

Рынок финансовых инструментов во время пандемии Covid-19, 1П2020

ВВЕДЕНИЕ

С середины февраля 2020 г. на мировых финансовых рынках наблюдалось начало усиления опасений участников касательно широкого распространения COVID-19, в результате чего стоимость акций большинства компании начала демонстрировать заметную коррекцию с максимальных значений, а кредитные спреды долговых финансовых инструментов заметно возросли, особенно по облигациям компаний с более низким рейтингом (при этом доходность безопасных облигаций резко снизилась). Кроме того, удешевление сырьевых товаров, а именно резкое снижение стоимости нефти, дополнительно повлияло на снижение аппетита инвесторов к рисковому активам. Таким образом, для 2020 года черным лебедем оказалась пандемия COVID-19, которая уже нанесла колоссальное влияние на состояние мирового фондового рынка и создала масштабные последствия для рынка капиталов. Однако оценить глубину влияния пандемии на финансовые рынки до сих пор затруднительно.

Как известно в целях борьбы с распространением коронавируса большинство государств мира нацелено увеличить объемы заимствований в краткосрочной перспективе и по оценке Международного валютного фонда (МВФ) объем мирового государственного долга в 2020 году может повыситься до 85,3% ВВП по сравнению с 69,4% ВВП в 2019 году, что станет максимальным показателем со времен второй мировой войны. Кроме того, МВФ ожидает, что государствам emerging markets предстоят более высокие расходы на обслуживание долга, при том что в этих странах размер государственного долга в отношении к ВВП является менее высоким. Увеличение расходов на обслуживание долга может привести к оттоку капитала, предупреждает МВФ.

Основной целью настоящего обзора является определение инвестиционных выгод от инвестирования в еврооблигации в условиях пандемии коронавирусной инфекции COVID-19. Для достижения поставленной цели мы определили следующие задачи:

- сравнить влияние пандемии COVID-19 на долевыми и долговыми финансовыми инструментами за первое полугодие 2020 года;
- рассмотреть предпринимаемые меры денежно-кредитной политики ведущих мировых центральных банков и Национального Банка Республики Казахстан для сохранения стабильности мировой финансовой системы и поддержания мировой экономики;
- представить несколько торговых идей для инвестирования в отечественные и зарубежные корпоративные еврооблигации.

COVID-19 И МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

В качестве оптимального индикатора состояния глобального рынка акций нами выбран MSCI ACW (англ. Morgan Stanley Capital International All Country World Index), в состав которого включены акции компаний котируемые на фондовых биржах 23 развитых стран и 26 развивающихся государств.

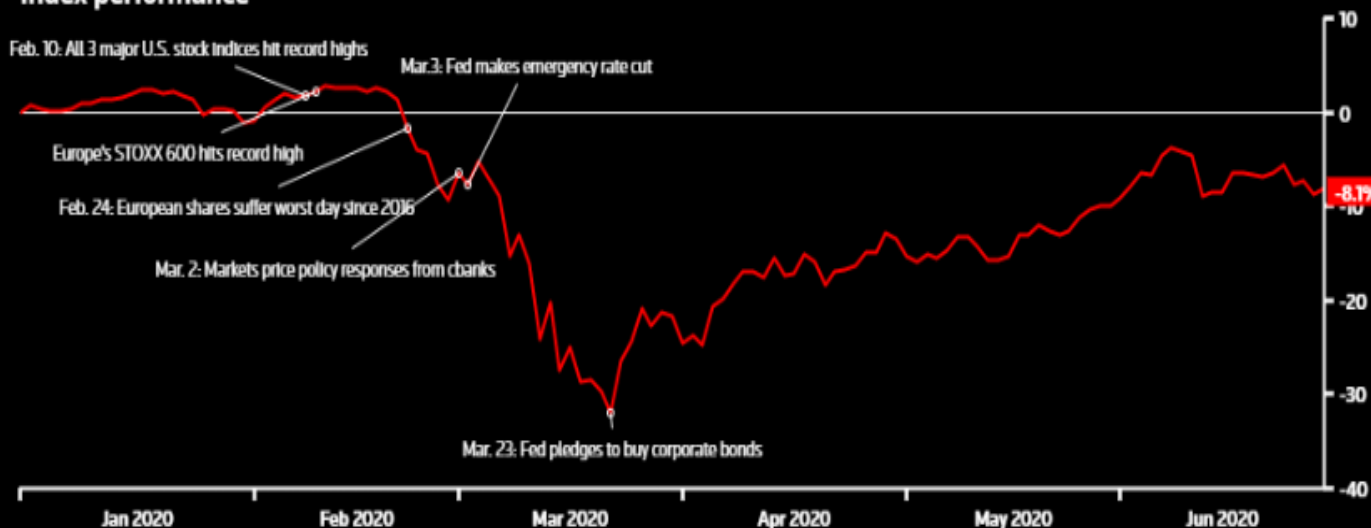
В начале первого квартала 2020 года на фондовых рынках наблюдается сильная волатильность, в частности рассматриваемый нами индекс MSCI ACW снизился с начала года на 8,1% до 519,53 пунктов, обновив минимальное значение 23 марта 2020 года (рис №1). На графике четко видно, что после рекордного роста трех маржинальных фондовых индексов США (10 февраля) уже спустя две недели котировки европейских акций обновили минимальные уровни с 2016 года. Так, на торгах 24 февраля 2020 года сводный индекс крупнейших предприятий региона Stoxx Europe 600 снизился на 3,6% в результате опасений инвесторов того, что вспышки коронавирусной инфекции окажут негативного влияния на продажи предметов роскоши и туристического рынка. Отметим, что в дневном выражении акции Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH) подешевели на 4,5%, International Airlines Group (IAG) упали на 9,4%, Deutsche Lufthansa (LHA) снизились на 8,1% и Carnival Plc (CCL) упали на 7,1%. Тем не менее инвесторы надеялись о помощи со стороны центральных банков и государственных ведомств в целях стабилизации экономик и защиты от последствий COVID-19.

Впервые за последние 11 лет с момента краха банка Lehman Brothers, 03 марта 2020 г., Федеральная резервная система (ФРС США) США на экстренном заседании приняла решение понизить базовую процентную ставку до уровня 1-1,25% годовых, опустив ее сразу на 0,5 п.п. (было 1,5-1,75%). А позже, 15 марта 2020, ФРС США дополнительно опустила ключевую ставку до 0-0,25% годовых. Однако, действия центрального банка США оказали лишь локальную поддержку и 23 марта 2020 г. ФРС США сообщило о намерении расширить меры по поддержки долговых рынков, приобретая государственные облигации США, а также обеспеченные ипотекой ценные бумаги.

