Ялтинская конференция

В последний день весны в Ялте торжественно открылась встреча лидеров облигационного рынка стран СНГ. В этом году на IX Облигационный конгресс Содружества собралось около 250 делегатов. Нынешняя конференция имела едва ли не историческое значение, отметили представители стран-участниц: в тот момент, когда битва за еврозону вступила в решающую фазу, обсудить перспективы «послевоенного» устройства крупнейших экономик и рынков капитала было особенно интересно. Подходили к проблеме и с моря, и с суши. Но сглаживали острые углы напряженных дискуссий неизменно по вечерам за круглыми столами — с доброй крымской кухней и вином.

«РЫНОК ТАКОЙ, ЧТО ГОВОРИТЬ О НЕМ НЕ ХОЧЕТСЯ...»

Такими словами начал свою вступительную речь на открытии конференции руководитель инвестиционного департамента Промсвязьбанка Денис Тулинов. Правда, тут же добавил нотку оптимизма, констатировав, что все в этом мире циклично: окна открываются и закрываются, а эмитенты остаются. Поэтому будет день — будет ликвидность. Будет ликвидность — будут размещения, подхватил заместитель руководителя инвестиционно-банковского управления, руководитель DCM ИК «Тройка Диалог» Павел Соколов: «Ситуация крайне непростая, тяжело строить прогнозы на ближайшие несколько месяцев. Изменится ли ситуация после выборов в Греции или волатильность сохранится до конца лета, сказать сложно. Вместе с тем, внутренний и внешний рынки реагируют на происходящие события по-разному, и как раз локальный рынок в России в последние годы был наиболее стабильным и восстанавливался даже быстрее, чем рынок корпоративных евробондов. В частности, текущая конъюнктура рынка валютных свопов благоприятствует займам в рублях с последующим свопованием в доллары. С точки зрения стратегического финансирования это дешевле, чем занимать в валюте. Мы советуем эмитентам очень внимательно смотреть на эту возможность в случае, если рынок откроется».

Веру в то, что рынок непременно когда-нибудь откроется, постарался вселить в собравшихся и представитель лагеря макроэкономистов. Российская экономика держит удар, убежден старший экономист ИК «Тройка Диалог» Антон Струченевский: «История российского успеха во многом основывается на цене нефти. Но даже в случае ее снижения до $80 за баррель дефицит бюджета составит 2.7% ВВП, что само по себе не так уж страшно. Россия сейчас не сильно зависит от притока иностранного капитала, курс рубля плавающий, так что есть все шансы пережить бурю спокойно. «Самый серьезный риск связан с тем, как власти будут реагировать на ослабление рубля. Если вдруг они начнут поддерживать национальную валюту, нас снова ждет 2008 год», — полагает Антон Струченевский.

В отличие от России, которой объективно грех жаловаться, и по сравнению с Белоруссией, которая (по выражению директора департамента казначейских операций Белинвестбанка Юлии Костеневич) выжила и даже научилась зарабатывать на кризисе, Украина, наоборот, похоже, стоит на пороге серьез-

ного кризиса, посетовали представители принимающей стороны.

По словам главного экономиста Dragon Capital Елены Белан, экономика Украины начала резко замедляться из-за сокращения внешнего спроса на металлы, химию. Произошло резкое увеличение дефицита внешнеторгового счета. Существует мнение, что до выборов власти будут удерживать курс гривны независимо от того, сколько это будет стоить правительству с точки зрения резервов. «Девальвация возможна, но она составит около 10–11%, ждать повторения белорусского сценария точно не стоит», — полагает Елена Белан.

Вряд ли стоит ждать и того, что Украина до конца года выйдет на рынок с давно обещанным выпуском еврооблигаций. За возможность такого сценария проголосовало всего четыре участника Конгресса из числа присутствовавших на дискуссии по украинскому рынку облигаций.

