



# *Сравнительный анализ рынков и расширение инвесторской базы Российских ИЦБ*

*25 Апреля 2012г., Москва*

*Дмитрий Дорофеев  
Управление Секьюритизации*

# Рынок недвижимости США – цены и ставки падают...

## S&P/Case Shiller Home Price Index



## MBA 30 YR Effective Mortgage Loan Rate



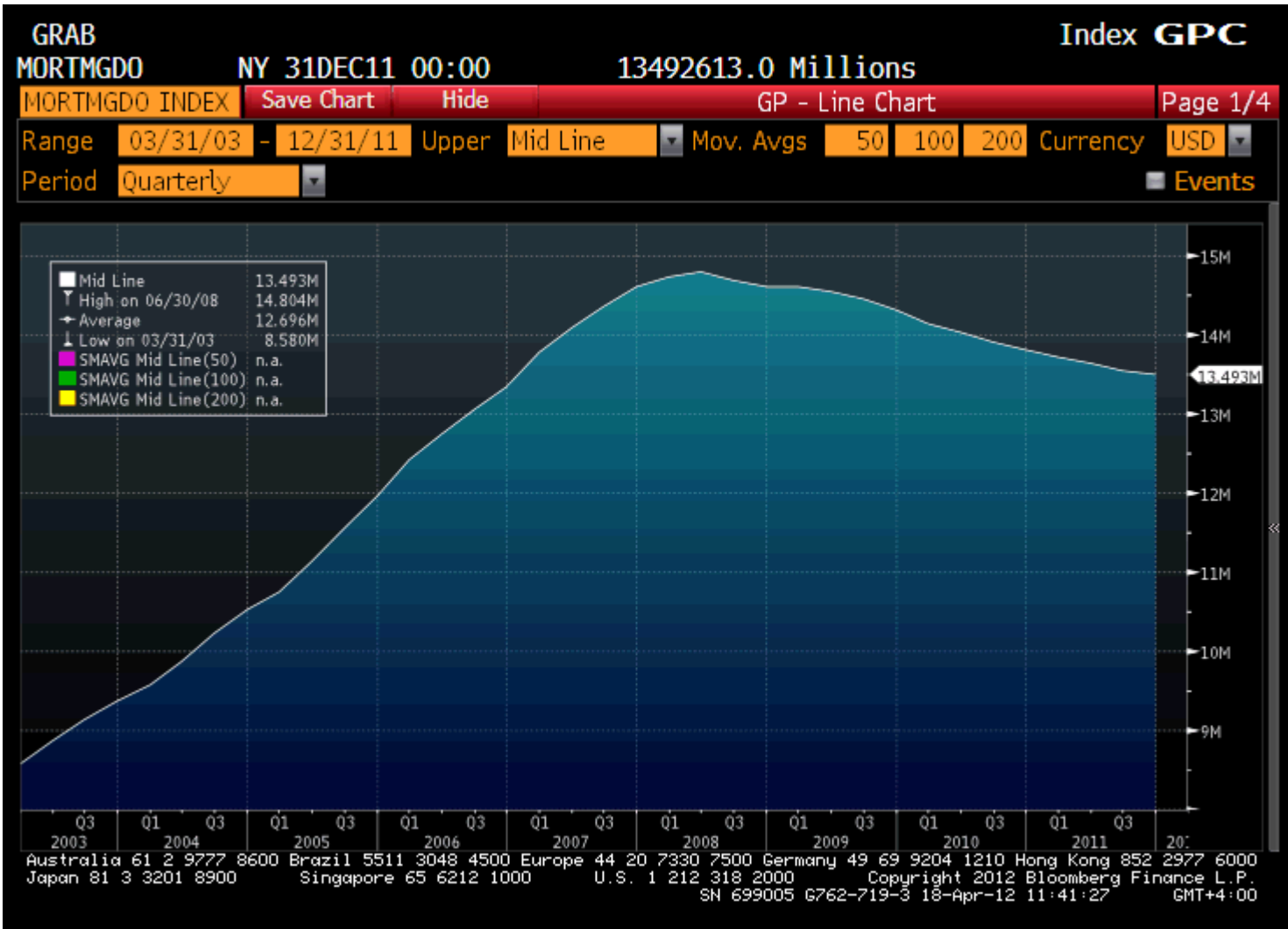
# ...доступность жилья растет

- **Home Affordability Index** – значение 100 означает что семья со средним доходом может в точности позволить себе покупку среднего дома используя стандартные условия ипотеки. Увеличение индекса означает увеличение способности позволить себе средний дом





