На разных ПОЛЮСАХ

Константин Лысенко

НА ФОНЕ РОСТА ОБЩЕГО ОБЪЕМА РАЗМЕЩЕНИЙ ЕВРООБЛИГАЦИЙ БОЛЕЕ ЗАМЕТНЫМ СТАЛ ДИСБАЛАНС ВНУТРИ СЕГМЕНТА EMERGING MARKETS. ЭКОНОМИКИ ОДНИХ СТРАН ПРЕБЫВАЮТ В ГЛУБОКОЙ РЕЦЕССИИ, ДРУГИЕ, НАПРОТИВ, ПРОЯВЛЯЮТ ЯВНЫЕ ПРИЗНАКИ ОЖИВЛЕНИЯ И НАЧИНАЮТ ИГРАТЬ РОЛЬ ЛОКОМОТИВОВ РОСТА. ЭТО ОТРАЖАЕТСЯ НЕ ТОЛЬКО НА КОЛИЧЕСТВЕ ЭМИССИЙ ИЗ СТРАН-ЛИДЕРОВ, НО И НА КАЧЕСТВЕ НОВЫХ ВЫПУСКОВ. ПОСТЕПЕННО ВОЗРОЖДАЕТСЯ СЕГМЕНТ ВЫСОКОДОХОДНЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ. КРОМЕ ТОГО, СОХРАНЯЕТСЯ ВЫСОКИЙ СПРОС НА ДОЛГОСРОЧНЫЕ СУВЕРЕННЫЕ ЕВРОБОНДЫ. В ПРОШЛОМ МЕСЯЦЕ ЭТИМ СМОГЛИ УСПЕШНО ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ КОЛУМБИЯ И ФИЛИППИНЫ.

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ EMERGING MARKETS В ОКТЯБРЕ 2009 ГОДА

Спред по индексу EMBI+ за прошедший месяц практически не изменился, сузившись всего на 4 б. п., до 323 б. п. Тем не менее по отдельным странам коррекция оказалась весьма существенной. Постепенно возвращается доверие инвесторов к Эквадору и Аргентине, спреды по которым сократились еще на 126 и 63 б. п., до уровней 814 и 721 б. п. соответственно. Благоприятная динамика наблюдалась по России (–33 б. п.) и Турции (–26 б. п.). По Венесуэле аналогичный показатель в октябре, наоборот, вырос на 81 б. п., до 965 б. п., практически сгладив эффект от сентябрьского сокращения, составившего 122 б. п.

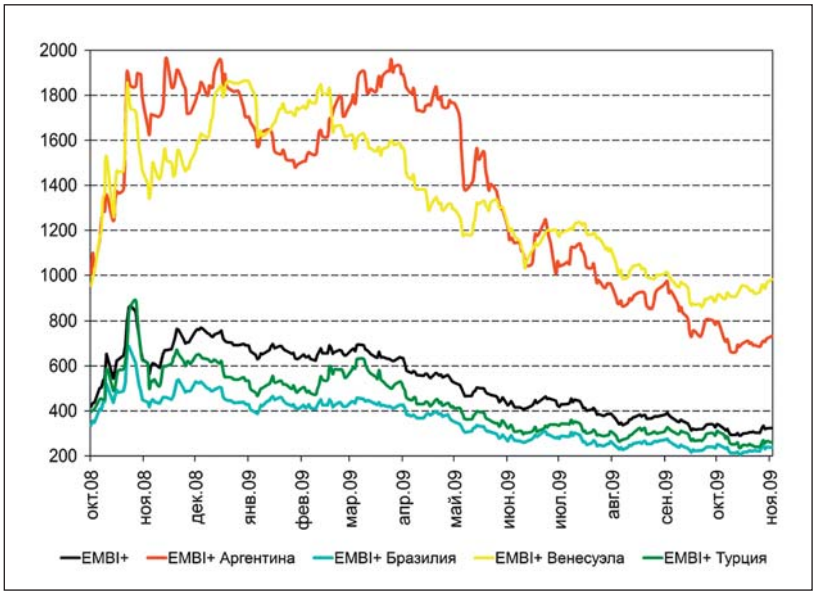
Самая нестабильная ситуация наблюдается на Украине, ее спреды увеличились на 129 б. п., остановившись на уровне 1017 б. п.

