



◀ **Александр БУЛГАКОВ,**
исполнительный директор
по рынкам долгового капитала,
Райффайзенбанк

Рынки Центральной и Восточной Европы: In Bloom

В начале января сбылась мечта всей моей жизни: я побывал на концерте Nirvana. Но мечты всегда должны оставаться не сбывшимися до конца: Курт Кобейн по понятным причинам в перформансе участия не принял. Однако эмоций, сравнимых с присутствием при живом исполнении песни In Bloom («В расцвете») теми самыми парнями из клипа — победителя MTV Video Music Awards 1993 года, я не испытывал, наверное, с тех самых пор, когда записывал его на VHS кассету поверх второго «Робокопа». Аналогичные, хоть вряд ли столь же яркие, эмоции сейчас могут ежедневно ощущать участники рынка еврообондов Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), который в рекордно теплом январе 2020 года расцвел буйным цветом, не дожидаясь весны...

КАК НОВЫЙ ГОД ВСТРЕТИШЬ...

Только за январь миру явилось 20 новых еврообондов из региона ЦВЕ (Центральной и Восточной Европы) плюс тэп от VEON общим объемом более \$13 млрд. Для сравнения: в прошлом январе мы увидели лишь три сделки из этого региона менее чем на \$2.5 млрд. Более того, не будет большим преувеличением сказать, что по интенсивности размещений в регионе январь 2020-го в одиночку почти перекрыл весь первый квартал 2019 года, при том что как раз в марте 2019 года российский суверен исполнил свою лебединую песню на долларовом рынке, разместив \$3 млрд, а также еще 750 млн евро. После введения новой порции американских санкций новых

долларовых заимствований от российского Минфина ждать не приходится, а вот размещением в евро или других валютах ведомство сохранившего свой пост в новом российском правительстве г-на Силуанова может вновь порадовать инвесторов уже в ближайшей перспективе.

Парад суверенов 2020 года начала Словения, уже 7 января разместив 1.5 млрд евро на 10 лет с почти 12-миллиардной книгой и с лишь слегка положительной доходностью на уровне менее 0.3%. Вслед за ней с разницей всего в один день Румыния и Украина также привлекли фондирование в евро на 3 и 1.25 млрд соответственно, причем один из траншей Румынии — на 1.6 млрд евро — запланирован к погашению в



ТАКОГО БОНДОВОГО ПИРШЕСТВА ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ И АТТРАКЦИОНА ПО РАЗДАЧЕ ДЕШЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ НА РЫНКЕ ЦВЕ НЕ БЫЛО ПОСЛЕДНИЕ 12 ЛЕТ

далеком 2050 году, и это самый длинный срок для облигаций этой страны. Само собой, не стоит даже упоминания, что все выпуски имели исторически минимальную доходность. Показательно, что для нового украинского 7-летнего бонда она оказалась почти на 2.5% ниже, чем для более короткого 5-летнего, размещенного прошлым летом. В этом Украина не одинока: последние полгода «срезали» по несколько процентных пунктов с долларовых и евровых котировок очень многих эмитентов из ЦВЕ.

Стоит вспомнить, что и полгода, и год назад игроки рынка говорили: «Ставки исторически минимальные, пора выпустить, ниже уже вряд ли будет!» Продолжает доминировать такая риторика и сейчас, и все больше и больше эмитентов приходят к тому же заключению: «Пора!» Руководитель одного из разместившихся в январе эмитентов сказал мне на роудшоу: «У меня предчувствие, что ждать не стоит, нужно размещаться сейчас. Может быть, завтра и будет чуть лучше, но долго так продлиться не может — всегда найдется что-то, что прервет такое благоденствие». В тот момент о китайском коронавирусе еще никто не слышал...

Январь также продемонстрировал небывалую активность со стороны российских банков: практически все финансовые институты, не обремененные санкциями и способные размещать евробонды, сделали это фактически в течение одной недели. Друг за другом Московский кредитный банк, Альфа-Банк и Совкомбанк вышли на рынок со старшим долларом, рублевым и субординированным «вечным» раз-