# Рынок ипотеки США – общий объем выданных ипотечных кредитов на все виды жилья (трлн. Долл.)



# Распределение выпущенных AAA None-агенсу MBS по наихудшему текущему рейтингу

Sector	Vintage	Investment Grade				Non-investment Grade			
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	C
Prime	2003	43%	15%	24%	12%	5%	1%	0%	0%
	2004	12%	9%	21%	25%	17%	10%	4%	0%
	2005	2%	2%	3%	6%	10%	20%	30%	26%
	2006	3%	0%	6%	1%	1%	9%	13%	68%
	2007	5%	1%	3%	1%	2%	4%	16%	68%
	All	8%	3%	7%	6%	5%	9%	16%	47%
Alt-A	2003	22%	17%	27%	18%	12%	4%	0%	0%
	2004	5%	5%	10%	23%	17%	20%	15%	5%
	2005	0%	1%	1%	1%	2%	6%	44%	45%
	2006	0%	1%	0%	0%	0%	1%	28%	69%
	2007	0%	1%	0%	0%	0%	0%	25%	74%
	All	1%	1%	1%	1%	1%	3%	29%	63%
Subprime	2003	6%	8%	24%	20%	27%	8%	4%	3%
	2004	17%	19%	28%	7%	16%	8%	5%	1%
	2005	7%	10%	9%	4%	16%	15%	24%	15%
	2006	2%	3%	0%	1%	2%	4%	25%	63%
	2007	3%	3%	1%	0%	2%	2%	24%	64%
	All	4%	4%	3%	2%	5%	5%	23%	54%
All Non-agy		3%	2%	3%	3%	3%	5%	24%	56%

Source: J.P. Morgan Research

# Объем выпуска ABS в странах Еврозоны по классу активов



## Full Year Summary (€mm)

Year	Public	Retained	Total	Placed in 2012 *	# of deals	Auto	Cards	CDO	CMBS	Consumer	Leases	Other	RMBS	Sov/Ag	Student Loan	Whole Bus
2012	19 562	45 815	<b>65 377</b>	-	44	6 653	2 360	7 830	2 006			478	<b>46 050</b>			
2011	74 102	260 301	<b>334 403</b>	-	221	22 058	7 770	69 604	1 701	15 046	16 210	5 100	<b>196 913</b>			
2010	80 908	309 026	<b>389 933</b>	-	185	14 084	5 722	68 068	4 862	7 834	2 077	3 467	<b>283 733</b>			86
2009	8 835	441 337	<b>450 172</b>	-	311	19 524	1 786	119 974	25 176	16 210	7 533	6 104	<b>247 718</b>	6 148		
2008	12 154	820 873	<b>833 027</b>	-	594	16 926	12 431	120 636	8 237	27 441	15 899	4 894	<b>625 520</b>		600	442
2007	324 861	302 163	<b>627 024</b>		1 760	18 605	914	130 037	66 117	8 177	2 846	14 867	<b>380 338</b>	160	2 812	2 150
2006	509 627	15 544	<b>525 171</b>		1 400	14 030	3 417	117 998	66 154	12 395	4 979	23 112	<b>268 984</b>	715	8 385	5 002
2005	341 106	6 282	<b>347 388</b>		905	7 313	6 912	77 353	39 255	3 209	8 649	14 234	<b>171 760</b>	11 864		6 839

