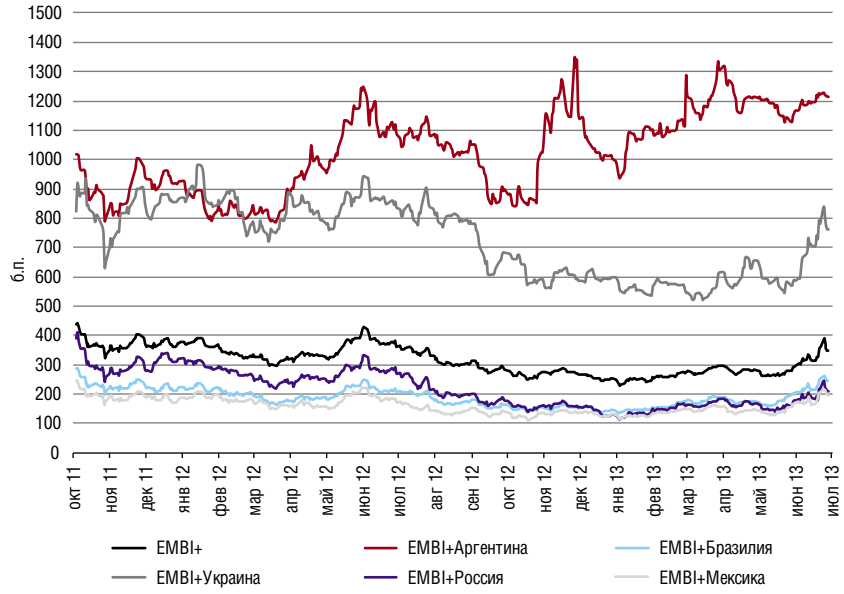
Евгений ПУНДРОВСКИЙ

Больше не бум

Июнь принес сильные потрясения на рынки инструментов с фиксированным доходом, заставив инвесторов пересмотреть принимаемые в последнее время нормы доходности и риска. Страхи по поводу сокращения ФРС США программы количественного смягчения (QE) спровоцировали глобальное бегство из рисковых активов и практически парализовали рынок. Как следствие, бум размещений предыдущих месяцев сменился стагнацией: эмитенты из развивающихся рынков сумели привлечь в июне лишь $4.3 млрд.

Спред индекса EMBI+ неуклонно рос в июне, отражая сначала неопределенность относительно программы количественного смягчения, а позднее и вполне реальную вероятность ее сворачивания. Опасения по поводу сокращения объема выкупа гособлигаций США толкали вверх доходности UST в течение всего месяца. Кроме того, позитивные данные касательно американской экономики воспринимались инвесторами негативно, как повод для сворачивания QE. После закончившегося 19 июня заседания комитета по открытым рынкам ФСР индекс EMBI+ за один день скакнул на 30 п., до отметки 358 п. На пресс-конференции, состоявшейся после заседания, глава ФРС Бен Бернанке подтвердил намерения американского Центробанка постепенно отказаться от программы QE. По его словам, сокращение объема выкупа ипотечных бумаг и гособлигаций может начаться уже осенью, в зависимости от состояния экономики США. При этом ориентиром для ФРС является уровень безработицы в 7% при устойчиво низкой инфляции. Согласно обновленным прогнозам, американская экономика достигнет этих параметров в марте 2014 года, тогда и следует ожидать полного сворачивания QE. Рынки отреагировали на эти новости глобальной распродажей активов: за месяц доходность UST10 взлетела с 2.13% до 2.52%, индекс S&P 500 опустился на 2.1%, до 1606 п., а спреды по индексу EMBI+ и его российскому компоненту EMBI+ Russia составили 348 и 210 п. соответственно.

Рисунок 1
Спреды EMBI+ по странам emerging markets



Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/SP/F)	Букраннеры
Banco Santander Brasil, 2015–2, CHF	03.06.2013	26.06.2015	125 000 000	CHF	1.13%	Baa1/BBB/BBB	Credit Suisse
Banco de Chile, 2016, CHF	11.06.2013	18.07.2016	225 000 000	CHF	3m Libor + 0,6%	Aa3/A+/–	BNP Paribas, Deutsche Bank
Banco Estado, 2018, JPY	11.06.2013	18.06.2018	24 000 000 000	JPY	0.837%	Aa3/AA–/A+	Citigroup, Daiwa
United Overseas Bank, 2016, CNY	10.06.2013	24.06.2016	500 000 000	CNY	2.50%	Aa1/AA–/AA–	UOB
Slovakia, 2016, JPY	18.06.2013	25.06.2016	25 800 000 000	JPY	0.72%	A2/–/A+	Daiwa, SMBC Nikko
Slovakia, 2018, JPY	18.06.2013	25.06.2018	4 200 000 000	JPY	0.99%	A2/–/A+	Daiwa, SMBC Nikko
ICICI Bank Dubai, 2016, CNY	18.06.2013	25.06.2016	650 000 000	CNY	4%	–	HSBC, Standard Chartered

