Евгений ПУНДРОВСКИЙ

Бюджетный синдром

Разногласия американских политиков относительно бюджета и потолка госдолга США не смогли сдержать рынки в октябре. Как ни странно, негативный эффект от приостановки работы американского правительства привел к снижению ставок и росту активности заемщиков из развивающихся стран. Инвесторы, в свою очередь, также поддержали новые выпуски евробондов многократно превосходящими их по объему книгами заявок. Похоже, что рынки капитала вновь вернулись к эйфории, царившей в начале этого года.

Главной темой месяца, приковавшей внимание инвесторов по всему миру, стали переговоры республиканцев и демократов о бюджете и повышении потолка госдолга. Не достигнув компромисса относительно проекта бюджета, американские политики вызвали временную приостановку финансирования деятельности госорганов. Более 800 тыс. госслужащих были отправлены в неоплачиваемый отпуск (government shutdown). В это же время Минфин напомнил, что если республиканцы и демократы не договорятся о потолке госдолга до 17 октября, то США не смогут расплачиваться по своим обязательствам. Однако, несмотря на вероятность технического дефолта, фондовые индексы не просели, а инвесторы лишь немного поубавили аппетит к риску.

В итоге законопроект, позволяющий правительству продолжить работу до 15 января 2014 года и дающий возможность казначейству занимать деньги на долговом рынке вплоть до 7 февраля 2014 года, был принят в последний момент, буквально за полтора часа до дедлайна. Теперь проблемы потолка госдолга и финансирования госорганов фактически переносятся на начало следующего года, когда вполне возможно повторение нынешнего сценария. В конце месяца возобновилась публикация официальной статистики по США (данные по безработице, торговому балансу, ВВП и прочие), отложенная из-за «каникул» в государственных учреждениях.

Стоит отметить, что на фоне government shutdown в США сокращение программы количественного смягчения QE3, о котором говорил председатель ФРС Бен Бернанке, в этом году не предвидится. Так, например, одним из критериев сокращения QE3 является уровень безработицы, заметно выросший из-за бюджетных проблем (количество первичных заявок на пособие по безработице возросло на 66 тыс.). Это подтвердило состоявшееся 30 октября заседание комитета по открытым рынкам ФРС, на котором было принято решение оставить объем программы выкупа без изменений. Ставки UST10, повышавшиеся с начала месяца на фоне опасений дефолта США, стали снижаться после 15 октября и колебались в диапазоне 2.5–2.6% во второй половине месяца. Спред по индексу EMBI+ также снижался, завершив октябрь на значении 327 б.п.

EMERGING MARKETS

Рынок отреагировал на ожидания сохранения QE3 на октябрьском заседании ФРС снижением ставок гособлигаций США, что вернуло интерес инвесторов к развивающимся странам. В результате объем размещенных в emerging markets еврооблигаций превысил в октябре $45 млрд.

Самым большим октябрьским размещением стал выпуск евробондов китайской компанией Sinopec на более чем $3.5 млрд, прошедший в четыре транша. Эмитент разместил бумаги с погашением в 2018, 2020, 2023 и 2043 годах. Сделка проходила в начале месяца на фоне волнений относительно бюджетных проблем США, поэтому один из траншей был выпущен в евро. Книга заявок на семилетний транш объемом 500 млн евро превысила 3.3 млрд евро, а изначальная премия к мид-свопам была в итоге уменьшена со 125 б.п. до 105 б.п. По словам одного из банкиров, участвовавших в размещении, Sinopec мог бы привлечь и больше средств инвесторов, заинтересованных в евро, однако заемщик больше сосредоточился на цене, а не на объеме выпуска. Остальные выпуски в долларах США также оказались достаточно успешными — совокупный спрос на бумаги объемом $2.75 млрд превысил $15 млрд. Sinopec разместил все три транша ниже изначальной цены: пятилетний объемом $750 млн был продан с доходностью на 120 б.п. выше соответствующих казначейских бумаг; самые востребованные инвесторами десятилетние бумаги на $1.5 млрд предложили премию в 180 б.п., а 30-летние бонды на $500 млн были проданы на 165 б.п. выше аналогичных UST. Вели сделку для эмитента с рейтингом Aa3/A+ глобальные координаторы: Citigroup Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Societe Generale и букраннеры Bank of America Merrill Lynch, Bank of China International, China Construction Bank.

Суверенные заемщики также продолжили привлекать финансирование в октябре, используя предсказуемые рыночные условия и стабильный спрос инвесторов на государственные бумаги.