\* Note: placement of bonds that were previously retained by issuers

Source: J.P. Morgan European ABS & CB Research

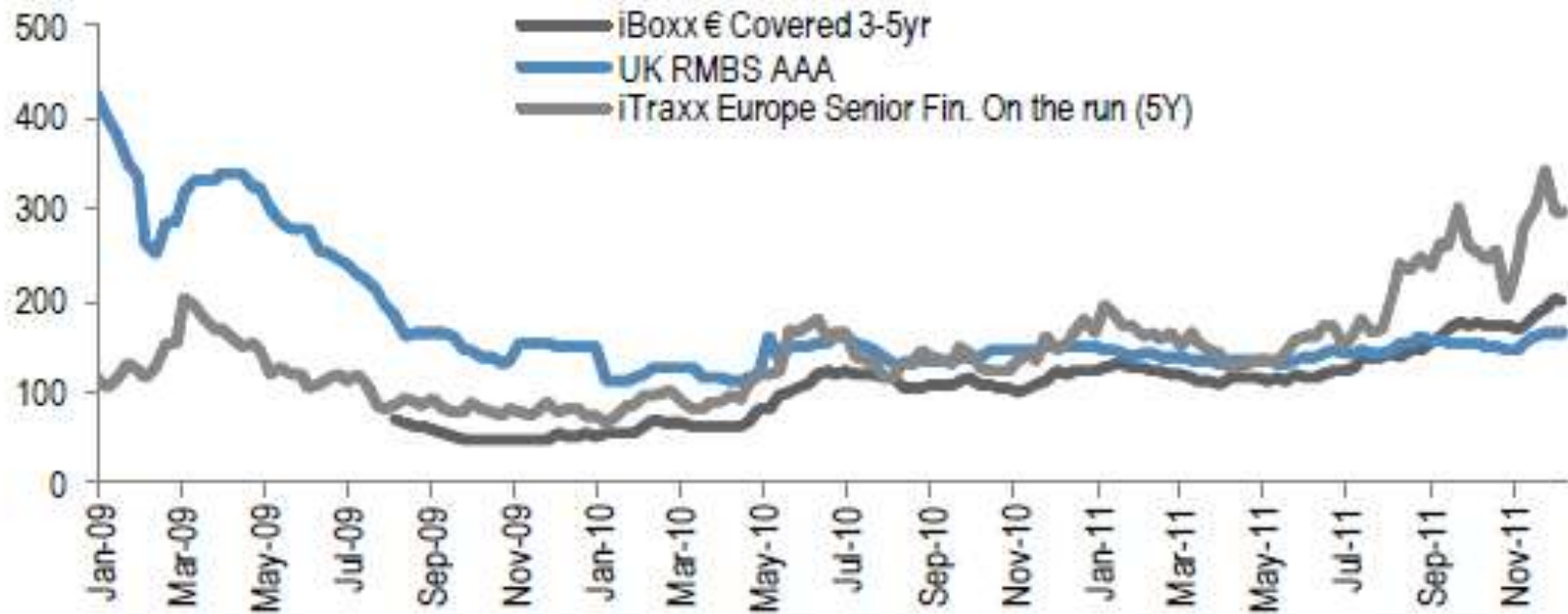
# Объем выпуска ABS в 2011г. по странам и классу активов (кроме США)

Млн. Евро

Collateral Country	Total	Auto	Cards	CDO	CMBS	Consumer	Leases	Other	RMBS
Asia	104			104					
Australia	16 763	1 504		180	118		234	50	14 676
Belgium	18 948								18 948
Europe	1 153			923				230	
France	11 559	2 361		74				150	8 973
Germany	11 948	9 862		492		1 433	160		
Global	469			127				342	
Greece	3 729		900	1 166		1 663			
Ireland	284							284	
Italy	46 653			17 488	430	5 771	14 315	171	8 476
Netherlands	86 311	979		2 746				479	82 107
Norway	2 254	2 105				149			
Portugal	9 501			6 801		1 360			1 340
<b>Russia</b>	<b>178</b>								<b>178</b>
South Africa	595	384							210
Spain	59 378	1 541		38 072		4 155	1 500		14 110
Sweden	514					514			
Turkey	1 597							1 597	
UK	61 627	3 321	6 870	1 429	1 153			1 797	47 057
	<b>333 565</b>	<b>22 058</b>	<b>7 770</b>	<b>69 604</b>	<b>1 701</b>	<b>15 046</b>	<b>16 210</b>	<b>5 100</b>	<b>196 075</b>