Таблица 1
Новые выпуски еврооблигаций emerging markets в «нетвердой» валюте в июне

EMERGING MARKETS

За месяц эмитенты из развивающихся стран разместили 29 эмиссий (с учетом ECP) на общую сумму чуть более $4.3 млрд, что является самым худшим результатом за последние три года. Распродажа гособлигаций США на фоне ожиданий сокращения QE и, как следствие, их постоянно растущая доходность создали огромное давление на глобальные рынки евробондов. В июне был зафиксирован самый большой за последние два года отток средств из фондов облигаций emerging markets. Инвесторы активно продавали еврооблигации Ближнего Востока, Азии, Латинской Америки и стран СНГ. А те, кто был заинтересован в покупках, предпочитали использовать возможности снизившихся цен на вторичном рынке, нежели рисковать, участвуя в первичных размещениях. Резкое повышение доходностей на развитых рынках и пропавший аппетит к риску привели к повышению стоимости заимствований повсеместно на 100–150 б.п. Однако рынку все еще предстоит выяснить новую равновесную цену привлечения капитала и соответствующий ей уровень риска.

После длительного ралли на рынке евробондов высокая степень волатильности и переоценка активов были неизбежны. Пузырь на развивающихся рынках лопнул особенно сильно, отражая неадекватно низкую доходность размещений последних месяцев. Результатом стало значительное падение цен облигаций на вторичном рынке — большинство из недавних выпусков торговались ниже 90% от номинала. Закономерным результатом стала отмена многих запланированных на июнь размещений. Бахрейн, проводивший road show в начале месяца, к концу июня так и не смог определиться, будет ли он делать новый выпуск. Citigroup, BNP Paribas, Gulf International и JP Morgan закончили встречи с инвесторами 18 июня, но суверенный эмитент решил отложить финальное размещение и подождать стабильности на рынках.

Немногие рискнувшие выпустить бонды в июне предпочитали размещаться в экзотических валютах, которые не так остро реагируют на ставки казначейских облигаций США. Так, латиноамериканские заемщики Banco Santander Brasil и Banco de Chile выпустили еврооблигации в швейцарских франках. Неплохим успехом пользовались и облигации «Дим Сум», номинированные в китайских юанях: United Overseas Bank и ICICI Bank Dubai выпустили 3-летние евробонды на общую сумму, эквивалентную примерно $200 млн.

В пору нестабильного рынка эмитенты вспомнили про давно не использовавшийся инструмент — облигации «самурай». Первым, кто решил их использовать и привлечь финансирование в японских иенах, стал чилийский эмитент Banco Estado. Банк с рейтингом Aa3/AA–/A+ сумел занять более $252 млн (по курсу на дату размещения) под 0.837% годовых.

Но наиболее интересным был дебютный выпуск Словакией евробондов в иенах. Сделка на 30 млрд иен была разделена на два выпуска с погашением в 2016 и в 2018 годах. Рынок облигаций «самурай» оказался наиболее активным и открытым во время июньской волатильности, позволив эмитентам и инвесторам воспользоваться относительной стабильностью. Однако спрос инвесторов на дебютное размещение Словакии в основном пришелся на более короткие бумаги. Организаторы Daiwa и SMBC Nikko изначально планировали и 10-летний выпуск, но отказались от него во время road show. В результате трехлетний транш объемом 25.8 млрд иен ($272 млн) разместился под 0.72% годовых , а пятилетние бумаги на сумму 4.2 млрд иен ($44 млн) под 0.99%. Эта сделка была первым суверенным размещением еврооблигаций «самурай», не гарантированным Банком Японии, начиная с 2004 года, когда Венгрия продала пятилетние бумаги в иенах.

