

ИНВЕСТИЦИИ В ОБЛИГАЦИИ EMERGING MARKETS

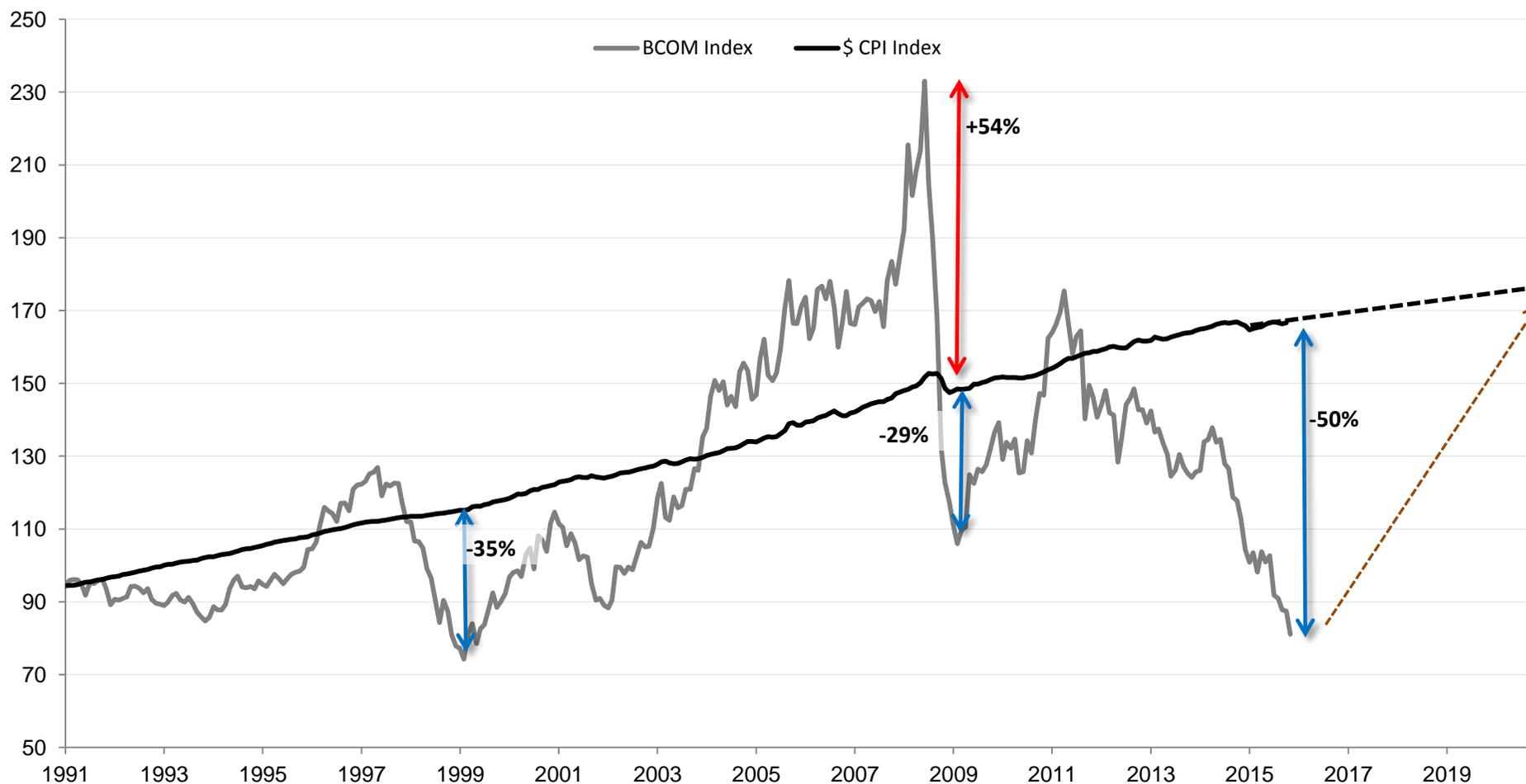


АРИКАПИТАЛ
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

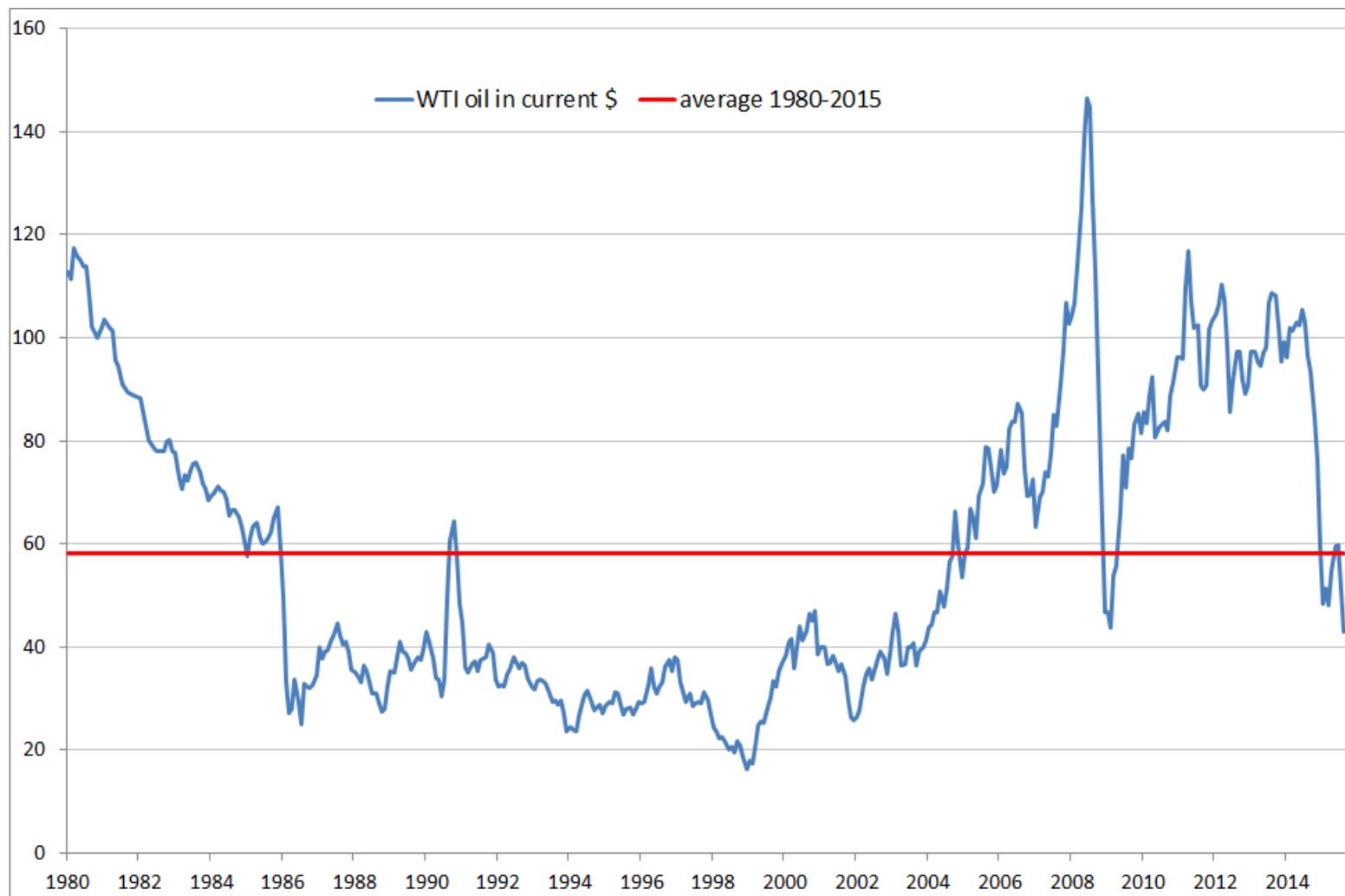
- **Взгляд на глобальный долговой рынок**
- **Построение экспертизы на зарубежных рынках**
