В мае бегство от риска на мировых рынках приобрело лавинный характер на фоне неопределенности с долгами Греции и Испании, разочаровывающей макроэкономической статистики из Европы, США и Китая. Если в начале месяца российские еврооблигации еще сохраняли иммунитет к мировым проблемам, то после 14 мая падение цен на нефть и ослабление рубля сделали свое черное дело, вернув доходность России-30 к уровням января. Тем не менее, в первой половине мая в уходящий поезд первичного рынка успели заскочить Грузинская нефтегазовая корпорация, Газпромбанк и АФК «Система».

Гроза в разгаре мая…

Алина КАРЛИЦКАЯ

Спред индекса EMBI+ (индекса квазисуверенных еврооблигаций emerging markets) к американским Treasuries расширился в мае с 323 до 419 б.п., а 1 июня скакнул к отметке 430 б.п. Спред EMBI+ Россия расширился за месяц на 68 б.п. до 313 б.п. Пятилетний российский CDS-спред вырос до 264 б.п. со 189 б.п. на начало месяца. При этом безрисковые активы продолжали расти в цене, а их доходности обновляли исторические минимумы.

С 1 по 9 мая российский рынок практически не функционировал из-за традиционных майских праздников, в то время как ситуация на мировых рынках определялась негативным новостным фоном. В центре внимания находились макроэкономическая статистика из Европы, США и Китая, заседание ЕЦБ, сообщение о потерях банком JP Morgan $2 млрд от торговых операций с кредитными деривативами. По результатам выборов в Греции настроенные против ЕС партии собрали около 60% голосов, что повысило вероятность дефолта страны.

Тем не менее, в начале мая активность на развивающихся рынках еврооблигаций поддерживалась благодаря эмитентам из Азии, а после 8 мая к ним присоединились заемщики из СНГ: на рынок по очереди вышли Грузинская нефтегазовая корпорация, Газпромбанк и АФК «Система».

14 мая агентство Moody's понизило рейтинги 26 итальянских банков. За этим последовали пессимистичные данные по экономике Италии, обращение Испании за помощью к Еврогруппе, слухи о скором выходе Греции из еврозоны на фоне неудачных попыток сформировать правительство. 17 мая ЕЦБ заявил о прекращении операций с частью греческих банков, Fitch понизило рейтинги Греции с B- до CCC. Российские еврооблигации подверглись массовым распродажам и выглядели хуже рынка из-за падения цен на нефть и ослабления рубля.

Неделя 21–25 мая была менее насыщена негативными новостями по сравнению с предыдущей, что позволило рынкам частично восстановиться после масштабных распродаж. 22 мая Fitch понизило рейтинг Японии на две ступени — с AA до A+ с негативным прогнозом, но эта новость, казалось, была ожидаемой и не смогла затмить риски возможного выхода Греции из еврозоны (Grexit). Саммит ЕС 23 мая не внес ясности, Германия по-прежнему против выпуска единых облигаций еврозоны для спасения Греции, хотя

БЕГСТВО ОТ РИСКА В ПОСЛЕДНЮЮ НЕДЕЛЮ МАЯ ПРИОБРЕЛО МАССОВЫЙ ХАРАКТЕР. ДОХОДНОСТИ БЕЗРИСКОВЫХ АКТИВОВ ОБНОВЛЯЛИ ИСТОРИЧЕСКИЕ МИНИМУМЫ: ДЕСЯТИЛЕТНИЕ TREASURIES ЗА НЕДЕЛЮ СУЗИЛИСЬ С 1.74% ДО 1.45%, А ДВУХЛЕТНИЕ BUNDS УШЛИ В ОТРИЦАТЕЛЬНУЮ ЗОНУ

большинство европейских стран поддержали эту идею.

Бегство от риска в последнюю неделю мая приобрело массовый характер. Доходности безрисковых активов обновляли исторические минимумы: десятилетние Treasuries за неделю сузились с 1.74% до 1.45%, а двухлетние Bunds ушли в отрицательную зону. Новая волна негатива связана с долговыми проблемами Испании и отсутствием готовности ЕЦБ оказывать ей помощь. 1 июня поступил целый блок негативной макроэкономической статистики: рост безработицы в США на 0.1% до 8.2%, сохранение безработицы в еврозоне на максимуме 11%, индекс PMI в промышленности Китая на минимуме с начала года — 50.4 пункта. Цена на нефть Brent 1 июня обновила минимумы с октября 2011 года.

