

РЫНОК ВЫСОКОДОХОДНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ВОЗМОЖНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

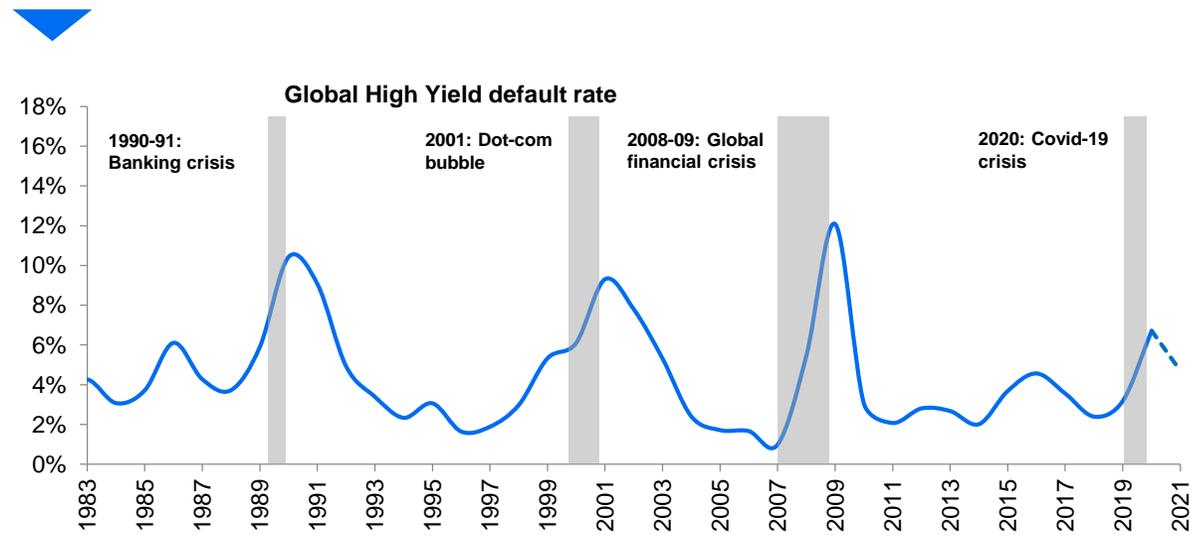
Борис Краснов
Портфельный управляющий
«БКС Мир инвестиций»



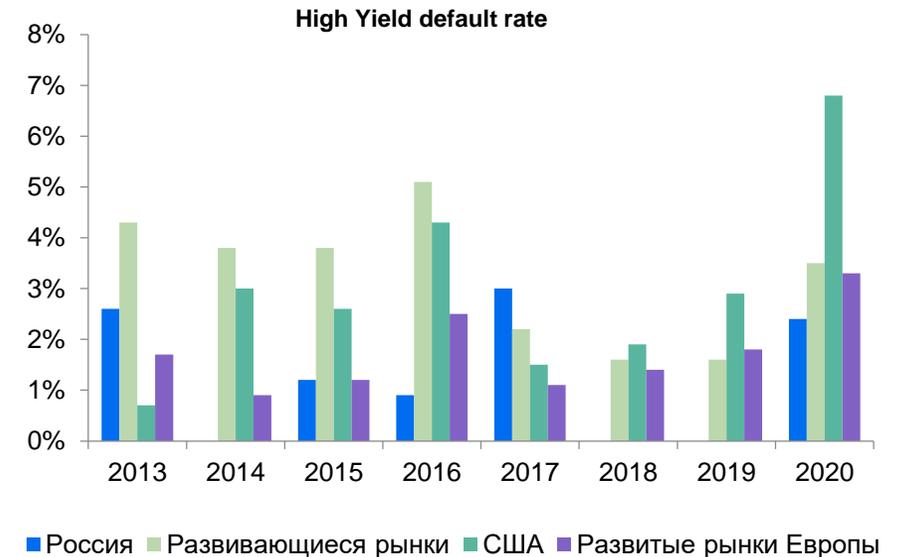
МАКРО ПРЕДПОСЫЛКИ: РОССИЙСКИЙ "HIGH YIELD"

С 1990 г. циклы дефолтов High Yield совпадали с рецессиями в экономике. Беспрецедентные меры поддержки со стороны глобальных центробанков в 2020 г. способствовали улучшению ликвидных позиций эмитентов High Yield и удержали уровень дефолтов значительно ниже пиков предыдущих кризисов. Аналитики ожидают снижение уровня дефолтов High Yield эмитентов в 2021 г.

Ключевой вопрос: находимся ли мы в начале нового макроцикла или в стадии завершения предыдущего, длящегося с момента глобального кризиса 2007-08 гг.?



