Еврооблигации: планируемые выпуски

В октябре ожидается сохранение высокой активности на первичном рынке, планируется около десяти эмиссий на сумму более 3 млрд долларов.

После нескольких переносов размещения Москва размещает 10-летние евробонды на сумму 407 млн евро с купоном около 5%. В ближайшее время также ожидается выход на рынок таких крупных заемщиков, как ВТБ, Газпром (бонды могут быть использованы с целью рефинансирования ранее привлеченных заимствований), Сбербанк с выпусками до 1 млрд долларов.

Промсвязьбанк планирует выпуск облигаций, состоящий из обычного и субординированного траншей. Также субординированные 10-летние еврооблигации (с 5-летним опционом call) размещает «НОМОС-БАНК». Московский кредитный банк размещает трехлетние еврооблигации объемом 100 млн долл. с пут-опционом через год и с повышением ставки купона в случае его неисполнения. ИГ «Ренессанс Капитал» назначила Citigroup и Credit Suisse лид-менеджерами выпуска трехлетних еврооблигаций на сумму 150 млн долл. Инвесторам будет предложено обменять на новый выпуск евробонды «Ренессанс Капитала» с погашением в 2008 году.

Среди ближайших размещений кредитных нот выделим следующие:

- АО «Европейская подшипниковая корпорация» (ЕПК) размещает дебютные CLN на сумму 150 млн долл. на 3 года с пут-опционом через два года.
- ОАО «Сибирская угольная энергетическая компания» (СУЭК) размещает дебютные CLN на сумму 175 млн долларов.
- Росевробанк назначил Standard Bank организатором выпуска дебютных кредитных нот (CLN) на сумму до 70 млн долларов и планирует разместить их в октябре-ноябре.

По-прежнему растет популярность сделок секьюритизации на рынке еврооблигаций. По мнению Standard&Poor's, основу для развития секьюритизации в странах СНГ создает расширяющееся розничное кредитование. A Fitch ввело критерии оценки юридической неопределенности применительно к сделкам секьюритизации на развивающихся рынках.

До конца года планируется как минимум три новые секьюритизации:

- «МДМ-Банк» секьюритизирует статический пул автокредитов, выданных банком в рублях и долларах. Планируется 4 класса нот, субтранш, вероятно, выкупит ЕБРР.
- «Банк Русский Стандарт» с аналогичной сделкой по автокредитам на 220 млн евро и секьюритизацией на 400 млн долларов платежей по кредитным картам.
- Сибакадембанк и Газпромбанк планируют провести секьюритизацию портфеля ипотечных кредитов.

Из других стран СНГ (Казахстан и Украина) до конца года планируется около 10 новых эмиссий на общую сумму около 2 млрд долларов. Среди ближайших выпусков ожидаются эмиссии АКБ «Форум», 2009 (Украина) и «Нурбанк», 2011 (Казахстан). Также в октябре на рынок, возможно, выйдут «Казатомпром» и банк «Финансы и Кредит» (Украина). Также ожидается выход Украины как суверена.