Сложно проследить единую тенденцию и в динамике котировок индикативных выпусков суверенных еврооблигаций Emerging Markets. Лидерами роста цен на индикативные эмиссии стали Аргентина (+3.49 п. п.) и Россия (+2.81 п. п.) при снижении доходностей на 65 и 46 б. п. соответственно. Наибольшая отрицательная динамика была характерна для эмиссий Колумбии (–6 п. п.), Перу (–2.63 п. п.) и Бразилии (–2.5 п. п.). На максимальную величину выросла доходность по выпуску Украины — на 64 б. п., до 11.85%.

Относительно благоприятно завершили прошлый месяц суверенные заемщики и по оценкам международных рейтинговых агентств. Они повысили прогноз по четырем странам (Венгрии, Шри-Ланке, Монголии и Суринаму) и подтвердили на существующем уровне рейтинги шести суверенов (Латвии, Украины, Багамских островов, Доминиканской Республики, Бенина и Сербии). Агентство Moody's понизило рейтинг лишь по Барбадосу до уровня Baa3 со стабильным прогнозом. Кроме того, S&P изменило прогноз по Украине с позитивного на стабильный.

В октябре на рынках Emerging Markets было размещено 40 выпусков еврооблигаций на $28.1 млрд, в том числе шесть эмиссий из СНГ на $3.35 млрд. Около 42% всего объема эмиссий пришлось на заемщиков из Латинской Америки, причем наибольшую активность проявили корпорации Бразилии. Доля эмитентов из стран Европы и Азии составила 31 и 27% соответственно.

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Котировки индикативных выпусков еврооблигаций Emerging Markets

Эмиссия	Рейтинг страны (M/S&P/F)	Ставка купона	Дюрация, лет	Средневзвешенная цена			Эффективная доходность		
				30.10.09	30.09.09	Δ	30.10.09	30.09.09	Δ, б. п.
Малайзия, 2011	A3/A-/A-	7.500%	1.63	110.12	110.22	−0.10	1.49%	1.69%	−20
ЮАР, 2014	A3/BBB+/BBB+	6.500%	4.03	109.25	110.16	−0.91	4.30%	4.13%	+ 17
Мексика, 2014-1	Baa1/BBB+/BBB+	5.875%	3.81	107.63	107.38	+0.25	3.92%	4.02%	−10
Россия, 2030	Baa1/BBB/BBB	7.500%	6.23	111.99	109.19	+2.81	5.62%	6.08%	−46
Тунис, 2012	Baa2/BBB/BBB	7.375%	2.36	110.35	110.50	−0.15	3.04%	3.11%	−7
Бразилия, 2030	Baa3/BBB-/BBB-	12.250%	10.56	173.50	176.00	−2.50	6.05%	5.92%	+13
Перу, 2033	Ba1/BBB-/BBB-	8.750%	11.81	131.38	134.00	−2.63	6.31%	6.14%	+17
Панама, 2027	Ba1/BB+/BB+	8.875%	10.42	130.00	131.86	−1.85	6.19%	6.05%	+14
Колумбия, 2033	Ba1/BB+/BB+	10.375%	11.05	141.00	147.00	−6.00	6.94%	6.55%	+39
Индонезия, 2014-1	Ba2/BB-/BB	6.750%	3.89	107.00	107.84	−0.84	5.01%	4.83%	+18
Филиппины, 2025	Ba3/BB-/BB	10.625%	9.08	140.00	141.00	−1.00	6.58%	6.51%	+7
Турция, 2030	Ba3/BB-/BB-	11.875%	10.29	162.09	161.56	+0.52	6.47%	6.51%	−4
Венесуэла, 2027	B2/BB-/B+	9.250%	8.07	79.33	80.75	−1.42	12.45%	12.21%	+24
Украина, 2013	B2/CCC+/B	7.650%	3.14	88.79	90.25	−1.46	11.85%	11.21%	+64
Аргентина, 2033-3	B3/B-/RD	8.280%	8.56	71.25	67.76	+3.49	12.28%	12.93%	−65