Источник: Moody's



■ Россия ■ Развивающиеся рынки ■ США ■ Развитые рынки Европы

Источник: JP Morgan



В текущем глобальном макроэкономическом цикле уровень дефолтов российского High Yield ниже, чем у эмитентов из других развивающихся стран, и сопоставим с уровнями развитых рынков Европы.

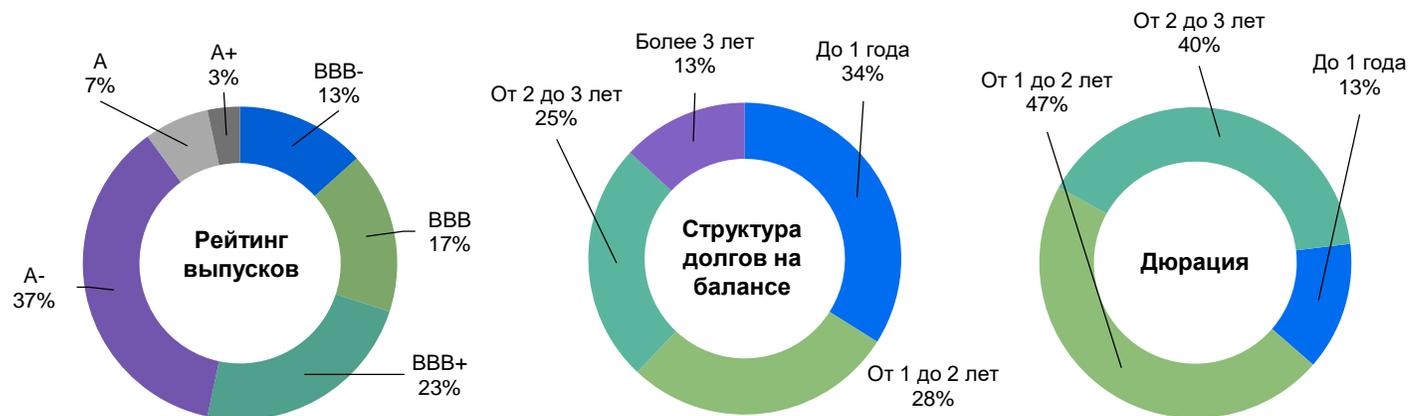
ПРИНЦИП ВКЛЮЧЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ В БПИФ

- Не менее 80% фонда составляют облигации с рейтингом **не ниже BBB(RU)/ruBBB от АКРА/Эксперт РА.**
- Срок погашения – **от 1 до 3 лет.**
- Доходность к погашению/оферте установлена на уровне **не ниже Ключевой ставки ЦБ + 2,75%.**
- Объем размещения – **от 500 млн руб.**
- Торговый оборот – **не менее 10 млн руб. в месяц.**
- Максимальная доля эмитента – **4%, не более 2 выпусков одного эмитента.**
- Ребалансировка - **1 раз в квартал.**

ТОП 10 ЭМИТЕНТОВ ПО РАЗМЕРУ КУПОНА

Эмитент	Сектор	Выпуск	Вес	Рейтинг	Дюрация	Купон
Легенда	Строительство и девелопмент	ЛЕГЕНДА1P3	1,50%	BBB-	0,87	13,00%
Первое коллекторское бюро	Финансы	ПКБ 1P-01	4,00%	BBB	1,61	13,00%
Джи-груп	Строительство и девелопмент	Джи-гр 1P1	4,00%	BBB	1,41	12,50%
ЖКХ РС(Я)	Сфера услуг ЖКХ	ЖКХРСЯ БО1	4,00%	BBB	1,29	12,50%
АБЗ-1	Химическая и нефтехимическая промышленность	АБЗ-1 1P01	4,00%	BBB-	1,9	12,00%
Обувь России	Торговля и ритейл	ОбувьРо1P1	4,00%	BBB	1,07	12,00%
Группа компаний Самолет	Строительство и девелопмент	Самолет1P7	3,50%	A-	1,47	12,00%
СофтЛайн Трейд	Информационные и высокие технологии	iСЛТ001P03	0,90%	BBB+	1,69	11,00%
Брусника. Строительство и девелопмент	Строительство и девелопмент	Брус 1P01	4,00%	A-	1,47	11,00%
Легенда	Строительство и девелопмент	ЛЕГЕНДА1P2	2,50%	BBB-	1,22	11,00%

