

Перспективы секьюритизации неипотечных активов на российском и международных рынках

- До кризиса (в 2006 г.) в Европе было выпущено и размещено около 500 млрд долл. облигаций обеспеченных секьюритизацией различных активов (ABS). В 2012-2013 гг. ежегодный выпуск составляет около половины этой суммы, из чего всего 87 млрд долл. размещены среди инвесторов на рынке. Остальной объем остается на балансе банков-ориджинаторов и используется в операциях репо.
- Число сделок ABS, размещенных на рынке, начало расти с 2012 г., и в настоящее время составляет почти одну треть всех сделок на рынке.
- Начиная с сентября прошлого года наблюдается значительное снижение спрэдов на ABS, обеспеченных авто кредитами. Для эмитентов первого уровня (как VW, BMW) спрэды достигли докризисного уровня.
- Спрос на высококачественные облигации ABS превышает предложение в Европе (в этом одна из причин уменьшения ставки): медленный рост активов в банках, альтернативные источники финансирования (схемы финансирования центральных банков, выпуск облигаций с обеспечением covered bonds). Европейский Центральный Банк (ЕЦБ) продолжает поддерживать использование ABS в Еврозоне, недавнее заявление говорит, что ЕЦБ может начать принимать средние транши в операциях репо для содействия кредитованию через ABS.
В поиске повышенной прибыли европейские инвесторы обращаются к хорошо структурированным ABS / RMBS, выпущенным ориджинаторами первого уровня из новых стран.
- После кризиса небольшое число ABS, выпущенных российскими эмитентами, были размещены частным образом.
- Мы считаем, что в настоящий период существует возможность для крупных российских эмитентов, ориджинаторов крупных сделок ABS с достаточно низкой дюрацией разместить выпущенные ABS на европейском рынке секьюритизации.
- Успешное размещение необеспеченных еврооблигаций российских банков среди европейских инвесторов показывает, что инвесторы готовы взять на себя страновые и корпоративные риски российских эмитентов.
- Рынок секьюритизации внутри России требует дальнейшего развития правовой базы. Размещение недавней сделки Банка Хоум Кредит будет хорошим ориентиром внутреннего потенциала рынка.
- Развитие инструментов финансирования путем выпуска ABS безусловно выиграют от поддержки правительства и ЦБ, если пенсионные фонды смогут инвестировать в этот инструмент.

Факторы, влияющие на цену ABS на европейском рынке



Уровень ставок по ABS зависит в том числе от следующих факторов:

- Надежная и прозрачная структура сделки;
- Качество кредитов, обеспечивающих облигации, регулярная и стандартная отчетность для инвесторов, соблюдение основных стандартов этого продукта;
- Качество (в том числе рейтинг) и репутация ориджинатора как корпорации и как эмитента.
- Международный рейтинг ABS, полученный от международного рейтингового агентства, лучше от двух агентств.
- Ликвидность размещаемых облигаций – стандартный объем выпуска обычно примерно 500 млн евро. Ликвидность выпуска является важным фактором для инвесторов.
- Статический пул, позволяющий амортизацию сделки. Короткая дюрация снижает риск отсочки погашения облигаций.
- Опыт и эффективность таких участников сделки как сервисный агент, агент по расчетам, доверительный управляющий может оказать большое влияние на сделку и потенциально ухудшить качество портфеля кредитов и платежи по кредитам (Операционные риски).
- Спреды на необеспеченные государственные и корпоративные облигации.

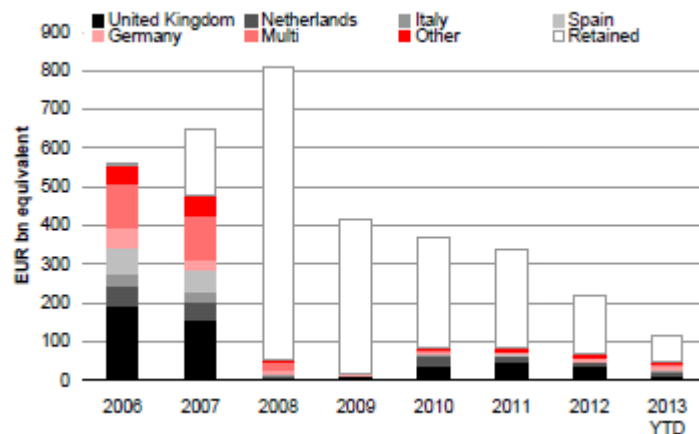
Рынок секьюритизации в Европе

Объем рынка

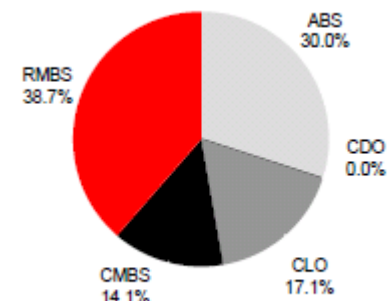


- Общий объем выпуска ABS/RMBS сокращается в последние два года в Европе.
- В 2012 среди инвесторов было размещено облигаций на 67 млрд евро, что на 9 млрд меньше, чем годом ранее, в основном за счет сокращения объема ипотечных облигаций. Эта тенденция продолжилась в 2013 г. в связи с уменьшением потребности финансирования в банках, а также альтернативными источниками финансирования для них таких, как обеспеченные облигации, специальные схемы поддержки банков в Европе.
- Однако выпуск автомобильных ABS продолжает рост в течение трёх последних лет. Появились эмитенты в таких странах, как Швейцария, Польша, Финляндия – в 2011 году большинство эмитентов были немецкими корпорациями и кредитными институтами. Ориджинаторы во Франции стали также больше использовать этот путь финансирования как более дешевого по сравнению с необеспеченными облигациями.
- В течение кризиса разнообразие активов, используемых в секьюритизации, сократилось. В настоящий период на рынке секьюритизации доминируют простые структурированные продукты, в частности секьюритизация авто кредитов, лизинг, потреб кредитов, ипотеки, и с недавнего времени – секьюритизация корпоративных кредитов (CLO).
- Европейский Центральный Банк (ЕЦБ) считает секьюритизацию важным методом финансирования банковской системы в Европе. ЕЦБ сократил дисконт, с которым принимаются облигации секьюритизации по операциям репо, с 16% до 10%, понизил минимальный рейтинг с AAA до A, что конечно поддерживает спрос на эти продукты со стороны инвесторов.

ЕЖЕГОДНЫЙ ВЫПУСК ПО СТРАНАМ



В ПРОЦЕНТАХ ПО ВИДАМ ОБЕСПЕЧЕНИЯ В 2013 Г. (не включая удержанные облигации)



Source: UniCredit Research, October 2013

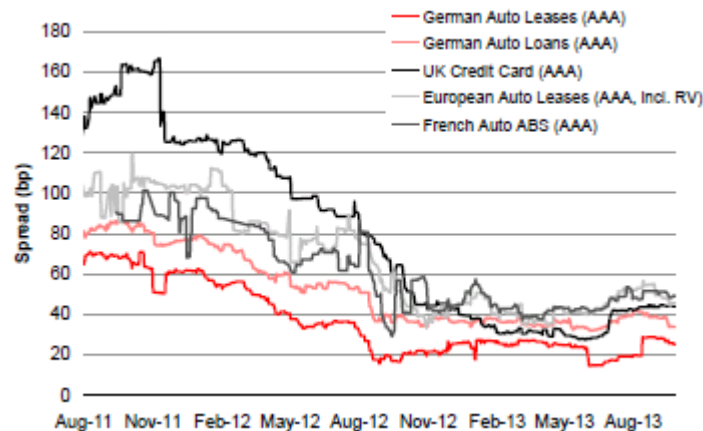
Рынок секьюритизации в Европе

Уровень процентных ставок



- В последний год произошло существенное сокращение процентных ставок на облигации ABS в Европе: ABS обеспеченные авто лизингом и авто кредитами, обеспеченные кредитами по платиковым карточкам.
- С середины прошлого года ставки по авто ABS снизились до такого уровня, что инвесторы стали переходить на более доходные типы облигаций секьюритизации. При ограниченном количестве новых облигаций и общем снижении процентных ставок, произошел разрыв между кредитным риском и ставкой по этим облигациям.
- В течение пост-кризисного периода платежи по обеспечивающим кредитам были достаточно высокими: между серединой 2007 г. и концом 2010 г. только 0.95% всех ABS, выпущенных в Европе, не были выплачены. По сравнению с 7,7% в США.
- Прогнозируется дальнейшее уменьшение страновой разницы между процентной ставкой на облигации, выпущенные в Германии, Великобритании и странах, где ABS выпускается значительно реже – как Скандинавия или же в странах с более низким рейтингом.

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ЕВРОПЕЙСКИХ ABS (Старший транш, WAL > 0.2 года)



Source: UniCredit Research, October 2013

Уровень ставок на последние сделки секьюритизации в Европе.



- Таблица показывает последние выпуски ABS наиболее известных эмитентов.

ABS размещенные среди инвесторов в июле-октябре 2013

Originator	Bloomberg name	Date of placement	Collateral Type	Series	Rating	Amount (€ mn unless otherwise stated)	Index/Rate+ Margin	Avg WAL
Santander Consumer Bank SpA (Finland)	Kimi 2	Oct-2013	Auto	A	Aaa	€439 mn	0.8%	1.2Y
GMAC UK	E-CARAT 2	Sep-2013	Auto	A	AAA	£350 mn	1m£L+55 bp	1.65Y
				B	AA	£21.5 mn	1m£L+100 bp	3.75Y
VW Leasing (Germany)	VCL 18	Sep-2013	Leasing	A	AAA	€697.5 mn	1m €+30 bp	1.24Y
				B	A	€22.5 mn	1m €+67 bp	1.78Y
VW Bank France	Driver France	Sep-2013	Auto	A	AAA	€465 mn	1m €+35 bp	1.37Y
				B	A+	€16.2 mn	1m €+80 bp	1.77Y
Santander Norway	BILK 4	Sep-2013	Auto	A	AAA	€350 mn	1m €+45 bp	1.62Y
CreditPlus Bank AG (Germany)	Retail Automotive CP	July-2013	Auto	A	AAA	€370 mn	MidSwaps+80 bp	2.2Y
Santander Germany	SC Auto 2013-2	July-2013	Auto	A	AAA	€549 mn	1m €+48 bp	1.68Y
VW Bank Germany	Driver Eleven	July-2013	Auto	A	AAA	€690 mn	1m €+30 bp	1.8Y
				B	A+	€24.4 mn	1m €+75 bp	2.2Y
Alba Leasing Spa (Germany)	TruckLease AS Comp 3	Jun-2013	Leasing	A	AAA	€100 mn	1.30%	1.83Y
				B	AA	€11.7 mn	2.00%	2.98Y
				C	A	€11.7 mn	2.70%	3.47%
RCI Banque France	FCT Cars Alliance 2013-1	Jun-2013	Auto	A	AAA	€750 mn	1m €+85 bp	
Santander UK	Motor 2013-1	Jun-2013	Auto	A1	AAA	\$450 mn	1m\$L+50 bp	1.26Y
				A2	AAA	£200 mn	1mL+60 bp	1.16Y
Bank PSA France	Auto ABS FCT	Jun-2013	Auto	A	Aaa	€450 mn	1m €+85 bp	2.65Y
				B	A2	€19.7 mn	1m €+150 bp	4.97Y

1m€ - 1 month Euribor

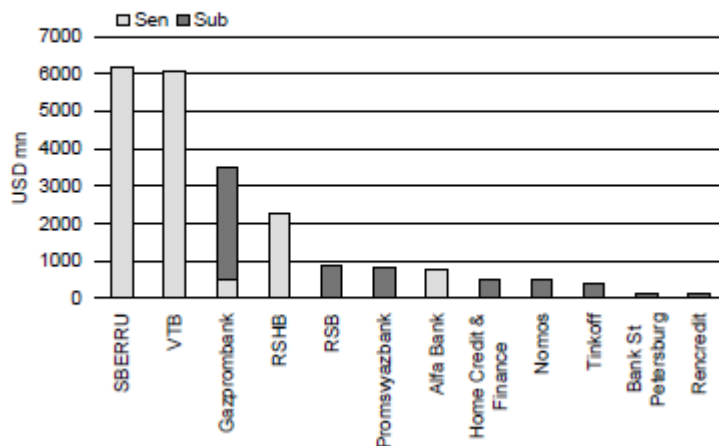
1m\$L – 1 months USD Libor

1m£L – 1 month Libor

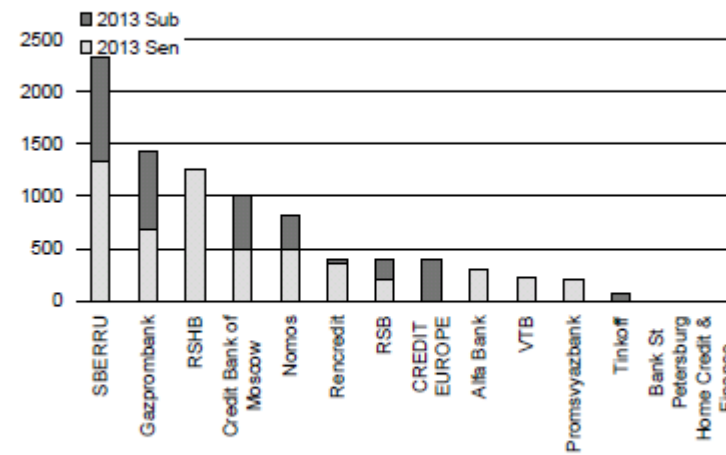
Выпуск еврооблигаций российских банков 2012-2013

- Еврооблигации устанавливают ориентир для российских эмитентов.
- В январе 2013 произошло трёхкратное увеличение размещения корпоративных еврооблигаций эмитентов Восточной Европы по сравнению с предыдущим годом. В этом году ожидается, что примерно 50% всех долговых бумаг, выпущенных российскими банками, будет субординированными.
- Увеличение субординированных облигаций вызвано необходимым увеличением нормативного дополнительного капитала на балансе банков, а также дальнейшим ростом активов российских банков.

RUSSIAN BANKS' ISSUANCE 2012



RUSSIAN BANKS' ISSUANCE 2013



Source: BondRadar, UniCredit Research

Текущие процентные ставки по еврооблигациям российских эмитентов.



Spread over USD Libor mid-swaps

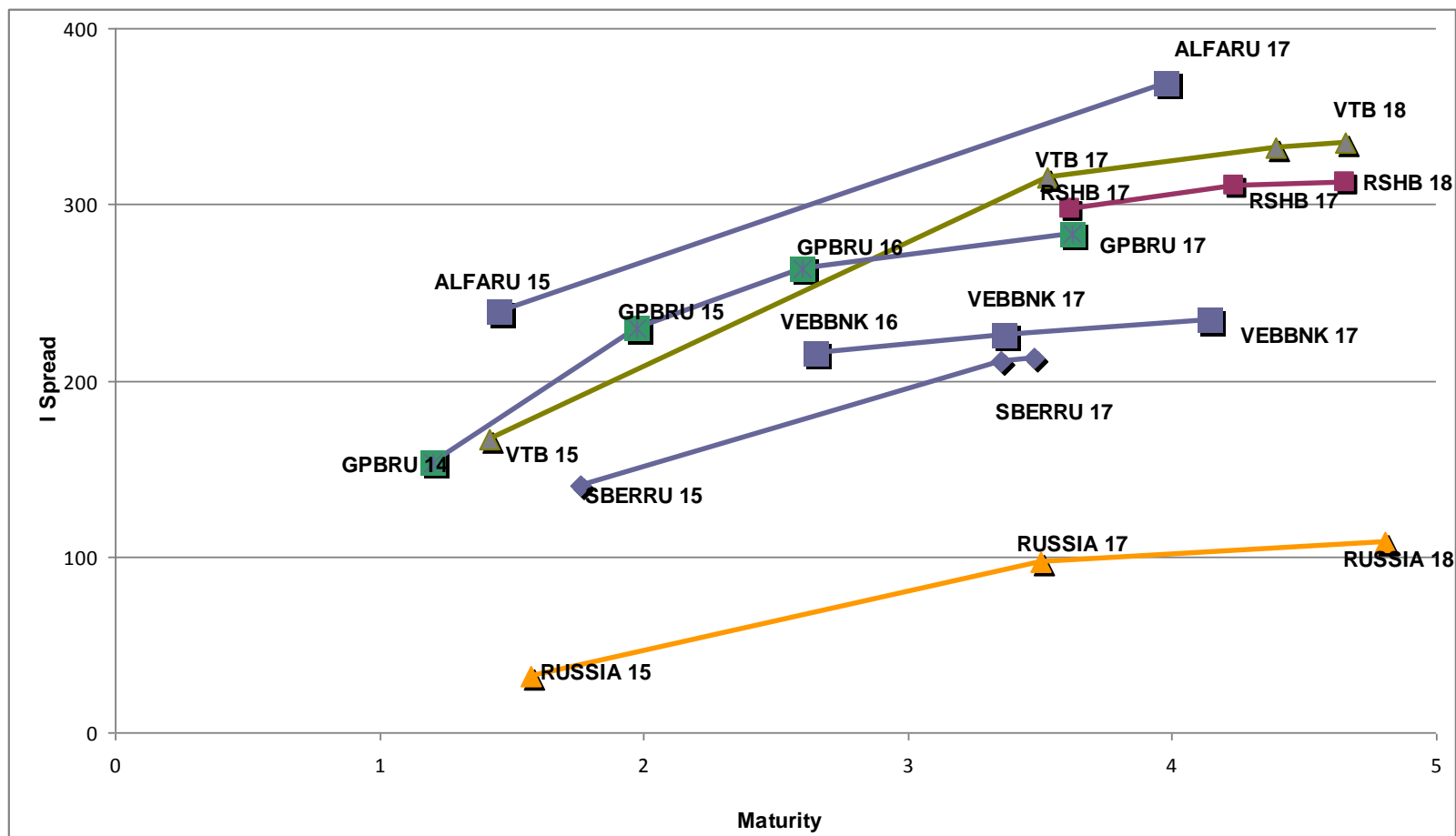


Таблица показывает спрэды на вторичном рынке еврооблигаций российских банков и РФ средней дюрации, номинированных в долларах США.

Disclaimer



This publication is presented to you by:

Corporate & Investment Banking
UniCredit Bank AG, London Branch
Moor House
120 London Wall
London EC2Y 5ET

This communication and any information referred to in it or provided in connection with this communication or that information (in each case whether in writing, orally or any other medium) (the "Information") has been prepared solely for information purposes and no representation or warranty is made that the Information is accurate or complete. Opinions and views expressed are subject to change without notice, as are prices and availability, which are indicative only. There is no obligation for us to notify you of any changes to the Information or to do so in the future. No responsibility is accepted for the use of or reliance on the Information. We specifically disclaim liability for any loss, claim or damage suffered by you or any third party resulting directly or indirectly from any use of or reliance on the Information without limitation. We may have an existing position in any matter (including, without limitation, any instrument or currency) referred to in or connected with the Information and may also provide banking or other advisory services to parties involved in any matter referred to in the Information. It is your responsibility to ensure that you get all information that is relevant, identify and fully understand all such risks and considerations and have independently determined that the terms of the transaction and legal relationship you are entering is appropriate to you. None of the Information constitutes investment advice or any other type of advice or recommendation.

Any forward-looking statements contained in the Information illustrate hypothetical performance under specified assumptions of events or conditions. Any opinion, plan, forecast, or other statements of a forward-looking nature reflect our judgment based on information available at the time of preparation and are subject to change without notice. These forward-looking statements are subject to certain risks and uncertainties that could cause the actual results to differ materially from those stated or implied. Any forward or future performance figures shown are based on past performance, and are not a guide to future performance and should not be used as such in any circumstance.

The Information is directed only to (i) professional clients or eligible counterparties as defined in the rules of the Financial Conduct Authority and is not intended for distribution to, or use by, retail clients or (ii) "investment professionals" falling within Article 19(5) of the Financial and Services Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005, as amended, and to persons to whom it may otherwise be lawful to communicate (all such persons in (i) and (ii) together being referred to as "Relevant Persons"). Any investment or activity to which the Information relates is available only to, and will be engaged in only with, Relevant Persons. Other persons should not rely or act upon the Information.

If the Information relates to any investment subject to the Prospectus Directive (Directive 2003/71/EC) it is sent to you on the basis that you are a Qualified Investor for the purposes of such directive or any relevant implementing legislation of a European Economic Area ("EEA") Member State which has implemented the Prospectus Directive and it must not be given to any person who is not a Qualified Investor. By being in receipt of this you undertake that you will only offer or sell any investment referred to in the Information in circumstances which do not require the production of a prospectus under the Prospectus Directive or any relevant implementing legislation of an EEA Member State which has implemented the Prospectus Directive.

The Information does not constitute a solicitation to buy or sell an investment or recommendation to engage in a trading strategy. The Information does not constitute an offer of securities for sale in the United States and is not for publication or distribution to persons in the United States (within the meaning of Regulation S under the United States Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act")). The investments proposed to be offered have not been, and will not be, registered under the Securities Act and may not be offered or sold in the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons (as defined in Regulation S under the Securities Act) except to qualified institutional buyers as defined in Rule 144A under the Securities Act or pursuant to an exemption from, or in a transaction not subject to, the registration requirements of the Securities Act.

This Information is not intended for distribution into any jurisdiction where such distribution is restricted by law or regulation and recipients into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe any such restrictions.

This Information is confidential and may not be passed on or reproduced in whole or part under any circumstances without express written consent. This Information is issued and approved by UniCredit Bank AG. UniCredit Bank AG London Branch, Moor House, 120 London Wall, London, EC2Y 5ET, is authorised and regulated by Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. Further details regarding our regulatory status are available on request.

Corporate & Investment Banking UniCredit Bank AG, London Branch
as of October 1, 2013