В этих условиях доходность России-2030 выросла до 4.5% по сравнению с 4.28% на конец предыдущей недели и 3.85% на начало мая. Об открытии первичного рынка для российских эмитентов не могло быть и речи.

КТО НЕ УСПЕЛ — ТОТ ОПОЗДАЛ

Грузинская нефтегазовая корпорация (ГНГК, GOGC) решила не дожидаться окончания российских длинных выходных, чтобы выйти на международные рынки капитала раньше конкурентов по пайплайну. 9 мая GOGC разместила дебютные пятилетние облигации объемом $250 млн с доходностью 7.125%, намного ниже и первоначального ориентира 7.5–7.75%, и пересмотренного ориентира 7.25–7.5%. Организаторами выступили Goldman Sachs и JP Morgan. Рынок еврооблигаций Грузии представлен только суверенными выпусками с погашением в 2013 и 2021 годах и бумагами Грузинских Железных Дорог с погашением в 2015 году. Редкая «национальность» эмитента предоставила инвесторам хорошую возможность диверсификации портфеля, а госгарантии и принадлежность к энергетической отрасли способствовали пониманию риска. Привлеченные средства планируется направить на финансирование планов по капитальным вложениям — в первую очередь, в строительство «Каскада Намахвани ГЭС». Условия выпуска предусматривают ряд ковенант, в том числе пут-опцион держателя в случае смены контроля (если доля Грузии в ГНГК упадет ниже 50%).

В отличие от Georgian Railways, GOGC маркетировала свой выпуск не только в Европе, но и в США. Как следствие, объем заявок на облигации GOGC в четыре раза превысил объем предложения. Ранее планировался вывод до 25% акций госкомпании на IPO в Лондоне, поэтому не исключено, что выпуск еврооблигаций приблизит данный шаг. Однако в текущих рыночных условиях правительству пришлось отложить IPO Грузинских Железных Дорог, анонсированное на май.

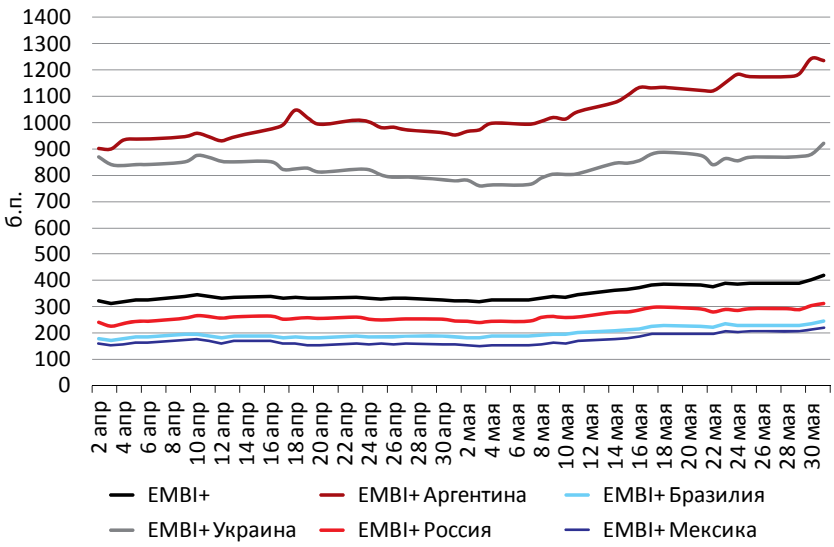
Банк Грузии, рассчитывавший повторить успех ГНГК, после окончания road show 22 мая так и не открыл книгу заявок из-за турбулентности на рынках.

Газпромбанк 10 мая разместил пятилетние LPN объемом $500 млн. Спрос составил $1 млрд, позволив зафиксировать доходность при размещении на уровне 5.625% при первоначальном ориентире 5.75%. Организаторами выпуска выступали Credit Agricole, Goldman Sachs, Mitsubishi UFJ и Газпромбанк. Road show прошло еще в де-

ГАЗПРОМБАНК 10 МАЯ РАЗМЕСТИЛ ПЯТИЛЕТНИЕ LPN ОБЪЕМОМ $500 МЛН. СПРОС СОСТАВИЛ $1 МЛРД, ПОЗВОЛИВ ЗАФИКСИРОВАТЬ ДОХОДНОСТЬ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ НА УРОВНЕ 5.625% ПРИ ПЕРВОНАЧАЛЬНОМ ОРИЕНТИРЕ 5.75%