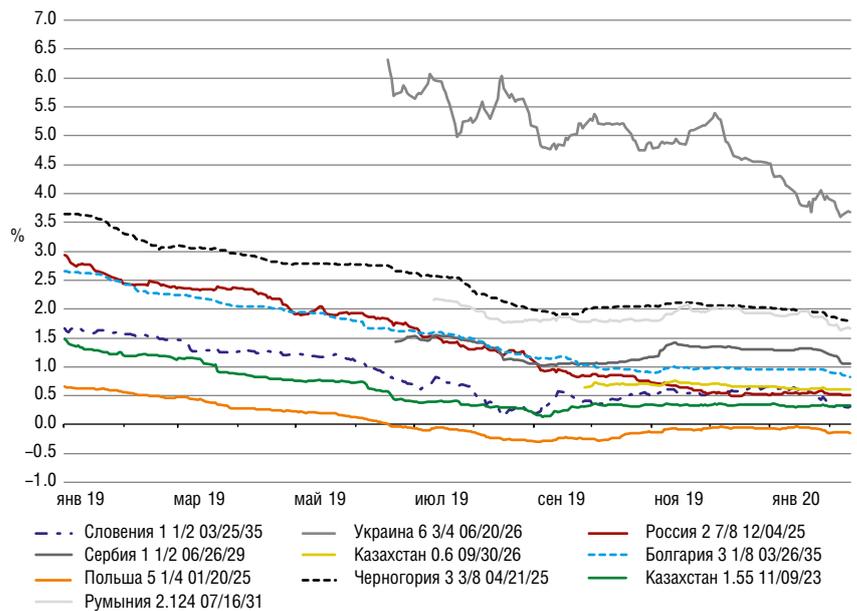
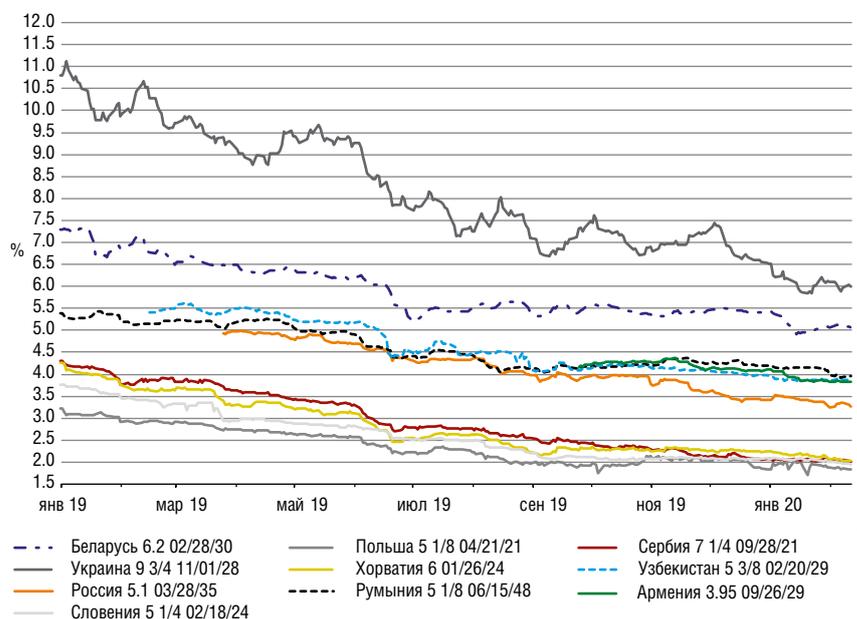


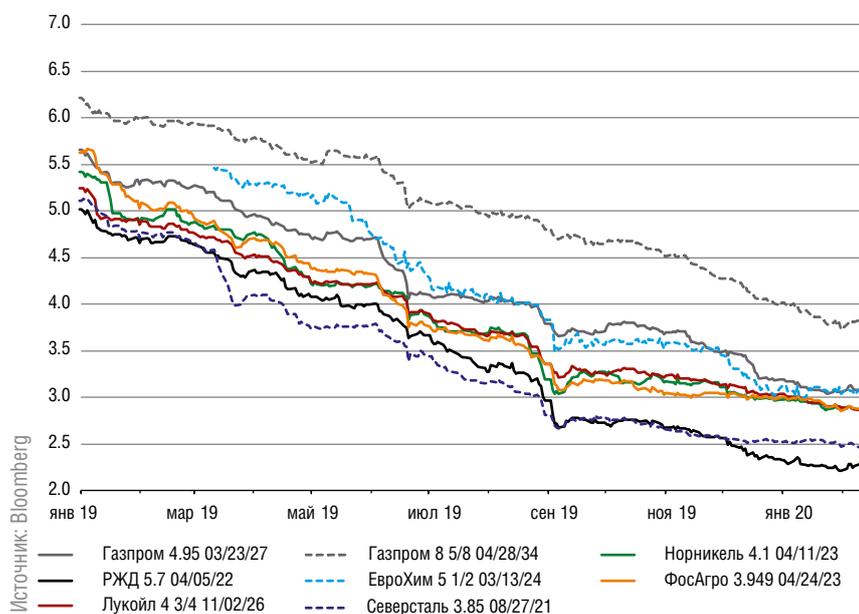
Рисунок 1
Динамика доходности
суверенных еврооблигаций
CEE/CIS в евро

мещением соответственно, неизменно достигая успешного результата с минимальными уровнями доходности. Говоря о финансовых институтах из региона ЦВЕ, нельзя не отметить также состоявшееся размещение армянского Ардшинбанка, который провел роудшоу еще в ноябре прошлого года, но тогда отложил сделку, сочтя недостаточно привлекательным уровень доходности, который хотели получить пресытившиеся уже к концу «бычьего» 2019 года инвесторы. Двумя месяцами позже, после перехода через отчетную дату, инвесторский аппетит разыгрался с новой силой, что позволило Ардшинбанку успешно закрыть 5-летнюю сделку на \$300 млн с доходностью 6.5%.

