

# ИНВЕСТИЦИИ В ОБЛИГАЦИИ EMERGING MARKETS

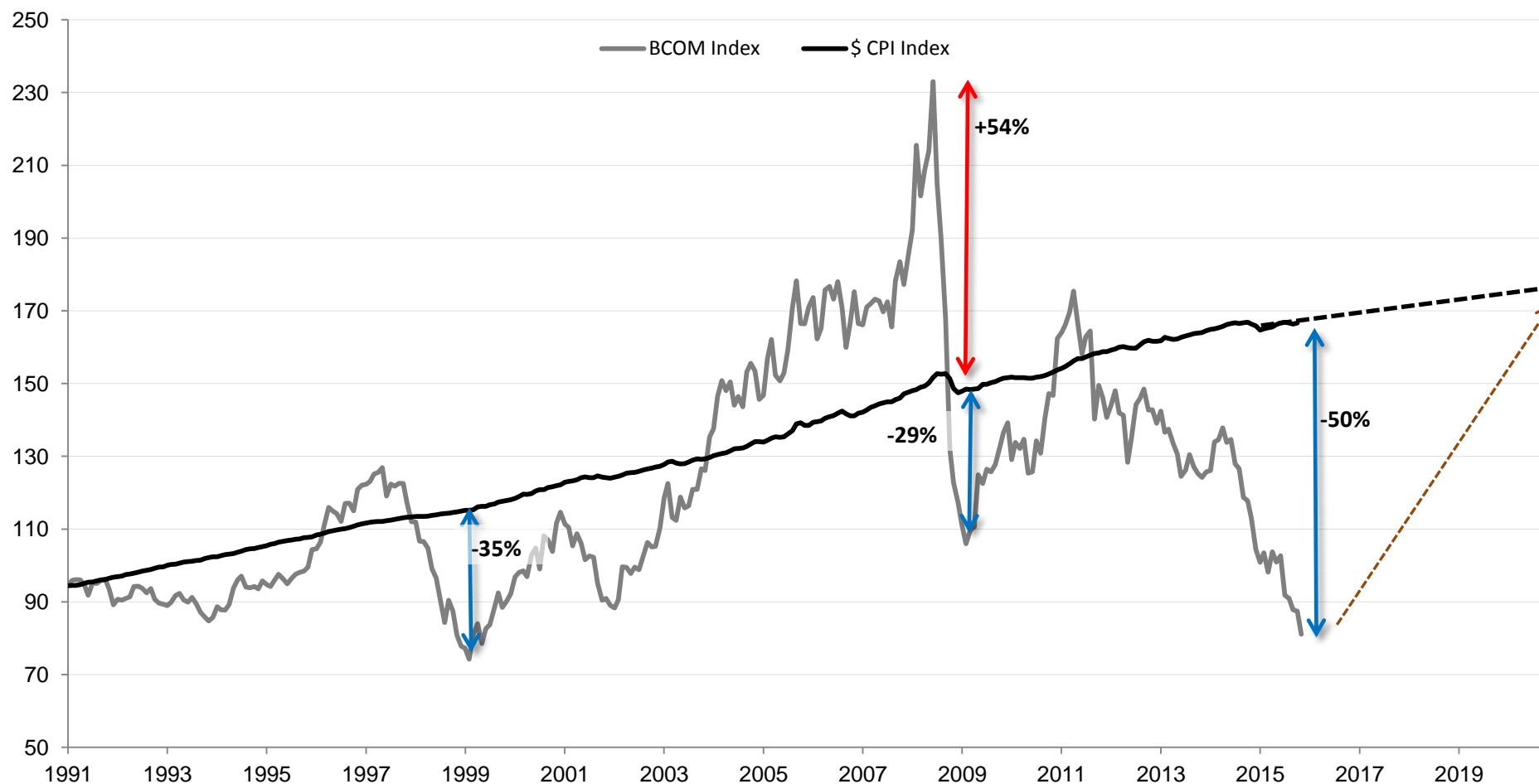


АРИКАПИТАЛ  
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

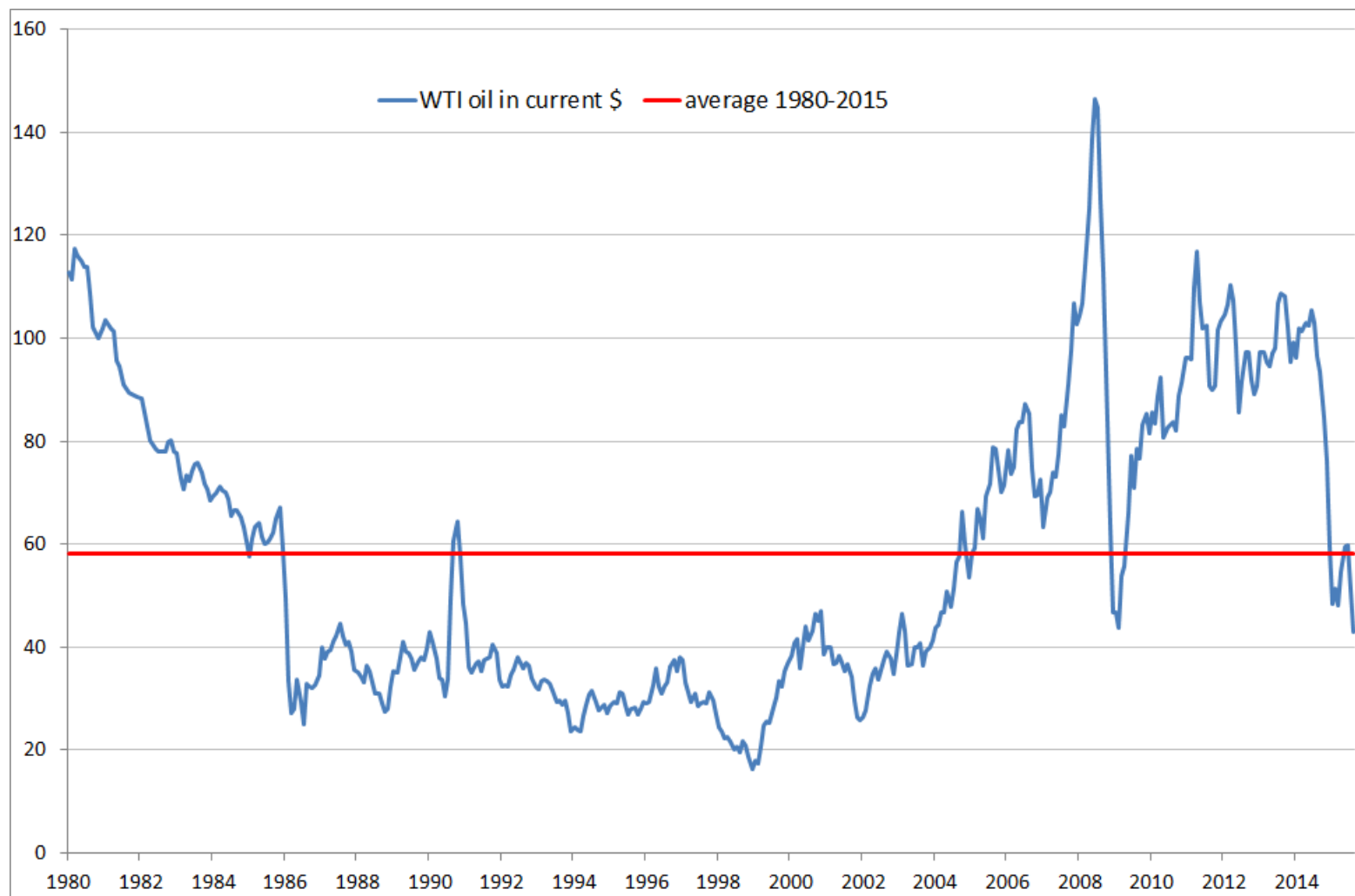
- **Взгляд на глобальный долговой рынок**
- **Построение экспертизы на зарубежных рынках**
- **Инфраструктурные проблемы при покупке зарубежных облигаций в российский ПИФ**
- **Инвестиционные идеи УК Арикапитал**

