Константин Лысенко

Остались ГОЛОДНЫМИ

НА РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ EMERGING MARKETS В АВГУСТЕ ЗНАЧИТЕЛЬНО СНИЗИЛСЯ ОБЪЕМ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ. В СЕГМЕНТЕ СУВЕРЕННЫХ ЕВРОБОНДОВ ПОЧТИ ВЕСЬ МЕСЯЦ СОХРАНЯЛОСЬ ЗАТИШЬЕ, И ЛИШЬ ПОД ЗАНАВЕС ЛЕТА О НОВЫХ ЭМИССИЯХ ОБЪЯВИЛИ ПОЛЬША И ЮАР. В КОРПОРАТИВНОМ СЕГМЕНТЕ НА МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ЗАИМСТВОВАНИЙ ВЫШЛИ ВСЕГО ЧЕТЫРЕ ЭМИТЕНТА ИЗ ЛАТИНОАМЕРИКАНСКИХ СТРАН. В РЕЗУЛЬТАТЕ, В УСЛОВИЯХ НЕДОСТАТКА ПРЕДЛОЖЕНИЯ НОВОГО ДОЛГА «ИЗГОЛОДАВШИЕСЯ» ИНВЕСТОРЫ РАСХВАТАЛИ СВЕЖИЕ ВЫПУСКИ КАК ГОРЯЧИЕ ПИРОЖКИ.

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ EMERGING MARKETS В АВГУСТЕ 2009 ГОДА

В августе по развивающимся рынкам в целом произошло сужение спредов к доходностям казначейских облигаций США. В течение августа спред по индексу EMBI+ сократился на 7 б.п. (с 389 до 382). Максимальное сужение спредов показали страны с наибольшим уровнем кредитного риска: Украина (327 б.п.), Венесуэла (111 б.п.) и Эквадор (89 б.п.), что отражает низкую вероятность дефолтов и улучшение инвестиционных ожиданий от вложений в суверенные ценные бумаги. Расширение спредов по индексу EMBI+ было характерно для стран, эмитенты которых в августе разместили бумаги на международном рынке капитала. Так, спреды по ЮАР и Мексике выросли на 38 и 16 б.п. соответственно. Спреды по России и большинству других развивающихся рынков изменились незначительно.

Те же тенденции можно наблюдать, анализируя динамику средневзвешенных цен и доходностей индикативных эмиссий суверенных еврооблигаций. По 12 выпускам из 14 представленных наблюдался рост цен и снижение доходностей. Наибольшей волатильностью отличились суверенные еврооблигации Украины. По выпуску Украина-2013 рыночная цена выросла за август на 12% (с 82.25 до 92.50) при снижении доходности на 384 б.п. Противоположная динамика анализируемых показателей была характерна для еврооблигаций ЮАР и Малайзии. Средневзвешенные цены по выпускам ЮАР-2014 и Малайзия-2011 сократились за месяц на 1.7% и 0.5% соответственно при росте доходностей на 40 и 8 б.п.

Всего за август было размещено шесть выпусков еврооблигаций на общую сумму $2.75 млрд, из них две суверенные эмиссии ($1.21 млрд) и четыре корпоративных выпуска стран Латинской Америки ($1.54 млрд). Для сравнения: аналогичный показатель в июле 2009 года составил $28.14 млрд. Таким образом, объем размещений еврооблигаций в августе сократился более чем в десять раз.

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

В четвертый раз в течение года на международный рынок капитала вышла республика Польша с очередным займом. До этого в январе суверен разместил пятилетние еврооблигации объемом 1 млрд евро под 5.875%, а в мае провел допэмиссию на 750 млн евро. Кроме того, в июле были выпущены десятилетние еврооблигации на $3.5 млрд под 6.375%. Если предыдущие три эмиссии были номинированы в евро и долларах США, то в августе Польше удалось разместиться в швейцарских франках объемом 750 млн при годовой ставке купона 3% с погашением в 2014 году.

