Константин ЛЫСЕНКО,
специалист отдела Cbonds

$75 МЛРД — ТАКОВ ОБЪЕМ ВЫСОКОДОХОДНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ, РАЗМЕЩЕННЫХ ЗА ТРИ КВАРТАЛА 2010 ГОДА. РЕЙТИНГИ ПОПУЛЯРНОСТИ ЭТИХ ИНСТРУМЕНТОВ БЬЮТ ВСЕ РЕКОРДЫ. В УСЛОВИЯХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛЬНОСТИ И НИЗКИХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ОБЪЕМЫ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ HIGH YIELD BONDS РАСТУТ ТЕМПАМИ, ОПЕРЕЖАЮЩИМИ ДИНАМИКУ ДРУГИХ СЕГМЕНТОВ ЕВРООБЛИГАЦИОННОГО РЫНКА.

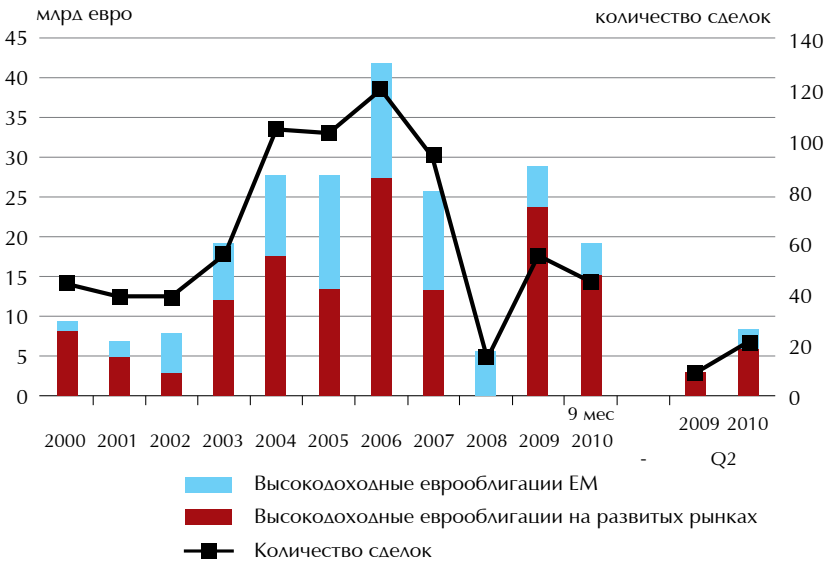
ВЫСОТЫ БОЯТЬСЯ — в high yield не ходить

К высокодоходным облигациям (high yield bonds) традиционно относят долговые обязательства с рейтингом ниже инвестиционного уровня Baa3 агентства Moody's и BBB- агентств S&P и Fitch. Такие инструменты характеризуются повышенными рисками, но в то же время приносят более высокую доходность. Высокодоходные облигации выпускаются как на развитых, так и на развивающихся рынках.

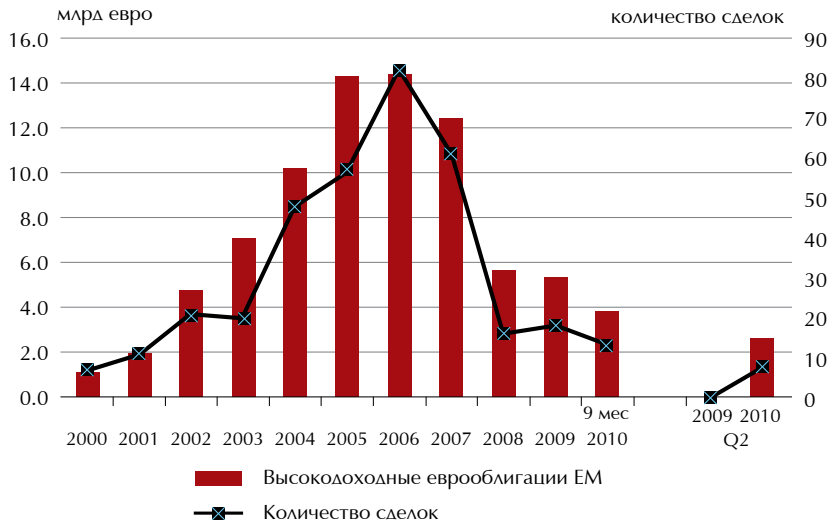
High yield bonds впервые появились в 80-е годы XX века на развитых финансовых рынках и завоевали огромную популярность. Взглянув на статистику последних десяти лет, можно увидеть стремительный рост объемов первичных размещений еврооблигаций high yield. Инвесторы в поисках высокой доходности все больше расширяли свой инвестиционный горизонт и устремляли взгляды на более рискованные финансовые инструменты с фиксированной процентной ставкой. Так, в Европе объем выпуска за шесть лет, с 2000 по 2006 год, вырос более чем в четыре раза, превысив отметку 40 млрд евро в 2006 году. Для сектора высокодоходных еврооблигаций развивающихся рынков Европы рост оказался еще более значительным — в 14 раз, с 1 до 14 млрд евро. При этом доля еврооблигаций EM неуклонно возрастала и в 2005 году составила около половины всех эмиссий high yield в Европе.

Кризис 2008 года внес свои коррективы в развитие сегмента, практически полностью парализовав его. Но уже в 2009 году еврооблигации high yield получили вторую жизнь в условиях быстрого оздоровления стран с развивающейся экономикой. Так, в 2009 году было размещено порядка $53 млрд еврооблигаций развивающихся рынков со спекулятивным рей-

Рисунок 1
Объем новых выпусков высокодоходных еврооблигаций в Европе



Источник: Dealogic



Источник: Dealogic

Рисунок 2
Объем новых выпусков высокодоходных еврооблигаций EM в Европе

тингом, а за девять месяцев 2010 года — более полутора сотни выпусков на общую сумму $74.8 млрд. Показатель стал рекордом за последние три года и на сегодняшний день составляет более трети совокупного объема выпущенных еврооблигаций Emerging Markets в 2010 году.

Основными факторами, которые способствовали такому бурному развитию сегмента, стали: во-первых, беспрецедентное снижение процентных ставок, которое вынудило инвесторов искать инструменты с повышенной доходностью, во-вторых, наличие избыточной ликвидности в экономике, в-третьих, относительная макроэкономическая стабильность на развивающихся рынках. Достаточно сказать, что эффективные доходности индикативных суверенных еврооблигаций со спекулятивным рейтингом снизились с конца 2008 года на 2.5–5% и в настоящее время находятся на уровнях даже ниже, чем докризисные. Например, текущая доходность еврооблигаций Колумбии с погашением в 2033 году составляет 5.64%, что ниже значения конца 2007 года на 0.8%. По суверенным евробондам Турции и Филипинн разница еще больше — 1.3% и 1.6% соответственно.

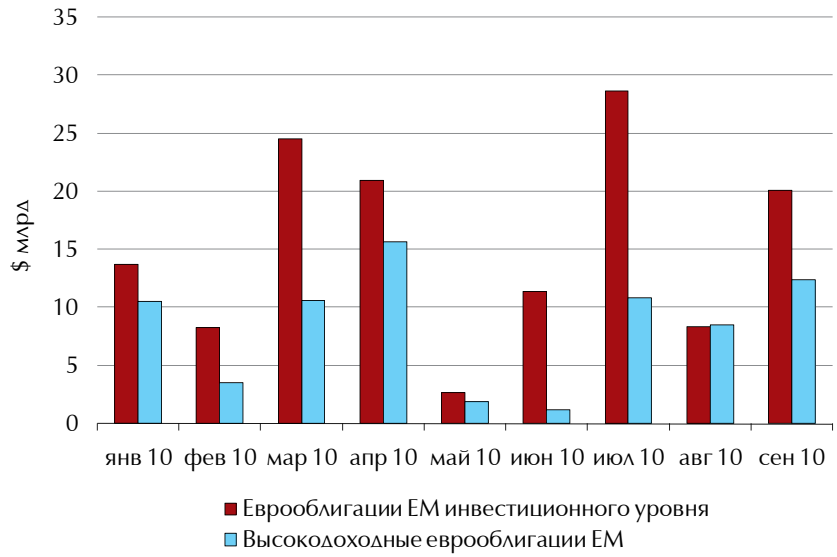
В 2010 году для сегмента high yield, как и для рынка еврооблигаций EM, в целом были характерны периоды бума в марте-апреле, а затем двухмесячной рецессии в мае-июне. Последние три месяца, начиная с июля 2010 года, среднемесячный объем выпусков составлял более $10 млрд. В августе еврооблигаций high yield было выпущено даже больше, чем бумаг с инвестиционным уровнем рейтинга.