Рынок позволяет занимать деньги — это лишь вопрос цены, в которую закладываются все риски, и готовности эмитента заплатить такую цену, полагает директор ICU Константин Стеценко: «Минфин Украины в последние несколько лет находится в довольно сложной ситуации: ему приходится искать способы финансирования дефицита бюджета. Поэтому его попытки взять деньги там, где их можно найти (то есть с помощью выпуска валютных ОВГЗ), вполне оправданы. Но очевидно, что этот инструмент временный».

Политика Минфина по управлению долгом вполне адекватна. Для Украины сейчас дешевле привлечь доллары на внутреннем рынке, чем через выпуск евробондов, соглашается начальник инвестиционного бизнеса УкрСиббанка Оксана Шведа.

«Это хорошо, что Минфин привлекает валюту, но это деньги по высоким ставкам

и на короткие сроки, — обеспокоена Елена Белан. — Такая стратегия довольно рискованна, учитывая, что уже с июня министерству предстоит рефинансировать долг по ОВГЗ на $400 млн».

Всего же, по подсчетам директора департамента аналитики и риск-менеджмента UFS IC Павла Василиади, объем погашений Украины в 2012 году должен составить $2.57 млрд, включая задолженность по суверенному выпуску Украина-12 объемом $500 млн.

В отличие от рынка госбумаг, сегмент корпоративных облигаций в Украине находится в довольно аморфном состоянии, констатировали участники местного рынка.

«Сегмент корпоратов зависит от сектора госбумаги. Пока ставки находятся на текущих уровнях, сдвигов не будет, — полагает директор по инвестициям Concorde Capital Андрей Герус. — Это неинтересно для качественных имен и это невозможно продать в случае с более рискованными бумагами».

По мнению Константина Стеценко, локальный рынок имеет ограниченную ликвидность: «Можно разместить $10–20 млн на одного эмитента, остальное — это спрос нерезидентов, а он очень цикличен».

Дополнительную ликвидность украинские заемщики могут найти на российском рынке, не исключает директор инвестиционно-банковского управления ИК «Тройка Диалог Украина» Валерий Шурхал. Интерес к российской площадке у местных компаний есть. Возможно, до конца года мы увидим такие размещения.

Подтвердил такие планы и управляющий директор в департаменте первичного рынка ММВБ-РТС Сергей Синкевич. По его словам, сейчас в работе находится четыре-пять

сделок по размещению иностранцев в России. Это как суверенные бумаги, так и корпоративные облигации эмитентов из стран СНГ и дальнего зарубежья.

Если Украине путь на внешние рынки почти заказан и ей приходится искать скрытые резервы в том числе на рынках-союзниках, то у ее собратьев по Содружеству есть все шансы засветиться с собственными евробондами до конца 2012 года, прогнозирует Павел Василиади. На первичный рынок может выйти Казахстан с дебютным выпуском суверенных еврооблигаций объемом $1 млрд, а также Азербайджан, рассматривающий возможность размещения дебютных суверенных евробондов объемом $500 млн сроком на пять лет.

ЗАГРАНИЦА НАМ ПОМОЖЕТ?

Вообще стоит признать, что именно сектор суверенных долгов является основным генератором новостей на рынках практически всех стран. И российский рынок здесь не исключение, сошлись во мнении участники секции по госбумагам стран СНГ.

На волне ожиданий либерализации именно сегмент ОФЗ с начала года стал основным драйвером роста долгового рынка в России. С начала января на рынке присутствовала уверенность, что ситуацию неконтролируемого дефолта в Греции удастся предотвратить. Однако тем самым российский рынок стал более чувствителен к глобальной волатильности. Сейчас, когда отношение инвесторов к глобальному риску ухудшилось, одним из главных вопросов для рынка является то, ушли ли иностранные инвесторы из России.