Рис №1 Динамика индекса MSCI ACW за 1П2020 года

MSCI All Country World Index rebased to start of year, vs. COVID-19 cases & deaths globally

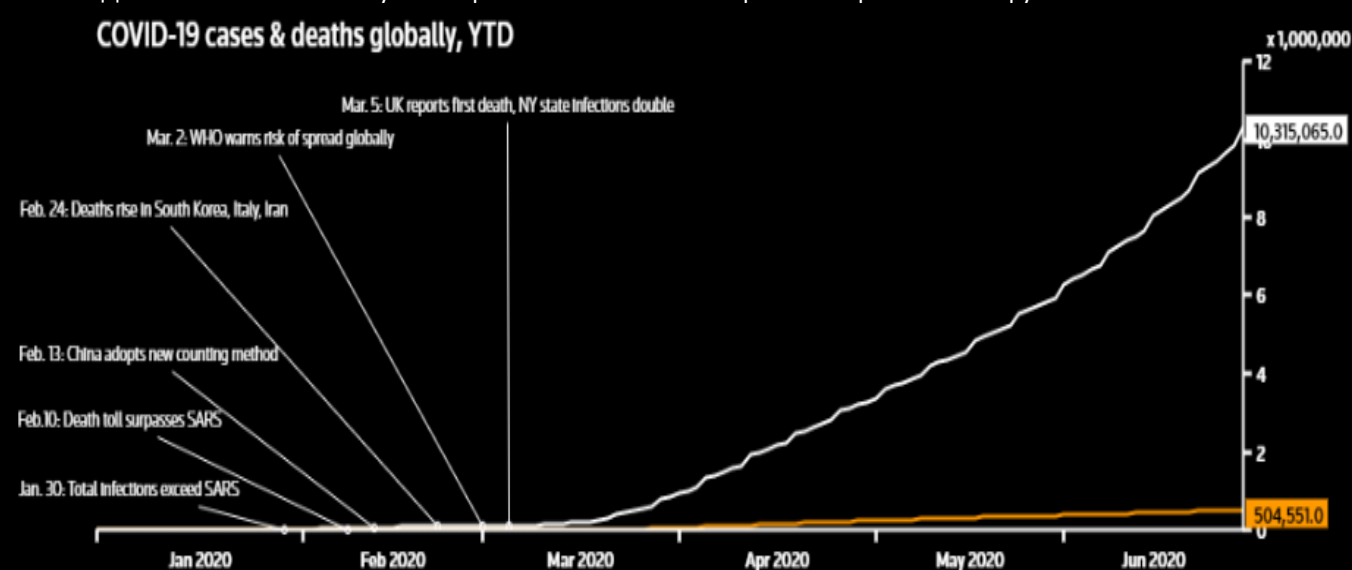
Index performance



Источник: Refinitiv Datestream

На рисунке №2 представлены ключевые события, связанные с динамикой подтвержденных случаев COVID-19 и смертей в мире, где с марта 2020 года отчетливо виден стремительный рост выявленных случаев вируса и плавное повышение количества смертей. На конец июня 2020 г. зарегистрировано 10 315 065 случаев заражения коронавирусной инфекции и 504 551 случая с летальным исходом.

Рис №2 Динамика выявления случаев заражения COVID-19 и мировая смертность от вируса



Источник: Refinitiv Datestream

Рассматривая в отдельности крупнейшие фондовые индексы мира (Euro Stoxx 600, Nikkei 225, Shanghai A-share, FTSE 100 и S&P 500), в третьей декаде марта отмечается также сильное снижение акций (рис №3). Однако в мае текущего года крупнейшие фондовые индексы начали демонстрировать более отчетливый восходящий тренд. И по итогам второго квартала 2020 г. американский фондовый индекс S&P500 вырос на 18,1% до 3 100,29 пунктов относительно 1 квартала 2020 года, преимущественно благодаря росту секторов Consumer Discretionary (+30%), Information Technology (+27%), Energy (+26%) и Materials (+24%). Среди китайских фондовых индексов отметим Shanghai Composite Index, который за аналогичный период повысился на 8,8%.

Рис №3 Динамика крупнейших фондовых индексов с начала 2020 г. \$



Источник: Refinitiv Datastream/Marc Jones and Fathorn Consulting

Рис №4 Динамика доходности 5-летних Benchmark Bonds с начала 2020 г.

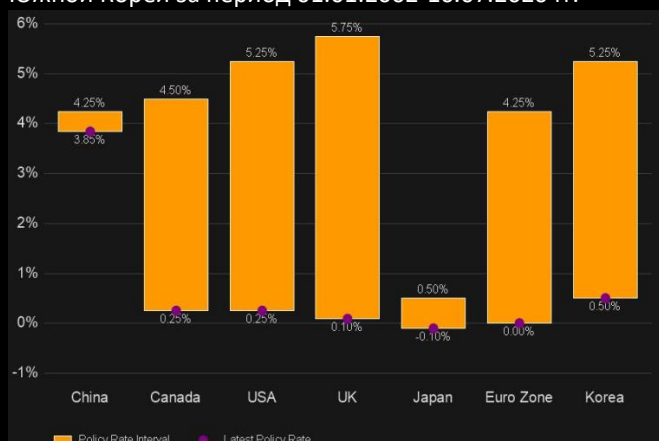


Источник: Thomson Reuters

В то же время безопасные государственные облигации Benchmark Bonds продемонстрировали заметный положительный результат на фоне панических настроений инвесторов. В марте особенно заметно повысилась доходность 5-летних государственных облигаций Италии, экономика которой наиболее сильно пострадала от последствий пандемии коронавируса SARS-CoV-2 (рис №4). По данным Минфина США за март, мировые центробанки стали выводить деньги из долговых ценных бумаг Штатов, предпочитая инвестировать в золото (приложение №1).

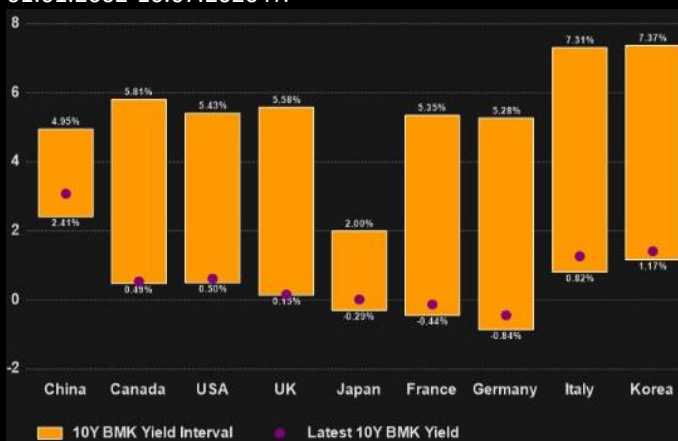
Доходность долговых бумаг напрямую зависит от установленной в стране процентной ставки. На мартовском заседании ФРС США приняла решение дополнительно понизить ставку до 0-0,25% годовых в целях стимулирования экономики в период пандемии и угрозы рецессии. В то же время действия американского центрального банка делают менее доходными вложения в государственные ценные бумаги США.