Среди тех немногих, кто рискнул размещать облигации в долларах, были китайская Huaneng Power и Israel Electric. Хотя размещение азиатской энергетической компании Huaneng все же состоялось, его нельзя назвать успешным. Спрос на пятилетние облигации составил всего $550 млн, притом что объем размещения был $400 млн. Инвесторы неохотно покупали бумаги компании, у которой нет рейтинга. Чтобы их заинтересовать, эмитенту пришлось предложить спред в 240 б.п. к аналогичным казначейским облигациям США. Но несмотря на купон в 3.375%, цена размещения составила лишь

ЗА МЕСЯЦ ЭМИТЕНТЫ ИЗ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН РАЗМЕСТИЛИ 29 ЭМИССИЙ НА ОБЩУЮ СУММУ ЧУТЬ БОЛЕЕ $4.3 МЛРД, ЧТО ЯВЛЯЕТСЯ САМЫМ ХУДШИМ РЕЗУЛЬТАТОМ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ТРИ ГОДА

99.763% от номинала. Более успешным оказался выпуск корпорации Israel Electric, которая воспользовалась окном во время заседания ФРС и успела разместиться перед обрушившим рынки выступлением Бена Бернанке. В этот раз книга заявок на $2.25млрд позволила даже увеличить изначально планировавшийся объем с $1 млрд до $1.1 млрд. Barclays Capital и Citigroup выступили организаторами прошедшего в два транша размещения. Пятилетний транш на $600 млн с купоном 5.625% разместился на 50 б.п. выше уровня, на котором торговались бумаги Israel Electric с погашением в январе 2019 года. Десятилетние бумаги объемом $500 млн и купоном 6.875% также предоставили 40 б.п. премии к рынку. Оба транша были проданы по номиналу, что говорит об успехе размещения. По словам банкира, участвовавшего в сделке, Israel Electric достиг хорошего объема сделки, который по плечу не всем эмитентам, и заплатил инвесторам соответствующую премию за риск. Если бы компания размещалась позднее, то финансирование обошлось бы дороже.

В июне инвесторы так и не дождались размещения ожидаемых суверенных еврооблигаций РФ

СНГ

В июне инвесторы так и не дождались размещения ожидаемых суверенных еврооблигаций РФ. Министр финансов РФ Антон Силуанов на Петербургском международном экономическом форуме отметил, что у России в данный момент нет срочной необходимости в выходе на рынки капитала и главным критерием для размещения евробондов станут благоприятные условия. Минфин может разместить бумаги несколькими траншами: трехлетний с плавающей ставкой, а также бумаги со сроками 5, 10 и 30 лет с фиксированным купоном. Общий объем размещения составит $7 млрд. Организаторами сделок выступят Deutsche Bank, Barclays Bank, RBS, «ВТБ Капитал», Газпромбанк и «Ренессанс Капитал». Citigroup войдет в синдикат в качестве финансового агента.

«Газпром» и Внешэкономбанк объявили о планах выпустить еврооблигации в июле вслед за размещением Минфина России. «Газпром» уже выбрал в качестве организаторов JP Morgan, BAML, Deutsche Bank и Газпромбанк.

Условия на международных рынках в июне позволили российским эмитентам использовать в основном ECP и субординированные бумаги в качестве долговых инструментов. Так, 3 июня Сбербанк разместил годовые еврокоммерческие бумаги серии 75 объемом $16.5 млн. А 21 июня также через ECP Евразийский банк развития привлек $55 млн сроком на один месяц. Единственным организатором сделки выступил «ВТБ Капитал».

Уральский банк реконструкции и развития провел 19 и 20 июня в Швейцарии и Лондоне road show субординированных еврооблигаций в долларах. Эмитент выбрал Sberbank CIB, BNP Paribas и BCP Securities в качестве организаторов выпуска. Банк разместил субординированные еврооблигации со сроком обращения 5.5 года на $68 млн под 12% годовых.

НОМОС-БАНК 3 июня провел листинг семилетних субординированных еврооблигаций с 10-процентным купоном на сумму $300 млн, выпущенных в ходе закрытого размещения в декабре 2012 года. Бумаги были размещены по цене 109.221%, что соответствует доходности 8.15%. Организаторами сделки выступили Газпромбанк и «ВТБ Капитал», а также НОМОС-БАНК в качестве ведущего менеджера.

В июне на рынок еврооблигаций вышел Ханты-Мансийский банк. Он выпустил 10-летние субординированные бонды на сумму $200 млн. Доходность при размещении составила 9.15% годовых. Организаторами займа выступили НОМОС-БАНК и «ВТБ Капитал».

РЕНКИНГИ CBONDS

Суммарный объем еврооблигаций, учтенных в полугодовом ренкинге Cbonds, составил более $245 млрд (по сравнению с $198 млрд за аналогичный период прошлого года). Темпы размещения новых выпусков в первые пять месяцев 2013 года побили все рекорды. При этом в июне страхи по поводу неопределенности в монетарной политике заставили многих эмитентов отложить или отменить свои выпуски.

В первом полугодии 2013 года участники рынка смогли как воспользоваться низкими ставками на новые заимствования, так и испытать панику по поводу сворачивания мер поддержки рынков Федеральным резервом. Многие эмитенты спешили воспользоваться периодом низких доходностей и рефинансировать существующий долг под более привлекательную ставку.