Источник: www.cbonds.info

Рейтинговые действия международных рейтинговых агентств в отношении стран Emerging Markets в октябре 2009 года

Страна	Агентство	Дата рейтингового действия	Рейтинговое действие	Присвоенный рейтинг	Предшествующий рейтинг
Молдова	Moody's	01.10.2009	отзыв рейтинга	Withdrawn	Caa1/стабильный
Венгрия	S&P	02.10.2009	повышение прогноза	BBB-/стабильный	BBB-/негативный
Латвия	Fitch	06.10.2009	подтверждение рейтинга	BB+/негативный	BB+/негативный
Шри-Ланка	Fitch	09.10.2009	повышение прогноза	B+/стабильный	B+/негативный
Монголия	Fitch	12.10.2009	повышение прогноза	B/стабильный	B/негативный
Барбадос	Moody's	13.10.2009	понижение рейтинга	Baa3/стабильный	Baa2/развивающийся
Украина	Fitch	14.10.2009	подтверждение рейтинга	B/негативный	B/негативный
Багамские острова	Moody's	14.10.2009	подтверждение рейтинга	A3/стабильный	A3/стабильный
Суринам	Fitch	20.10.2009	повышение прогноза	B/позитивный	B/стабильный
Доминиканская Республика	Fitch	22.10.2009	подтверждение рейтинга	B/стабильный	B/стабильный
Бенин	Fitch	22.10.2009	подтверждение рейтинга	B/стабильный	B/стабильный
Сербия	Fitch	28.10.2009	подтверждение рейтинга	BB-/негативный	BB-/негативный
Монголия	Moody's	30.10.2009	повышение прогноза	B1/стабильный	B1/негативный
Украина	S&P	30.10.2009	понижение прогноза	CCC+/стабильный	CCC+/позитивный

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Во второй месяц осени прошло семь размещений суверенных еврооблигаций на $6.7 млрд. На волне успешных выпусков долгосрочных суверенных еврооблигаций Мексики, Уругвая и Бразилии благоприятной конъюнктурой сумели воспользоваться Колумбия и Филиппины.

Колумбия разместила 31-летние еврооблигации на $1 млрд при ставке купона 6.125%. Доходность размещения составила 6.155% при спреде к 30-летним казначейским облигациям США в 200 б. п., что существенно ниже последних эмиссий заемщика. Организаторами сделки выступили Bank of America Merrill Lynch и Goldman Sachs. Суверен в этом году уже дважды выходил на международный рынок капитала. В январе Колумбия разместила 10-летние еврооблигации на $1 млрд с доходностью 7.5% и спредом в 502.9 б. п., а в апреле доразместила еще $1 млрд при спреде к казначейским облигациям 458.5 б. п.

Филиппины выпустили 25-летние евробонды на $1 млрд с купоном 6.375% и доходностью 6.425%. Спред к казначейским облигациям США составил 216.5 б. п. Спрос инвесторов превысил объем эмиссии в пять раз. Организовывали сделку Deutsche Bank, HSBC и UBS. Последний выпуск евробондов Филиппин состоялся в июле, когда были выпущены 10-летние еврооблигации при доходности размещения 6.625%. Таким образом, по сравнению с началом года ставки значительно снизились. Эмиссии Колумбии и Филиппин подтвердили, что в настоящее время на рынке сохраняется высокий спрос на долгосрочные суверенные ценные бумаги.

В середине октября Республика Шри-Ланка эмитировала 5-летние еврооблигации на $500 млн с купоном 7.4%. Данное размещение является первым после окончания 26-летней гражданской войны и вторым в истории страны. Правительство намерено использовать доходы от размещения для развития инфраструктуры Шри-Ланки. Книга заявок по выпуску составила около $6.8 млрд, что превышает объем эмиссии более чем в 13 раз. Основными покупателями бумаг стали инвесторы из США (45%), Европы (31%) и Азии (24%). Организаторами сделки выступили HSBC, JP Morgan и Royal Bank of Scotland.

Из всего объема эмиссий суверенов в октябре основная доля приходится на выпуски европейских государств — Литвы, Польши, Чехии и Хорватии, разместивших бумаги общим объемом $4.2 млрд.