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам emerging markets



кабре прошлого года, однако тогда банк вынужден был отложить сделку из-за начавшихся в стране политических протестов, отпугнувших инвесторов даже от российского квазисуверенного долга. Только в апреле Газпромбанк смог вернуться на рынки, выпустив субординированные семилетние еврооблигации. Руководили субординированным выпуском BNP Paribas, Deutsche Bank и Газпромбанк. География спроса на оба выпуска была схожей: наибольшие доли выпусков приобрели инвесторы в Швейцарии и Азии, где банк проводил предыдущие road show.

АФК «Система» начала road show 2 мая. Организаторами выпуска стали Deutsche Bank, Morgan Stanley, «ВТБ Капитал». 11 мая компания закрыла книгу заявок на семилетние LPN объемом $500 млн с доходностью 6.95% по нижней границе окончательного диапазона 6.95–7%, ниже первоначального ориентира около 7.125%. Тем не менее, аналитики считают слишком высокой премию АФК в 70 б.п. к кривой ее дочки МТС, даже несмотря на более высокий кредитный риск телекома (МТС) по сравнению с диверсифицированной холдинговой компанией (АФК «Система»). В БКС накануне размещения справедливую премию к МТС оценили в 50 б.п. Согласно сообщениям информагентств, из-за отсутствия собственной кривой «Системы» при прайсинге во внимание принимался ряд фундаментальных факторов, связанных с другими активами холдинга — продажа доли в «Башкирэнерго» холдингу «ИнтерРАО», проблемы индийской дочки с отзывом лицензий.

В майский список размещений еврооблигаций в регионе СНГ также входят два выпуска еврокоммерческих бумаг ГЛОБЭКСБАНКА общим объемом $90 млн. Организатором программы ECP «ГЛОБЭКСА» является UBS.

> ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ АЗИИ ДО СЕРЕДИНЫ МЕСЯЦА ИГНОРИРОВАЛИ ТРЕВОЖНЫЕ СИГНАЛЫ ИЗ ЕВРОПЫ. СУММАРНЫЙ ОБЪЕМ ДОЛЛАРОВЫХ ВЫПУСКОВ В МАЕ СОСТАВИЛ ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ ИЗ АЗИИ $7.1 МЛРД

EMERGING MARKETS

Большую часть мая рынки долларового долга (plain vanilla) были закрыты для эмитентов emerging markets из-за бегства от риска. Ряд суверенов Восточной Европы так и не реализовал свои планы по размещению еврооблигаций (Сербия и Словения уже провели road show весной и пока не нашли рыночные условия приемлемыми, Болгария ожидает благоприятных условий для размещения в мае-июне, Венгрия, как и Украина, не может уладить разногласия с МВФ).

Только Словакия успела 10 мая разместить десятилетние долларовые ноты объемом $1.5 млрд с доходностью 4.375% — по нижней границе диапазона спредов доходности 262.5–275 б.п. к UST. Спрос составил $3 млрд. Словакия таким образом завершила на текущий год серию заимствований в иностранной валюте, включавшую выпуски в швейцарских франках и чешских кронах.

Стоит отметить оживление рынка облигаций «самураи» — из суверенных эмитентов у японских инвесторов заняли Польша и Мексика, из квазисуверенных — Корейский экспортно-импортный банк (KEXIM), один из самых активных азиатских заемщиков на глобальных рынках.

Долговые рынки Азии до середины месяца игнорировали тревожные сигналы из Европы. Суммарный объем долларовых выпусков в мае составил для эмитентов из Азии $7.1 млрд. Такой ажиотаж на первичном рынке связан с низкими ставками в долларах. Предложение было сосредоточено в корпоративном секторе, среди эмитентов — хорошо знакомые имена: корейский ритейлер Lotte Shopping, гонконгский конгломерат Hutchison Whampoa, корейская KWP (энергетика), индонезийский девелопер Lippo Karawaci, квазисуверенные сырьевые гиганты из Китая Yanzhou Coal Mining и SINOPEC. Пяти-, десяти- и тридцатилетний транши еврооблигаций SINOPEC общим объемом $3 млрд стали самым крупным выпуском для китайских квазисуверенных компаний за всю историю.