БПИФ: СТРУКТУРА ФОНДА



- **87%** выпусков имеют рейтинги BBB(RU)/ruBBB от АКРА/Эксперт РА. Средневзвешенный рейтинг портфеля – BBB+ по шкале АКРА. Облигации без рейтингов от АКРА или Эксперт РА отсутствуют.
- Средневзвешенный показатель Net Debt / EBITDA по эмитентам составляет **2,4x**.
- **66%** задолженности эмитентов является долгосрочной.
- По нашим моделям **примерно 60%** эмитентов потребуются привлечение финансирования в 2021-23 гг. для поддержания денежных средств на балансе. При этом у большинства эмитентов есть открытые кредитные линии и положительная история банковского кредитования по ставкам, превышающим текущие (поэтому многие из них в 2020-21 гг. диверсифицировали свой долговой портфель за счёт выпуска облигаций).
- Средневзвешенная дюрация портфеля составляет **1,85** года. К концу 2022 г., когда мы ожидаем рост ключевой ставки **до 5%**, порядка 50% бумаг из портфеля будут близки к погашению и будут заменены на другие выпуски при ежеквартальных ребалансировках.

Число выпусков	30
Число эмитентов	25
Максимальная доля 1 эмитента	4%
Доля Топ-5 эмитентов	20%
Доля Топ-10 эмитентов	40%
Средневзвешенный рейтинг	BBB+
Средневзвешенная доходность	9,2%
Средневзвешенная дюрация	1,85
Средневзвешенный показатель Net Debt / EBITDA	2,4x

РЫНОК БПИФ РОССИЙСКИХ РУБЛЁВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

На 29.01.2021 СЧА российских биржевых фондов рублёвых облигаций достигла **42,7 млрд руб.** Биржевые фонды на рублёвые корпоративные облигации представлены 5 БПИФ, СЧА которых на 10.03.2021 составила **26,5 млрд руб.**

Ключевые **отличия БПИФ «БКС Облигации повышенной доходности МСП»:**

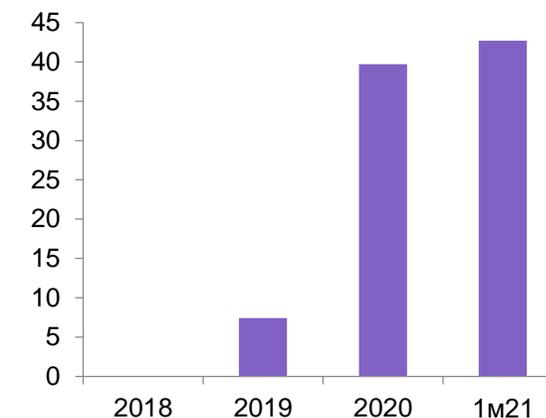
- В портфель фонда отбираются бумаги с доходностью к погашению/оферте не менее Ключевой ставки ЦБ + **2,75%**;
- Совокупная доля бумаг одного эмитента не может превышать **4%** (у существующих БПИФ это ограничение гораздо шире – **от 8%**), в портфель может входить не более 2 выпусков одного эмитента.

На глобальных рынках обращается **68 ETF на High Yield**, преимущественно ориентированных на рынок корпоративного HY США.

Топ-10 ETF на High Yield по размеру СЧА:

Тикер	Название	Сегмент	Эмитент	СЧА (млрд долларов США)
HYG	iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond ETF	U.S. - Corporate, Broad-based High Yield	Blackrock	20,56
JNK	SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF	U.S. - Corporate, Broad-based High Yield	State Street Global Advisors	9,40
USHY	iShares Broad USD High Yield Corporate Bond ETF	U.S. - Corporate, Broad-based High Yield	Blackrock	7,58
HYLB	Xtrackers USD High Yield Corporate Bond ETF	U.S. - Corporate, Broad-based High Yield	Deutsche Bank	7,12
BKLN	Invesco Senior Loan ETF	U.S. - Corporate, Broad-based High Yield Floating Rate	Invesco	5,84
SHYG	iShares 0-5 Year High Yield Corporate Bond ETF	U.S. - Corporate, Broad-based High Yield Short-Term	Blackrock	4,50
ANGL	VanEck Vectors Fallen Angel High Yield Bond ETF	U.S. - Corporate, Broad-based High Yield	VanEck	4,31
SRLN	SPDR Blackstone Senior Loan ETF	Global - Corporate, Broad-based High Yield Floating Rate	State Street Global Advisors	3,67
SJNK	SPDR Bloomberg Barclays Short Term High Yield Bond ETF	U.S. - Corporate, Broad-based High Yield Short-Term	State Street Global Advisors	3,63
HYD	VanEck Vectors High Yield Muni ETF	U.S. - Government, Local Authority/Municipal High Yield	VanEck	3,28

СЧА биржевых фондов на рублёвые облигации, млрд руб.



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

Вопросы по сотрудничеству и фонду:
Анастасия Стахнева
8 916 251 62 03, stakhnevaAE@msk.bcs.ru

Открыть брокерский счет:

