АРАБСКИЙ фактор

Константин Лысенко

НОЯБРЬ ЗАПОМНИЛСЯ МИРОВОМУ ФИНАНСОВОМУ СООБЩЕСТВУ ДЕФОЛТОМ ПО ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ КОРПОРАЦИИ DUBAI WORLD, КОТОРЫЙ ПОШАТНУЛ ДОВЕРИЕ ИНВЕСТОРОВ К ФИКСИРОВАННЫМ ИНСТРУМЕНТАМ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ. В РЕЗУЛЬТАТЕ ПОД КОНЕЦ ОСЕНИ ОБЪЕМ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНИЗИЛСЯ В 1.5 РАЗА ПО СРАВНЕНИЮ С ПОКАЗАТЕЛЯМИ ОКТЯБРЯ. ПРАВДА, НА ЭТОМ ДУБАЙСКИЙ ИНЦИДЕНТ МОЖНО СЧИТАТЬ ИСЧЕРПАННЫМ, СХОДЯТСЯ ВО МНЕНИИ АНАЛИТИКИ РЫНКА. ЭТО ЗНАЧИТ, ЧТО В ДОЛГОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ СКЛОННОСТЬ ИНВЕСТОРОВ К РИСКУ EMERGING MARKETS ПРОДОЛЖИТ РАСТИ.

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ EMERGING MARKETS В НОЯБРЕ 2009 ГОДА

В конце ноября спокойствие, царившее на развивающихся рынках, нарушил неожиданно разразившийся дефолт квазисуверенной корпорации Dubai World, в результате чего индексы EMBI+, которые в течение месяца демонстрировали тенденцию к сужению, к концу месяца резко расширились. В целом спред по индексу EMBI+ увеличился на 7 б.п. Наибольшее увеличение значения индекса было зафиксировано по Венесуэле (на 143 б.п. до 1108 б.п.) и Украине (на 136 б.п. до 1153 б.п.). По остальным странам индекс изменился незначительно.

Котировки индикативных выпусков еврооблигаций Emerging Markets

Эмиссия	Рейтинг страны (M/S&P/F)	Ставка купона	Дюрация, лет	Средневзвешенная цена			Эффективная доходность		
				30.11.09	30.10.09	Δ	30.11.09	30.10.09	Δ, б.п.
Малайзия, 2011	A3/A-/A-	7.500%	1.54	109.46	110.12	-0.66	1.59%	1.49%	10
ЮАР, 2014	A3/BBB+/BBB+	6.500%	3.95	109.93	109.25	0.68	4.11%	4.30%	-19
Мексика, 2014-1	Baa1/BBB+/BBB	5.875%	3.73	109.13	107.63	1.50	3.51%	3.92%	-41
Россия, 2030	Baa1/BBB/BBB	7.500%	6.17	112.88	111.99	0.88	5.47%	5.62%	-15
Тунис, 2012	Baa2/BBB/BBB	7.375%	2.27	109.85	110.35	-0.50	3.11%	3.04%	7
Бразилия, 2030	Baa3/BBB-/BBB-	12.250%	10.56	176.50	173.50	3.00	5.87%	6.05%	-18
Перу, 2033	Ba1/BBB-/BBB-	8.750%	12.27	135.11	131.38	3.74	6.06%	6.31%	-25
Панама, 2027	Ba1/BB+/BB+	8.875%	10.46	134.30	130.00	4.30	5.85%	6.19%	-34
Колумбия, 2033	Ba1/BB+/BB+	10.375%	11.20	147.00	141.00	6.00	6.54%	6.94%	-40
Индонезия, 2014-1	Ba2/BB-/BB	6.750%	3.81	107.50	107.00	0.50	4.84%	5.01%	-17
Филиппины, 2025	Ba3/BB-/BB	10.625%	9.01	140.74	140.00	0.74	6.50%	6.58%	-8
Турция, 2030	Ba3/BB-/BB-	11.875%	10.20	161.86	162.09	-0.22	6.47%	6.47%	0
Венесуэла, 2027	B2/BB-/B+	9.250%	7.73	75.03	79.33	-4.30	13.25%	12.45%	80
Украина, 2013	B2/CCC+/B-	7.650%	3.03	82.88	88.79	-5.92	14.44%	11.85%	259
Аргентина, 2033-3	B3/B-/RD	8.280%	8.65	73.28	71.25	2.03	11.92%	12.28%	-36

Источник: www.cbonds.info

Рейтинговые действия международных рейтинговых агентств по странам Emerging Markets в ноябре 2009 года

Страна	Агентство	Дата рейтингового действия	Рейтинговое действие	Присвоенный рейтинг	Предшествующий рейтинг
Израиль	Fitch	06.11.2009	Подтверждение рейтинга	A/стабильный	A/стабильный
Гонконг	Moody's	09.11.2009	Повышение прогноза	Aa2/позитивный	Aa2/стабильный
Китай	Moody's	09.11.2009	Повышение прогноза	A1/позитивный	A1/стабильный
Украина	Fitch	12.11.2009	Понижение рейтинга	B-/негативный	B/негативный
Барбадос	S&P	13.11.2009	Понижение прогноза	BBB/негативный	BBB/стабильный
Сальвадор	Moody's	15.11.2009	Понижение рейтинга	Ba1/негативный	Baa3/стабильный
Ямайка	Moody's	18.11.2009	Понижение рейтинга	Caa1/негативный	B2/стабильный
Тайвань	Fitch	23.11.2009	Подтверждение рейтинга	A+/стабильный	A+/стабильный
Мексика	Fitch	23.11.2009	Понижение рейтинга	BBB/стабильный	BBB+/негативный
Ямайка	Fitch	24.11.2009	Понижение рейтинга	CCC/негативный	B/негативный

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

Эмиссия	Страна	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
Панама, 2020-2	Панама	16.11.09	30.01.20	1000	USD	5.20%	Ba1/BB+/BB+	Credit Suisse, Deutsche Bank
Багамские острова, 2029	Багамские острова	17.11.09	20.11.29	300	USD	6.95%	A3/A-	RBC Capital Markets, FirstCaribbean International Bank
Каймановы острова, 2019	Каймановы острова	19.11.09	24.11.19	312	USD	5.95%	Aa3/A/A	HSBC
Сальвадор, 2019	Сальвадор	20.11.09	01.12.19	800	USD	7.375%	Ba1/BB	Citigroup, JP Morgan
Ливан, 2015-2	Ливан	30.11.09	15.01.15	250	USD	5.875%	B3/B-	Bank of Beirut, Citi, Societe Generale de Banque au Liban
Ливан, 2024	Ливан	30.11.09	03.12.24	250	USD	7.00%	B3/B-	
ИТОГО				2 912	USD			

Источник: www.cbonds.info

Более благоприятная картина складывается при анализе цен и доходности индикативных выпусков суверенных еврооблигаций развивающихся рынков. По 10 из 15 анализируемых выпусков наблюдались рост цен и снижение доходностей. Наиболее значительно снизилась доходность по суверенным эмиссиям Мексики (на 41 б.п. до 3.51%), Колумбии (на 40 б.п. до 6.54%) и Аргентине (на 36 б.п. до 11.92%). Бумаги лишь двух стран (Украины и Венесуэлы) серьезно упали в цене при увеличении доходностей. По Украине доходность еврооблигаций с трехлетней дюрацией достигла заоблачных высот — 14.44%, увеличившись за месяц на 259 б.п.

В ноябре международными рейтинговыми агентствами было проведено 10 рейтинговых действий в отношении стран Emerging Markets. Fitch понизило рейтинг Мексики с уровня BBB+ до BBB, что связано в первую очередь со значительным падением добычи нефти в стране. Именно налоговые доходы от данной отрасли составляют преобладающую часть мексиканского бюджета. Также Fitch в ноябре понизило рейтинг по Украине с уровня B до B- с негативным прогнозом. Агентство Moody's понизило рейтинги еще двум странам в Центральной Америке — Сальвадору (с Baa3/стабильный до Ba1/негативный) и Ямайке (с B2/стабильный до Caa1/негативный).

Барбадос, согласно данным S&P, ухудшил прогноз со стабильного на негативный. Единственными странами с развивающимися рынками, улучшившими свои позиции в рейтинге, стали Китай и Гонконг, которым Moody's повысило прогноз со стабильного на позитивный.

Всего в ноябре на рынках Emerging Markets было размещено 32 выпуска еврооблигаций на общую сумму $18.5 млрд, в том числе семь эмиссий из СНГ на $3.54 млрд, что в полтора раза ниже аналогичного показателя в предыдущий месяц — $28.1 млрд. Как и в прошлые периоды, больше всего бумаг на развивающихся рынках разместили латиноамериканские эмитенты — около 40% всего объема. На долю эмитентов из стран Европы и Азии пришлось 28% и 27% соответственно. Появились на рынке выпуски эмитентов из стран Африки, составившие около 5%.

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

В ноябре на международный рынок капитала вышли пять суверенов со своими евробондами. Четыре эмитента представляли страны Центральной Америки. Всего же было размещено шесть выпусков на $2.9 млрд.

В середине ноября Панама во второй раз в этом году вышла на глобальный долговой рынок с десятилетними еврооблигациями в объеме $1 млрд. Ставка купона по эмиссии была установлена на уровне 5.20%. Доходность первичного размещения составила 5.224% при спреде к десятилетним казначейским облигациям США в 187.5 б.п. Организаторами выпуска стали Credit Suisse и Deutsche Bank. Последний выпуск еврооблигаций Панамы состоялся в марте 2009 года, когда суверен доразместил $323 млн к уже обращающимся бондам с погашением в марте 2015 года с доходностью 7.04%.

Багамские острова выпустили 20-летние еврооблигации на $300 млн. Срок обращения бумаг — 20 лет. Ставка купона по выпуску составила 6.95% при доходности размещения 7%. Спред к казначейским облигациям США достиг уровня 274.8 б.п. Организаторами эмиссии выступили RBC Capital Markets и FirstCaribbean International Bank. Выпуск стал третьей эмиссией страны на международном долговом рынке. До этого Багамские острова размещали еврооблигации в июле 2003 года на $200 млн с погашением в 2033 году, а также в 2008 году — на $100 млн с погашением в 2038 году. Ставка купона по эмиссии 2008 года была установлена в размере 7.125% при доходности первичного размещения 7.136%.

Каймановы острова дебютировали на международном долговом рынке, разместив десятилетние евробонды на $312 млн по номиналу. Доходность выпуска составила 5.95%. Организатором эмиссии выступил HSBC.

Завершил череду размещений эмитентов из Центральной Америки Сальвадор, который продал инвесторам десятилетние еврооблигации на $800 млн по номиналу. Доходность первичного размещения составила 7.375% при спреде к десятилетним казначейским облигациям США в 403 б.п. Из общего объема выпущенных бумаг $400 млн были обменены на местные правительственные облигации; остальные $400 млн были проданы 150 международным инвесторам. Организаторами эмиссии выступили Citigroup и JP Morgan. Отметим, что данный выпуск стал первым для суверена за последние четыре года. Предыдущая эмиссия Сальвадора датирована июнем 2005 года, когда эмитент разместил $1 млрд 30-летних еврооблигаций с купонной ставкой 7.65%.

В последних числах месяца состоялась эмиссия азиатского суверена. Ливан разместил два транша еврооблигаций. Первый — в объеме $250 млн со сроком погашения в 2015 году и купонной ставкой 5.875%. Второй — на $250 млн с погашением в 2024 году под 7%. Организаторами размещения выступили Bank of Beirut, Citi, Societe Generale de Banque au Liban.

В числе планируемых суверенных эмиссий — три выпуска эмитентов, представляющих страны бывшего Советского Союза (Россия, Белоруссия и Латвия), объявившие о намерении выпустить еврооблигации в 2010 году. Россия готовится в занять на международном рынке $17.8 млрд, Белоруссия — 250–300 млн евро.