Рис №5 Ключевая ставка центральных банков Китая, Канады, США, Великобритании, Японии, Еврозоны, Южной Кореи за период 01.01.2002-16.07.2020 гг.



Источник: Refinitiv Datestream

Рис №6 Доходность 10-летних государственных Benchmark Bonds стран Европы, Азии и Северной Америки за период 01.01.2002-16.07.2020 гг.



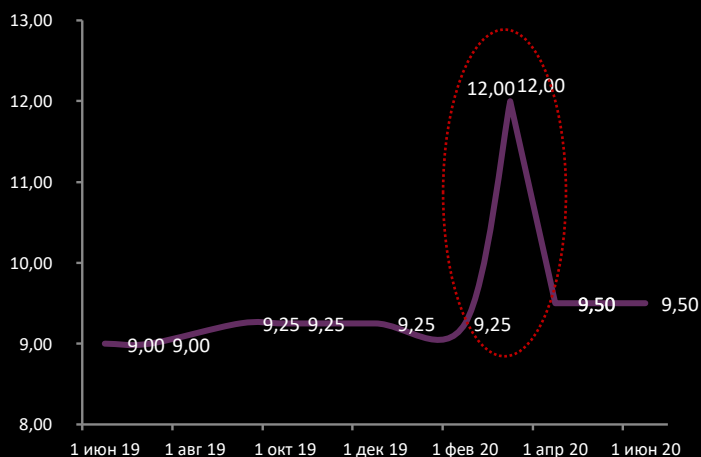
Источник: Refinitiv Datestream

В марте 55 стран мира понизили ставку на фоне ухудшения ситуации в мире. И в настоящее время ведущие финансовые регуляторы мира Канады, США, Великобритании, Японии, Еврозоны и Южной Кореи продолжают придерживаться ультрамягкой денежно-кредитной политики (рис №5). 15 июля 2020 г. Банк Японии принял решение сохранить ключевую процентную ставку на прежнем уровне минус 0,1%, пообещав удерживать доходность 10-летних гособлигаций вблизи нуля. По состоянию на 16 июля 2020 г. доходность 10-летних гособлигаций Японии находится на отрицательном уровне 0,29%. Менее заметное снижение ставки наблюдается в Китае при том, что доходность 10-летних гособлигаций Поднебесной выглядит более инвестиционно-привлекательной по сравнению с государственными ценными облигациями США (0,50%), Канада (0,49%), Южной Кореи (1,17%) и Италии (0,82%) (рис №6). Недавно Народный Банк Китая сообщил, что пока не видит необходимости в новых мерах стимулирования для поддержки экономики: «мы должны понимать, что грамотное снижение процентных ставок, не означает чем ниже, тем лучше». Связи с возникновением ожиданий рынка того, что центральный банк Китая может отказаться от определенных мер смягчения денежно-кредитной политики (таких как запланированное сокращение нормы обязательных банковских резервов), возник рост спреда доходностей государственных бумаг Китая и других эмитентов (чьи центральные банки не столь сдержаны в вопросах стимулирования).

Рассматривая денежно-кредитную политику Национального банка Республики Казахстан, можно отметить, что базовая процентная ставка с 2018 г. находилась ниже 9,75%, годовых. Однако, 09 марта 2020 года казахстанский финансовый регулятор на внеочередном собрании напротив принял решение повысить размер базовой ставки с 9,25% до 12,00% с процентным коридором +/- 1,5 п.п. на фоне двукратного падения цен на нефть, неопределенности по соглашению ОПЕК+ и пандемии коронавируса COVID-19. Решение было принято для поддержания стабильности цен и защиты плавающего обменного курса национальной валюты, в связи с увеличением рисков со стороны внешнего сектора (рис №7). Спустя три недели Национальный банк Республики Казахстан все-таки

понизил базовую ставку с 12,0% до 9,50% и расширил процентный коридор до +/- 2 п.п. «Снижение базовой ставки в комплексе с другими мерами Национального банка, включая расширение Программы «Экономика простых вещей» до 1 трлн тенге и принятие Программы льготного кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства на сумму 600 млрд тенге, позволят сгладить влияние последствий коронавируса на казахстанскую экономику и поддержат экономическую активность», отметили в ведомстве.

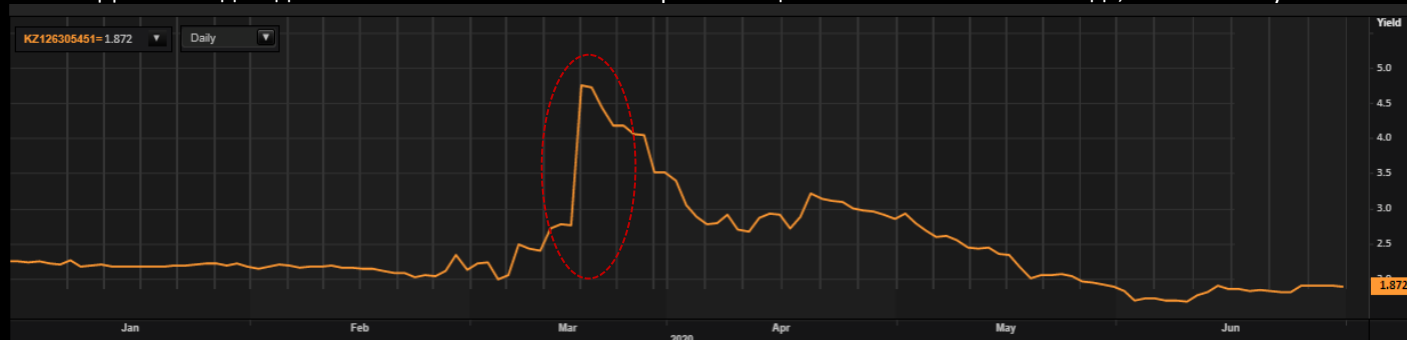
Рис №7 Базовая ставка РК,%



Источник: НБРК

Интересно, что мартовское повышение процентной ставки НБРК не оказало столь существенного влияния на рост доходности 10-летних еврооблигаций Казахстана с фиксированной ставкой 5,125%, дата погашения 21 июля 2025 г. Максимальная доходность к погашению зафиксирована 20 марта 2020 года на уровне 4,739%, когда покупатели предлагали минимальную стоимость \$101,790 на фоне усиления глобальных рисков (рис №8). По состоянию на 01 июля 2020 г. покупатели уже были готовы заплатить \$115,580 за еврооблигацию (ISIN XS1263054519) при доходности к погашению 1,872%.

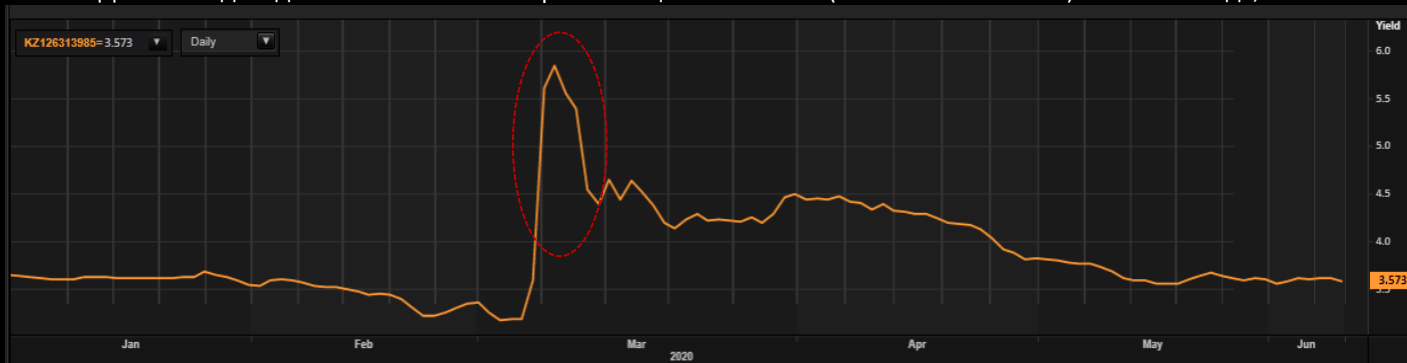
Рис №8 Динамика доходности к погашению 10-летних еврооблигаций Казахстана за 1П2020 года, Bid Yld to Mty



Источник: Thomson Reuters

Что касается суверенных еврооблигаций Казахстана с более долгим сроком погашения, например еврооблигации (ISIN XS1263139856) с датой погашения 21 июля 2045 г. и фиксированной ставкой 6,5%, то максимальный размер доходности к погашению по еврооблигациям 23 марта 2020 года составил 5,842% при минимальной Bid Price \$108,631 и минимальной Ask Price \$110,041. По состоянию на 01 июля 2020 г. покупатели уже были готовы заплатить \$148,160 за еврооблигацию при доходности к погашению 3,573% (рис №9).

Рис №9 Динамика доходности к погашению еврооблигаций Казахстана (ISIN XS1263139856) за 1П2020 года, Bid Yld to Mty



Источник: Thomson Reuters

Таким образом, повышение экономических рисков, связанных с замедлением деловой деятельности на фоне распространения COVID-19, способствовал тому, что основные фондовые индексы опустились до минимальных значений, а доходность к погашению суверенных долговых финансовых инструментов продемонстрировала пиковые значения с начала текущего года. И у инвесторов в марте 2020 года возникла возможность приобрести финансовые инструменты по более привлекательным ценам, но и с более высокими инвестиционными рисками.

Далее предлагаем рассмотреть еврооблигации эмитентов с развивающихся рынков (Казахстан, Россия), которые по нашему мнению имеют привлекательную доходность к погашению в среднем около 3%, средний размер купонной ставки более 5,0% при умеренной дюрации (не более четырех лет). При выборе эмитентов особое внимание уделялось кредитоспособности и достаточному уровню ликвидности. Стоит отметить, что в условиях высокой неопределенности и высоких геополитических рисков каждому инвестору рекомендуем обратить внимание на финансовые инструменты с фиксированной купонной ставкой (таблица №1).

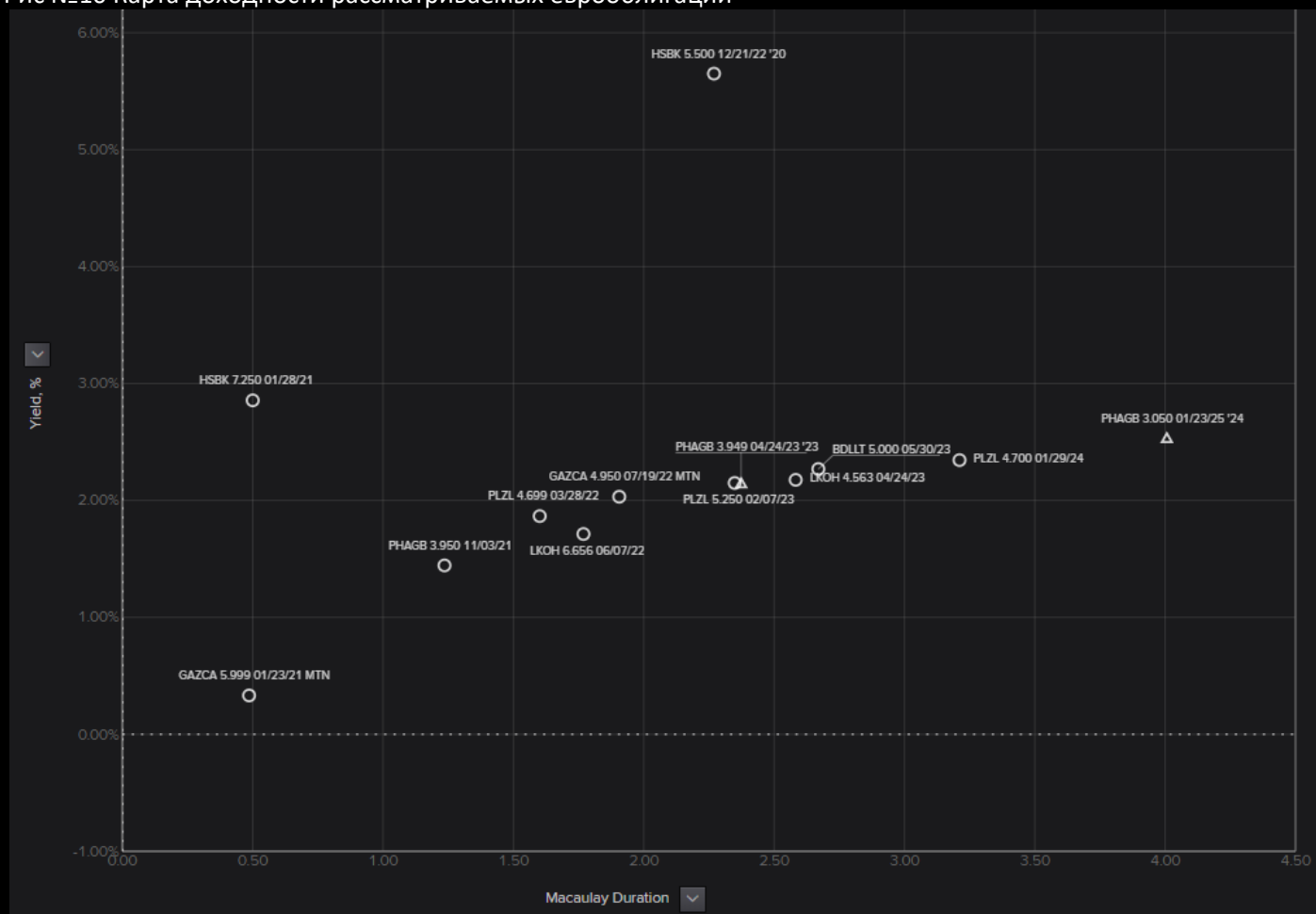
Таблица №1 Список еврооблигаций по состоянию на 24 июля 2020 года