Основными эмитентами еврооблигаций high yield на развивающихся рынках выступают корпоративные заемщики, на выпуски которых в 2010 году пришлось две трети первичного рынка. Лидируют в списке эмитентов бразильские компании, которые провели 29 сделок на $11.6 млрд. На втором месте находятся российские заемщики с 18 эмиссиями на $7 млрд, на третьем —

Еврооблигации	Текущий рейтинг (M/S&P/F)	Ставка купона	Текущее значение	Конец 2009 г.	Δ, б.п.	Конец 2008 г.	Δ, б.п.	Конец 2007 г.	Δ, б.п.
Колумбия, 2033	Ba1/BB+/BB+	10.375%	5.64%	6.90%	-126	8.29%	-265	6.43%	-79
Турция, 2030	Ba2/BB/BB+	11.875%	5.70%	6.48%	-78	7.92%	-222	6.98%	-128
Индонезия, 2014-1	Ba2/BB/BB+	6.75%	2.68%	4.17%	-149	-	-	-	-
Филиппины, 2025	Ba3/BB-/BB	10.625%	4.88%	6.37%	-149	8.78%	-390	6.46%	-158
Венесуэла, 2027	B2/BB-/B+	9.25%	13.73%	13.48%	25	18.37%	-464	9.42%	431
Ливан, 2021	B1/B/B	8.25%	6.13%	6.96%	-83	10.88%	-475	-	-
Украина, 2013	B2/B+/B	7.65%	6.03%	13.45%	-742	34.30%	-2827	6.42%	-39
Аргентина, 2033-3	B3/B/B	8.28%	10.45%	11.64%	-119	-	-	-	-

Источник: Cbonds

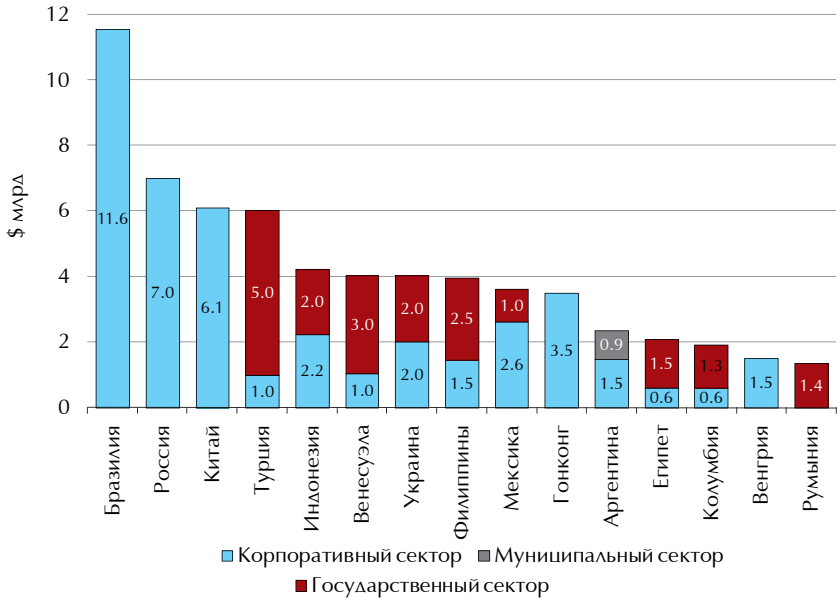
Таблица 1
Эффективные доходности индикативных суверенных еврооблигаций



Источник: Cbonds

Рисунок 3
Объем новых выпусков еврооблигаций Emerging Markets в 2010 г.