«Ежедневные обороты на ММВБ в апреле-мае раза в полтора ниже, чем в начале года, — говорит начальник управления анализа инструментов с фиксированной доходностью Газпромбанка Алексей Демкин. — Но, по моим ощущениям, часть инвесторов все же осталась в России. Присутствие иностранцев останется одним из определяющих факторов для рынка госбумаг. Поможет ли заграница рынку ОФЗ? Точного ответа на этот вопрос сейчас никто не даст, но в

средне- и долгосрочной перспективе можно ожидать, что доля нерезидентов в госбумагах будет расти».

По данным Barclays Capital, иностранцы владеют порядка 4% рублевых облигаций по сравнению с 20% в среднем по развивающимся рынкам. Доля России в фондах гособлигаций в национальных валютах развивающихся стран составляет порядка 1%, в то время как Бразилии — 23%, Мексики — 15%, Индии — 5%. Так что предпосылки для роста есть, уверен Алексей Демкин. При этом средств Резервного фонда (1.8 трлн руб.) хватит на финансирование дефицита бюджета 2012 и 2013 годов без привлечения внутренних займов. При неблагоприятном развитии событий Минфин скорее обратится к этому источнику, чем станет размещать ОФЗ любой ценой.

НЕЛИКВИДНАЯ ПЕРИФЕРИЯ ИЛИ ПЕРСПЕКТИВНАЯ ИНВЕСТИДЕЯ?

Заслушав прогнозы аналитиков и банкиров, организаторы собрали управляющих на панельную дискуссию, где разгорелись нешуточные споры на тему того, как рынки СНГ коррелируют с внешним миром и как это влияет на инвестиционные решения управляющих в отношении ценных бумаг СНГ.

«Мы в любом случае смотрим на бумаги СНГ как на класс рисковых активов, — категорично высказался заместитель директора департамента управления активами УК «Альфа-Капитал» Евгений Кочемазов. — По большому счету, меня не очень волнует ситуация в экономике Украины, Белоруссии или Казахстана. Понятно, что фундаментально эти страны слабее, чем Россия. Если я вижу, что мне предлагается доходность по бумагам с незначительной премией к российским эмитентам, я их покупать не буду. Если же речь идет про адекватное соотношение риск/доходность в понятных именах, которые проводят хорошую IR-политику, которые общаются с инвесторами, раскрывают информацию, строят свой бизнес так, что они в меньшей степени завязаны на внешнюю конъюнктуру, это может быть интересно. Но таких бумаг единицы. Для меня основной фактор — это ликвидность. Ни в одной стране СНГ нет такой ликвидности, как на российском рынке. Если я не понимаю какую-то бумагу и не вижу в ней достаточной ликвидности, я не буду туда лезть. Покупать нужно то, что реально торгуется. При всем уважении к Белоруссии и Украине, некомфортно работать в рынке bid/offer две фигуры, когда абсолютно пропадает ликвидность. Она там копе-