Рисунок 2
Динамика доходности
суверенных еврооблигаций
CEE/CIS в долларах США



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Рисунок 3

Динамика доходности российских корпоративных еврооблигаций в долларах США

С УЧЕТОМ ВЗЯТОГО
ТЕМПА 2020 ГОД ЕЩЕ
ДО ОСЕНИ МОЖЕТ
ЛЕГКО ПРЕВЗОЙТИ
И 2018-Й, И
2019-Й ПО ОБЪЕМУ
РАЗМЕЩЕНИЙ

Почти каждая сделка с начала 2020 года может быть удостоена какого-нибудь особого эпитета: «исторически самый низкий купон», «максимальный когда-либо достигнутый срок до погашения», «крупнейшая книга заявок за всю историю присутствия на рынке» и так далее. Не будет преувеличением сказать, что такого бондового пиршества для инвесторов и аттракциона по раздаче дешевых финансовых ресурсов для эмитентов на рынке ЦВЕ не было последние 12 лет точно, а возможно, и вообще никогда, учитывая, что относительно недавно по историческим меркам все эмитенты региона, о котором мы говорим сегодня, жили за железным занавесом в административно-командной экономической системе.

Начало февраля показало, что даже китайский коронавирус, сумевший было усилить волатильность на бесприммерно прекрасном рынке бондов Emerging Markets, не может хоть ненадолго прервать процесс безудержного цветения. Эмитенты «куют железо пока горячо», памятуя старую DCM-истину: выпускай не когда нужно, а когда можно. Самой знаменательной сделкой начала февраля стало триумфальное возвращение Трубной металлургической компании на рынок с новой 7-летней долларовой сделкой на \$500 млн с доходностью всего 4.3% — еще ниже, чем 4.5%, которые сопоставимый по кредитной оценке инвесторов «коллега» по трубной отрасли Челябинский трубопрокатный завод смог достигнуть в минувшем сентябре на 5-летнем сроке.

...ТАК ЕГО И ПРОВЕДЕШЬ?

Что последует за столь ранним и бурным цветением, какие «ягодки» ждут нас во 2-м квартале и далее? Очевидный на данный момент «кислый фрукт» на горизонте лишь один — перевыборы Дональда Трампа в ноябре 2020 года. Если в 2016-м его победа оказалась шоком для многих, то в начале февраля 2020-го, несмотря на только что завершившиеся сенатские слушания по импичменту и широкую поддержку кандидата Any Functioning Adult среди демократической части электората, его переизбрание внезапно выглядит наиболее вероятным исходом нового выборного цикла. В том числе ввиду ограниченной убедительности всех кандидатов, которые сумела выставить на праймериз демократическая партия, явно испытывающая серьезный кризис на грани раскола, а также солидного багажа экономического позитива, с которым Трампу, похоже, повезет подъехать к голосованию. Именно неопределенность, связанная с выборами и возможными резкими изменениями американской экономической и внешней политики в случае победы демократов (особенно если кандидатом станет представитель левого крыла — Сандерс или Уоррен) стоит за консенсус-рекомендацией предпочесть первое полугодие для выхода на рынок. Непредсказуемость выборов в США еще раз ярко продемонстрировали кокусы демократической партии в Айове, отмеченные неожиданной победой Пита Буттиджича, почти вдвое обогнавшего «номенклатурного» кандидата Джо Байдена.

На этом фоне DCM-команды банков получают по несколько запросов о предложении в неделю, и в марте-апреле мы увидим новую волну эмитентов, которые выйдут на (хочется верить, всё еще) цветущий рынок за своими исторически минимальными, а для кого-то и первыми, купонами. Целый ряд суверенов открыто говорят о своем намерении вновь выйти на рынок в 2020 году. Среди них Беларусь и Узбекистан, новые сделки ожидаются из Казахстана и других стран региона. С учетом взятого темпа 2020 год еще до осени может легко превзойти и 2018-й, и 2019-й по объему размещений, а при стабилизации, а тем более продолжении тренда на понижение процентных ставок, за что так ратует г-н Трамп, и отсутствии новых «черных лебедей» — выйти на уровни или даже превзойти лучший для DCM-рынка за последнее десятилетие 2013 год. ©