Выпуски еврооблигаций, запланированные на 4 кв. 2006

Эмитент	Объем, млн USD	Организаторы	Срок, лет	Доп. параметры
Россия, еврооблигации	ок. 7 млрд			
«Абсолют Банк», 2008 (STN7)	50	BCP Securities	2	Baa2/-/BBB
«Банк ЗЕНИТ», 2009 (LPN)	200	Citigroup	3	B1/-/B
Газпром, 2014 (LPN)	780	Citigroup, Dresdner Kleinwort, Goldman Sachs, Morgan Stanley	8	Baa1/BBB-/BBB-. В EUR
«Казаньоргсинтез», 2011	200	ABN AMRO	5	-/B-/B
Москва, 2016 (LPN)	407	Citigroup, Deutsche, Dresdner, JP Morgan	10	Baa2/BBB+/BBB+. В EUR
Московский Кредитный банк, 2009 (LPN)	100	Merrill Lynch	3	B1/-/B-
«НОМОС-БАНК», 2016	125	UBS	10	Ba3/-/B+
Промсвязьбанк, 2011	125	Citigroup	5	Ba3/B/B+
Промсвязьбанк, 2012-2	200	Citigroup	6	B1/CCC+/B-
Efes	200-300	Citigroup, HSBC		
ВТБ	500	Barclays, Deutsche, JPM	5-7	
«ЛУКОЙЛ»	500	DB, CS	10	
РБР (LPN)	100-150	UBS		
«Ренессанс»	200	Citigroup, Credit Suisse	3	
Россия, 2010, 2030	720		10	Обмен долга
«Русал»	750	Goldman Sachs, BNP Paribas		
Сбербанк	500	Barclays, Deutsche, Merrill	10	
СУАЛ	300-400	Citigroup, Deutsche	5-7	
«УРАЛСИБ»	120	ABN, Commerzbank		
Россия, CLN	ок. 1 млрд			
ЕПК, 2009 (CLN)	150	«МДМ-Банк»	3	10%
СУЭК, 2008 (CLN)	175	ING, «ТРАСТ»	2	9%
«ИТЕРА»	100-150	«Ренессанс», «Банк Москвы»		
МНПО «Полиметалл»	70-100	«НОМОС-БАНК»	2-3	
«НИДАН»	50	«МДМ-Банк»		8.5%
«НТ Компьютер», 2009	50	Промсвязьбанк	3/1.5	10.5%
Росевробанк	70	Standard Bank	2	
«Трансбункер», 2010	125	«Альфа-Банк»		9%
Россия, секьюритизация	ок. 2 млрд			
«МДМ-Банк», 2013 (ABS)	430	Dresdner Kleinwort, ML	7	Baa1/A-/-
Газпромбанк (MBS)	200	Barclays		
RAIL (ABS)	400	Morgan Stanley, КИТ Финанс и ТКБ		в RUR
«Банк Русский Стандарт» (ABS, авто)	250	HVB, JPMorgan		в EUR
«Банк Русский Стандарт» (ABS, карты)	400	ABN Amro, HVB		
Сибакадембанк (MBS)	300	HVB		
Украина и Казахстан	ок. 2 млрд			
АКБ «Форум», 2009 (LPN)	100	Citigroup и Standard Bank	3	-/-/-
«Нурбанк», 2011	150	HSBC & ING	5	Ba3/B/-
«Казатомпром»	200	Citibank		
«Казахголд»	100	ING		
«Финансы и Кредит»	100	Deutsche Bank и UBS		
ЗАЗ	200	MDM	3	
«Крещатик»	150-250	Deutsche, MNB	3	
«ТАС-Комерцбанк»	100	HSBC		
Украина	1000	Credit Suisse, Deutsche и UBS		
Укрсоцбанк	200	Credit Suisse,BN AMRO		

Еврооблигации: пульс рынка

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

В сентябре в целом продолжилась тенденция снижения процентных ставок, доходности американских госбумаг за месяц снизились на 10 пунктов по всей кривой доходности. Спред между двухлетними нотами и 30-летними американскими бондами к концу сентября снизился до -5 пунктов (в этом случае говорят, что в кривой доходности наблюдается «полная инверсия»), но в начале октября спред вернулся к нулевой отметке.

По бондам еврозоны и Англии доходности снизились только на долгосрочном участке. Краткосрочные ставки еврозоны и Англии выросли, что отражает ожидания относительно дальнейшего роста ставок ЕЦБ. Европейский центральный банк повысил 5 октября учетную ставку на 0.25% — до 3.25% годовых, с формулировкой «для сохранения ценовой стабильности».

Ставки LIBOR в евро также отражают ожидания роста ставки ЕЦБ — они выросли на 10-15 пунктов за месяц, ставки в фунтах также выросли, но рост составил меньше 10 пунктов. Ставки LIBOR в долларах незначительно снизились пропорционально сроку; сильнее всего выросли годовые ставки — на 11 пунктов.

На очередном рассмотрении ставок в октябре ожидается пауза в действиях ФРС и Банка Англии и дальнейшее – возможно, последнее — повышение ставки ЕЦБ. Мы ожидаем, что ставки ЕЦБ и Банка Англии еще будут в этом году один раз повышены до 3.5% и 5% соответственно; ФРС, скорее всего, не будет больше изменять ставку, но при достаточно активной публичной деятельности руководителей ФРС, не всегда высказывающих единое мнение, мы ожидаем высокую волатильность в госбумагах.

Котировки фьючерсов показывают, что рынок оценивает вероятность снижения базовой ставки ФРС до конца января на уровне 30%. Вероятность повышения ставки до конца года до 5.5%, как показывают котировки фьючерсов, по-прежнему оценивается на уровне меньше 10%. Следующее заседание руководства ФРС пройдет 24-25 октября, а затем — 12 декабря.

Александр Морозов, главный экономист по России и СНГ ООО HSBC Bank (RR), считает, что ставка ФРС останется неизменной в ближайшие месяцы, а ее снижение прогнозируется лишь со второго квартала 2007 г. Замедление темпов роста экономики США продолжится, хотя и не будет носить обвальный характер. Ожидается, что до конца года ЕЦБ еще раз повысит ставку до 3.5%. На этом уровне она стабилизируется.