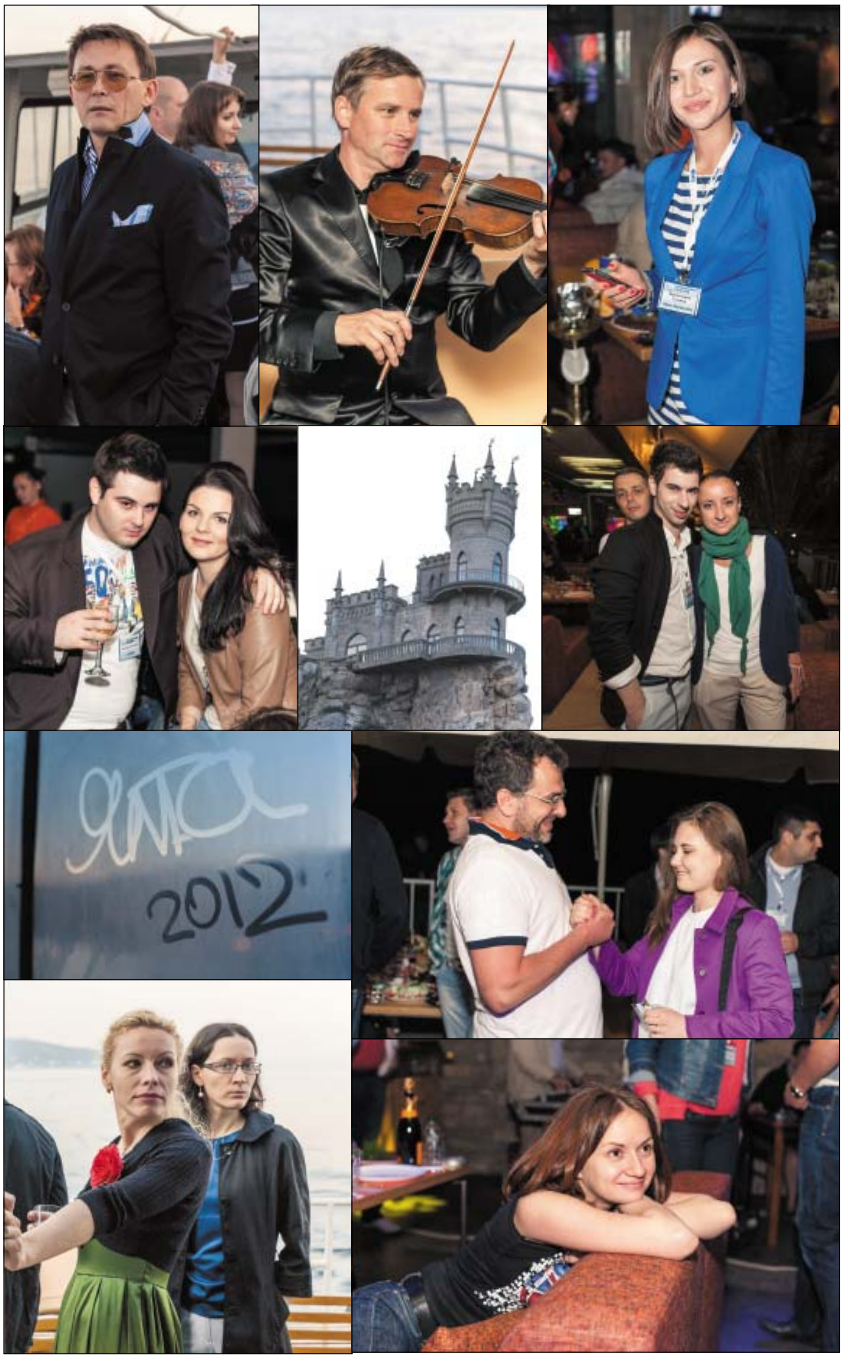
ечная. Исключение составляет разве что украинский суверенный сегмент. До тех пор пока аллокация западных суверенных инвесторов на этом рынке будет минимальной, имеет смысл тут присутствовать, только если ты специалист».

По словам портфельного менеджера УК «Тройка Диалог» Евгения Коровина, для того чтобы ситуация изменилась и российские или казахстанские суверенные долги начали восприниматься как защитные активы, потребуется сделать многое. Это вопрос, пожалуй, даже десятилетий. «Пока мы коррелируем со спросом на риск-активы в мире. Ситуация, когда корреляция отсутствует — это фактически отсутствие ликвидности. И все же можно найти отдельные интересные идеи на локальных рынках. Короткие инструменты в местной валюте с высокими ставками могут быть интересны и способны улучшить доходность инвестиционного портфеля», — слегка обнадежил он.

Где будут рынки СНГ, если начнется европейский армагеддон, и как защищаться в таких условиях?

«В реальности сейчас доступных инструментов на рынках СНГ для адекватного хеджирования не существует, — посетовал Евгений Кочемазов. — Условно говоря, если я сейчас покупаю CDS на Россию, я лишаю себя двух третей доходности всего портфеля. Мне кажется, если реализуется самый пессимистичный сценарий в Европе, оптимально будет все же держаться в стороне от рынка, не ловить дно».