Первоначально заявленная сумма выпуска составляла 500 млн швейцарских франков, но спрос оказался значительно выше ожидаемого, в результате объем эмиссии достиг 750 млн. Отметим, что Польша в этом году уже предпринимала две или три попытки выйти на швейцарский рынок, но безуспешно. И только теперь сложилась благоприятная конъюнктура для того, чтобы инвесторы «проглотили» без остатка весь заявленный объем. Этому благоприятствовали два основных фактора: во-первых, огромный спрос в текущих условиях со стороны швейцарских инвесторов на долговые инструменты с высоким кредитным качеством, во-вторых, отсутствие предложения со стороны эмитентов. Как сообщает Euroweek, по мнению некоторых

Котировки индикативных выпусков еврооблигаций Emerging Markets

Эмиссия	Рейтинг страны (M/S&P/F)	Ставка купона	Дюрация, лет	Средневзвешенная цена			Эффективная доходность		
				31.08.09	31.07.09	Δ	31.08.09	31.07.09	Δ, б.п.
Малайзия, 2011	A3/A-/A-	7.500%	1.80	109.86	110.47	-0.61	2.11%	2.03%	8
ЮАР, 2014	A3/BBB+/BBB+	6.500%	4.19	108.22	110.13	-1.91	4.61%	4.21%	40
Мексика, 2014-1	Baa1/BBB+/BBB+	5.875%	3.97	106.00	105.65	0.35	4.39%	4.51%	-12
Россия, 2030	Baa1/BBB/BBB	7.500%	5.79	102.31	100.50	1.81	7.21%	7.54%	-33
Бразилия, 2030	Ba1/BBB-/BBB-	12.250%	10.19	167.75	165.50	2.25	6.41%	6.56%	-15
Перу, 2033	Ba1/BBB-/BBB-	8.750%	11.66	124.58	122.63	1.96	6.79%	6.94%	-15
Панама, 2027	Ba1/BB+/BB+	8.875%	10.03	123.45	122.38	1.08	6.73%	6.83%	-10
Колумбия, 2033	Ba1/BB+/BB+	10.375%	11.01	136.00	133.00	3.00	7.30%	7.52%	-22
Индонезия, 2014-1	Ba3/BB-/BB	6.750%	3.93	105.13	105.00	0.13	5.53%	5.58%	-5
Филиппины, 2025	Ba3/BB-/BB	10.625%	8.79	135.63	134.00	1.63	6.98%	7.13%	-15
Турция, 2030	Ba3/BB-/BB-	11.875%	10.32	157.71	156.56	1.15	6.76%	6.85%	-9
Венесуэла, 2027	B2/BB-/B+	9.250%	7.46	74.05	70.30	3.75	13.43%	14.19%	-76
Украина, 2013	B2/CCC+/B	7.650%	3.32	92.50	82.25	10.25	10.33%	14.17%	-384
Аргентина, 2033-3	B3/B-/RD	8.280%	7.69	60.28	59.00	1.28	14.56%	14.88%	-32

Источник: www.cbonds.info

Новые эмиссии еврооблигаций стран с развивающимися рынками в августе 2009 года

Эмиссия	Страна	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
Суверенные эмиссии				1 208	USD			
ЮАР, 2019 (допэмиссия)	ЮАР	26.08.09	27.05.19	500	USD	6.875%	A3/BBB+/BBB+	Barclays Capital, JP Morgan
Польша, 2014-3, CHF	Польша	26.08.09	23.09.14	750	CHF	3.00%	A2/A/-	Credit Suisse, UBS
Корпоративный сектор				1 538	USD			
Alestra, 2014	Мексика	05.08.09	11.08.14	200	USD	11.75%	B1/B+/BB-	Citigroup, Morgan Stanley
Pemex, 2017	Мексика	06.08.09	06.11.17	200	EUR	5.779%	Baa1/BBB+/-	CALYON Credit Agricole CIB
Petrotrin, 2019	Тринидад и Тобаго	11.08.09	14.08.19	850	USD	9.75%	Baa3/BBB/-	Credit Suisse, JP Morgan
Petrotemex, 2014	Мексика	12.08.09	19.08.14	200	USD	9.50%	- /BB/BB+	JP Morgan, Merrill Lynch

участников транзакции, это была идеальная сделка, проведенная в самое подходящее время. Большой спрос способствовал сужению спредов до 138 б.п. выше ставки mid-swap. Организаторами размещения выступили Credit Suisse и UBS.

Напомним, предыдущее размещение польских евробондов в Швейцарии состоялось в апреле 2008 года: тогда суверену удалось разместить лишь 250 млн швейцарских франков под 3.625%. На сей раз Польша заняла в три раза больше под годовую ставку, которая оказалась ниже на 62.5 б.п. Кроме того, если в 2008 году инвесторы были диверсифицированы по европейским странам, то в этом году практически весь объем выпуска был приобретен исключительно швейцарскими покупателями.