	RIC	Name	Coupon	Maturity (M/D/Y)	Currency	Price	Yield	Mac Dur
1.	KZ058379697=	Halyk Bank	7,25%	1/28/2021	USD	102,1660	2,86%	0,5000
2.	KZ086747812=	Halyk Bank	5,50%	12/21/2022	USD	99,6650	5,65%	2,2693
3.	RU070881381=	Gaz Capital	6,00%	1/23/2021	USD	102,7500	0,33%	0,4861
4.	RU080557035=	Gaz Capital	4,95%	7/19/2022	USD	105,6210	2,03%	1,9059
5.	RU030427459=	Lukoil Intl Fin	6,66%	7/6/2022	USD	109,0000	1,71%	1,7686
6.	RU091950456=	Lukoil Intl Fin	4,56%	4/24/2023	USD	106,3100	2,18%	2,5828
7.	RU140576638=	Polyus Finance	4,70%	3/28/2022	USD	104,6250	1,87%	1,6009
8.	RU153392293=	Polyus Finance	5,25%	7/2/2023	USD	107,5800	2,15%	2,3488
9.	RU171347432=	Polyus Finance	4,70%	1/29/2024	USD	107,8750	2,35%	3,2111
10.	RU159942872=	Phosagro Bond	3,95%	3/11/2021	USD	103,1250	1,44%	1,2356
11.	RU175256814=	Phosagro Bond	3,95%	4/24/2023	USD	104,3670	2,14%	2,3739
12.	RU209903954=	Phosagro Bond	3,05%	1/23/2025	USD	102,1010	2,52%	4,0064
13.	RU092133150=	MTS Intl Fund	5,00%	5/30/2023	USD	107,4650	2,27%	2,6696

Источник: Thomson Reuters

На рисунке №10 представлены тринадцать выпусков еврооблигаций компаний из четырех секторов (в соответствии с глобальной классификацией, Global Industry Classification Standard (GICS) – Finance, Energy, Materials, Communications), месторасположение которых демонстрирует рискованность финансового инструмента, а именно чем выше доходность к погашению, тем более рискованный актив.

Рис №10 Карта доходности рассматриваемых еврооблигаций



Источник: Thomson Reuters

<h2 style="color: green; margin: 0;">АО «Народный Банк Казахстана»</h2> <p style="color: green; margin: 0;">ЭМИТЕНТ</p>		Инвестиционный тезис
Сектор	Finance	<ul style="list-style-type: none"> • крупнейший казахстанский финансовый институт, предоставляющий банковские услуги корпоративным и розничным клиентам в Казахстане, России, Кыргызстане, Таджикистане, Грузии и Узбекистане, лизинговые услуги в Казахстане и России, а также услуги по управлению активами, услуги по страхованию и брокерские услуги в Казахстане. Системно значимый финансовый институт для страны. Высокая вероятность финансовой поддержки со стороны государства; • в первом полугодии 2020 года качество ссудного портфеля Банка не продемонстрировало заметного ухудшения. По состоянию на 01 апреля 2020 года доля кредитов с просрочкой более 90 дней (NLP) в ссудном портфеле Банка составила 7,15%, что лучше среднего показателя по банковскому сектору (8,94%). По состоянию на 01 июня 2020 года NLP равен 6,89% при среднем рыночном показателе NLP 9,43%;
Страна	Казахстан	
Кредитный рейтинг	BB/-/BB+	
Рыночная стоимость	\$2 709,3 млн	
Выручка	\$436,8 млн	
Общий долг	\$2 982,5 млн	
Free Cash Flow	\$151,2 млн	
Общий долг/ЕБИТ	3,55x	
Качество ссудного портфеля, NLP	7,15%	
		<i>Риски</i>
		<ul style="list-style-type: none"> • замедление общемирового экономического роста, что непосредственно может повлиять на темпы роста казахстанской экономики; • возможное ухудшение качества ссудного портфеля вследствие снижения платежеспособности населения.
<p><i>*показатели за 1 кв. 2020 года</i> Источник: Bloomberg, Thomson Reuters, НБРК</p>		

ПАО «Газпром»

эмитент

Сектор	Energy
Страна	Россия
Кредитный рейтинг	BBB- / Ваа2/BBB
Рыночная стоимость	\$54 922,6 млн
Выручка	\$26 209,3 млн
Общий долг	\$60 746,1 млн
Free Cash Flow	\$1 972,9 млн
Чистый долг/ЕБИТДА	2,10х

*показатели за 1 кв. 2020 года
Источник: Bloomberg

Инвестиционный тезис

- глобальная энергетическая компания, имеющая системно значимое влияние на экономику страны. Государству принадлежит контрольный пакет акций свыше 50%;
- входит в Топ-5 компаний по капитализации на Московской бирже (свыше 4 трлн. руб.);
- умеренный уровень долговой нагрузки (Чистый долг/ЕБИТДА = 2,10X);
- достаточный уровень ликвидности, в частности коэффициент текущей ликвидности равен 1,62, сумма денежных средств и эквивалентов составляет \$17 419,1 млн при общем долге \$60 746,1 млн;
- в 1 квартале 2020 года компания зафиксировала рекордные убытки за шесть лет из-за пандемии Covid-19. Чистый убыток составил \$1 587,1 млн против прибыли годом ранее \$8 252,2 млн;
- возможное повышение поставок российского газа в Китай способствует улучшению финансовых показателей компании в 2020 году.

Риски

- цены на газ и нефть имеют сильную волатильность и зависят от множества факторов;
- введение дополнительных санкционных ограничений;
- рост капитальных затрат для реализации новых проектов.