- **Инфраструктурные проблемы при покупке зарубежных облигаций в российский ПИФ**
- **Инвестиционные идеи УК Арикапитал**

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)



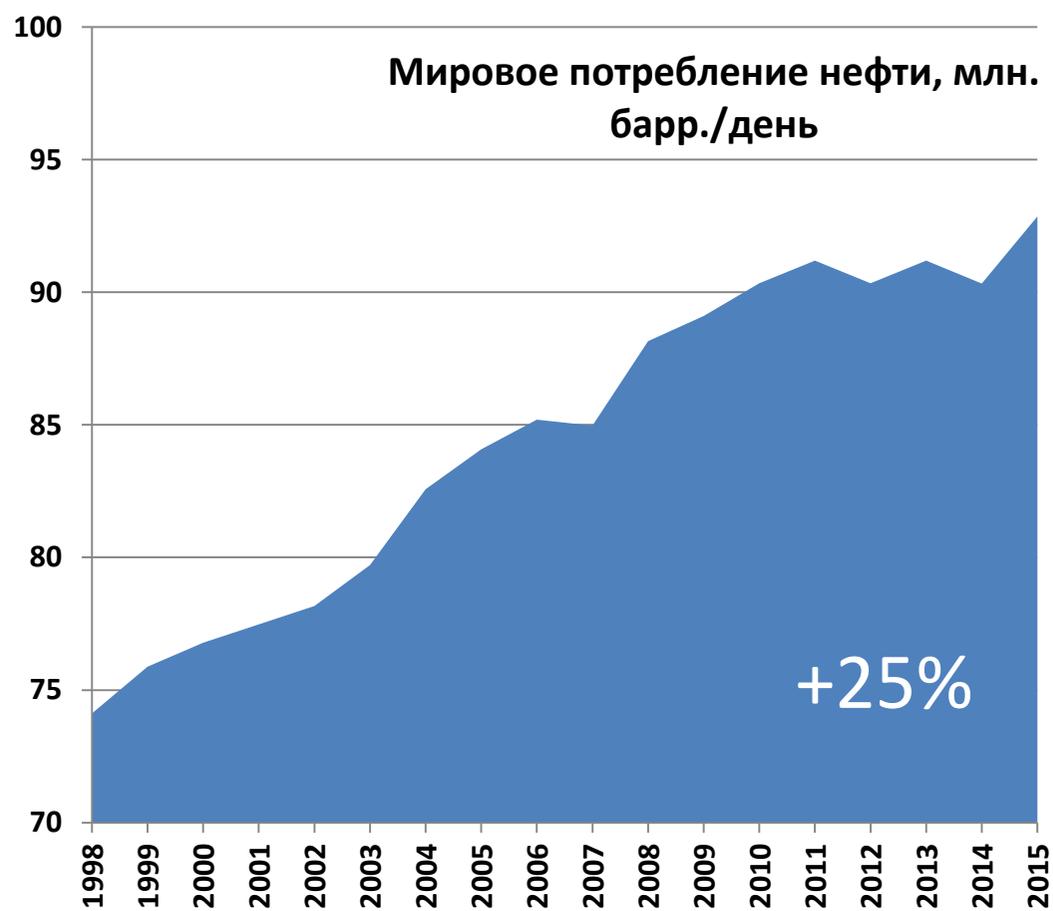
Динамика цен на нефть в сегодняшних долларах США