### 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)



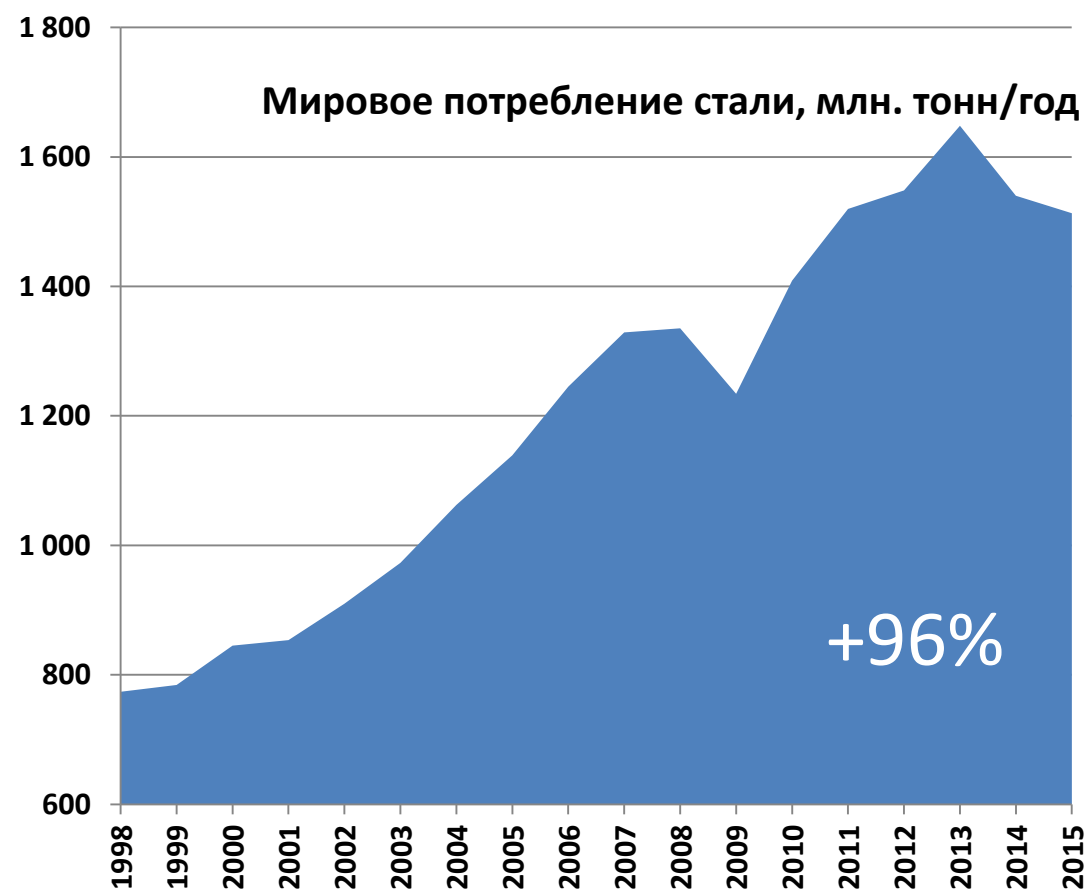
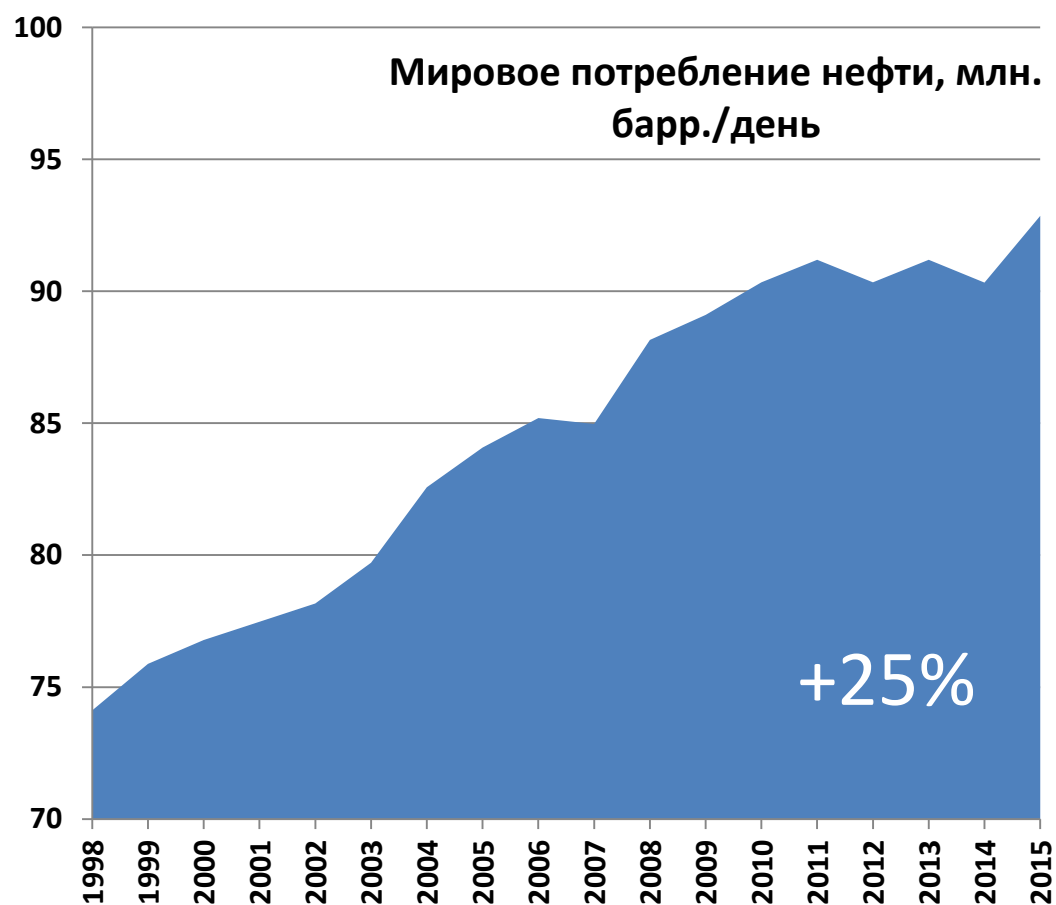
## Динамика цен на нефть в сегодняшних долларах США



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)



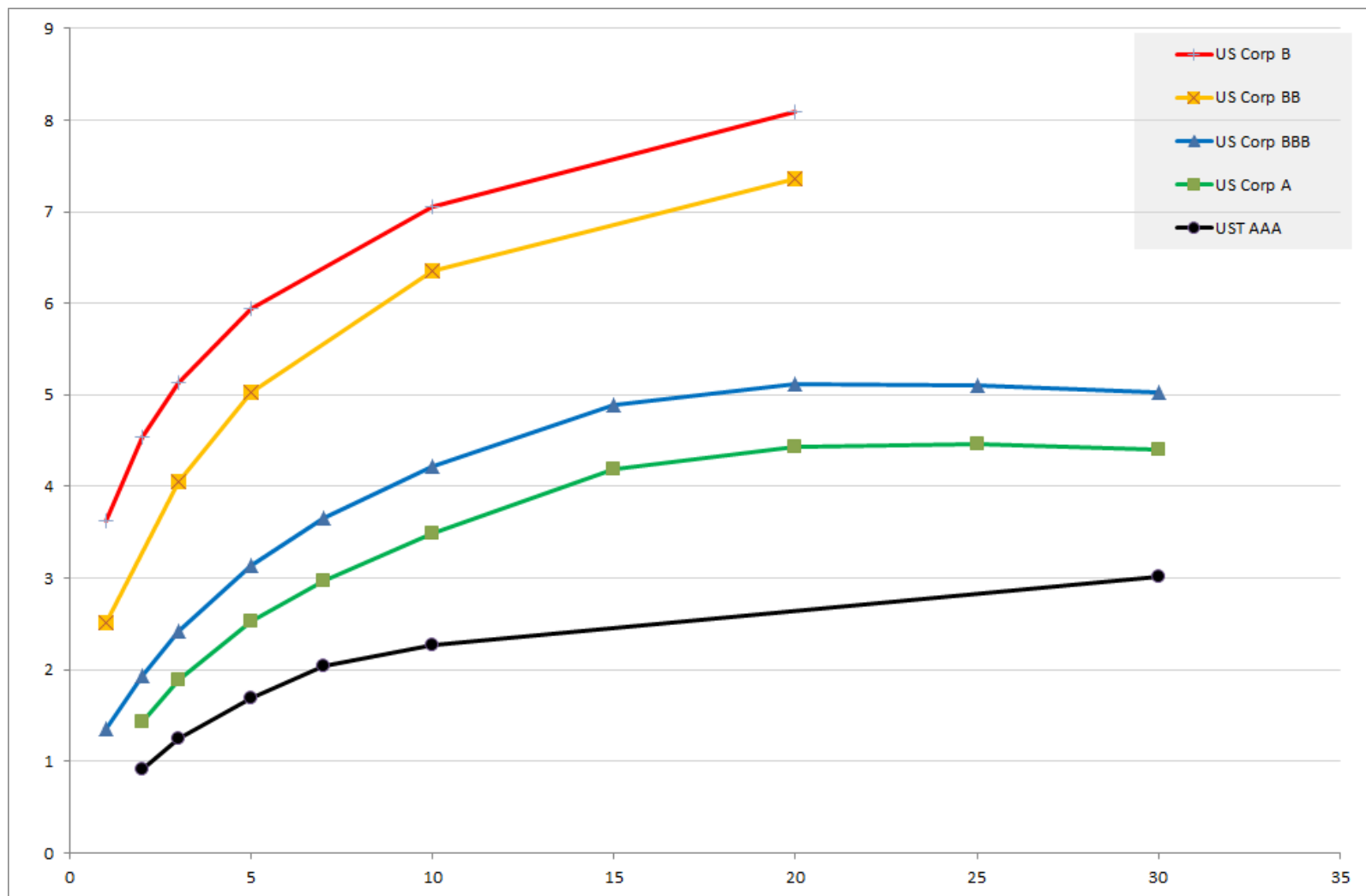
### Драйверы роста цен на Commodities

- ✓ 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%

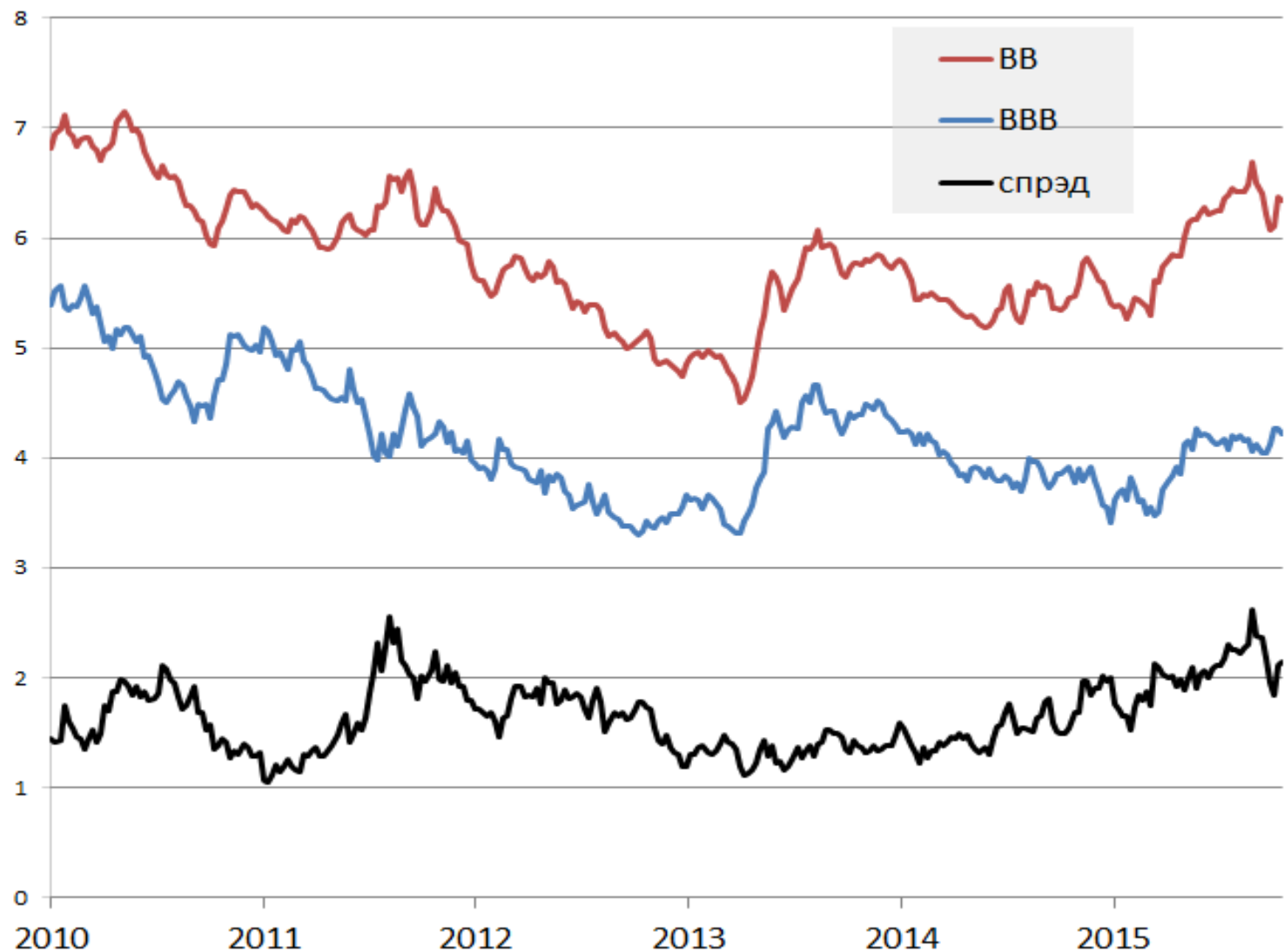
Спрэд между 10- и 30-летними американскими корпоративными облигациями соответствует наклону кривой US Treasuries.

Средний уровень в 2010-2015гг. – 100 б.п.

**Текущий уровень – 80 б.п.**



## Доходность 10-летних американских корпоративных облигаций BBV и BV

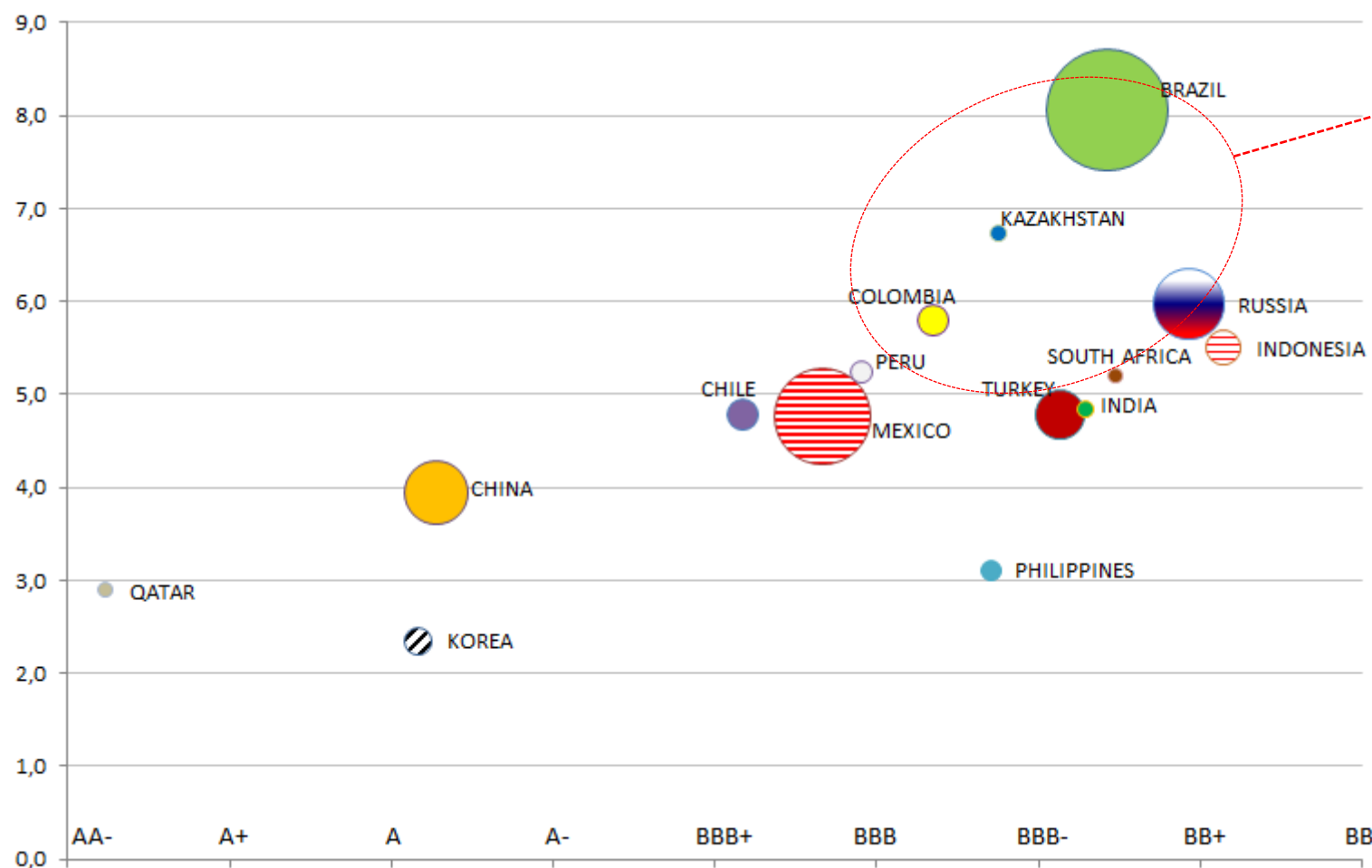


Спрэд между 10-летними американскими корпоративными облигациями с рейтингом BBV и BV – на максимальном уровне с 2009 года.