Одновременно с Польшей на рынок еврооблигаций вышел еще один суверен. Южно-Африканская Республика провела допэмиссию еврооблигаций с погашением в 2019 году в объеме $500 млн с купонной ставкой в размере 6.875%. При этом доходность сделки составила 5.85%. Организаторами размещения выступили Barclays Capital и JP Morgan. Первичное размещение бумаг состоялось 19 мая 2009 года на $1.5 млрд. Таким образом, суммарный объем выпуска составил $2 млрд. Основными покупателями ценных бумаг стали инвесторы из США (57%), Великобритании (24%), других европейских государств (11%), Азии (6%).

Как и в случае с Польшей, спрос на долговые инструменты ЮАР превзошел все ожидания. Книга заявок уже через 30 минут после начала торгов превысила объем предложения почти в девять раз и составила $4.25 млрд от 160 инвесторов. В итоге спред по сделке остановился на отметке 240 б.п. выше доходности десятилетних государственных облигаций США, что всего на 9 б.п. выше доходности уже обращающихся еврооблигаций данного выпуска.

Пока что ЮАР является единственным представителем африканского континента, разместившим в этом году суверенные еврооблигации. Помимо благоприятной конъюнктуры, сложившейся на рынке, успеху размещения способствовали улучшение макроэкономической ситуации в стране и снижение суверенных кредитных рисков. В условиях мирового экономического кризиса сокращение внутреннего валового продукта ЮАР составило всего 2% с начала года. Кроме того, в июле 2009 года рейтинговое агентство Moody's повысило международный рейтинг ЮАР в иностранной валюте с уровня Baa1 до A3.

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Лишь одна неделя, с 5 по 12 августа, понадобилась корпоративным заемщикам из стран с развивающимися рынками для того, чтобы разместить запланированный объем еврооблигаций в августе. Все эмитенты, вышедшие на рынок, представляли латиноамериканские страны: Alestra, Pemex и Petrotemex — Мексику, а Petrotrin — Тринидад и Тобаго.

Alestra, мексиканская телекоммуникационная корпорация, разместила пятилетние еврооблигации на $200 млн. Полугодовая купонная ставка по выпуску составляет 11.75%. Организаторы займа — Citigroup и Morgan Stanley.

Pemex, мексиканская нефтегазовая и нефтехимическая компания, которая является крупнейшим предприятием во всей Латинской Америке, в очередной раз разместила восьмилетние еврооблигации на 200 млн евро с купоном 5.779% по номиналу. Организовывал сделку CALYON Credit Agricole CIB.

Государственная нефтяная компания Тринидада и Тобаго Petrotrin вышла на рынок со своим вторым еврооблигационным займом на $850 млн со сроком погашения в 2019 году. Ставка купона была установлена в размере 9.75% при доходности размещения 9.875%. Credit Suisse и JP Morgan выступили организаторами сделки. Рейтинговые агентства Moody's и Standard & Poor's присвоили выпуску рейтинги инвестиционного уровня: Baa3 и BBB соответственно. Предполагается, что средства от размещения будут использованы для строительства нового серного завода, соответствующего необходимым экологическим стандартам, а также модернизации производственной линии. Для повышения спроса на еврооблигации за неделю до размещения было проведено road show среди европейских и американских инвесторов. Кроме того, покупателям была предложена привлекательная доходность для бумаг инвестиционного уровня: на 618 б.п. выше десятилетних казначейских облигаций США. При том что спред по индексу EMBI+ для стран Латинской Америки, рассчитываемый JP Morgan, на дату размещения был на 227 б.п. ниже. В результате книга заявок от 280 инвесторов превысила объем эмиссии более чем в шесть раз.

Последним из корпоративных эмитентов в августе на первичный рынок еврооблигаций вышел Petrotemex со своим дебютным выпуском в размере $200 млн. Petrotemex является одним из подразделений мексиканского конгломерата Alfa S.A.B. de C.V., вторым крупнейшим производителем пластмассы в Северной Америке. Срок обращения эмиссии — 5 лет, купонная ставка — 9.5% при доходности размещения 9.75%. Организаторами сделки выступили JP Morgan и Bank of America Merrill Lynch. Книга заявок достигла объема $400 млн и включала 60 счетов. Эмиссия привлекла инвесторов в основном из Европы и США.

Эмиссия Petrotemex-2014 стала последней в ряду размещений корпоративных еврооблигаций развивающихся рынков в августе. В следующем месяце можно ждать значительного увеличения числа как суверенных, так и корпоративных выпусков. Очевидно, что лидерство останется за латиноамериканскими странами. Но не исключено, что рынок пополнится и новыми выпусками еврооблигаций стран Азии и Восточной Европы.