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)



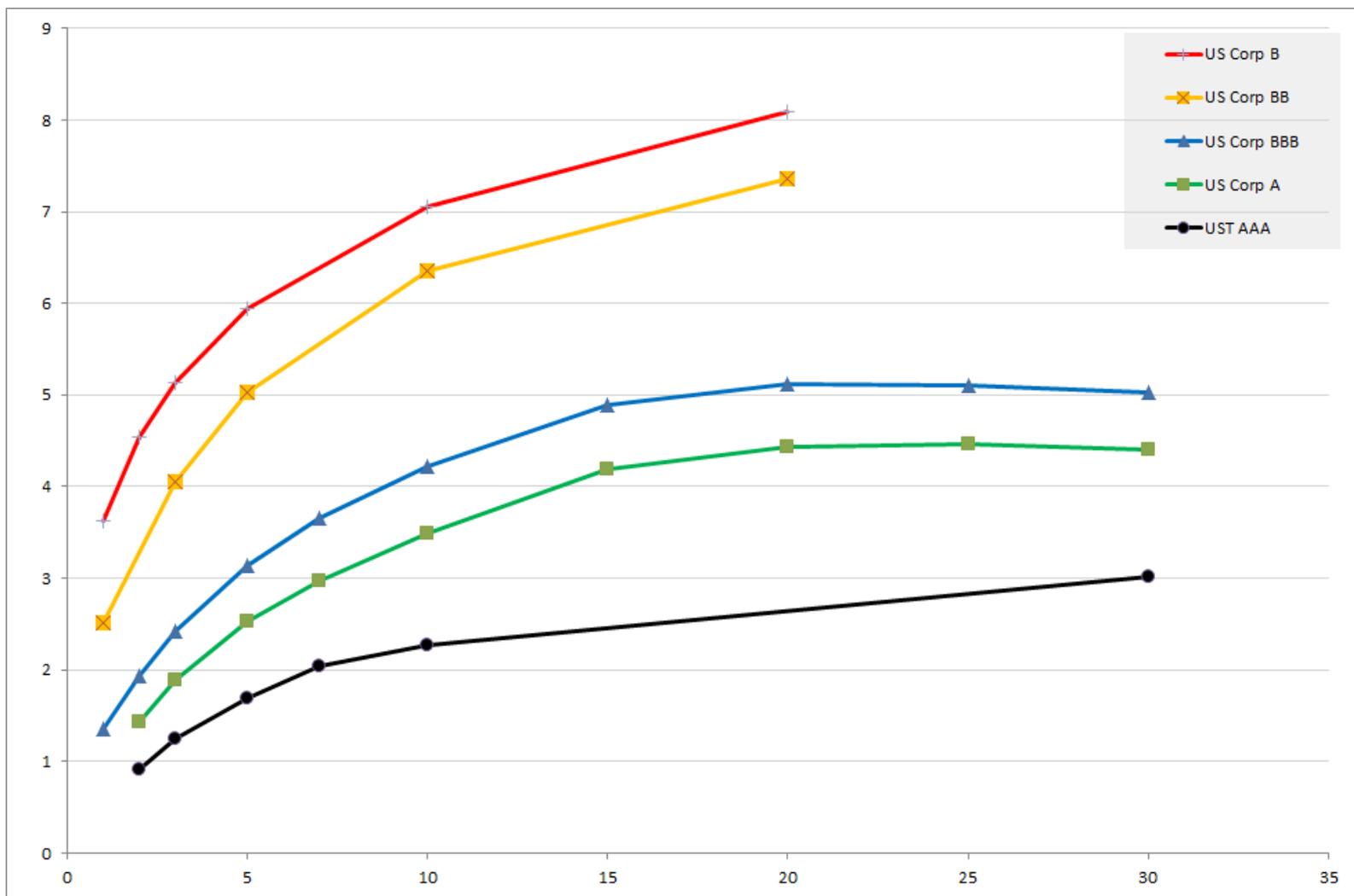
Драйверы роста цен на Commodities

- ✓ 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)