ПАО «Лукойл»

эмиссия

Инвестиционный тезис

Сектор	Energy
Страна	Россия
Кредитный рейтинг	BBB / Baa2/BBB+
Рыночная стоимость	\$39 392,4 млн
Выручка	\$23 399,4 млн
Общий долг	\$8 825,7 млн
Free Cash Flow	\$8 844,2 млн
Чистый долг/EBITDA	0,21x

- одна из крупнейших вертикально интегрированных нефтегазовых компаний в мире, на долю которой приходится более 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Компания полностью контролирует всю производственную цепочку – от добычи нефти и газа до сбыта нефтепродуктов;
- комфортный уровень закредитованности (Чистый долг/EBITDA = 0,21X). Сумма денежных средств и эквивалентов составляет \$7 062,1 млн при общем долге \$8 844,2 млн;
- сильные финансовые показатели: положительный свободный денежный поток (Free Cash Flow) в условиях сильного снижения мирового спроса на углеводороды;
- рентабельность компании одна из лучших нефтяных компаний России. В 1 квартал 2020 года рентабельность капитала (ROE) составила 10,59% (в 2019 году: 15,94%);
- в июне 2020 года Лукойл объявил об оптимизации инвестиционных и эксплуатационных затрат на \$1,5 млрд без учета проекта «Западная Курна - 2» в Ираке, в связи с падением мировых цен на нефть. Отметим, что сокращение затрат не относится к тем проектам, которые непосредственно связаны с обеспечением геологоразведки и добычи нефти.

Риски

- снижение котировок нефти и газа;
- избыточные дивиденды. Дивиденды выплачиваются только из Free Cash Flow;

*показатели за 1 квартал 2020 года
Источник: Bloomberg, Thomson Reuters

Polyus Finance Plc

эмитент

Инвестиционный тезис

Сектор	Materials
Страна	Россия
Кредитный рейтинг	BBB/ Baa1/BB
Рыночная стоимость	\$18 247,0 млн
Выручка	\$888,8 млн
Общий долг	\$4 538,9 млн
Free Cash Flow	\$285,2 млн
Чистый долг/EBITDA	1,21x

- Polyus Finance Plc является дочерней компанией ПАО «Полюс», которая функционирует как специальное юридическое лицо для осуществления эмиссии долговых ценных бумаг материнской компании;
- ПАО «Полюс» - производитель золота №1 в России и одна из 10 ведущих глобальных золотодобывающих компаний, обладающая вторым по объему доказанными запасами золота в мире. Ключевые предприятия и проекты группы расположены в Красноярском крае, Иркутской и Магаданской областях, а также в Якутии;
- себестоимость производства на предприятиях является одной из самых низких в мире. В 1 квартале 2020 года общие денежные затраты (ТСС) составили \$394 на унцию, общие денежные затраты на производство и поддержание (AISC) - \$684 на проданную унцию золота;
- спрос на золото как «защитный актив» продолжает повышаться из-за роста неопределенности на рынках, торговых войн, замедления экономической деятельности и падения потребительского спроса на фоне распространения случаев заражения COVID-19;
- маржа частной компании по EBITDA одна из самых высоких по рынку (в 1 квартале 2020 года: 64,02%), рентабельность общего капитала составляет 80,62%;
- сильные операционные и финансовые результаты за 1 квартал 2020 год, в частности EBITDA составляет \$571,8 млн, а свободный денежный поток (Free Cash Flow) равен \$285,2 млн

Риски

- завершение восходящего тренда на рынке золота;
- санкционных риск;
- основная часть долга компании номинирована в валюте, что свидетельствует о рисках, связанных с девальвацией рубля.

*показатели за 1 квартал 2020 года
Источник: Bloomberg, сайт Компании

ПАО «ФосАгро»

эмитент

Инвестиционный тезис

Сектор	Materials
Страна	Россия
Кредитный рейтинг	BВВ-/ Ваа3/ВВВ-
Рыночная стоимость	\$4 112,2 млн
Выручка	\$965,0 млн
Общий долг	\$2 191,7 млн
Free Cash Flow	\$275,3 млн
Чистый долг/ЕВITDA	2,17x

- российская вертикально-интегрированная компания, занимающая одну из лидирующих позиций в мире по объемам выпуска фосфорсодержащих минеральных удобрений и высокосортного апатитового концентрата с содержанием P2O5 39% и более. Основная продукция компании, включая фосфатное сырье, 39 марок удобрений, кормовые фосфаты, аммиак и триполифосфат натрия, используются потребителями из 100 стран мира на всех обитаемых континентах. Приоритетными рынками сбыта продукции, помимо России и стран СНГ, являются страны Латинской Америки, Европы и Азии;
- сильные финансовые и операционные показатели за последние годы (в 1 квартале 2020 года сдержанное ухудшение показателей). Выручка демонстрирует рост третий год подряд (в 2019 году: \$3 836,6 млн), капитал увеличился в 2,5 раза с 2015 года до \$2 025,0 млн;
- в 1 квартале 2020 года рентабельность по EBITDA осталась на высоком уровне 28,88% (в 1 кв. 2019 г.: 34,28%) за счет роста операционной эффективности производственных мощностей, снижения цен на основе сырья, роста объемов реализации и снижения уровня товарных запасов;
- удельная себестоимость производства у компании – одна из самых низких в мире;
- компания генерирует значительный операционный поток даже в периоды рыночной волатильности (Free Cash Flow). Данного показателя удалось добиться за счет существенного роста продаж компании на рынке России и реализации удобрений из запасов, традиционно формируемых компанией в сезон низкого спроса. Дополнительным фактором оказалось снижение цен на основное сырье, что повлекло сокращение себестоимости реализации.

Риски

- большая часть кредитного портфеля номинирована в валюте (98%), что свидетельствуют о валютных рисках;
- продолжительное снижение цен на удобрения (-29% за 2019 год);
- страновой риск (санкции);
- погодные условия напрямую влияют на финансовые показатели компании;
- ожидаемый рост присутствия китайских удобрений на мировом рынке при восстановлении производства в Китае.

*показатели за 1 квартал 2020 года
Источник: Bloomberg

**ПАО «Мобильные
ТелеСистемы»**

эмитент

Сектор	
Страна	Россия
Кредитный рейтинг	BB+/ Ba1/BB+
Рыночная стоимость	\$6 789,7 млн
Выручка	\$1 801,8 млн
Общий долг	\$7 467,3 млн
Free Cash Flow	\$378,8 млн
Чистый долг/ЕБИТДА	1,96x

Инвестиционный тезис

- ведущая компания в России и странах СНГ по предоставлению услуг мобильной и фиксированной связи, доступа в интернет, кабельного и спутникового ТВ-вещания, цифровых сервисов и мобильных приложений, финансовых услуг и сервисов электронной коммерции, а также конвергентных ИТ-решений в сфере системной интеграции, интернета вещей, мониторинга, обработки данных и облачных вычислений. В России, Беларуси и Армении услугами мобильной связи Группы МТС пользуются 86,4 млн абонентов;
- введение дополнительных карантинных мер по вынужденному нахождению людей в своих домах может способствовать росту потребляемого сетевого трафика, от чего выигрывают телекоммуникационные компании;
- низкий уровень долговой нагрузки (Чистый долг/ЕБИТДА в 1 квартале 2020 г. = 1,96 против показателя за 1 квартал 2019 года = 2,04). Сохранение прогнозного уровня капитальных затрат в размере 90 млрд. рублей на 2020-2022 годы;
- устойчивые показатели доходности, положительный денежный поток на сумму \$378,8 млн против оттока денежных средств годом ранее \$432,9 млн из-за выплат американским регуляторам, с которыми компания урегулировала обвинения в коррупции при работе на рынке Узбекистана;
- негативное влияния COVID-19 на операционные и финансовые результаты в 2020 г. ожидается не столь значительным.