Source: J.P. Morgan European ABS & CB Research

# Сравнительный анализ спредов европейского senior unsecured, UK AAA RMBS и индекса Covered bonds



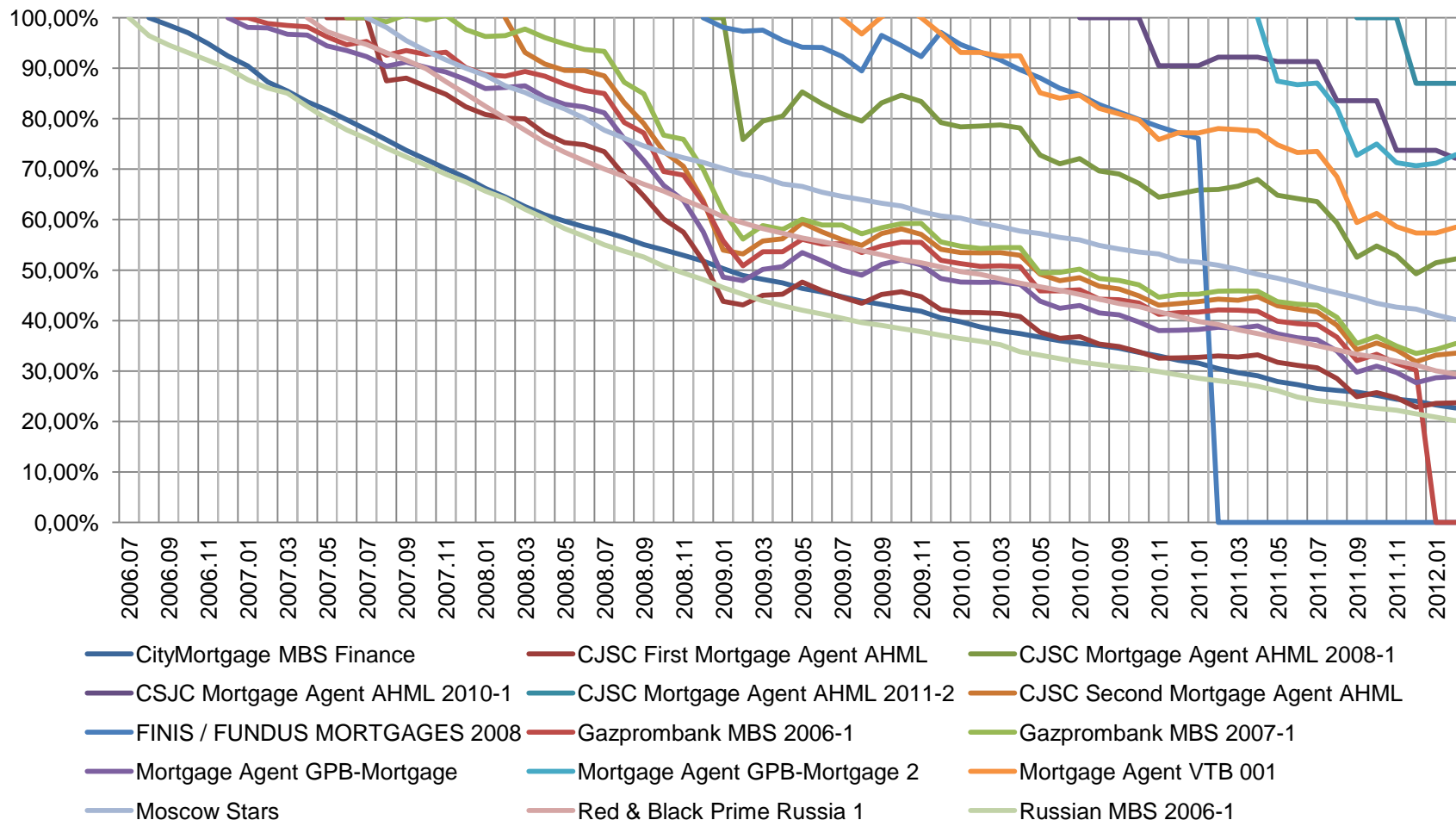
Source: J.P. Morgan European ABS & CB Research

- Сокращение лимитов на senior unsecured долг банков Еврозоны со стороны институциональных инвесторов США, а также сокращение объемов выпуска RMBS в США и Европе стали одними из факторов относительного outperformance RMBS
- Согласно данным EUROWEEK , ок. 44% выпущенных в 2011г. Европейских RMBS было деноминировано в USD
- Aegon, один из эмитентов prime loans в Голландии анонсировал \$500mm «144a»- выпуск



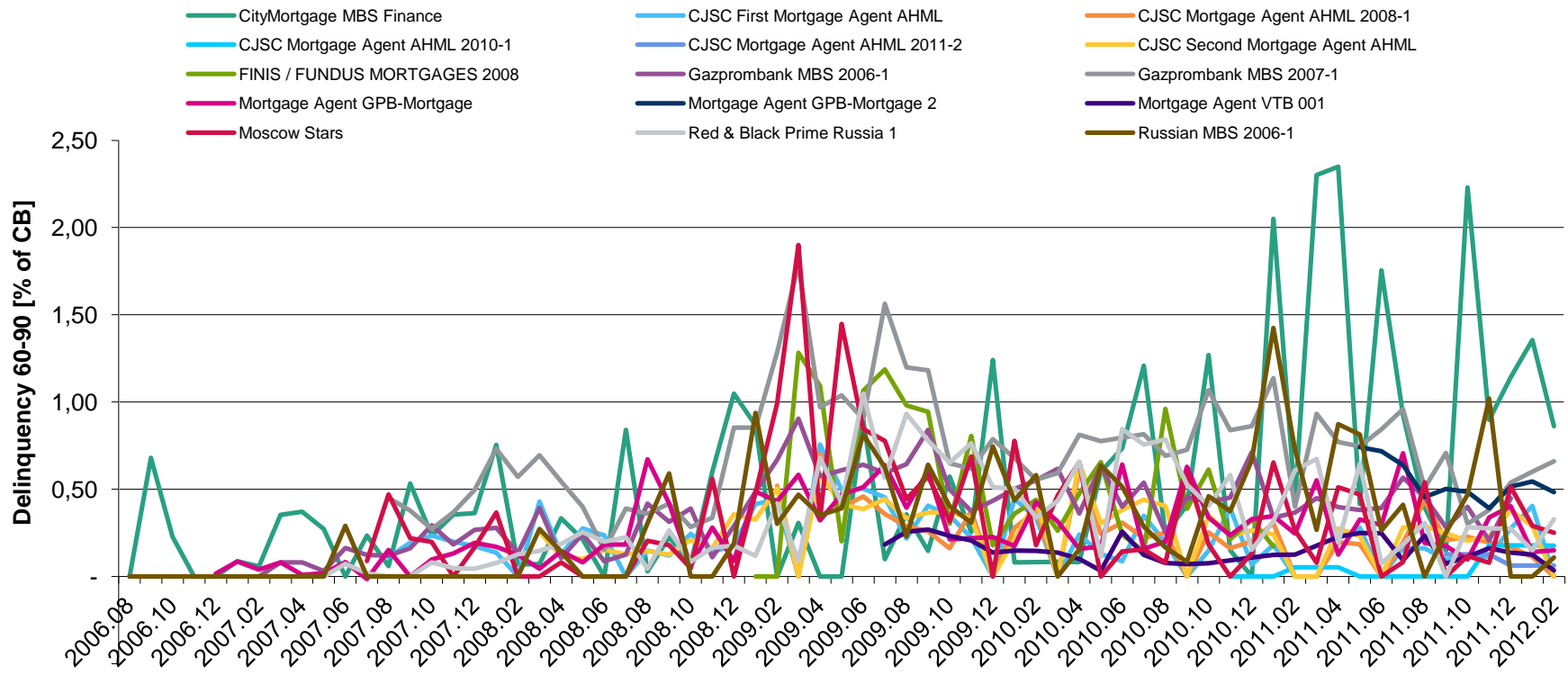


## % текущего баланса облигаций от начального объема выпуска



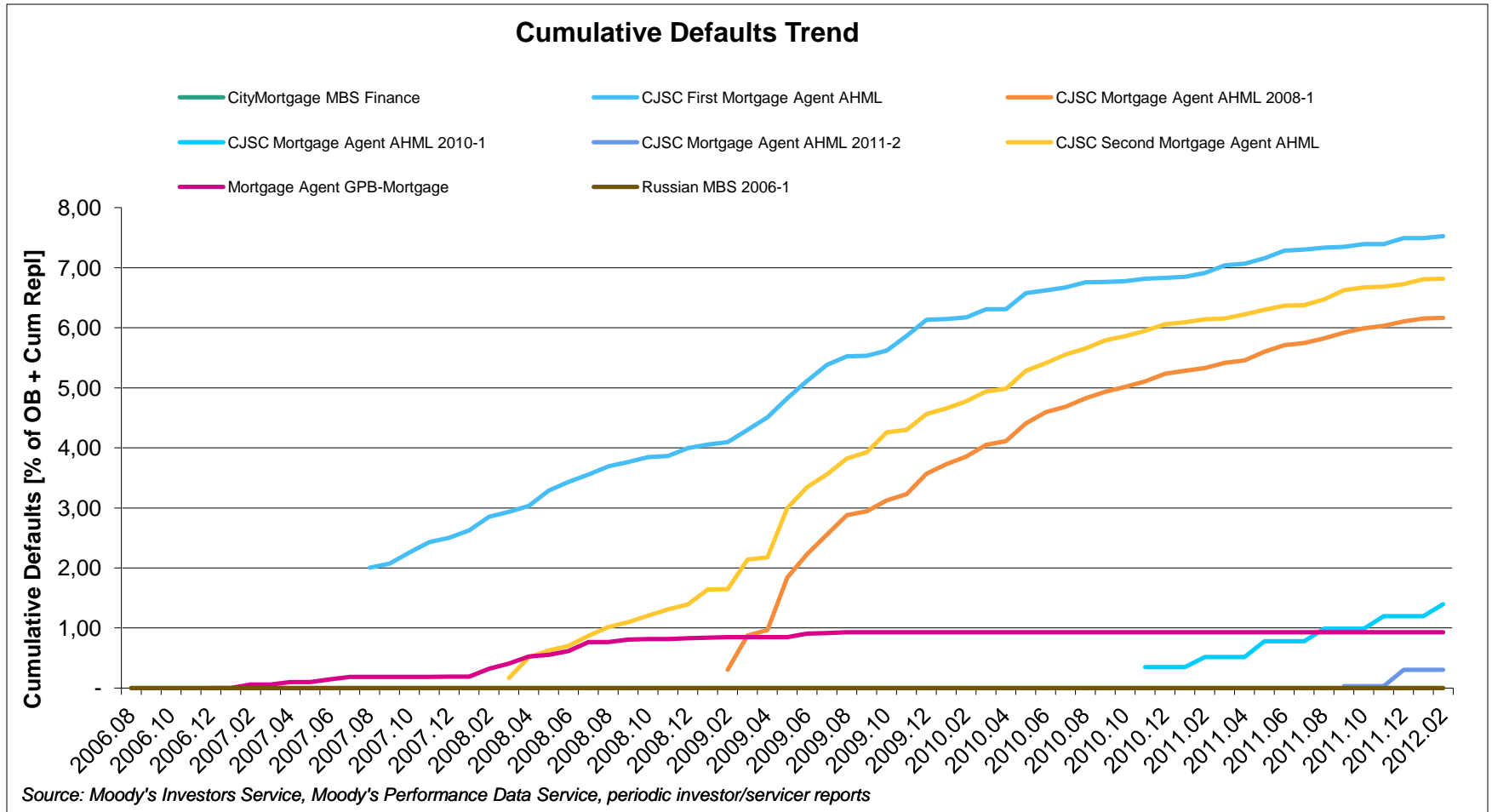
# Текущие выпуски Российских ИЦБ: статистика просроченной задолженности 60-90 дней (от текущего объема)

## 60-90 Days Delinquency Trend

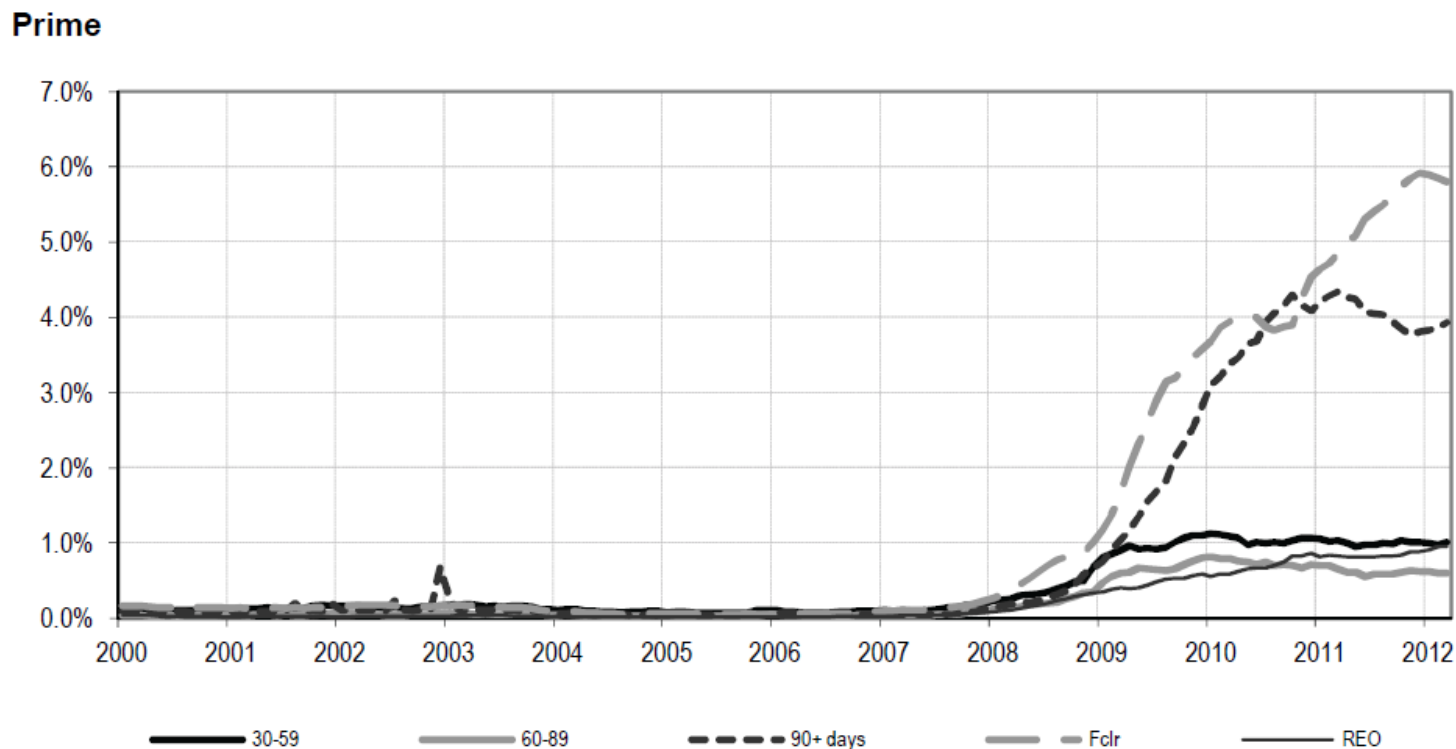


Source: Moody's Investors Service, Moody's Performance Data Service, periodic investor/servicer reports

# Текущие выпуски Российских ИЦБ: статистика кумулятивных дефолтов от текущего объема



# Текущие выпуски US Prime loan non-agency MBS: статистика просроченной задолженности и дефолтов



Source: LoanPerformance, J.P. Morgan

Показатели кредитного качества Российских ИЦБ сопоставимы с показателями кредитного качества prime loans в США

- Российские ИЦБ продемонстрировали кредитное качество сравнимое с prime loans в США в годы кризиса
- Избыточная ликвидность институциональных инвесторов в США и сокращение предложения явились одними из главных факторов сужения спрэдов по европейским ИЦБ. ВТБ Капитал недавно открыл офис в Нью Йорке.
- Главным сдерживающим фактором в привлечении иностранных инвесторов на рынок является отсутствие вторичной ликвидности



- Торги российскими ИЦБ на бирже проходят спорадически. Объемы торгов минимальны.
- Минимальное количество дилеров, помимо ВТБ Капитал, поддерживают постоянные котировки по всем выпускам
- Основной причиной неликвидности является узость инвесторской базы

## Главным способом повышения вторичной ликвидности ИЦБ является расширение базы инвесторов

**Возможными путями расширения инвесторской базы могут быть:**

- Продолжение поддержки выпусков ИЦБ со стороны АИЖК и ВЭБ. Текущие Программы АИЖК по приобретению ИЦБ позитивно приняты рынком.
- Более активное использование ИЦБ в репо, где ВТБ Капитал является активным участником рынка. АИЖК могло бы стать активным участником рынка репо.
- Более широкое распространение бридж-финансирования при подготовке сделок секьюритизации. В ВТБ по прежнему существует возможность предоставления такого финансирования.
- Дальнейшее улучшение кредитного качества – по примеру Prime Collateralized Security Initiative (ESF совместно с Afme). Внедрение PCS должно привести к послаблению при расчете параметров активов по Basel III. АИЖК могло бы выступить в качестве локомотива.
- Внедрение раскрытия Loan Level Data (LLD) по примеру European Data Warehouse.



## *Контакты*

**Дмитрий Дорофеев**

Старший менеджер

ВТБ Капитал

Тел.: +7(495) 960-99-99

E-mail: [dmitry.dorofeev@vtbcapital.com](mailto:dmitry.dorofeev@vtbcapital.com)

[www.vtbcapital.com](http://www.vtbcapital.com)