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций в мае, СНГ

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Газпромбанк, 2017 (LPN)	10.05.2012	18.05.2017	500	USD	5.625%	Baa3/BB+/-	Credit Agricole, Gazprombank, Goldman Sachs, Mitsubishi UFJ
АФК «Система», 2019 (LPN)	11.05.2012	17.05.2019	500	USD	6.95%	Ba3/BB/BB-	Deutsche Bank, Morgan Stanley, «ВТБ Капитал»
Грузинская нефтегазовая корпорация, 2017	09.05.2012	17.05.2017	250	USD	6.875%	-/B/BB-	Goldman Sachs, JP Morgan
SovCo Capital Partners B.V., 2015*	18.05.2012	25.05.2015	60	USD	15.00%	-/-/-	
ГЛОБЭКСБАНК, 2013-1 (zero, ECP)	18.05.2012	17.05.2013	50	USD	Бескупонные	-/BB/BB	UBS
ГЛОБЭКСБАНК, 2013-2 (zero, ECP)	23.05.2012	22.05.2013	40	USD	Бескупонные	-/BB/BB	UBS
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, СНГ			**1 400**	**USD**			

Источник: Cbonds

* Нерыночный выпуск, частное размещение.

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Словакия, 2022	10.05.2012	21.05.2022	1 500	USD	4.375%	A2/A/A+	Barclays Capital, Citigroup, JP Morgan
Польша, 2017, JPY	11.05.2012	30.05.2017	25 000	JPY	1.490%	A2/A-/A-	Daiwa Securities
Гватемала, 2022	29.05.2012	06.06.2022	700	USD	5.750%	Ba1/BB/BB+	Deutsche Bank
Мексика, 2015, JPY	31.05.2012	08.06.2015	50 000	JPY	1.290%	Baa1/BBB/BBB	Citigroup, Mitsubishi UFJ Morgan Stanley, Nomura, SMBC Nikko
Мексика, 2017, JPY	31.05.2012	08.06.2017	30 000	JPY	1.560%	Baa1/BBB/BBB	Citigroup, Mitsubishi UFJ Morgan Stanley, Nomura, SMBC Nikko
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ СУВЕРЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, EM			**3 534**	**USD**			

Источник: Cbonds

Таблица 2

Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в мае

На Ближнем Востоке состоялось два выпуска международных исламских облигаций (сукук): Banque Saudi Fransi и Dubai Islamic Bank разместили пятилетние ноты в индикативном объеме ($750 и $500 млн соответственно).

В Латинской Америке наблюдалось нехарактерное отсутствие активности бразильских эмитентов. Общий объем долларовых выпусков в этом регионе составил $6.2 млрд. Сюда включено нерыночное размещение облигаций государственной нефтяной корпорации Венесуэлы — PDVSA — объемом $3 млрд с погашением в 2035 году. PDVSA традиционно размещает облигации на внутреннем рынке по фиксированному курсу боливара к доллару США, однако в этот раз выпуск целиком приобретен ЦБ и Нацбанком Венесуэлы (Banco Central de Venezuela (BCV) и Public Bank). Также почти четверть ($1.5 млрд) суммарного объема размещений в Латинской Америке приходится на выпуск канадской Inmet Mining для финансирования месторождения Cobre Panama, которой Inmet владеет через Minera Panama.

В отсутствие знакомых имен в Латинской Америке внимание инвесторов привлекли скромные по объемам выпуски: допэмиссия Grupo ICE (квазисуверенной электрогенерирующей компании из Коста-Рики), инфраструктурные ноты Peru Payroll Deduction для финансирования проектов здравоохранения в Перу, пятилетние ноты аргентинской Edesa, десятилетний выпуск перуанской Ajecorrp (производитель бутилированных напитков), десятилетние ноты Banca Mifel (Мексика).

В последнюю неделю мая, когда рынки были практически закрыты, единственным эмитентом долларовых евробондов стал южноамериканский суверен: Гватемала выпустила десятилетние облигации на $700 млн.

Мексика разместила в Японии облигации «самураи» на 80 млрд японских иен. Трех- и пятилетний транши были выпущены впервые без гарантий JBIC. Южноафриканская горнодобывающая компания Anglo American выпустила глобальные ноты на 750 млн евро, гонконгский конгломерат Hutchison Whampoa последовал ее примеру и разместил беспрецедентный объем в 2 млрд евро.