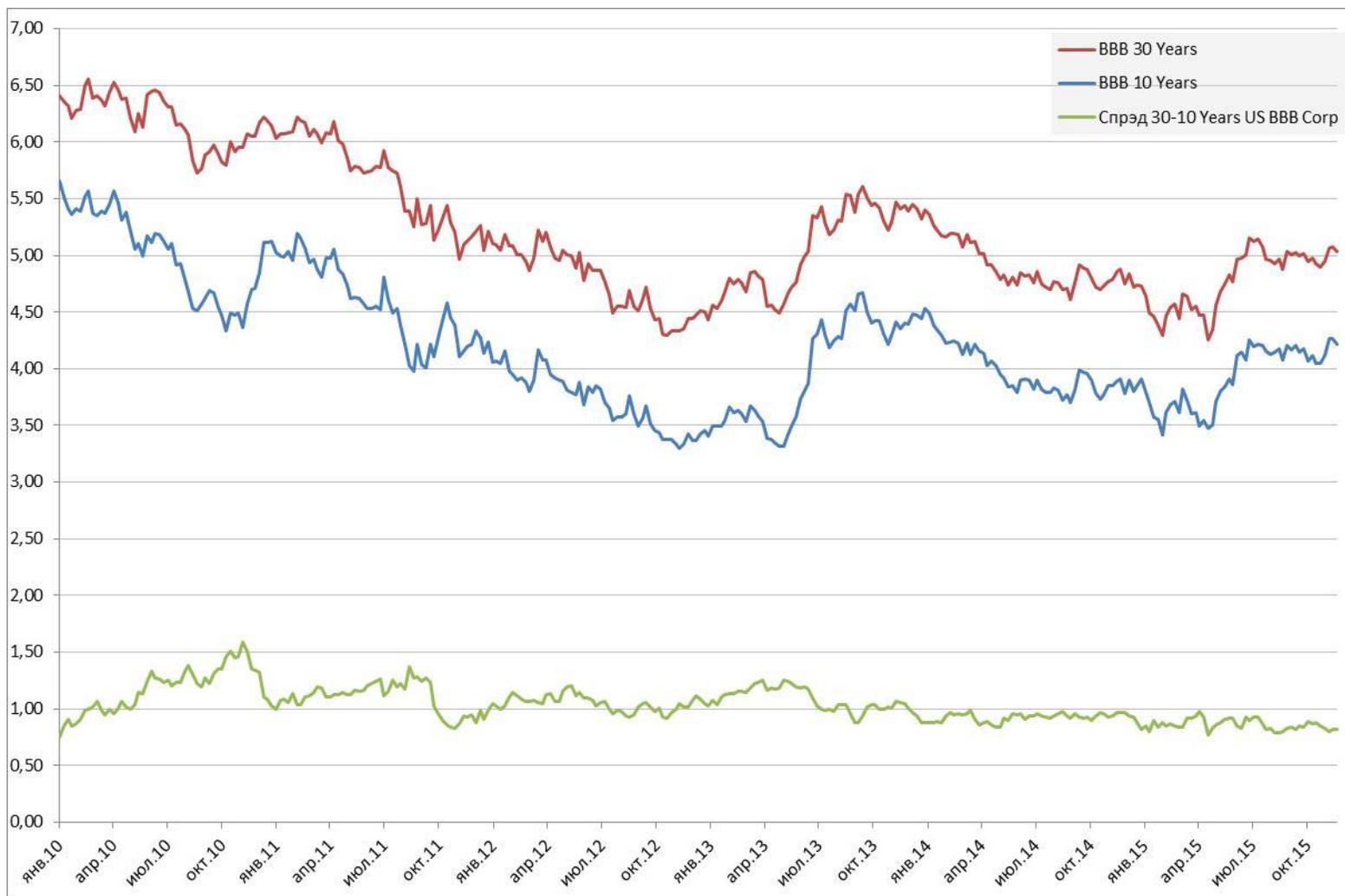
Кривая доходностей корпоративных облигаций американских эмитентов