Риски

- продолжающееся снижение покупательской способности населения;
- отток абонентов за счет демпинга цен со стороны конкурентов (Ростелекома и Tele2);
- усиление государственного регулирования отрасли.

*показатели за 1 квартал 2020 года
Источник: Bloomberg

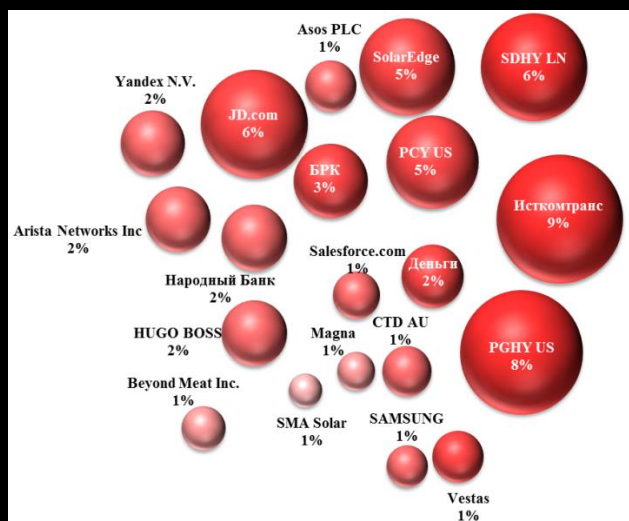
Дополнительно предлагаем рассмотреть возможность инвестирования свободных денежных средств в паевые инвестиционные фонды, где минимальная точка входа более доступна для широкого круга инвесторов (минимальная сумма вложения 50 000 тенге). Например, интервальный ПИФ «Фонд Еврооблигаций» АО «Сентрас Секьюритиз» нацелен на консервативную инвестиционную политику. Дюрация портфеля облигаций ИПИФ «Фонд еврооблигаций» составляет – 2.04. Ниже представлены крупные операции по финансовым инструментам по ИПИФ «Фонд еврооблигаций» (таблица №2), крупнейшие вложения фонда (рис №11), структура инвестирования фонда (рис №12), общая стоимость пая и доходность, % в годовых (таблица №3).

Таблица №2 Крупные операции по фин. инструментам по ИПИФ «Фонд еврооблигаций» за 1П2020 г.

Эмитент	Вид ЦБ	Покупка	Продажа	Валюта
iShares USD Short Duration High Yield Corporate Bond ETF	etf	68 404,83		USD
Corporate Travel Management	акции	39 796,10		AUD
US TREASURY	казначейские ноты	165 503,00	125 635,00	USD
Asos PLC	ADR		13 377,90	USD
Senvion SA	акции		792,00	EUR
Arista Networks Inc	акции	14 271,00		USD
Invesco Global Short Term High	etf	121 119,00		USD
Fossil Group Inc.	акции	29 476,80	20 505,60	USD
Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF	etf	56 241,00		USD
Aberdeen Standard Physical Silver etf	etf	116 979,60		USD
АО «ForteBank»	еврооблигации		77 991 393,10	KZT
Swatch Group AG	акции		21 470,00	CHF
AXIATA SPV2 BHD	еврооблигации	202 200,00		USD
ТОО «Исткомтранс»	еврооблигации		2 937 146,3	KZT

Источник: данные АО «Сентрас Секьюритиз»

Рис №11 Крупнейшие вложения фонда на 30.06.2020 г.



Источник: данные АО «Сентрас Секьюритиз»

Рис №12 Структура инвестирования за 30.06.2020 г.

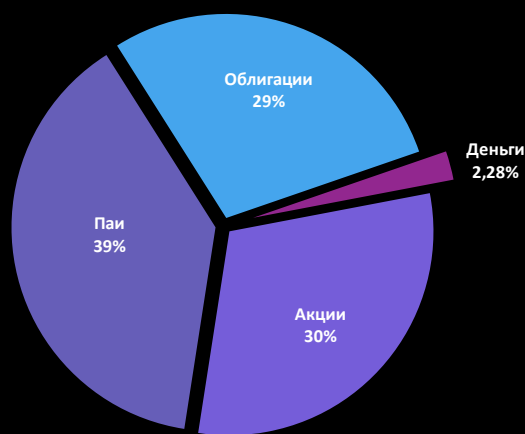


Таблица №3 Стоимость пая и доходность

Стоимость пая	Фонд Еврооблигаций, KZT	JPEIGLBL, KZT
08/04/09 – открытие фонда	500 000	388
30/06/19 – за год	2 671 332	2 777 846
30/06/2020	3 087 533	3 024 474
Доходность (% годовых)		
6 месяцев	17,2%	9,4%
1 год	15,5%	8,9%
3 года	17,6%	13,3%
5 лет	37,8%	36,5%
10 лет	35,8%	38,9%
С начала деятельности	46,1%	44,9%

Источник: данные АО «Сентрас Секьюритиз»