Чешская Республика дебютировала на швейцарском рынке, разместив 7-летние еврооблигации на 500 млн швейцарских франков. Организатору эмиссии Royal Bank of Scotland потребовалось всего около часа, чтобы окончательно сформировать книгу заявок. «Неудивительно, что сделка прошла так хорошо, она в точности соответствовала запросам рынка, — поделился впечатлениями с Euroweek один из банкиров. — Бумаги превосходного качества, с большим спредом, высоким рейтингом и хорошим сроком до погашения — все, что нужно покупателю». Первоначально объявленный ориентир по сделке в 75 б. п. был снижен до уровня 72 б. п. к мид-свопам. Сделка привлекла свыше 60 заявок в основном от пенсионных фондов и страховых компаний.

Республика Хорватия продала 10-летние евробонды на $1.5 млрд со ставкой купона 6.75%. Польша выпустила еврооблигации на 500 млн евро с купоном 4.675% и погашением в 2019 году. Литва разместила бумаги на $1.5 млрд под 6.75% со сроком обращения 5 лет.

Оживление, царящее на рынке суверенных еврооблигаций, заставляет задумываться о размещениях страны, давно не занимавшие на международном рынке капитала. Так, Аргентина предпринимает шаги для окончания процесса реструктуризации своей задолженности перед частными кредиторами, которая составляет порядка $20 млрд плюс проценты в размере $9 млрд. Реструктуризация осуществляется при посредничестве трех иностранных банков — Barclays, Citigroup и Deutsche Bank. Тем самым страна рассчитывает вернуться на международный долговой рынок после 8-летнего перерыва, связанного с разразившимся дефолтом в 2001 году.

Новые суверенные эмиссии еврооблигаций стран с развивающимися рынками в октябре 2009 года

Эмиссия	Страна	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
Суверенные эмиссии				6 732	USD			
Литва, 2015-2	Литва	07.10.09	15.01.15	1500	USD	6.75%	Baa1/BBB/BBB	HSBC, RBS
Польша, 2019-3	Польша	08.10.09	15.10.19	500	EUR	4.675%	A2/A-/A-	Deutsche Bank
Колумбия, 2041	Колумбия	13.10.09	18.01.41	1000	USD	6.125%	Ba1/BB+/BB+	BofA Merril Lynch, Goldman Sachs
Шри-Ланка, 2015	Шри-Ланка	15.10.09	22.01.15	500	USD	7.40%	-/B/B+	HSBC, JP Morgan, RBS
Филиппины, 2034	Филиппины	16.10.09	23.10.34	1000	USD	6.375%	Ba3/BB-/BB	Deutsche Bank, HSBC, UBS
Чехия, 2016, CHF	Чехия	21.10.09	23.11.16	500	CHF	2.875%	A1/A/A+	RBS
Хорватия, 2019	Хорватия	29.10.09	05.11.19	1500	USD	6.75%	Baa3/BBB/BBB-	Barclays Capital, Citigroup, JP Morgan

Источник: www.cbonds.info

Румынии, которая намеревалась в октябре разместить еврооблигации на 500 млн евро, пришлось на время отказаться от своих планов в связи с отставкой правительства. В середине октября парламент страны вынес вотум недоверия кабинету министров. Следующие выборы президента страны пройдут 22 ноября. Эмиссия может состояться только после того, как будет сформировано новое правительство.

Сразу три государства постсоветского пространства (Россия, Украина и Латвия) заявили о своих планах разместить суверенные еврооблигации. Россия в начале ноября провела road show по новому выпуску в Лондоне. Его точные параметры будут определены в следующем году. При этом министр финансов РФ Алексей Кудрин заявил, что объем эмиссии может быть снижен с первоначально запланированного $17.8 млрд в случае повышения цен на нефть выше $58 за баррель.

Что касается планов Украины и Латвии, то пока они ограничиваются заявлениями уполномоченных лиц указанных государств.