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

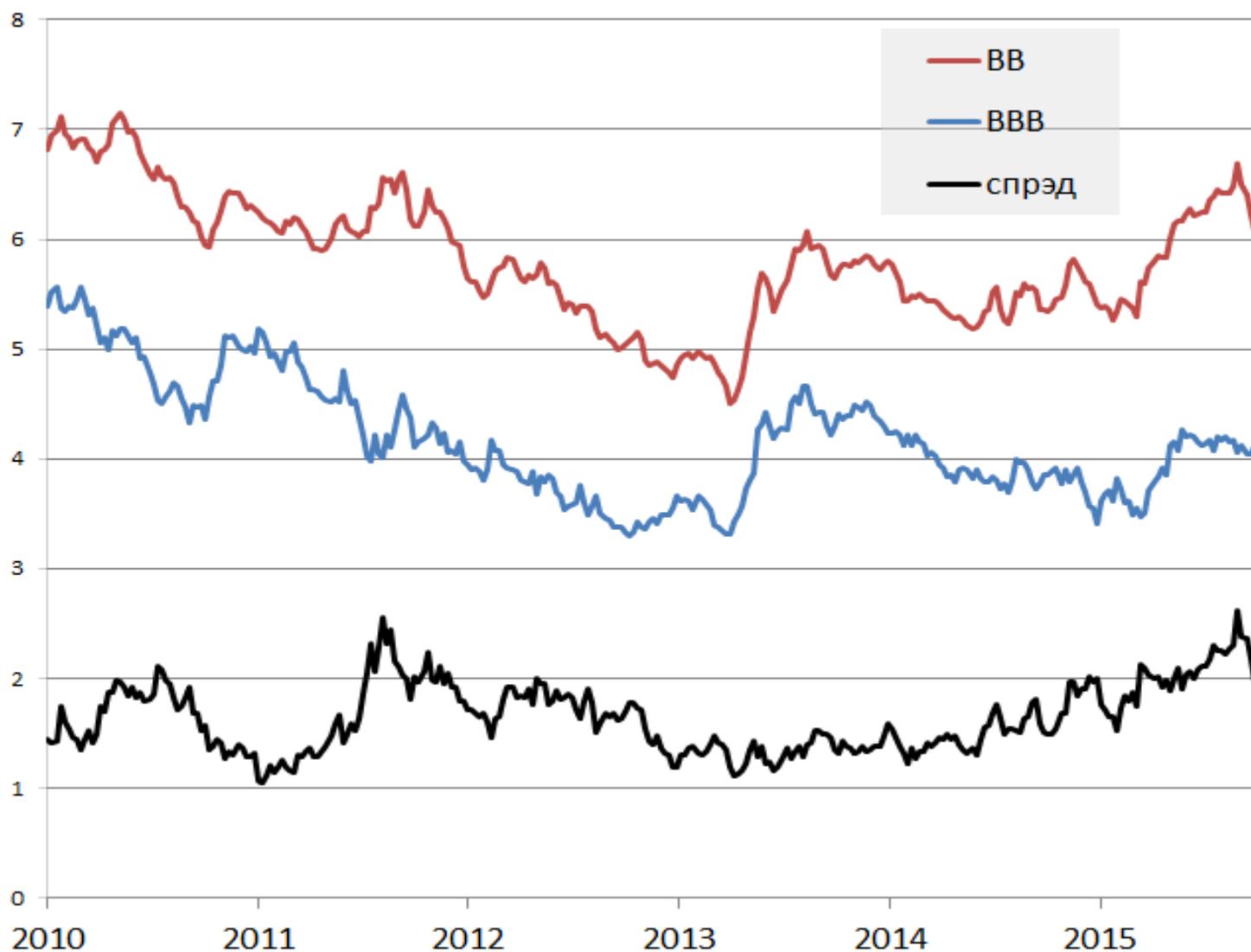


Доходность корпоративных облигаций американских компаний BBB:

- 10 лет – 4%
- 30 лет – 5%

Спрэд 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 BBV и BB

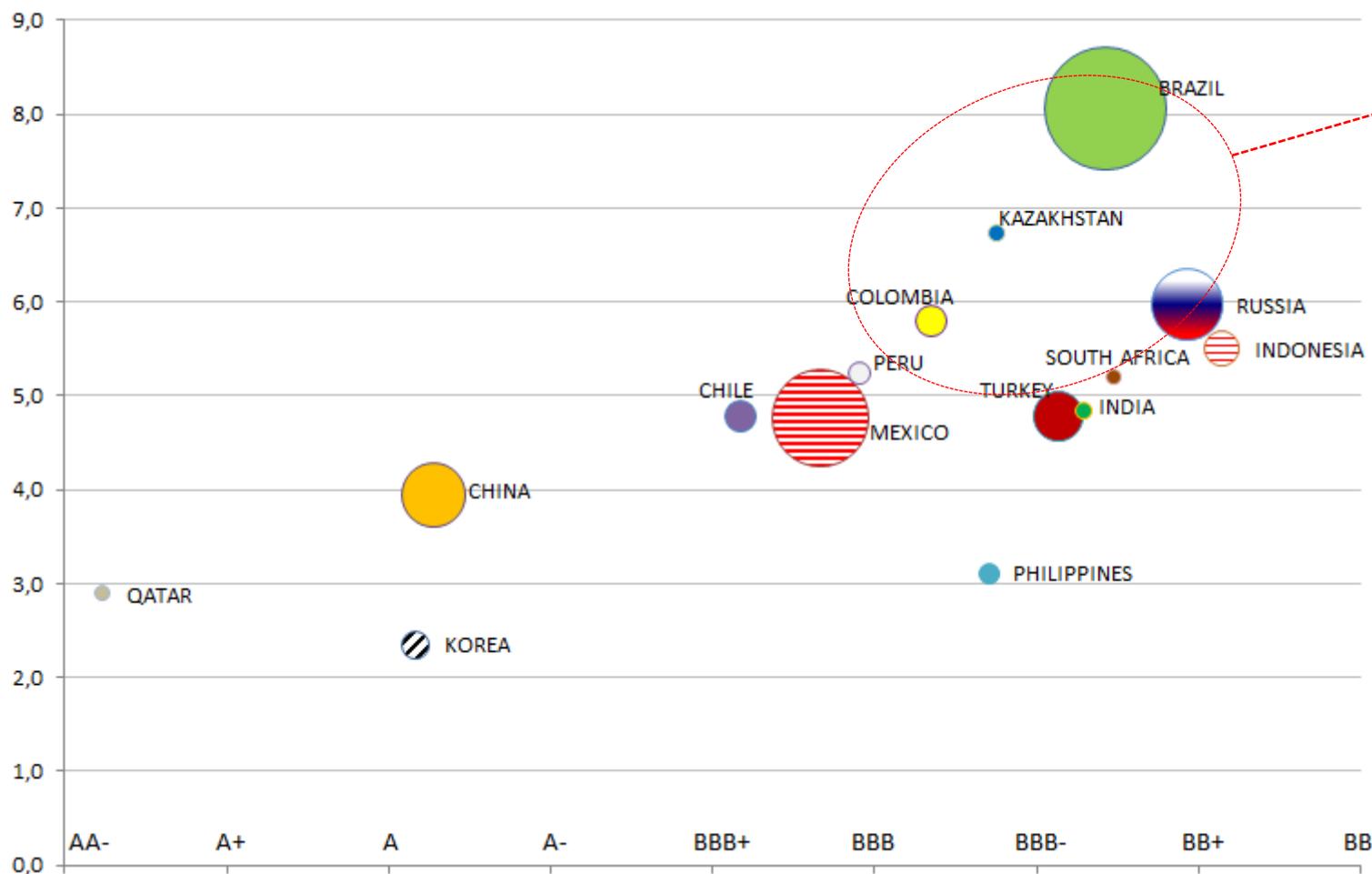


Спрэд между 10-летними американскими корпоративными облигациями с рейтингом BBV и BB – на максимальном уровне с 2009 года.