По мнению Евгения Кочемазова, если худший сценарий в Европе все же реализуется, рынки СНГ станут еще более периферийными и в какой-то момент попросту пропадут. «Поэтому с точки зрения стратегии я бы готовился к негативным событиям так: я бы брал тот кредит, который меня устраивает, не выходил бы за дюрацию дальше 2015



года, возможно, я бы даже использовал левередж для таких инструментов. Но я точно не хочу ловить дно в периферийных странах и буду смотреть в первую очередь на фундаментальную картинку, на бизнес-модель каждой компании», — подытожил он.

Не рискнула выступить в защиту «периферии» и председатель совета директоров ICU Валерия Гонтарева: «Соглашусь, что фундаментально Россия экономически очень здоровая страна. Это комплимент моим российским коллегам — им очень легко работать. Что касается Украины, то они абсолютно правы в том, что основная наша проблема — это ликвидность».

«Я не согласен с тем, что в условиях такой высокой волатильности ликвидные рынки могут вас защитить, — возразил управляющий директор Global Fund Management Глеб Шестаков. — По крайней мере, в нашей стратегии основной защитой является короткая дюрация. Если вы работаете в условиях неликвидности и на короткой дюрации, с полным пониманием кредитных рисков, на которые идете, то обычно в кризисных ситуациях это себя оправдывает. Мы, например, в своем фонде сделали доходность по 2008 году +1.5%, что, согласитесь, отличается от результатов многих других фондов, показавших десятки процентов минуса».

КРЫМСКАЯ ФИЕСТА

К вечеру первого дня, пока над Черным морем сгущались неласковые тучи, на рынках уже грянула гроза. «Усё попадало», как когда-то сказал один неискушенный зритель, стоя перед бессмертным полотном Брюллова «Последний день Помпеи».

Конгрессмены с горя ушли в море топить тоску. Маленькие суденышки, при-

нявшие на борт финансистов в растрепанных чувствах, в этот вечер стойко держались на плаву — в отличие от многочисленных индексов, снова отправившихся нащупывать дно.

Ближе к ночи, высадившись на суше, участники отправились продолжать пир во время «чумы» в пляж-кафе «Апельсин». Улетали на «Двух самолетах»: «Европа подкинула проблем, ...» — пропел кто-то из гостей, перефразировав припев известного хита питерских рокеров, отыгравших концерт для делегатов ялтинского конгресса.

А днем позже, 1 июня, когда все рабочие вопросы были урегулированы и согласованные решения достигнуты, антикризисная коалиция облигационщиков переместилась за круглые столы, правда, общий сбор на гала-ужин был назначен не в Ливадии, а в Массандре — бывших летних владениях императора Александра III.

Пока звучали первые тосты, за здоровье всех классов активов, запела скрипка. Белокурая скрипачка, размахивая съемными крылами, ловко перемещалась между столиками, ловя на себе восхищенные взгляды мужской половины аудитории. Почему-то сразу вспомнились строчки из Маяковского (помните, где «скрипка издергалась, упрашивая»): «Знаете что, скрипка? Давайте — будем жить вместе! А?»

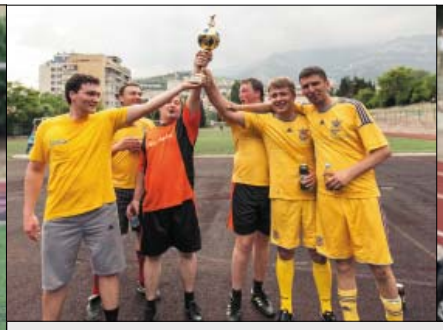
В этот момент на сцене появился таинственный черный ящик. Оказалось, это компания UFS приготовила гостям нетривиальный сюрприз. После долгих гаданий на тему того, что же в черном ящике, выяснилось — защитный актив! В результате честной жеребьевки фортуна шепнула «№27» — его обладателю и удалось удачно захеджироваться: он унес с собой увесистый золотой слиток.

