

Анализ рынка международных облигаций и еврооблигаций Узпромстройбанка

Центром Бизнес аналитики подготовлен аналитический отчет включающий в себя анализ рынка международных облигаций и их тенденции, в частности, доходность еврооблигаций УзПСБ в портфеле инвесторов.

Процентные ставки Централных банков

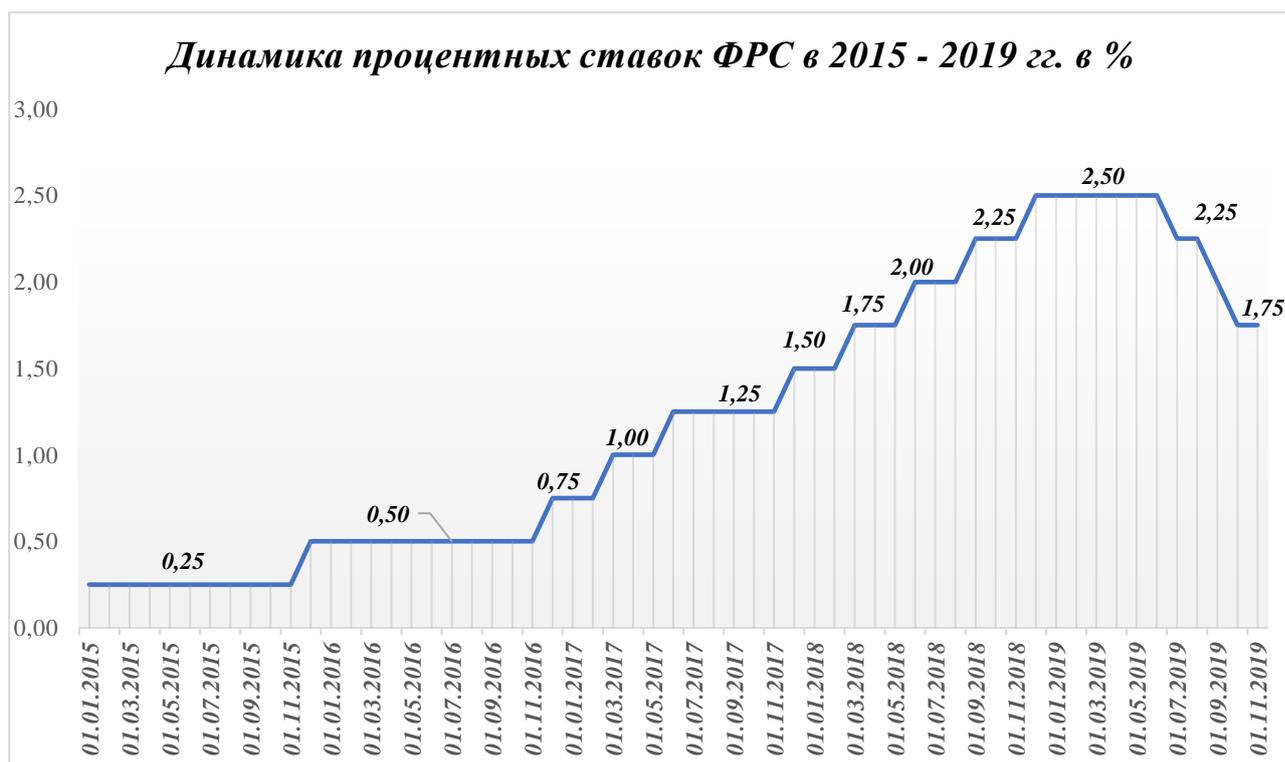
30 октября ФРС снизил базовую процентную ставку на 25 б.п. — с 2% до 1,75% и с 1,75% до 1,5%. После снижения ставок в ближайшее время ФРС намерен занять наблюдательную позицию, то есть ставка ФРС не изменится в ближайшем будущем (первое полугодие 2020 года).

По прогнозу и ожиданию ФРС следующие изменения могут произойти во второй половине 2020 года, предположительно это будет повышение ставок на 25 б.п.

Также Центральный банк России приостановил изменения процентных ставок, объяснив это необходимостью наблюдения влияния предыдущих 5 изменений процентных ставок за 2019 год на макроэкономику страны.

ЕЦБ также приостановил снижение процентных ставок в конце года. По словам нового главы ЕЦБ К.Лагард, которая ранее поддерживала отрицательные ставки, монетарная политика исчерпала свои возможности и длительное сохранение отрицательных ставок по депозитам может серьезно повредить банковскому сектору Европы. Учитывая эти факторы в 2020 году ЕЦБ может сменить политику на повышение ставок по депозитам.