Текущий уровень – 220 б.п.

Кривая доходностей еврооблигаций, выпущенных эмитентами из развивающихся стран

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



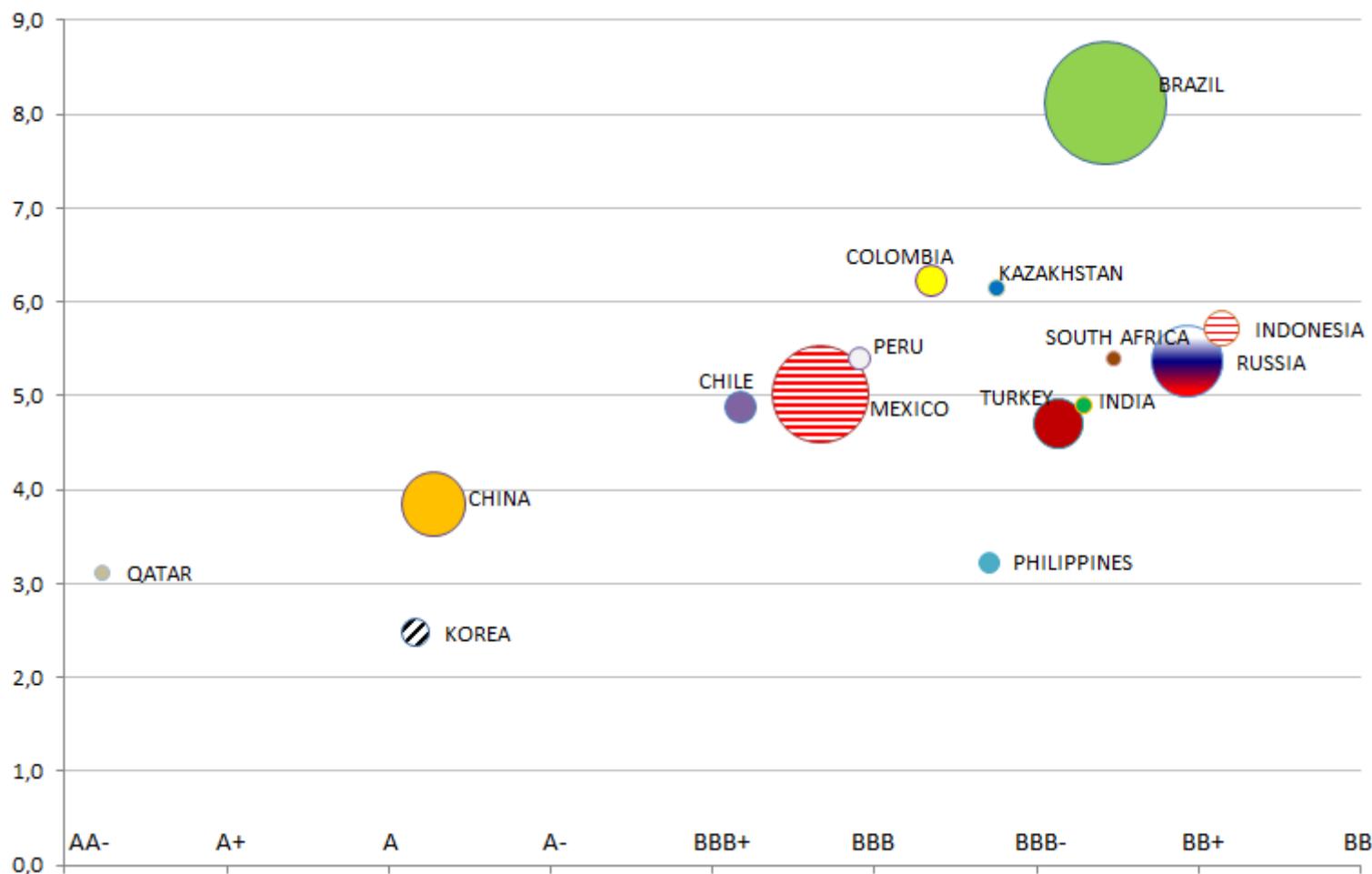
Сентябрь 2015

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)

