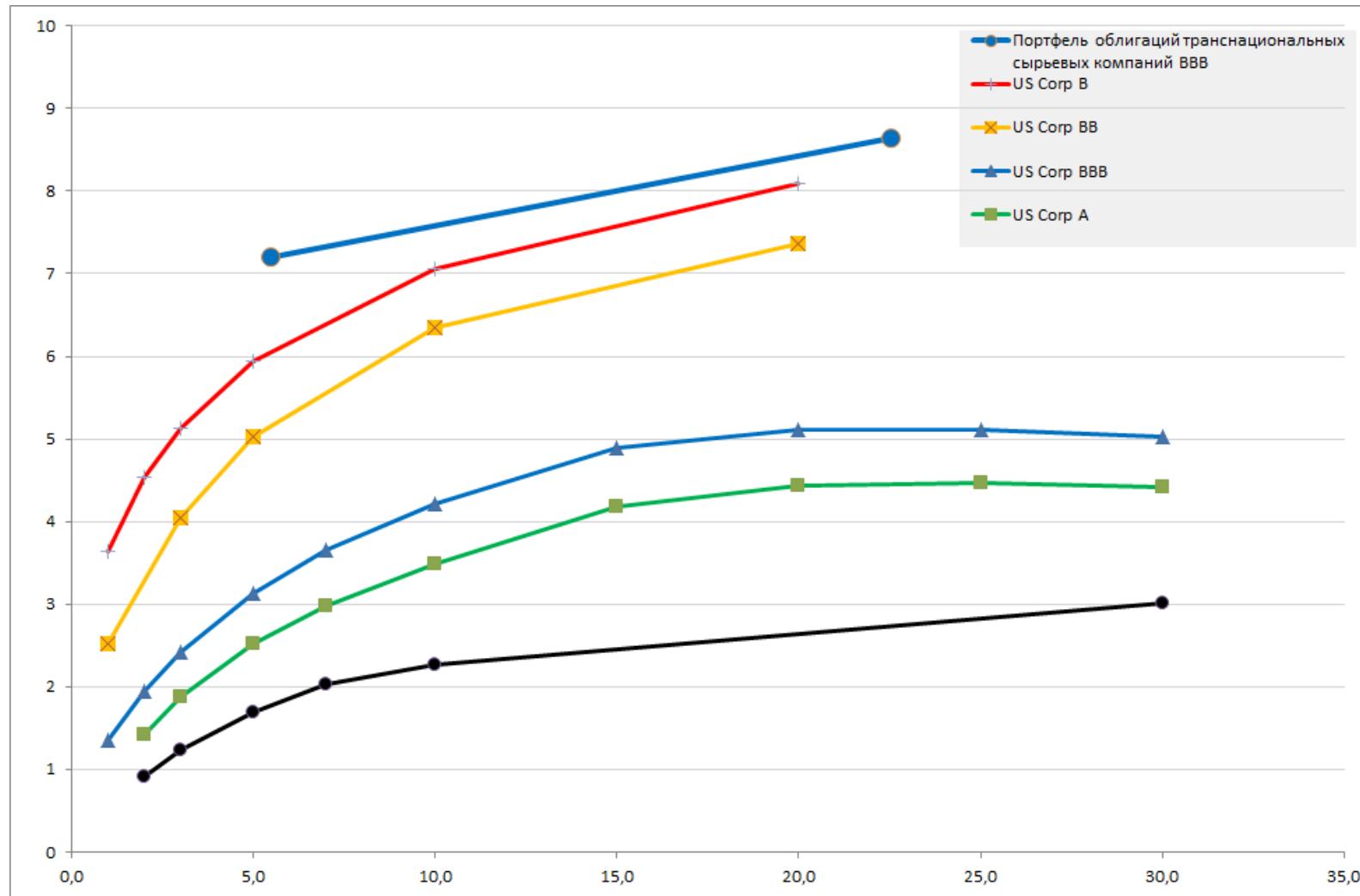
### Критерии выбора корпоративных эмитентов

1. Лидеры эффективности в своей отрасли (текущая и прогнозная себестоимость, географическое местоположение)
2. Финансовая устойчивость (низкий долг, структура долга, инвестиционный кредитный рейтинг, возможность привлечения капитала, возможность продажи активов)
3. История и предпосылки непрерывности функционирования компании

### Увеличиваем/ускоряем upside:

1. Вероятность уменьшения облигаций в обращении (погашения, выкуupy)
2. Неэффективность ценообразования (валютный арбитраж, нестандартный наклон кривой)

### Кривая доходностей корпоративных облигаций американских эмитентов



Портфель облигаций транснациональных сырьевых компаний с рейтингом BBB обеспечивает доходность на уровне single-B американских корп. эмитентов

# СПАСИБО!