Рисунок 4
Структура первичного рынка высокодоходных еврооблигаций EM по странам в 2010 г., топ-15



Источник: Cbonds

китайские девелоперы, разместившие 14 выпусков на $6.1 млрд.

Меньше трети приходится на государственный сектор. Главными заемщиками здесь выступили Турция, Индонезия, Венесуэла, Украина и Филиппины. Каждая из стран привлекла на рынке еврооблигаций $2 млрд и более.

Незначительная часть сделок (около 1%) относится к муниципальному сектору. В 2010 году город Буэнос-Айрес выпустил пятилетние еврооблигации на $475 млн, а аргентинская провинция Кордоба разместила семилетние бумаги на $400 млн.

В целом 2010 год оказался благоприятным для дебюта многих заемщиков со спекулятивным рейтингом, как суверенных (Беларусь и Черногория), так и корпоративных (ДТЭК из Украины, Vista Land из Филиппин и другие). При этом о планах выйти на рынок инструментов high yield объявили еще несколько компаний (ряд китайских девелоперов, банки России, Украины и Беларуси). Таким образом, до конца года следует ожидать сохранения высокой активности на первичном рынке высокодоходных еврооблигаций развивающихся рынков.

Investment
Adam Smith CONFERENCES

4-й Ежегодный Международный
Форум альтернативных инвестиций: Россия и СНГ

Ведущая независимая платформа для общения международных конечных инвесторов и менеджеров фондов для обсуждения потенциала для alpha в новых экономических условиях в России, Украине и Казахстане, а также других странах СНГ

18–20 октября 2010, Гостиница Клариджэс Мэйфеер, Лондон

О форуме:

- Фокус-день «Привлечение инвесторов в фонды развивающихся рынков»
- 10+ интерактивных дискуссий, включая: главных экономистов, конечных инвесторов, хедж-фондов и фондов фондов, GP's и LP's
- Анализ инвестиционных возможностей 7+ стран СНГ в 10+ индустриях
- Макро-обзор от всемирно известного эксперта и автора «The Gloom, Boom & Doom report» Марка Фабера
- 40+ экспертов инвестиций в составе докладчиков
- 150+ основных игроков инвестиционной идустрии

Др. Марк Фабер, издатель ежемесячного вестника «THE GLOOM BOOM & DOOM»
Др. Стин Энхлерн, Управляющий директор Ferguson Partners Family Office
Лиам Халлиган, Главный Экономист Prosperity Capital Management
Крис Вифер, Главный Экономист, УралСиб
Девид Херне, Управляющий Директор, Halcyon Advisors
Питер Холларан, Учредитель и Президент, Pharos Financial Group
Айви Линдстром Фредерик, Член Совета Директоров, Центр Деловой Этики и Корпоративного управления (CFBE)
Кристофер Кампиш, Директор по Инвестициям, Руководитель Отдела по Альтернативным Инвестициям, Este Bank
Кис Вербаас, Глава Развивающихся Рынков, Hermes Fund Managers
Тушар Пател, Управляющий директор и менеджер по инвестициям Hedge Funds Investment Management

* Скидка не действительна для лиц, уже зарегистрировавших своё участие в конференции и/или семинарах. Любая из скидок предоставляется только на момент регистрации и не может быть совмещена с другими предложениями по скидкам. Все скидки подлежат дополнительному рассмотрению при регистрации.

Всем читателям скидка 10%*! при регистрации укажите код XRC36CSD

Медиа партнеры
EUREKAHEDGE
Коммерсантъ United Kingdom
EPFR Global
bne
Финанс
Russia and CIS AllEquityFunds
privateequitywire
hedgeweek
RUSSIAN LONDON Ltd.
AltAssets the alternative assets network
Templeton Thorp
Аналитический банковский журнал
Financial Cbonds Information
Cbonds review

Спонсор
valartisgroup

Tel. +44 (0) 20 7017 7444 | Fax +44 (0) 20 7017 7447 | finance@adamsmithconferences.com | www.russian-alternative-investment.com