**Текущий уровень – 220 б.п.**

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

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



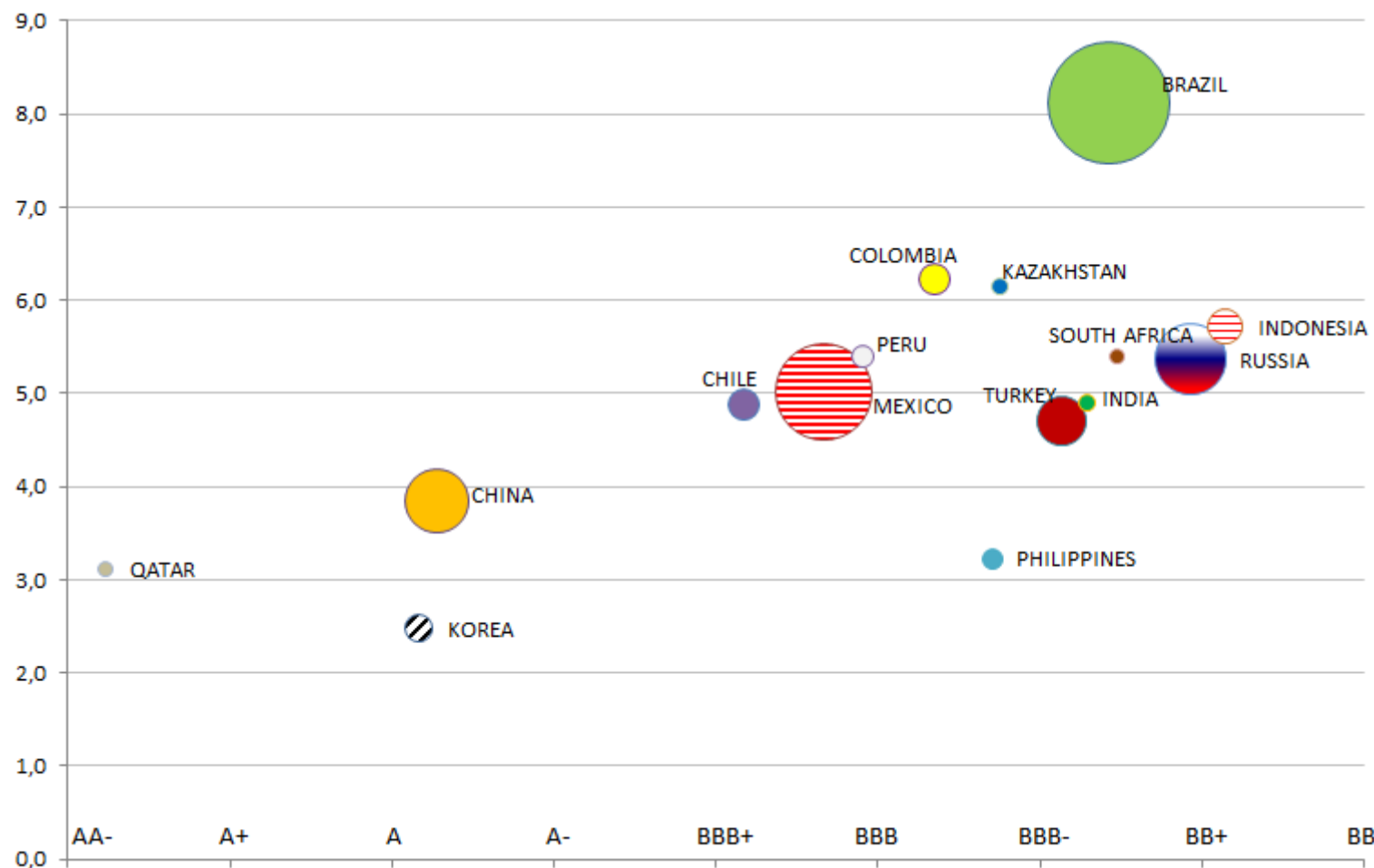
**Сентябрь 2015**

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)

