



ГАЗПРОМБАНК

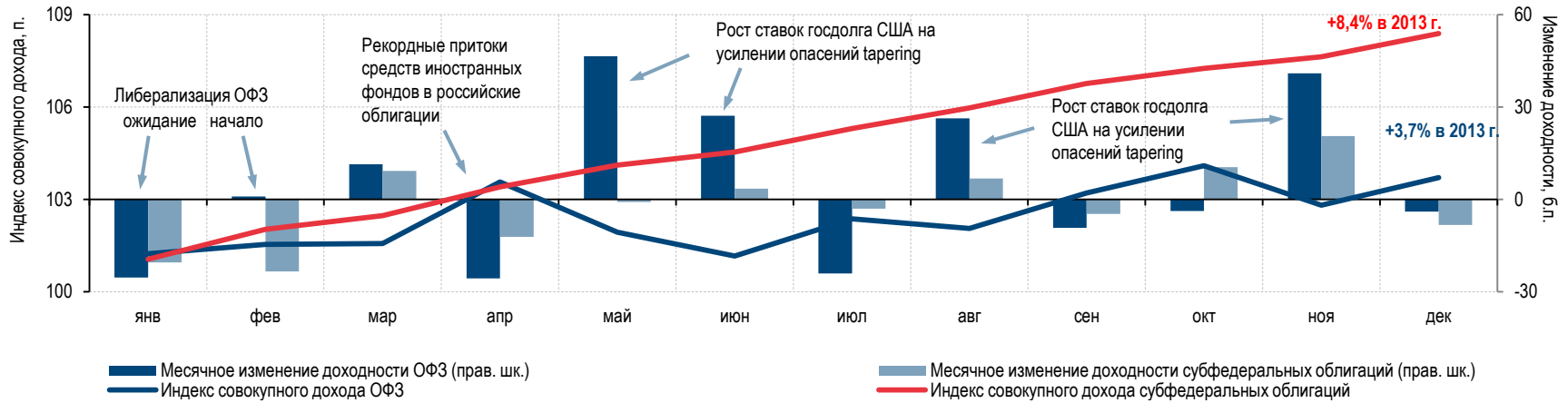
В поисках возможностей

А. Демкин, СФА

РЫНОК СУБФЕДЕРАЛЬНОГО ДОЛГА-2014

30 января 2014

В 2013 г. ЗАВИСИМОСТЬ ЛОКАЛЬНОГО РУБЛЕВОГО ДОЛГА ОТ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ РЕЗКО ВОЗРОСЛА



Совокупный доход – купонный доход + изменение цены облигации

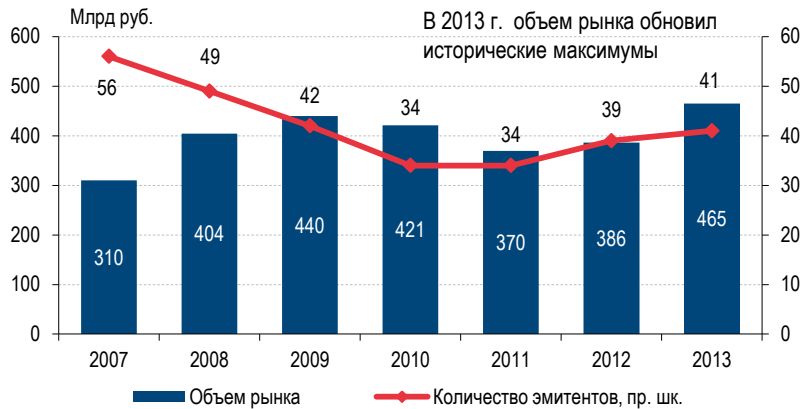
Источник: оценки Газпромбанка

О ЧЕМ ВАЖНО ПОМНИТЬ В 2014 Г.

