



АРИКАПИТАЛ
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

Алексей Третьяков,
Генеральный директор
УК Арикапитал

Макроэкономические показатели Румынии

	2018	2019E	2020E
Реальный рост ВВП (%)	4,5	4,2	3,2
Инфляция (%)	4,6	3,8	3,1
Дефицит бюджета (% от ВВП)	-3,0	-3,6	-4,0
Счет текущих операций (% от ВВП)	-3,8	-5,1	-5,4

Источник: Bloomberg

Параметры выпуска ROMANI 4 ½ 04/03/49

ISIN	XS1968706876
Рейтинг эмитента	BBB-/Baa3/BBB-
Валюта	EUR
Дата размещения	27.03.19
Текущ. средняя цена*	133,86
Текущ. доходность к погаш. по средней цене*	2,88%
Текущ. G-спред по средней цене (пункты)*	280
Целевой G-спред (пункты)	200
Опционы	нет

* на 17.02.20

Источник: Bloomberg

Параметры выпуска ROMANI 3 ½ 01/28/50

ISIN	XS2109813142
Рейтинг эмитента	BBB-/Baa3/BBB-
Валюта	EUR
Дата размещения	21.01.20
Текущ. средняя цена*	111,80
Текущ. доходность к погаш. по средней цене*	2,79%
Текущ. G-спред по средней цене (пункты)*	269
Целевой G-спред (пункты)	200
Опционы	нет

* на 17.02.20

Источник: Bloomberg

Облигации Румынии (BBB-/Baa3/BBB-) торгуются с максимальной доходностью среди всех стран Восточной Европы, входящих в Евросоюз.

У Румынии инвестиционный рейтинг от всех 3 агентств, прогноз рейтинга стабильный от Moody's и Fitch, негативный от S&P. S&P снизило прогноз рейтинга в декабре, указав на растущий дефицит бюджета (с 2,8% и 3,0% до 4,3% и 3,5% соответственно на 2019 и 2020 годы) и возможность потери инвестиционного рейтинга в случае дальнейшего ухудшения фискальных метрик. Тем не менее, комментарий S&P, по нашей оценке, дает хорошие шансы на сохранение рейтинга при отсутствии нового негатива, а макроэкономические прогнозы S&P заметно консервативнее консенсуса Bloomberg.

Недавно было объявлено о вынесении парламентом вотума недоверия действующему правительству, что приводит к досрочным парламентским выборам и в результате, как ни парадоксально, к укреплению позиций действующего премьер-министра. Консолидация власти должна помочь Румынии сократить бюджетный дефицит, что важно для кредитного рейтинга, а также является основным препятствием для вступления в зону евро, которое намечено на 2024 год, но может быть перенесено. В случае подтверждения вступления в зону евро кредитный риск и облигации Румынии могут быть радикально переоценены рынком.

Макроэкономические показатели Румынии выглядят неплохо: по оценке S&P, долг / ВВП в 2019 году составил 37% и останется ниже 40% в 2022 году, реальный ВВП в ближайшие годы продолжит расти темпами около 3% в год, а инфляция останется ниже 4%. Консенсус Bloomberg еще оптимистичнее, чем S&P: прогнозы роста реального ВВП выше, а инфляции – ниже.

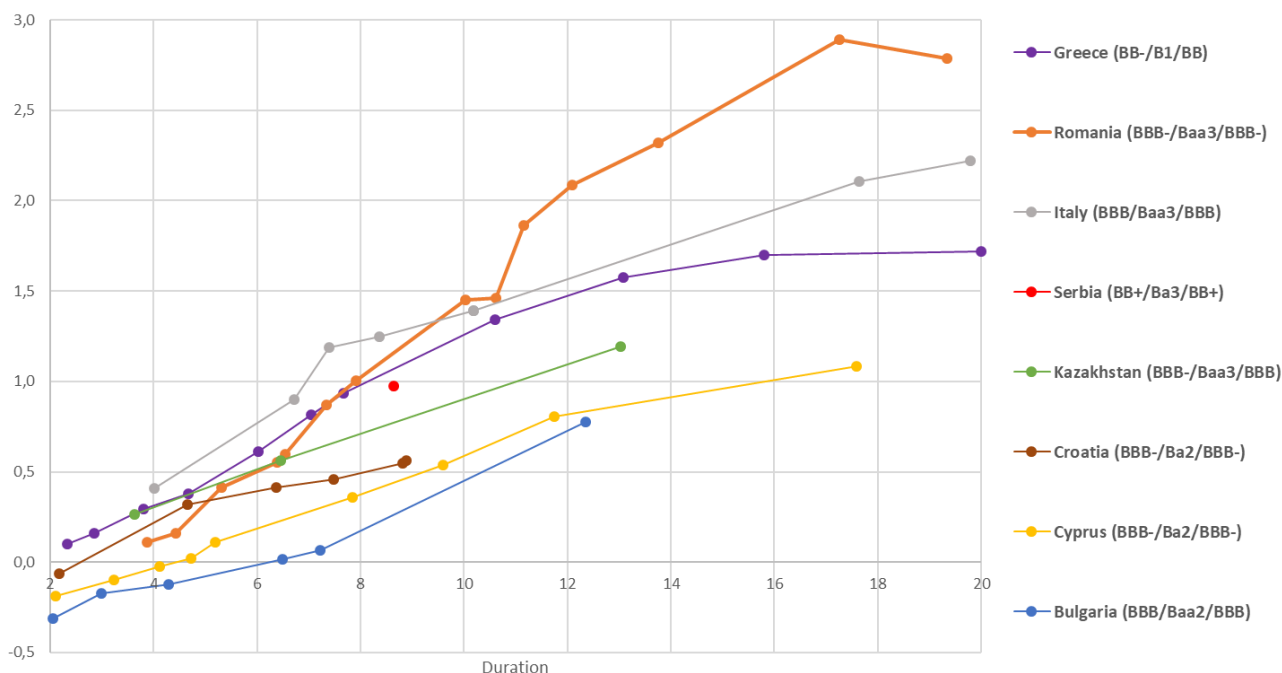
Основным фактором риска, по нашему мнению, является дефицит текущего счета (current account), превысивший 5% ВВП.

Долгосрочные облигации Румынии увеличили спреда по отношению к суверенным облигациям других периферийных стран Евросоюза в ноябре и декабре прошлого года, а с февраля 2020 года, наоборот, стали демонстрировать опережающую динамику. На наш взгляд, расширение спредов было связано с ухудшением дефицита бюджета в прошлом году и снижением прогноза рейтинга от S&P, а также с политическими новостями. Когда другие агентства не последовали примеру S&P, а правительство объявило о мерах по уменьшению дефицита, тренд изменился.

Кривая облигаций Румынии, номинированных в евро, имеет необычно сильный по сравнению с аналогами наклон на интервале от 10 до 30 лет, что, на наш взгляд, делает интересными ее долгосрочные облигации.

Доходность по 30-летним облигациям Румынии, номинированным в евро, недалеко от 3%, а наиболее длинный греческий выпуск GGB 3 ¼ 03/20/50 (BB-/B1/BB) торгуется с доходностью всего 1,7%. Облигации Болгарии и Хорватии торгуются с доходностью не выше 1% в евро. Италия, имеющая рейтинг на уровне Румынии, при дюрации больше 12 лет торгуется примерно на 50 пунктов (bp) ниже по доходности.

Кривые доходности Румынии и сравнимых стран (в евро)



Источник: Bloomberg

В качестве таргета мы видим сокращение спреда 30-летних облигаций Румынии за год на 80 пунктов. Например, на годовом интервале мы оцениваем справедливый G-спред по ROMANI 4 5/8 04/03/49 в 200 пунктов (по сравнению с текущим уровнем 280), что при прочих равных в течение года предполагает суммарную доходность по выпуску ROMANI 4 5/8 04/03/49 19,3% годовых в евро.

Данный отчет может использоваться только в информационных целях и не является предложением, рекомендацией или офертой на покупку или продажу ценных бумаг. Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но компания не дает никаких гарантий относительно точности данной информации. Компания может совершать любые операции с ценными бумагами, упомянутыми в данном отчете, и до, и после публикации данного отчета.

Данный отчет может быть использован только инвесторами на территории РФ с учетом законодательства РФ.

Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Арикапитал» – Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00952 от 31 января 2013 года.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Чистые деньги» – Правила доверительного управления зарегистрированы ФСФР России 14 марта 2013 г. за номером 2565.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Глобальные инвестиции» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 06 сентября 2016 г. за номером 3208.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Рублевые сбережения» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 26 июля 2018 г. за номером 3542.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Харизматичные акции» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 27 ноября 2018 г. за номером 3606.

Прием заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев осуществляется в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23.

Получить подробную информацию о деятельности управляющей компании, о паевых инвестиционных фондах, о работе пункта приема заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев, ознакомиться с правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и иными документами можно в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23, по телефону: (495) 123-32-77, на сайте в сети Интернет: www.aricapital.ru, а также, в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, в периодическом печатном издании «Приложение к Вестнику Федеральной службы по финансовым рынкам».

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки (скидки) к (с) расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче (погашении). Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.