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

В прошлом месяце было зафиксировано 33 эмиссии корпоративных еврооблигаций в объеме $21.3 млрд, в том числе из стран СНГ на $3.35 млрд. Больше всего бумаг разместили компании Латинской Америки — 15 выпусков на $10.85 млрд. Из них 80% совокупного объема пришлось на бразильских заемщиков. Доля корпораций Мексики составила 13%, Перу — 5% и Чили — 2%.

Всего девять корпоративных эмитентов из Бразилии сумели успешно воспользоваться резко возросшим спросом на ценные бумаги в условиях восстановления бразильской экономики, разместив евробонды на $8.65 млрд. Бразилия стала первой страной в Латинской Америке, которая сумела справиться с рецессией в условиях глобального экономического спада. Для этого ей понадобилось всего полгода, уже во втором квартале рост ВВП страны составил 1.9%. Ключевой индекс бразильского рынка акций Ibovespa с начала 2009 года вырос более чем в 1.5 раза. В итоге благодаря росту основных экономических показателей Бразилии ставки размещений ее корпоративных эмитентов значительно снизились.

Самой крупной сделкой месяца стала эмиссия бразильской нефтяной компании Petrobras, которая разместила два транша 10- и 30-летних еврооблигаций на $4 млрд. Один на $2.5 млрд с купоном 5.75% и погашением в 2020 году, второй — на $1.5 млрд с купоном 6.875% и погашением в 2040 году. Данная сделка является третьим размещением компании на международном рынке капитала за год. В феврале Petrobras выпустил 10-летние еврооблигации на $1.5 млрд с купоном 7.875% при доходности 8.125%. А затем в июле доразместил бумаги еще $1.25 млрд. При этом если спред к казначейским облигациям США в феврале составлял 518.4 б. п., в июле — 332.3 б. п., то уже в октябре — всего 238.5 б. п. Компания планирует использовать средства от эмиссии евробондов для погашения краткосрочного кредита на $6.5 млрд, который был получен в январе текущего года. Организаторами сделки выступили Banco Santander, Citigroup, HSBC и JP Morgan.

Второе место по объему эмиссий корпоративных еврооблигаций на рынках ЕМ занимают азиатские компании, которые продали в октябре бумаги на $6.1 млрд. Больше всего выпусков совокупным объемом $2.6 млрд пришлось на четыре индонезийские корпорации. Экономика Индонезии, которая является крупнейшей в Юго-Восточной Азии, стала лидером роста, за которым следуют остальные страны. По заявлениям государственных чиновников, рост ВВП Индонезии за 2009 год может составить 4%, а индекс рынка акций Индонезии JCI с начала года вырос уже на 65%. В связи с этим уровень доверия инвесторов к индонезийским корпорациям сейчас высок. Это позволяет компаниям размещать даже высокодоходные еврооблигации. Так, в конце октября PT Bukit Makmur Mandiri Utama (Buma), вторая крупнейшая компания по добыче угля в Индонезии, разместила 5-летние еврооблигации на $315 млн с купонной ставкой 11.75%. Бонды были выпущены через SPV Prime Dig Pte. Организаторами эмиссии стали Barclays Capital, Deutsche Bank и ING.

Самой высокодоходной эмиссией за прошедший месяц стал дебютный выпуск китайской корпорации Lumena Resources на $250 млн с купоном 12%. Доходность размещения составила 12.5%. Это первый в этом году выпуск еврооблигаций азиатских заемщиков с рейтингом уровня B, ставший еще и дебютным на возрождающемся азиатском рынке высокодоходных долговых бумаг.

В октябре зафиксировано два выпуска еврооблигаций европейских эмитентов — чешского CEZ и турецкого BankPozitif. CEZ занял 600 млн евро под 5% годовых. BankPozitif дебютировал на международном рынке еврооблигаций с эмиссией на $150 млн под 7%.

В прошлом месяце на развивающихся рынках еврооблигаций произошел значительный рост числа первичных размещений. При этом если в суверенном секторе основной объем эмиссий пришелся на европейские страны, то в корпоративном сегменте наибольшую активность проявили заемщики из Латинской Америки и Азии. Экономический подъем в Бразилии и Индонезии повышает доверие к корпоративным заемщикам из этих стран и позволяет им привлекать финансовые ресурсы под низкие процентные ставки.