Такого же мнения придерживается и Евгений Попов, ведущий кредитный аналитик по странам с развивающейся экономикой инвестиционного банка Dresdner Kleinwort: «До конца года мы ожидаем повышение ставки ЕЦБ до 3.5%, ставки Банка Англии — до 5%, потом ожидается длительная пауза в действиях указанных Центробанков. По ФРС, наоборот, после паузы до конца 2006 года мы ожидаем снижение ставки до 4.25% к концу 2007 года».

Спред индекса EMBI+, рассчитываемый для 18 развивающихся рынков, составил на конец сентября 208 пунктов, увеличившись за месяц на 14 пунктов на фоне резкого снижения доходности по UST и роста макроэкономических и политических рисков, таких как нестабильность в Венгрии и Таиланде и второй тур президентских выборов в Бразилии.

Объем размещений еврооблигаций на развивающихся рынках (без учета СНГ) в сентябре значительно вырос и только по суверенным выпускам составил около 5 млрд долларов. Так, в сентябре на рынок вышли следующие суверены: Фиджи, Бразилия, Колумбия, Уругвай, Турция, Венгрия и Сейшельские Острова.

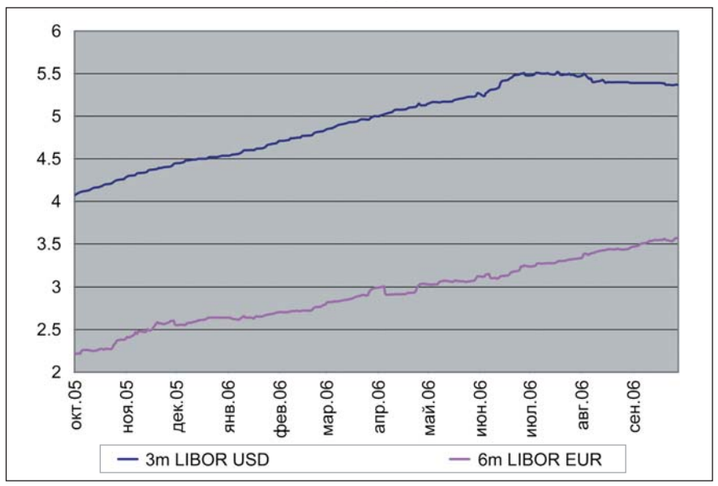
КОНЪЮНКТУРА ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН СНГ

Доходность индикативных российских суверенных еврооблигаций Россия-30 по итогам сентября не изменилась, спреды незначительно выросли из-за снижения доходности по UST. И если в целом наблюдалась тенденция снижения доходностей вслед за UST из-за паузы ФРС, то на фоне падения цен на нефть ниже уровня 60 долл. спреды расширились на 10-15 пунктов.

Спреды EMBI+ Россия в конце сентября резко выросли на фоне необоснованно сильных ожиданий снижения ставки ФРС, но в начале октября вернулись на прежние уровни — около 105-110 пунктов по РФ.

В сентябре доходности по российским бумагам изменились разнонаправленно, но отдельно можно выделить следующие бумаги: на 58 пунктов выросла цена и на 45 пунктов снизилась доходность по России-10 — в отличие от остальных бумаг суверенной кривой, доходность по которым не изменилась. Вслед за сувереном более чем на 50 пунктов выросла цена по большинству банковских бумаг (например, ВТБ, Газпромбанк, «Банк Русский Стандарт», «МДМ-Банк», Сибакадембанк) и некоторым корпоративным бондам («Вымпелком», ТНК, «Энергомаш») со сроком погашения около 2009-2010 гг.

Спред EMBI+ Украина на конец сентября составил 192 пункта: вслед за другими развивающимися рынками он вырос за месяц на 32 пункта. Но в начале октября спред пошел вниз, сузившись на 15 пунктов за несколько дней. Спред Украины-13 с Россией-30 расширился на 15 пунктов и составил 73 б.п. на конец сентября. Доходность по квазисуверенным казахстанским бумагам за месяц незначительно снизилась — на 5-10 пунктов.

По мнению Александра Морозова, из «большой тройки» стран СНГ Украина имеет лучшие перспективы для апсайда. Морозов считает, что негативные политические новости (отставка нескольких членов правительства, представляющих пропрезидентскую «Нашу Украину») привели к снижению цены на украинские евробонды и CDS. Расценивая реакцию рынка на эти новости как чрезмерную, а также учитывая существенную недооценку рынком текущей позитивной макроэкономической динамики, «справедливый» апсайд по Украине (по пятилетним CDS) экономист HSBC видит как минимум в размере 25 пунктов. Для российских евробондов и CDS существенной позитивной новостью может стать ожидаемое повышение кредитного рейтинга Moody's, причем если кредитное агентство примет решение повысить его сразу на две ступени, т.е. до A3.

Динамика ставок LIBOR в USD и EUR