Латвия, тяжелее всего пережившая кризис среди стран Европейского Союза, также нуждается в дополнительных финансовых ресурсах. В декабре представители латвийского правительства с участием заинтересованных банков проведут соответствующие консультации во Франкфурте и Лондоне. Вслед за этим состоятся презентации выпуска облигаций в США. В качестве банков – организаторов эмиссии выбраны Citigroup и Credit Suisse.

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

В ноябре было размещено 26 выпусков корпоративных облигаций на сумму $15.5 млрд, в том числе из стран СНГ на $3.54 млрд. Европейские компании разместили 11 выпусков евробондов на $5.3 млрд (включая семь эмиссий из СНГ на $3.54 млрд), эмитенты из Латинской Америки — восемь выпусков на $4.9 млрд, корпорации Азии — пять выпусков на $4.6 млрд, заемщики из Африки — два выпуска на $800 млн.

Самым крупным размещением месяца стала эмиссия гонконгской корпорации Hutchison Whampoa Limited на 1.75 млрд евро с погашением в 2016 году. Ставка купона по выпуску была установлена в размере 4.75%. Доходность размещения составила 4.804% при спреде к мид-свопам в 165 б.п. Организаторами эмиссии выступили Calyon, Deutsche Bank, HSBC.

Бразильская корпорация Vale S.A., которая является мировым лидером по добыче железной руды, в начале ноября разместила 30-летние еврооблигации на $1 млрд со ставкой купона 6.875%. Эмиссия организована через дочернюю структуру корпорации Vale Overseas Ltd, зарегистрированную на Каймановых островах. Доходность первичного размещения составила 6.99%, что превышает доходность 30-летних казначейских облигаций США на 265 б.п. Совместными лид-менеджерами сделки выступили Deutsche Bank, HSBC и JP Morgan. Ноябрьское размещение стало вторым выходом компании на международный долговой рынок за этот год. В сентябре 2009 года Vale выпустила десятилетние еврооблигации с купоном 5.625% и доходностью 5.727%. Спред над десятилетними казначейскими облигациями США составил 225 б.п. Сделку организовывали Goldman Sachs, HSBC и Banco Santander.

Крупнейший производитель электростали в Бразилии Gerdau S.A. выпустил десятилетние еврооблигации на $1.25 млрд на дочернюю структуру холдинга — Gerdau Holdings Inc. Ставка купона по выпуску была установлена в размере 7% при доходности первичного размещения 7.25%. Спред к десятилетним казначейским облигациям США составил 390.1 б.п. Организаторами сделки выступили сразу шесть банков. HSBC и Banco Santander являлись активными лид-менеджерами, а Banco Itau, BofA Merrill Lynch, Citigroup, JP Morgan — пассивными лид-менеджерами.

Таким образом, корпорации Vale и Gerdau продолжили череду размещений, проходящих на фоне снижения ставок привлечения финансовых ресурсов для бразильских эмитентов. Так, в течение октября девять корпоративных заемщиков из Бразилии сумели успешно воспользоваться резко возросшим спросом на ценные бумаги в условиях восстановления бразильской экономики, разместив евробонды на $8.65 млрд.

На азиатском рынке еврооблигаций в ноябре следует выделить эмиссию самого крупного частного банка Индии, ICICI Bank, который разместил евробонды на

$750 млн. Ставка купона по выпуску была установлена в размере 5.5%. Доходность первичного размещения составила 5.54% при спреде к пятилетним казначейским облигациям США в 337.5 б.п. Организаторами эмиссии выступили Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse и HSBC. Выпуск ICICI Bank стал вторым успешным размещением для индийского корпората в 2009 году.

В ноябре сразу два эмитента из стран Африки вышли на международный рынок капитала. Последний выпуск корпоративного эмитента из Африки состоялся в конце июля этого года. Тогда компания Sappi (ЮАР) разместила два транша пятилетних евробондов на 350 млн евро и $300 млн.

Южноафриканский Afrexim Bank разместил еврооблигации на $300 млн с купоном 8.75% и доходностью первичного размещения 9.125%. Спрос на эмиссию в пять раз превысил предложенный объем. Основную часть выпуска приобрели европейские инвесторы (74%). Организаторами выпуска стали Commerzbank, HSBC, Mitsubishi UFG Securities.