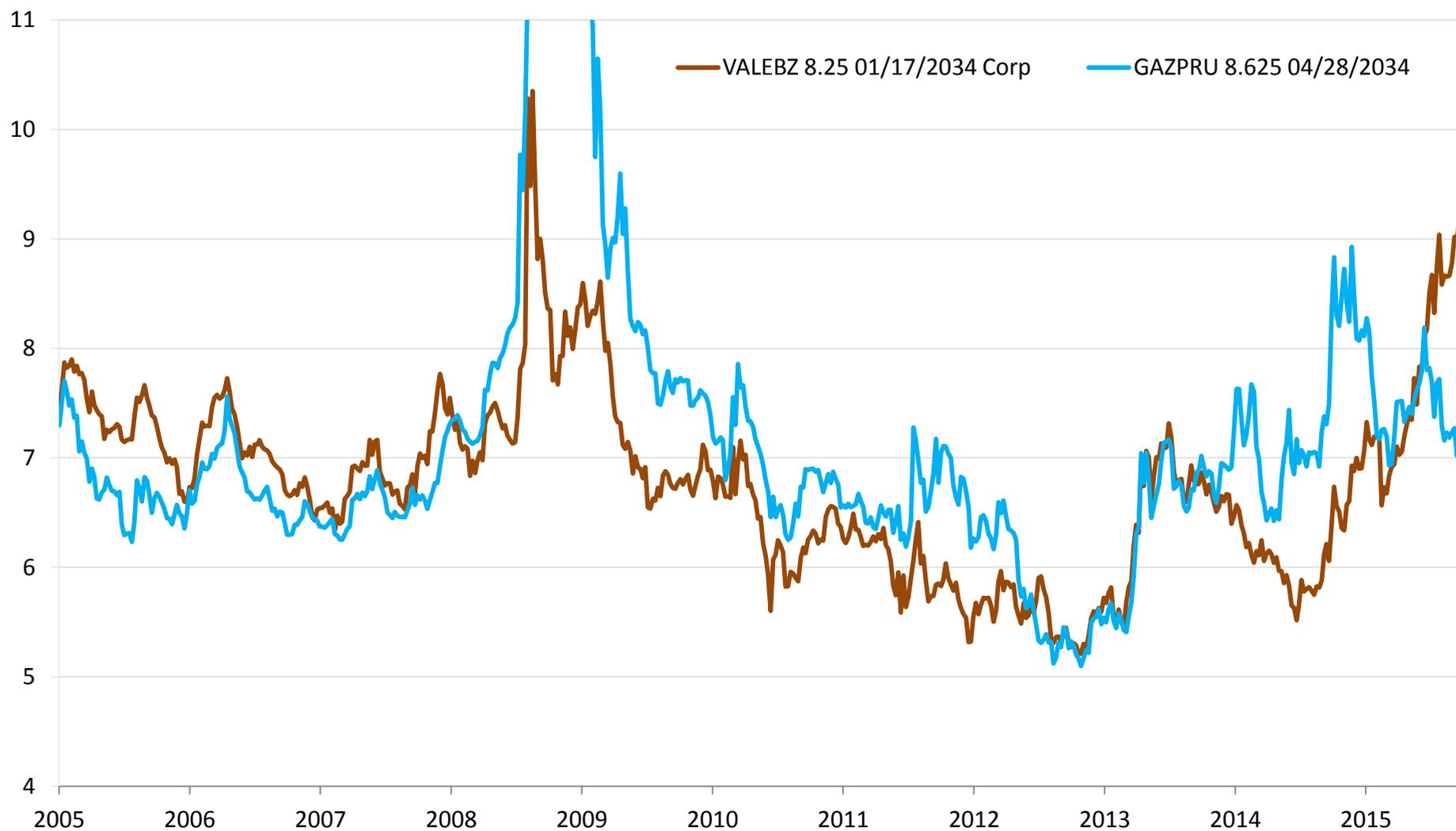
Декабрь 2015





ЗАРУБЕЖНЫЕ ОБЛИГАЦИИ VS РОССИЙСКИХ

Лучшие за последние 10 лет условия для глобальной диверсификации облигационного портфеля