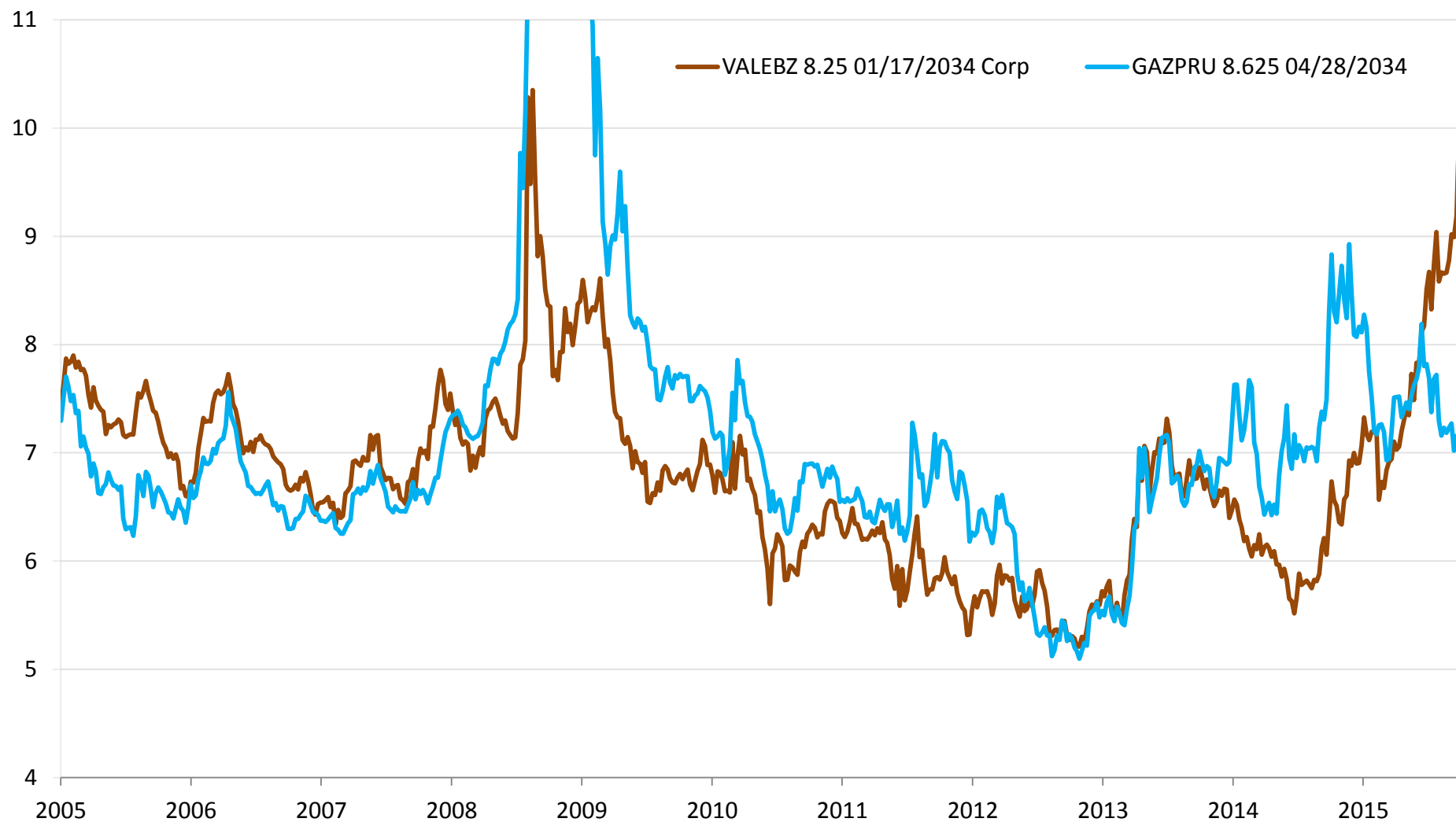
Декабрь 2015





## 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

### Мониторинг 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

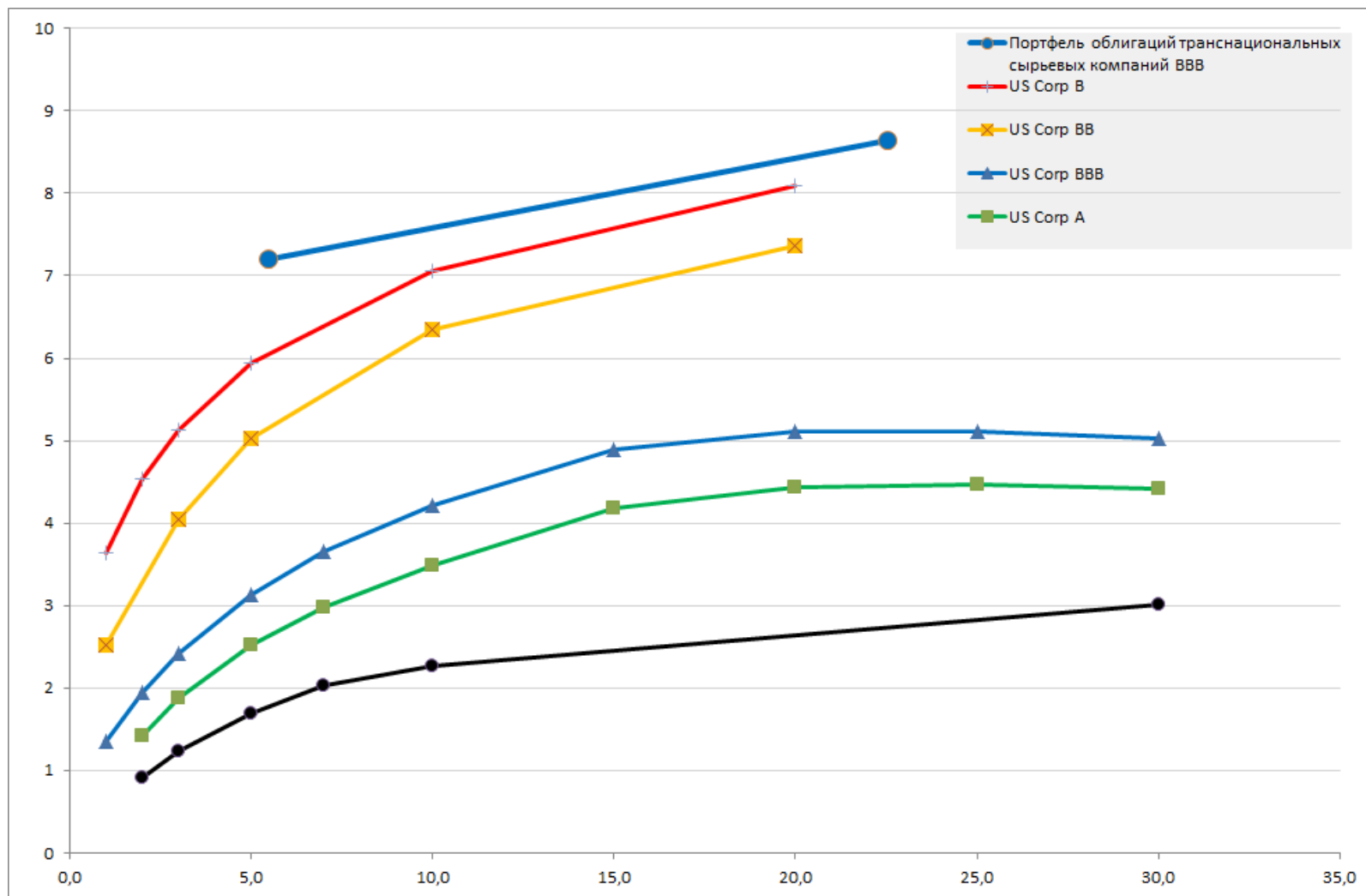
## Критерии выбора корпоративных эмитентов

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.

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

## 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



### **Ecopetrol 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.

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

### **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**

ECOPET 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!**