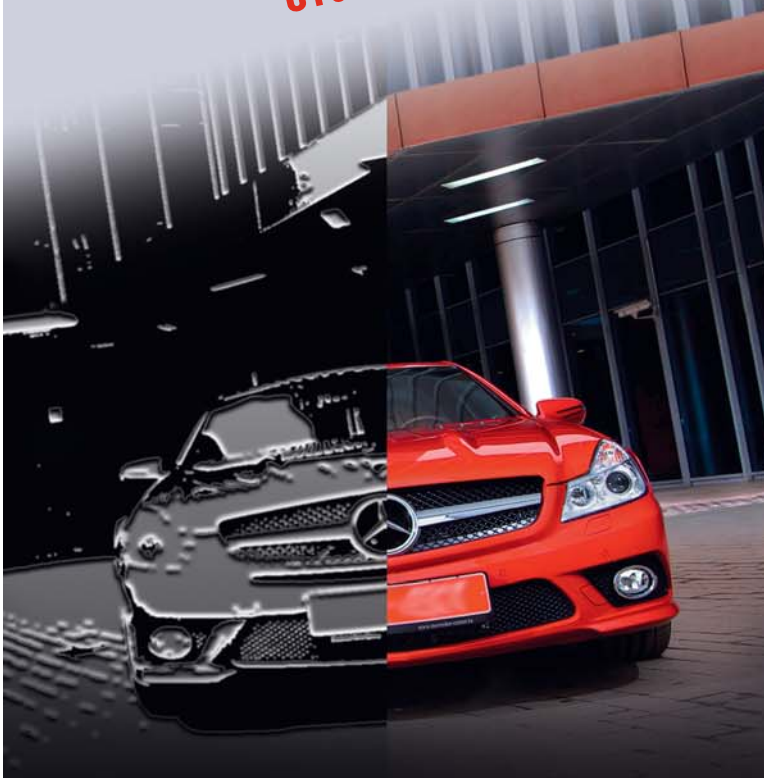
Ведущая банковская группа Африки, работающая на развивающихся рынках, Standard Bank разместила десятилетние долларовые облигации второго нижнего уровня на сумму $500 млн. Сделка, ставшая первым с 2006 года размещением ценных бумаг Standard Bank на международных рынках капитала, последовала за успешным road show, проведенным банком в Азии, Швейцарии и Лондоне. Общий объем книги заявок превысил $2.5 млрд. Купонная ставка по выпуску определена в размере 8.125% годовых. Комментируя заключение сделки, Дэвид Даффи, глава инвестиционно-банковского подразделения группы Standard Bank, отметил: «Первоначальная сумма размещения была увеличена в пять раз, что говорит о доверии, которое инвесторы испытывают к Standard Bank и его стратегии, нацеленной на ключевые развивающиеся рынки».

Падение объемов первичных размещений на развивающихся рынках в ноябре было связано с нестабильной ситуацией на мировых финансовых рынках. Но небольшая коррекция лишь временно сказалась на настроении инвесторов в отношении долгов Emerging Markets и в целом вряд ли изменит долгосрочную тенденцию роста популярности долговых инструментов этих стран. Лишним свидетельством этого можно считать тот факт, что все суверенные эмитенты из Центральной Америки, разместившие еврооблигации в ноябре, смогли привлечь средства под более низкие процентные ставки по сравнению с предшествующими выпусками.

CBONDS-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку облигаций

КАЧЕСТВО стало платным!



Хочешь знать ВСЕ в деталях?

Подпишись на Cbonds-PRO!

Платный сервис Cbonds-PRO включает:

- Расширенный поиск по базе эмиссий;
- Возможность просмотра документов по еврооблигациям;
- Доступ к архиву индексов и индикаторов долгового рынка;
- Полный доступ к истории кредитных рейтингов;
- Сохранение в XLS результатов поисков.

Услуга предоставляется неограниченному количеству сотрудников подписавшейся организации.

Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Cbonds.info.