График 1. Динамика изменения процентных ставок ФРС



Источник данных: Thomson Reuters

Рынок международных государственных облигаций.

Таблица 1. Бенчмарк государственных облигаций

GOVERNMENT BENCHMARKS											
	1M	3M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	15Y	30Y	Date
US	1.522	1.538	1.537	1.582	1.604	1.659	1.772	1.858		2.327	10-Jan-2020
EU	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.326	10-Jan-2020
	0.592	0.622	0.582	0.594	0.577	0.493	0.380	0.220	0.047		
JP	-	-	-	-	-	-	-	0.002	0.163	0.446	10-Jan-2020
	0.050	0.100	0.122	0.135	0.127	0.104	0.088				
GB	0.730	0.727	0.631	0.572	0.535	0.599	0.615	0.805	1.045	1.282	10-Jan-2020
FR	-	-	-	-	-	-	-	0.064	0.341	0.886	10-Jan-2020
	0.575	0.580	0.578	0.593	0.547	0.372	0.186				
CA	1.620	1.640	1.720	1.634	1.636	1.592	1.597	1.588		1.707	10-Jan-2020
AU			0.818	0.820	0.793	0.878	1.011	1.240	1.352	1.863	10-Jan-2020
CN			2.442	2.610	2.635	2.835	3.045	3.136	3.460	3.711	10-Jan-2020
IN		5.050	5.437	5.718	6.301	6.418	6.865	6.588	7.082	7.161	10-Jan-2020
MX	7.240	7.220	7.100		6.820	6.800	6.850	6.870	6.980	7.170	09-Jan-2020
BR		4.302	4.540	4.975	5.435	6.295		6.755			10-Jan-2020

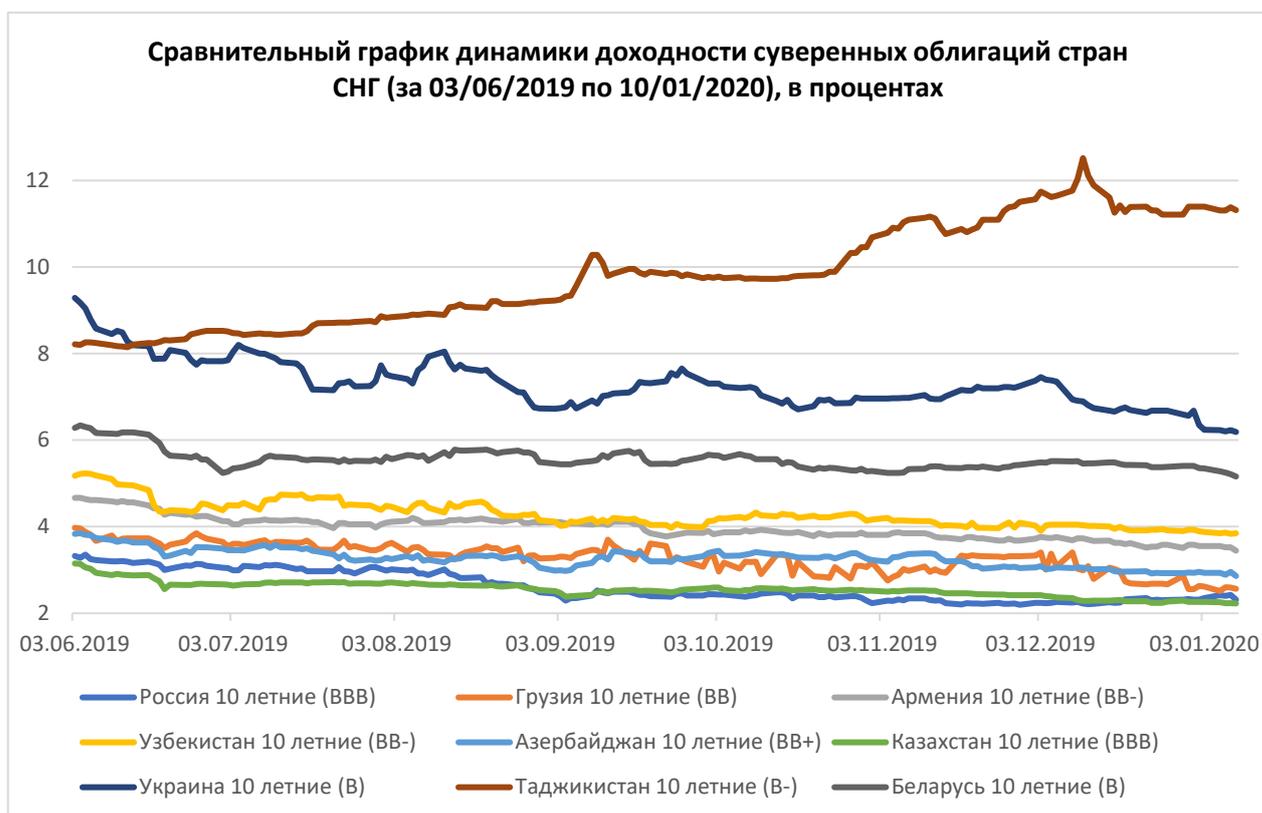
Источник данных: Thomson Reuters

Доходность облигаций стран со стабильным кредитным рейтингом в 2019 году показала нисходящую тенденцию, но к 4 кварталу текущего года наблюдалась коррекция рынка среди 10 летних государственных облигаций

стран с развитой экономикой. Наиболее волатильными были долговые бумаги Германии, которые получили существенную коррекцию в конце года (график в приложения №1).

Доходность суверенных еврооблигаций стран СНГ в 2019 году так же показали нисходящую тенденцию, за исключением Таджикистана. В отличие от государственных облигаций стран с развитой экономикой, доходность суверенных еврооблигаций стран СНГ к концу 2019 года продолжает снижаться. Средняя доходность государственных еврооблигаций стран СНГ за исключением Таджикистана и Украины составляет 3,21%.

График 2. Сравнительный график динамики доходности суверенных облигаций стран СНГ за июнь-декабрь 2019 года



Источник данных: Thomson Reuters

Основными факторами снижения доходности облигаций и их волатильности за 2019 год являются политика снижения процентных ставок Центральными банками, торговая война между Китаем и США, а также неопределенность по Брекситу и выборы в Великобритании. Причиной расхождения доходностей государственных долговых бумаг между странами СНГ и странами с развитой экономикой (Европа, США и Япония) является

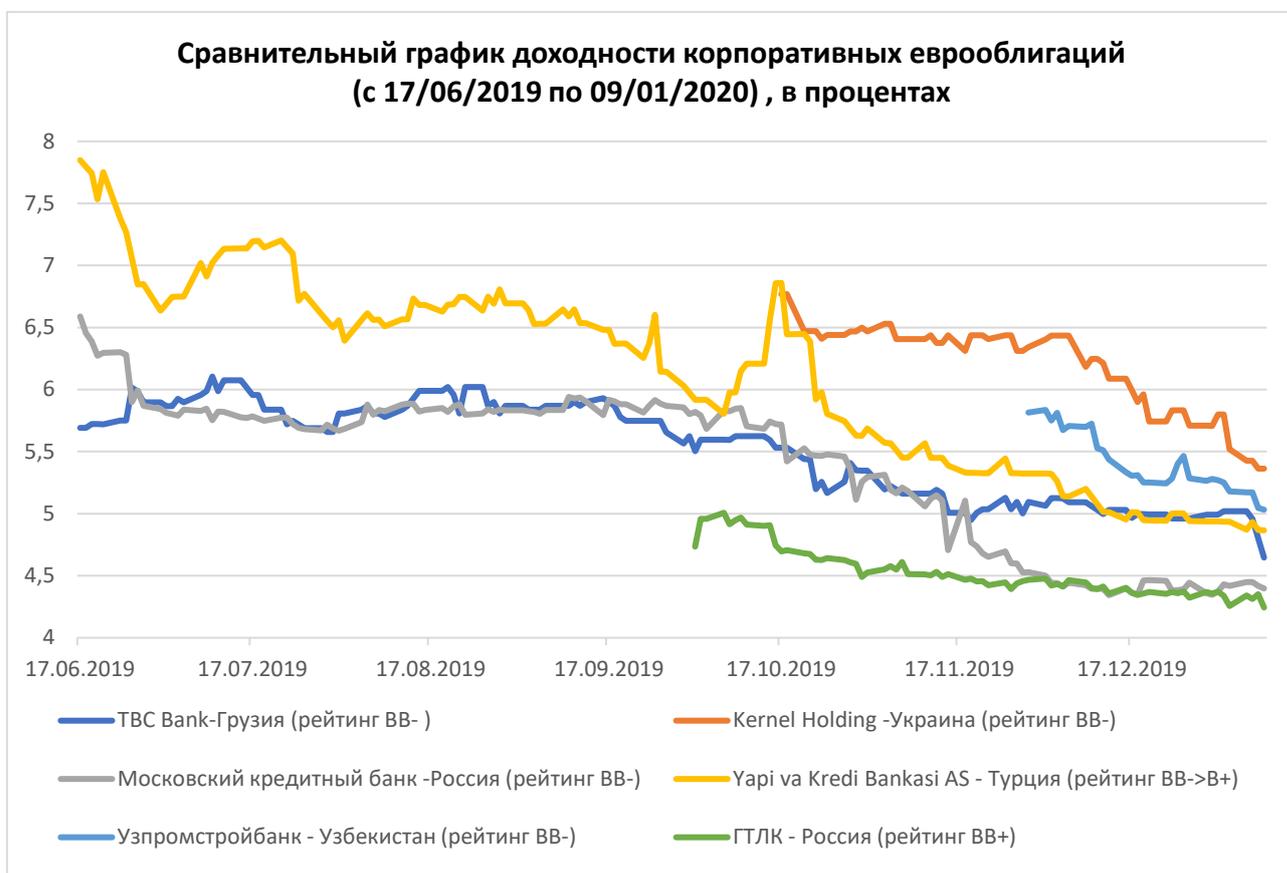
переход инвесторов на более рискованные активы со спекулятивным рейтингом, которыми являются бумаги стран СНГ.

Конфликт между США и Ираном в начале 2020 года ускорил падение доходностей у спекулятивных еврооблигации.

Рынок корпоративных еврооблигаций

Сектор корпоративных облигаций стран СНГ в текущем году последовал за тенденцией суверенных долговых бумаг. В 2019 году доходность у эмитентов со стабильным кредитным рейтингом и финансовыми показателями снизилась так же как и доходность государственных облигаций.

График 3. Сравнительный график доходности корпоративных еврооблигаций



Источник данных: Thomson Reuters

Еврооблигации Узпромстройбанка, размещенные на Лондонской бирже 25 ноября т.г., пользуются хорошим спросом среди инвесторов при текущей конъюнктуре рынка. Еврооблигации банка были приобретены инвесторами по дисконтной цене 98,934%, купоном 5,75 и доходностью 6%. Почти за месяц торгов на вторичном рынке доходность еврооблигаций Узпромстройбанка

существенно изменилась и 10 января т.г. составляет **5,039%**, а цена находится в отметке **103,038%** от номинала.

Для сравнения были выбраны корпоративные еврооблигации стран СНГ и Турции с идентичным рейтингом. На основе выбранных корпоративных облигаций был создан бенчмарк индекс с целью сравнения и анализа еврооблигаций банка. В анализ вошли еврооблигации следующих финансовых организаций: Yarı ve Kredi Bankasi (Турция), ТВС (Грузия), Кернел холдинг (Украина), Московский кредитный банк (Россия) и лизинговая компания ГТЛК (Россия) с кредитными рейтингами (В+, ВВ-, ВВ+). Текущая средняя доходность бумаг составляет 4,758%.

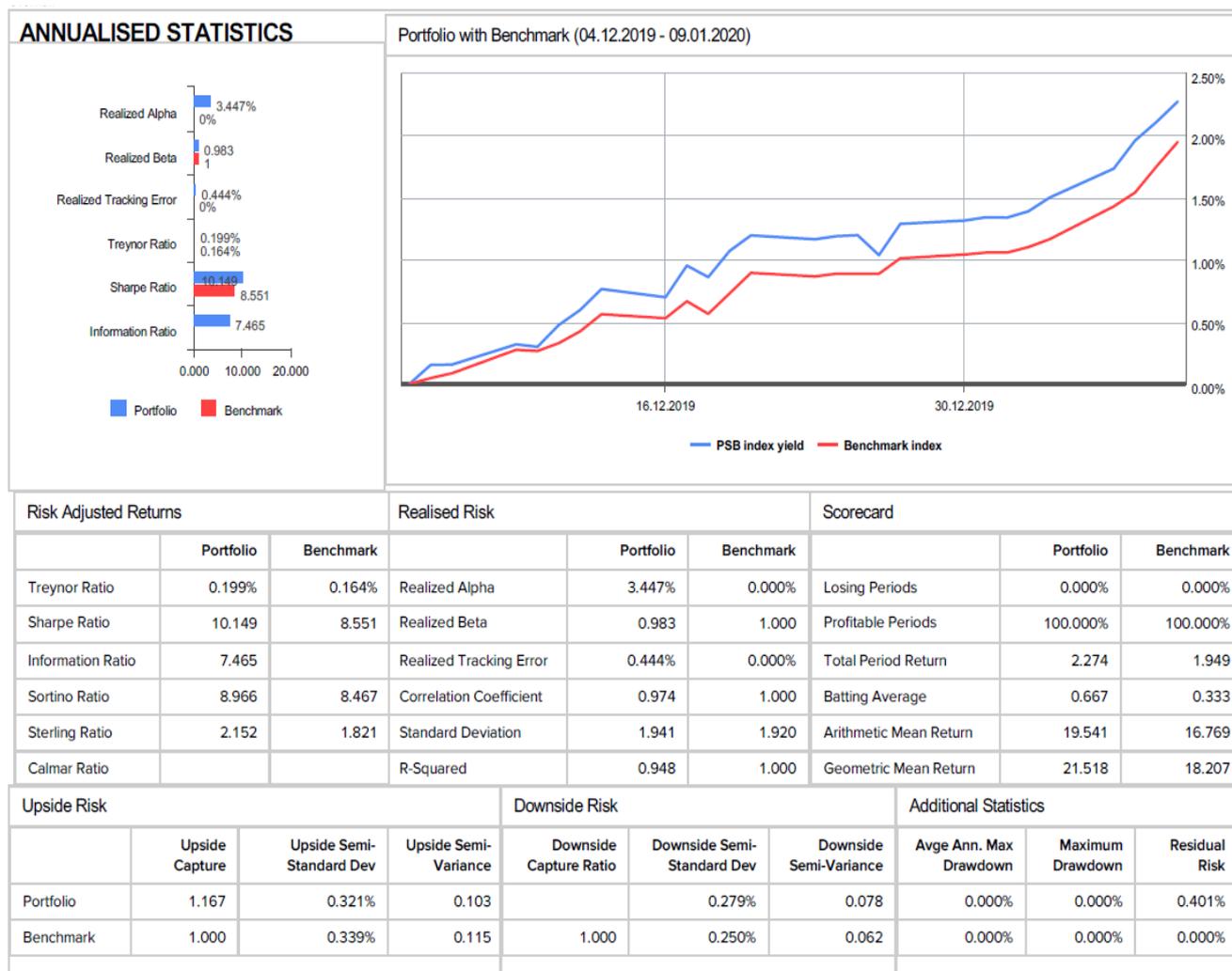
Для определения инвестиционной привлекательности еврооблигаций Узпромстройбанка у инвесторов создан индекс (портфель) с долговыми бумагами банка и без них. Сравнительный анализ этих портфелей показывает, насколько изменится показатель риска и доходность портфеля при покупке еврооблигаций банка.

Данный анализ показывает, что индекс с еврооблигациями УзПСБ является более привлекательным. Доходность индекса УзПСБ растет более быстрыми темпами по сравнению с бенчмарком и на 10 января составила **2,50% против 2%**. Коэффициент корреляции между индексами 0,974 и это показывает очень сильную связь между двумя индексами. Также индекс PSB yield имеет следующие преимущества перед индексом бенчмарка:

- Коэффициент Трейнора **0,199% против 0,164%** (Коэффициент Трейнора показывает отношение средней доходности портфеля, превышающей безрисковую процентную ставку, к систематическому риску)
- Коэффициент Шарпа **10,149 против 8,551** (Коэффициент Шарпа показывает эффективность инвестиционного портфеля (актива), которая вычисляется как отношение средней премии за риск к среднему отклонению портфеля. Чем выше этот показатель, тем эффективнее управляется портфель с точки зрения сочетания доходности и риска)

- Коэффициент Сортино **8,966** против **8,467** (показатель, позволяющий оценить доходность и риск инвестиционного инструмента, портфеля или стратегии)

График 4. Показатели сравнительного анализа Индексов.



Источник данных: Thomson Reuters

Покупка еврооблигаций банка улучшает ключевые показатели эффективности инвестиционного портфеля у инвесторов по сравнению с бенчмарком. Среди корпоративных еврооблигаций стран СНГ с рейтингом ВВ наиболее привлекательными являются долговые бумаги Узпромстройбанка. Исходя из проведенного анализа можно сказать, что при хороших финансовых результатах спрос на еврооблигации банка будет расти, так как еще имеется потенциал роста. При этом, для более точного анализа и прогнозирования доходности еврооблигаций УзПСБ, а также определения

доверия со стороны инвестора необходимы статистические данные за более длительный период.

Обзор и прогноз котировок еврооблигаций Узпромстройбанка

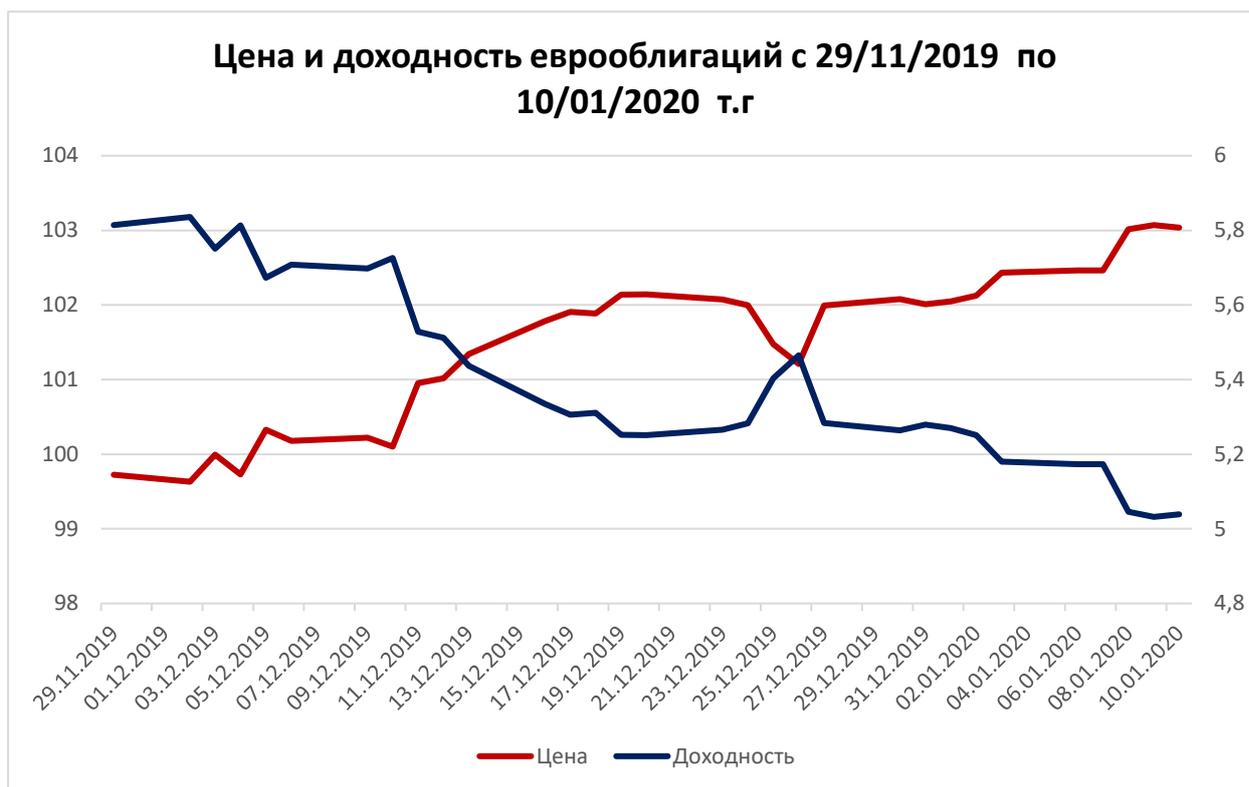
На данный момент еврооблигаций УзПСБ является **привлекательным** на глазах у инвесторов. Для более подробного анализа еврооблигации УзПСБ для портфелей иностранных инвестиционных фондов и банков, необходимо создать модель расчета для полноценного портфеля и туда включать реальные портфели этих инвесторов. Создание такой модели покажет реальную привлекательность еврооблигаций банка для универсальных инвесторов, кем и являются держатели долговых бумаг банка.

В начале года начавшийся конфликт между США и Ираном ускорил падение доходности еврооблигаций банка и при стабилизации ситуаций может наблюдётся небольшая коррекция доходности. В долгосрочной перспективе, при условии сохранения текущих тенденций на рынке и дальнейшем переходе инвесторов на более рискованные активы (продолжение сужение спредов), еврооблигации банка имеют хороший потенциал для роста цены (снижения доходности).

К существенным изменениям может привести резкие изменение политических ситуаций (таких как конфликт США и Ирана, Торговое соглашение между Китаем и США) а так же неожиданное изменение политики процентных ставок у ЕЦБ и ФРС.

Скачок доходности в краткосрочном периоде и коррекция являются естественным процессом на финансовых рынках. Коэффициенты и методы прогнозирования в основном используется в долгосрочной перспективе, так как финансовые рынки, особенно рынок ценных бумаг, являются хаотичными и математические методы их анализа в краткосрочном периоде чаще всего не работают. Движение цен в краткосрочном периоде чаще всего зависит от стратегии и позиций маркетмейкеров, а также от новостей на финансовом рынке.

График 4. Динамика доходности и цены еврооблигаций банка.

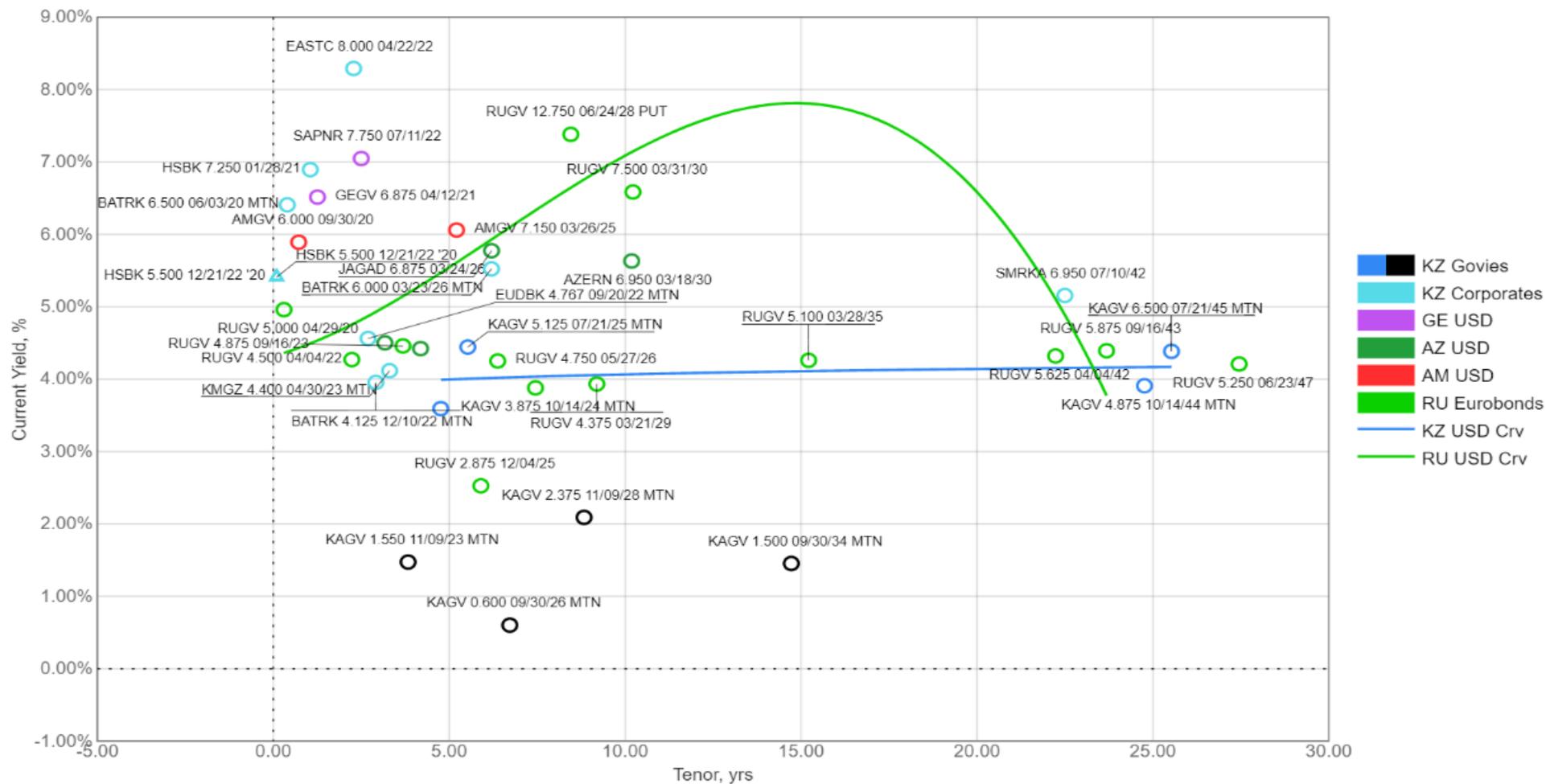


Источник данных: Thomson Reuters

Доходность государственных облигаций



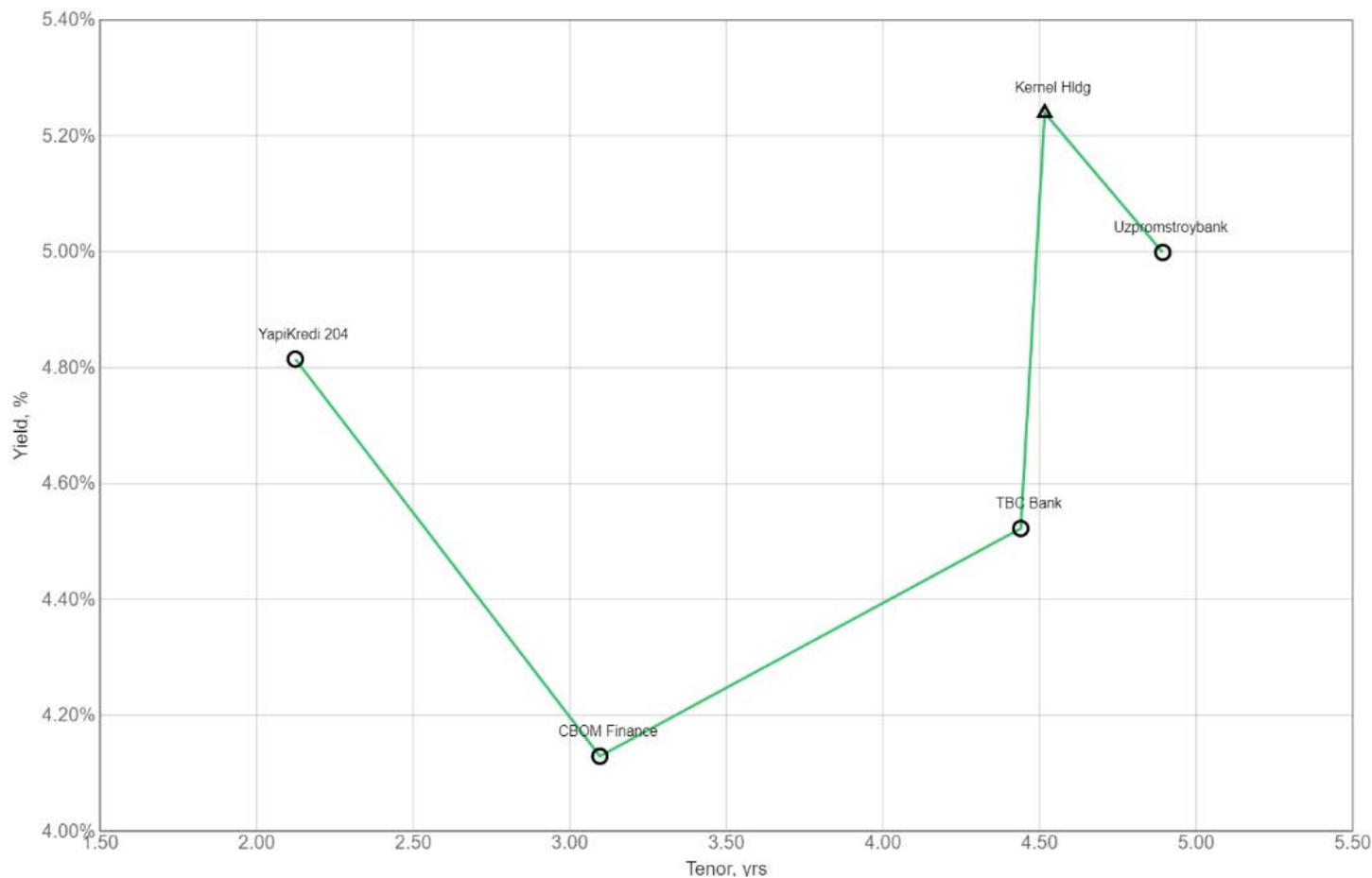
Источник данных: Thomson Reuters



Кривая доходности еврооблигации (Россия, Армения, Казахстан, Грузия, Азербайджан)

Источник данных: Thomson Reuters

Кривая доходности корпоративных еврооблигаций стран СНГ и Турции с рейтингом ВВ-



Источник данных: Thomson Reuters

Основные финансовые показатели компаний реального сектора, представленных на рынке облигаций											
	Сектор	Рейтинг (S&P /M/F)	Отчетный период	Актив,млн долл.	Обязательства, млн долл.	Капитал, млн долл.	Капитал /Актив	Чистая прибыль, млн долл.	ROE	ROA	NIM
ТВС Bank-Грузия (рейтинг BB-)	Банковский сектор	BB-	1 полугодие, 2019	6 023	5 197	826	13,71%	100,2	20,70%	3,00%	5,60%
Kernel Holding - Украина (рейтинг BB-)	Пищевая промышленность	BB-	1 полугодие, 2019	2 463,6	1 117,6	1 346	54,64%	25,89	13,20%	7%	
Московский кредитный банк - Россия (рейтинг BB-)	Банковский сектор	BB-	1 полугодие, 2019	33 585	30 578,18	3007		178,5	10,60%	0,70%	
Yapı ve Kredi Bankası AS - Турция (рейтинг BB->B+)	Банковский сектор	BB-	1 полугодие, 2019	72 391	65 222				12,20%	1,16%	
Узпромстройбанк (рейтинг BB-)	Банковский сектор	BB-	1 полугодие, 2019	4 130,7	3 699,3	431,4	10,44%	23	12,70%	1,30%	1,50%
ГТЛК (рейтинг BB+)	Лизинговая компания	BB+ Ba BB	2018	9 479,8	8 072,3	1 407,5	15%	41,5			