Гвоздем программы стал перформанс производителя фокусов Владимира Полищука, обладателя многочисленных гран-при и просто невероятно обаятельного шоумена. После милых шалостей с голубями, кроликами, втыканием ножей в людей и чудесным исчезновением бумажников и айфонов из карманов разинувших рты гостей публика просто-таки наотрез отказалась отпускать доброго волшебника и, окружив мага за кулисами, потребовала продолжения истории — закончилось все сгибанием вилок силой мысли... Растрогавшись от столь теплого приема, фокусник отвесил ответный комплимент участникам, признав, что его способности буквально-таки меркнут на фоне тех фокусов, которые многие из собравшихся умеют вытворять с деньгами.

Приятно, что этим вечером усилиями участников конгресса деньги смогли продемонстрировать еще и волшебную силу добра: в рамках благотворительного сбора средств в пользу фонда помощи больным детям «Будь Человеком» гости пожертвовали на оплату лечения, операций и покупку лекарств для подопечных фонда $17850.

***

После официального закрытия конференции, к полудню субботы, в разгар дегустации в погребах Массандровского винного завода мрачные лозунги вроде «Полундра, продаем!» начали сменяться на гораздо более жизнеутверждающие — «Массандра, наливаем!». Заряженные таким вот крымским позитивом, участники конгресса и отбыли восвояси, к своим торговым терминалам.



Россия–Украина — 1:3

Сергей Муханов, судья чемпионата:

Практика проведения футбольных матчей в рамках летнего конгресса Cbonds становится уже хорошей традицией и заметным событием неформальной программы. В кулуарах форума участники то и дело перебрасывались мнениями о предстоящем матче, и было видно, что у игроков горят глаза, им не терпится сразиться в честном поединке. Подоплека была очевидна: сборной Украины очень хотелось взять реванш за обидное поражение в Одессе в прошлом году, так что с настроем у команд точно проблем не было. Тем более что в этот раз матч вышел на новый уровень зрительского интереса: помимо участников форума, посмотреть за редким для Ялты настоящим международным футбольным матчем с исполнением гимнов, комментариями диктора и прочей атрибутикой собрались и местные жители, в том числе стайка мальчишек — судя по всему, воспитанников ДЮСШ. Их звонкое «У-кра-и-на! У-кра-и-на!» подгоняло жовто-блакитных вперед. Но и российская команда оказалась не лыком шита, гости довольно опасно отвечали на атаки хозяев. Первый тайм прошел в обоюдоострой борьбе, не изобиловавшей большим количеством опасных моментов, однако градус игры нарастал и позволял надеяться на забитые мячи во второй половине.

В начале второго тайма после исполнения углового удара команде России удалось открыть счет в матче. 1:0. История повторяется? Украина, владеющая территориальным преимуществом, опять может проиграть? Но хозяева после минутного замешательства пришли в себя, взвинтили темп и окончательно ушли искать счастья у чужих ворот. До поры до времени волны атак украинцев разбивались о скалы российской обороны, но затем лидер сборной Украины Андрей Герус решил взять дело в свои ноги и дальним ударом из-за пределов импровизированной штрафной площади сравнял счет. Игра движется к послематчевым пенальти? Как бы не так: мощнейший удар Геруса в ближний угол ворот, и как результат — красивейший гол! Вроде можно и на сохранение счета поиграть, но украинцы вполне справедливо решили, что лучшая оборона — это нападение, и не ослабили давление на ворота российской сборной. Уже в самом конце тайма герой встречи Андрей Герус оформил хет-трик. 3:1 в пользу Украины! Несмотря на счет на табло, можно однозначно утверждать, что проигравших в матче точно не было: заряд позитива получили и игроки, и болельщики. Церемония награждения под We are the champions была очень трогательной и завершилась «братанием» команд. Вот уж точно — спорт нас объединяет! Ждем новых ярких встреч на зеленых полях!