До разрешения ситуации с выборами в Греции 17 июня на глобальных рынках будет царить неопределенность. В случае периодов коррекции могут открыться окна для размещений, но воспользоваться ими смогут лишь околосуверенные заемщики — о своих планах на июнь заявили Замбия, Бахрейн. Филиппины проведут road show в июне. Ряд высококачественных корейских эмитентов, в числе которых Hyundai Motor, Korea Exchange Bank, Industrial Bank of Korea, также в числе претендентов на роль пионеров долларового рынка в июне.

Однако ожидать появления восточноевропейских эмитентов на первичном рынке не приходится. Из-за неблагоприятной конъюнктуры рынка отложил планы по размещению евробондов Россельхозбанк, готовивший рублевый выпуск. До этого из пайплайна выбыл банк «Санкт-Петербург». Банк Грузии, завершивший 22 мая road show, так и не вышел на рынок.

В Украине муниципальные власти Киева и аэропорт «Борисполь» вынуждены были отказаться от планов по размещению евробондов, Минфин Украины также потерял надежду занять на мировых рынках и рефинансирует долг перед ВТБ объемом $2 млрд за счет альтернативных источников (валютные ОВГЗ на $1 млрд, не исключено также частное размещение еврооблигаций на часть оставшейся суммы).

На волне оптимизма после удачного апреля и начала мая о планах по размещению евробондов еще в прошлом месяце сообщили «Мечел» и «Газпром нефть», однако после распродаж commodities надеяться на их скорое появление не стоит.

«ИЗ-ЗА НЕБЛАГОПРИЯТНОЙ КОНЪЮНКТУРЫ РЫНКА ОТЛОЖИЛ ПЛАНЫ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ ЕВРОБОНДОВ РОССЕЛЬХОЗБАНК, ГОТОВИВШИЙ РУБЛЕВЫЙ ВЫПУСК. ДО ЭТОГО ИЗ ПАЙПЛАЙНА ВЫБЫЛ БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ»

БУДЬ ЧЕЛОВЕКОМ

фонд помощи больным детям

Зачем потребовалось создавать фонд

Благотворительный фонд «Будь Человеком» представляет собой уникальную инфраструктуру для добрых дел. Ее уникальность состоит в том, что любой желающий может предложить свои идеи по работе фонда и выбрать для себя форму участия в его проектах. Найти ребенка, которому необходимо лечение (медицинский консультант фонда свяжется с родителями, медицинскими учреждениями, региональными департаментами/министерствами здравоохранения и поможет определить необходимость и формат помощи), организовать сбор средств, провести благотворительное мероприятие или просто сделать благотворительное пожертвование на сайте фонда.

Деятельность фонда абсолютно прозрачна. Фонд принципиально не оказывает никакой помощи в наличной форме. Все операции проводятся через единственный расчетный счет, фонд готов отчитаться по каждой операции на счете. Ежемесячные отчеты публикуются на сайте и доступны по запросу.

Отличительной особенностью фонда является отсутствие издержек на его содержание (аренду помещения, оплату работы персонала, рекламу и т.д.) Необходимую работу осуществляет инициативная группа, это позволяет жертвователям быть уверенными в том, что их средства в полном объеме пойдут на помощь больным детям.

Поддержка фонда

Так сложилось, что у истоков фонда «Будь Человеком» стояли сотрудники различных организаций, работающих в облигационном сегменте российского финансового рынка. Поэтому, будучи полностью открытым для добрых людей независимо от их профессиональной принадлежности, фонд возлагает особую надежду на отзывчивость коллег-финансистов России.

Чтобы стать участником фонда, достаточно просто зарегистрироваться на сайте www.budch.ru.

Как с нами связаться:
119454 Москва,
ул. Коштоянца, д.35, кв. 2
тел. +7 (499) 133-60-62
www.budch.ru

Если вы готовы помочь:
Вы можете сделать пожертвование через банк посредством перевода средств на расчетный счет благотворительного фонда, а также на сайте фонда www.budch.ru с помощью пластиковой карты, кошелька RBK Money, платежных терминалов QIWI и системы Яндекс.Деньги.

Реквизиты фонда:
Наименование — Благотворительный фонд «Будь Человеком».
Р/сч. 40703810200000010116
в ВТБ 24
(закрытое акционерное общество),
к/сч. 30101810100000000716
БИК 044525716
ИНН/КПП
7729450441/772901001
ОГРН 1117799016587
Назначение платежа — «Благотворительное пожертвование для реализации программы «Будь Человеком»»