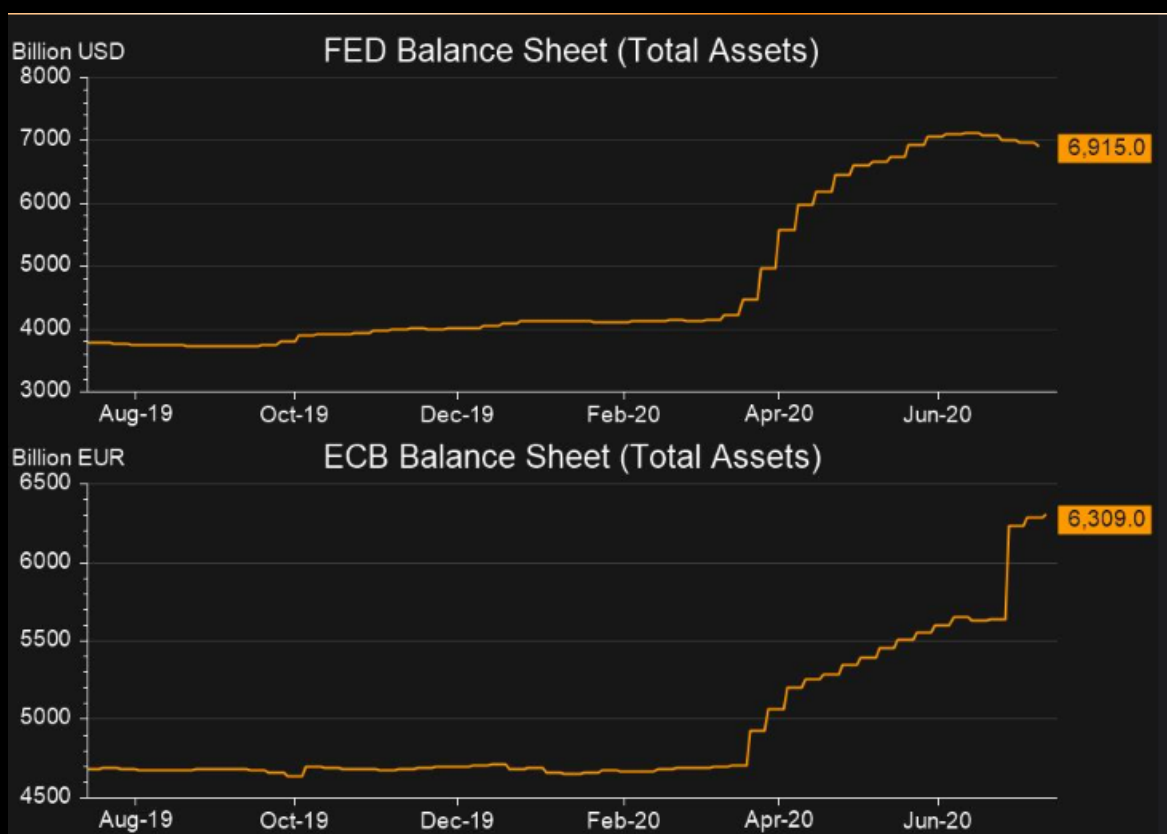
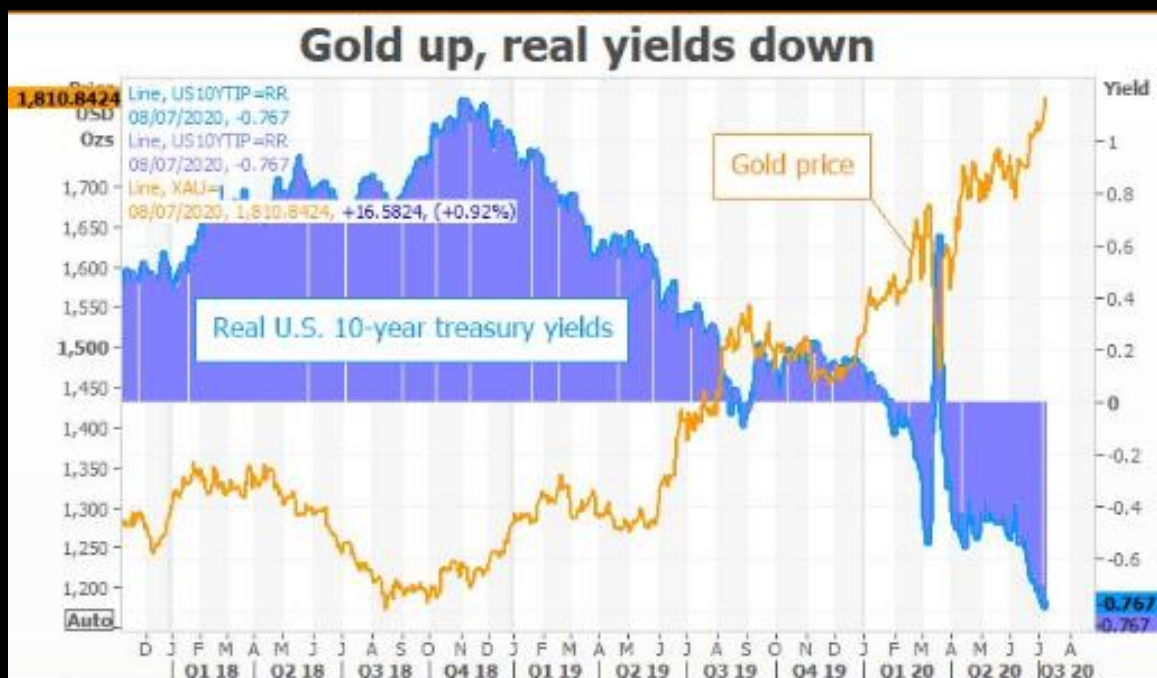
Полный обзор Паевые инвестиционные фонды Centras за 2 кв. 2020 год

Заключение

На фондовых площадках по-прежнему сохраняются опасения, связанные с замедлением общемирового роста, что отражается на снижении аппетита инвесторов к высокорискованным финансовым инструментам и отдаются предпочтения к более безопасным активам таким как драгоценные металлы, валюта (йена, франк) или 10-летние казначейские облигации США. На наш взгляд в условиях неопределённости инвесторам следует придерживаться консервативной инвестиционной стратегии, где большее предпочтение отдается облигациям с высоким кредитным рейтингом, акциям компаний из нециклических секторов и традиционным безопасным активам таким как например золото. Таким образом, в целях достижения оптимального инвестиционного риска необходимо придерживаться двух принципов портфельного инвестирования. Во-первых, финансовые активы должны быть максимально диверсифицированы, а во-вторых с отрицательной или близкой к нулю корреляцией, поскольку в настоящий момент на рынке, по нашему мнению, отсутствуют четкие сигналы о восстановлении деловой активности в ближайшей перспективе, что может негативно отразиться на финансовых результатах компаний за третий квартал 2020 года и скорректировать фондовые индексы, соответственно.

Во второй половине текущего года рекомендуем сохранить особое внимание на динамике распространения COVID-19, поскольку осенью ожидается вторая волна заболеваемости и в совокупности с ежегодными сезонными заболеваниями в холодное время года могут быть усилены карантинные меры во всем мире. Кроме того, мы ожидаем сохранение мягкой денежно-кредитной политики со стороны центральных банков и не исключаем того, что во второй половине 2020 года инвестиционные риски могут быть дополнительно повышены, в связи с ухудшением торговых отношений между США и Китаем, а также усилением антироссийской политики со стороны США в преддверии проведения президентских выборов в стране. Президентские выборы в США запланированы на 03 ноября 2020 г. Лидирующий кандидат в президенты США от Демократической партии Джозеф Байден пообещал в случае своей победы на выборах ограничить импорт товаров из России и Китая, что негативно может отразиться на всей системе международных отношений и усилить замедление мировой экономики. Таким образом, дополнительное давление на фондовые площадки могут оказать геополитические риски.

Приложение №1



Источник: Refinitiv Datestream

Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»

Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: info@centras.kz

Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: mmelanich@centras.kz

Заместитель директора

Соколова Анна

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718

Email: asokolova@centras.kz

Младший аналитик

Абдралиева Алия

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728

Email: aabdraliyeva@centras.kz

Младший аналитик

Агадаева Диляра

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: dagadayeva@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Reuters, НБРК), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.