- ▶ **Ожидание роста глобальных процентных ставок** в условиях сворачивания стимулирующих мер ФРС (tapering).
- ▶ **Начало с 30 января 2014 г. расчетов Euroclear по субфедеральным и корпоративным бумагам** может привести к постепенному повышению спроса на бумаги качественных заемщиков. За два года доля нерезидентов в ОФЗ выросла до 24,6% (объем вложений — 911 млрд руб.).
- ▶ **Снижение притоков пенсионных средств.** В 2014 г. рынок рублевых облигаций, по оценкам, «недосчитается» около 265 млрд руб. новых поступлений из пенсионных портфелей, в т. ч. рынок регионального долга — порядка 30 млрд руб.
- ▶ **Девальвация рубля.** Снижает привлекательность инвестиций в локальный долговой рынок, однако отдельные регионы, особенно с преобладающей экспортной ориентацией промышленности, могут выиграть.
- ▶ **Возможное продолжение отзывать банковских лицензий.** Может стать причиной стресса на денежных и долговых рынках. Однако банки за пределами ТОП-50 («зона риска») не являются крупными держателями регионального долга и облигаций – на их долю приходится только 2% выданных кредитов и 21% вложений в субфедеральные облигации.

В 2012-2013 гг. регионы стали более активными заемщиками

ПУБЛИЧНЫЙ ДОЛГ РЕГИОНОВ НА ИСТОРИЧЕСКОМ МАКСИМУМЕ



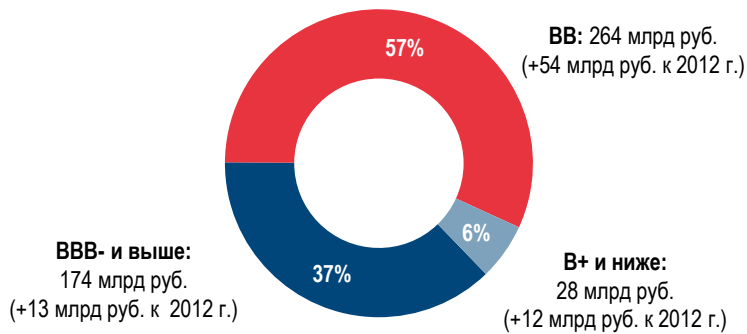
Источник: Газпромбанк

В 2013 Г. ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЙ НА 5-ЛЕТНЕМ МАКСИМУМЕ



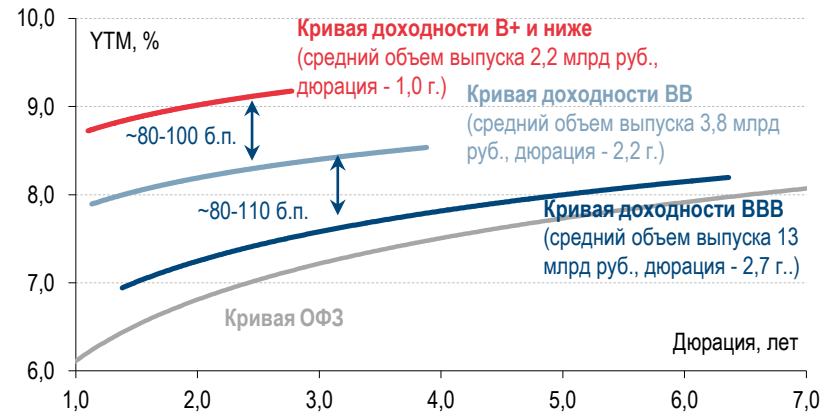
Источник: оценки Газпромбанка

ЗАЕМЩИКИ С РЕЙТИНГОМ «ВВ» - САМЫЕ АКТИВНЫЕ



Источник: Газпромбанк

КАРТА РЫНКА РЕГИОНАЛЬНОГО СЕКТОРА



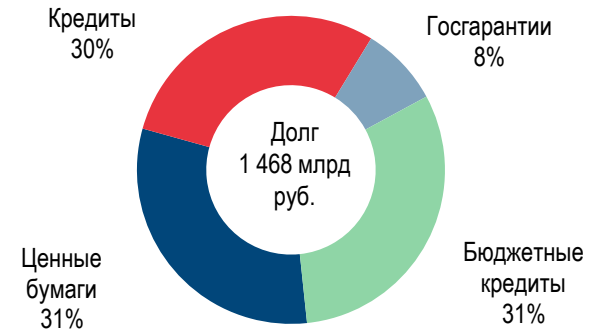
Источник: Газпромбанк

В 2014 г. регионы заявили о рекордных планах по займам на рынке локального долга — 331 млрд руб.

ПЕРСПЕКТИВЫ 2014 ГОДА

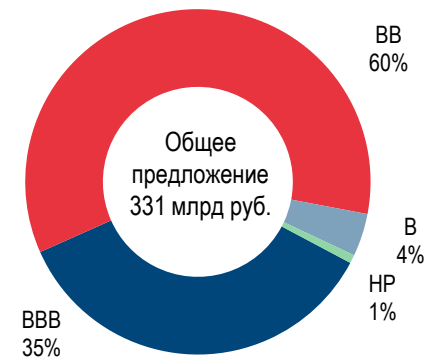
- ▶ В 2014 г. регионам необходимо профинансировать дефициты бюджетов **на сумму порядка 685 млрд руб.**, что сопоставимо с уровнем 2013 г. (673 млрд руб.).
- ▶ **Значительную часть финансирования регионы готовы привлечь на рынке: 331 млрд руб.** (285 млрд руб. без учета Москвы).
- ▶ В 2014 г. регионам **предстоит рефинансировать порядка 113 млрд руб.** публичного долга — максимальные объемы с 2008 г., эти деньги, вероятно, снова вернутся на рынок субфедерального долга.
- ▶ **Фактические заимствования будут ниже заявленных.** В 2013 г. план заимствований, по нашим оценкам, был исполнен на 74%. В 2014 г. Москва уже заявила, что планирует занять 46 млрд руб. вместо заложенных в бюджет 134,5 млрд руб.

СТРУКТУРА РЕГИОНАЛЬНОГО ДОЛГА ПО СОСТОЯНИЮ НА 01/11/13



Источник: оценки Газпромбанка

ЗАЯВЛЕННАЯ СТРУКТУРА РАЗМЕЩЕНИЙ РЕГИОНОВ НА 2014 Г.



Источник: оценки Газпромбанка

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ КРУПНЫЕ ИНВЕСТОРЫ В РЕГИОНАЛЬНЫЙ ДОЛГ

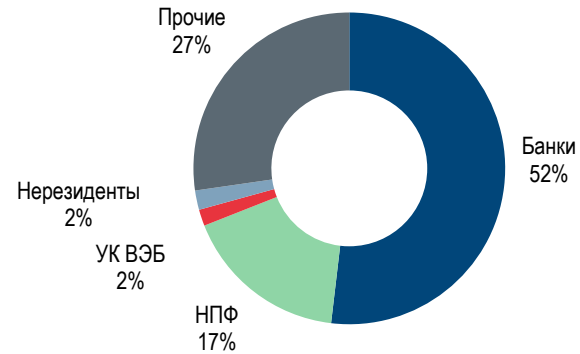
▶ У банков есть несколько причин для покупки регионального долга.

- **Субфедеральные облигации** с рейтингом ниже «BBB-» «требуют» меньше нормативного капитала, чем корпоративные выпуски с аналогичным рейтингом, и при этом дают премию к инструментам инвестиционного качества («BBB-» и выше). В 2013 г. вложения в региональные выпуски выросли до 207 млрд руб. (+65% г/г).
- **Кредиты регионам**, как правило, выгоднее, чем кредиты корпоративным заемщикам при прочих равных условиях – также требуют меньше капитала. В 2013 г. объем выданных кредитов достиг 816 млрд руб. (+54% г/г).

▶ **Пенсионные средства. Выпадение более 30 млрд руб. новых поступлений.** Спрос со стороны пенсионных портфелей может появляться по мере необходимости реинвестирования погашающихся корпоративных/ региональных облигаций (пики в феврале-мае 2014 г.)