В ренкинге Cbonds учтены только рыночные выпуски со сроком до погашения более года. В ренкинг emerging markets включены эмиссии общим объ-

Таблица 2
Ренкинг организаторов еврооблигаций за первое полугодие 2013 г., emerging markets

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	Citigroup	27 155	11.08	119	154
2	JP Morgan	24 692	10.07	97	129
3	HSBC	23 734	9.68	125	154
4	Deutsche Bank	21 492	8.77	96	118
5	Bank of America Merrill Lynch	15 359	6.27	77	100
	ИТОГО по топ-5	**112 432**	**46**		
	ИТОГО	**245 129**	**100**		

емом $245 млрд, из них во втором квартале размещено $123.6 млрд. В тройке лидеров произошла перестановка по отношению к итоговому ренкингу за 2012 год. Первое место среди организаторов еврооблигаций EM, по версии Cbonds, сохранил Citigroup с квотой $27.15 млрд, или 11.08% рынка. Второе место, опередив HSBC (у которого $23.734 млрд, или 9.68%), занял JP Morgan, организовав размещения на $24.692 млрд (10.07% рынка).

Корпорации из развивающихся стран в первом полугодии сумели привлечь более $203 млрд на международных рынках долгового капитала. В ренкинге организаторов корпоративных выпусков евробондов первые три места распределились в соответствии с общим рейтингом: Citigroup, JP Morgan и HSBC.

На долю суверенного сектора приходится $40.3 млрд из общего объема размещений emerging markets. В ренкинге организаторов суверенных еврооблигаций первое место сумел удержать прошлогодний лидер Deutsche Bank ($7.38 млрд, или 18.3%), выступивший организатором еврооблигаций таких стран, как Венгрия, Гондурас, Доминиканская Республика, Индонезия, Колумбия, Коста-Рика, Мексика.

Наиболее активными в первом полугодии были эмитенты из региона CEEMEA (Центральная, Восточная Европа, Ближний Восток и Африка), на их долю приходится почти $100 млрд. Заемщики из Азии сумели привлечь $85 млрд, а Латинская Америка осталась на этот раз последней с совокупным объемом размещений за первое полугодие на уровне $60 млрд.

В регионе CEEMEA тройку лидеров составили JP Morgan, Citigroup и Deutsche Bank. В Азии на первом месте HSBC, на втором — Standard Chartered, на третьем — Citigroup. Citigroup, в свою очередь, занял первое место в Латинской Америке, где следом за ним идут JP Morgan и HSBC.

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	JP Morgan	3 873	12.2	14	18
2	Citigroup	3 667	11.54	13	16
3	BNP Paribas	2 585	8.14	5	7
4	Газпромбанк	2 380	7.49	8	11
5	Barclays Capital	2 357	7.42	8	12
	ИТОГО по топ-5	**14 862**	**47**		
	ИТОГО	**31 760**	**100**		

Таблица 3
Ренкинг организаторов еврооблигаций за первое полугодие 2013 г., Россия (plain vanilla)

FIXED INCOME CONFERENCE CBONDS RUSSIA, CIS&CEE 2013

4-я ежегодная конференция
12–13 сентября 2013 г., Лондон,
Millennium Gloucester Hotel London Kensington

Организатор:
Cbonds congress

Генеральный спонсор:
ГАЗПРОМБАНК

Спонсор:
axe trading

Cbonds Fixed Income Conference: Russia, CIS & CEE – это ежегодная лондонская конференция Cbonds, посвященная рынку облигаций. Мероприятие соберет представителей ведущих инвестиционных банков, управляющих, инвестиционных, консалтинговых компаний, специализирующихся не только на России и странах СНГ, но и на странах Центральной и Восточной Европы.

Количество участников: 200 участников

Подробности: www.cbonds-congress.com

Реклама

БУДЬ ЧЕЛОВЕКОМ

фонд помощи больным детям

Наши успехи

За время активной работы, с октября 2011 года, мы совместными усилиями профинансировали операции и оплатили лечение 102 детей в возрасте от одного-месяца до 16 лет с различными заболеваниями из разных регионов страны: Московской, Костромской, Брянской, Орловской, Тульской, Калужской, Астраханской областей и ХМАО и др.

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.

Поддержка фонда

Фонд полностью открыт для добрых, отзывчивых, инициативных людей, готовых участвовать в благотворительной деятельности! Чтобы стать участником фонда, достаточно просто зарегистрироваться. Возможно, среди участников фонда уже есть ваши коллеги, знакомые, друзья.

стать участником

оказать помощь

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»»