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

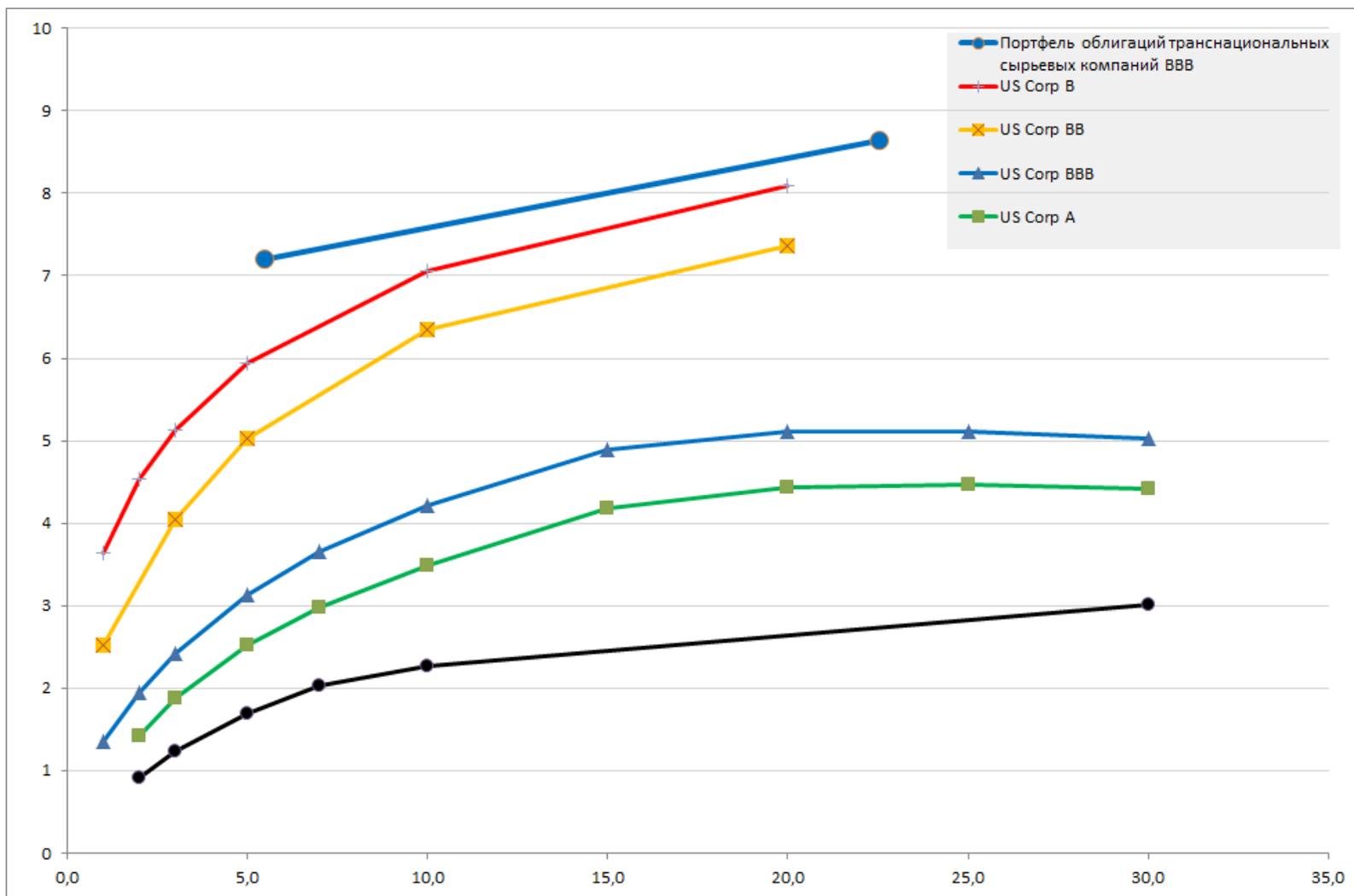
Критерии выбора корпоративных эмитентов

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, выкупы)
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

15 ПРИМЕРЫ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ НА ЗАРУБЕЖНЫХ РЫНКАХ



Southern Copper

Southern Copper была основана в 1952 году в США для инвестиций в горнорудную промышленность Южной Америки. В 1999 году контролирующим акционером SCCO стала Grupo Mexico - крупнейший мексиканский горнорудный холдинг. В настоящее время Компания добывает медь в Мексике и Перу, по объему производства занимая 5-е место в мире. Southern Copper обладает самыми большими в мире запасами меди.

Рыночная капитализация	\$20,2 bln.
Выручка	\$ 5,3 bln
Чистый долг	\$4,5 bln (нет погашений до 2020)
Средний срок до погашения	22 года
Кредитные рейтинги	(Baa2 Stable/BBB stable/ BBB+ Stable)
Net debt/EBITDA (3Q15)	2,0
Net debt/МСap	22%

Обоснование инвестиции

- ✓ №1 в мире по запасам и себестоимости производства меди (cash costs – \$1.06)
- ✓ Сильные рыночные позиции, высокая рентабельность по EBITDA, положительный денежный поток
- ✓ Низкая долговая нагрузка
- ✓ Отсутствие краткосрочного долга (80% долга погашается после 2035 года)

Рекомендуемый выпуск

SCCO 5.875% 04/23/45

Текущая цена – 80,7%

Доходность к погашению – 7,5%

16 ПРИМЕРЫ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ НА ЗАРУБЕЖНЫХ РЫНКАХ



Еcopetrol SA

Государственная нефтяная компания Ecopetrol была основана в 1948 году и на сегодня является единственной вертикально-интегрированной нефтяной компанией в Колумбии. Колумбия занимает 19-е место в мире по добыче (1,0 млн. баррелей в сутки), из которых 77% приходится на Ecopetrol. В 2007 году Ecopetrol провела IPO, разместив 10% на Колумбийской бирже .

Рыночная капитализация	\$17,5 bln.
Выручка	\$ 21,7 bln
Чистый долг	\$14,1 bln (в 2016-2018 – \$0.6 bln)
Средний срок до погашения	11,6 лет
Кредитные рейтинги	(Baa2 Stable/BBB stable/ BBB Stable)
Net debt/EBITDA (2Q15)	2,2
Net debt/МСap	80%

Обоснование инвестиции

- ✓ Высокое кредитное качество и стабильные макропоказатели Колумбии
- ✓ Сильные рыночные позиции, высокая рентабельность по EBITDA, положительный денежный поток
- ✓ Низкая долговая нагрузка Ecopetrol
- ✓ Отсутствие краткосрочного долга

Рекомендуемый выпуск

ЕCOPET 5.875% 05/28/45

Текущая цена – 78,5%

Доходность к погашению – 7,75%

- **Депозитарий** НРД, ВЭБ
+ Спец. Депозитарий (для ПИФов)
- **Торговые линии** Глобальные инвест. банки,
брокерские компании,
российские банки
- **Аналитика** Банковская (Citi), рейтинговые
агентства (Moody's),
Bloomberg (DRSK),
Соц. сети (SeekingAlpha)

СПАСИБО!