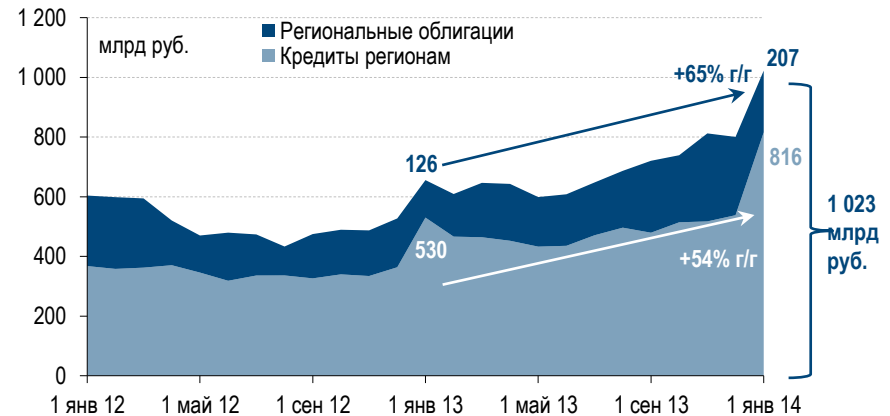
▶ **Нерезиденты пока не спешат покупать региональный долг.** Иностранцам прежде всего интересны ликвидные выпуски большого объема, поэтому пока основное их присутствие сконцентрировано в облигациях Москвы (доля нерезидентов порядка 22%).

ИНВЕСТОРЫ В СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (НА 1/10/13)



Источник: оценки Газпромбанка

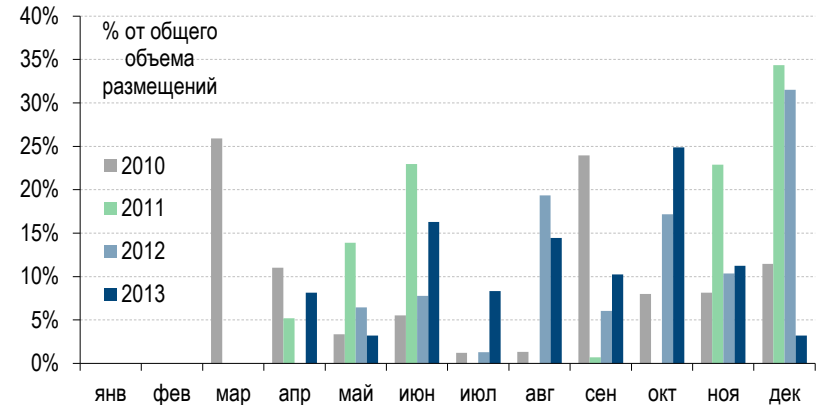
БАНКИ АКТИВНО ПОКУПАЮТ ОБЛИГАЦИИ И КРЕДИТУЮТ РЕГИОНЫ



Источник: ЦБ РФ, оценки Газпромбанка

- ▶ **Отслеживать денежные потоки на облигационном рынке**, прежде всего — погашения корпоративных выпусков в сегменте «ВВ» и ниже.
- ▶ **Снижать сезонность размещений**. Несмотря на сезонность бюджетного процесса, необходимо более активно использовать благоприятные моменты, складывающиеся на рынке.
- ▶ **Расширять базу инвесторов за счет нерезидентов**. После начала расчетов Euroclear/Clearstream иностранным инвесторам прежде всего будут интересны качественные заемщики с крупными ликвидными выпусками облигаций.
- ▶ **Принять долговую политику и повышать информационную прозрачность**, предоставляя подробную и регулярную информацию по динамике показателей социально-экономического развития, исполнения бюджета, по объемам и структуре госдолга, основным принципам политики управления ликвидностью и долговой нагрузкой.

СЕЗОННОСТЬ РАЗМЕЩЕНИЙ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



Источник: Газпромбанк

ПОГАШЕНИЯ / АМОРТИЗАЦИЯ / ОПЦИОНЫ PUT В 2014 Г.



Источник: Газпромбанк