Польша решила увеличить свои заимствования в евро, открыв заново свои размещенные бумаги с погашением в январе 2019 года и купоном 1.625%. Суверен с рейтингом A2/A–/A– сумел привлечь дополнительные 700 млн евро к уже имеющемуся 1 млрд евро. Несмотря на то что книга заявок едва превысила размещаемый объем облигаций, премия к рынку составила всего 10 б.п. BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC и UniCredit вели сделку, деньги от которой будут направлены уже на 2014 финансовый год.

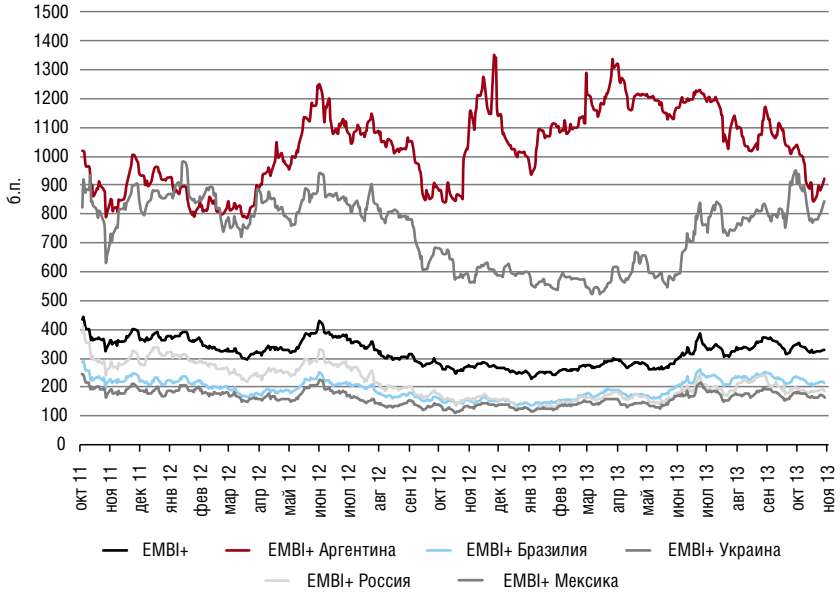

Рисунок 1
спреды EMBI+ по странам emerging markets

Иордания заняла $1.25 млрд, выпустив бумаги, гарантированные американским Агентством международного развития (USAID). По словам министра финансов, Иордания не платила USAID за гарантию никаких денег и, возможно, привлечет еще $750 млн через гарантированные облигации в следующем году. В августе Госдепартамент США пообещал предоставить гарантию Иордании для облегчения доступа к международным рынкам капитала. Вырученные от прошедшего размещения деньги понадобятся для проведения экономических реформ и обустройства лагерей для полумиллиона беженцев из Сирии. По словам одного из банкиров, участвовавших в выпуске, без американской гарантии Иордании (Ba2/B1) пришлось бы предложить инвесторам купон не менее 6%, в то время как обеспеченные USAID облигации были проданы с купоном 2.503%. Спрос на бумаги, размещение которых вели Citigroup, HSBC и J.P. Morgan, превысил $2.8 млрд.

Доминиканская Республика показала, что интерес инвесторов велик даже к суверенным заемщикам с низким рейтингом, выпустив облигации на $500 млн со сроком погашения в 2024 году. Спрос на новый выпуск превысил $1.75 млрд, но парламент республики одобрил максимальный размер заимствований только в $500 млн. Citigroup выступил организатором выпуска для суверена с рейтингом B1/B+/B+. Новые еврооблигации были проданы по номиналу с доходностью 6.6% годовых. Некоторые участники ожидали, что Доминикана доразместит уже имеющийся выпуск с

ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕННЫХ В EMERGING MARKETS ЕВРООБЛИГАЦИЙ ПРЕВЫСИЛ В ОКТЯБРЕ $45 МЛРД

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Букраннеры
Вьетнам, 2025	10.10.2013	10.10.2025	626.8	USD	1.000		частное размещение
Турция, 2018–2 (sukuk)	03.10.2013	10.10.2018	1250	USD	4.557	Baa3/–/BBB–	HSBC, Qinvest Investment Banking, Standard Chartered Bank
Польша, 2019–2, EUR	17.10.2013	15.01.2019	700	EUR	1.625	A2/A–/A–	BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC, Unicredit
Доминиканская Республика, 2024–3	21.10.2013	28.01.2024	500	USD	6.600	B1/B+/B	Citigroup
Бразилия, 2025–2	23.10.2013	07.01.2025	3200	USD	4.250	Baa2/–/BBB	Bradesco BBI, Deutsche Bank, HSBC
Иордания, 2020	28.10.2013	30.10.2020	1250	USD	2.503	B1/–/–	HSBC, Citigroup, J.P Morgan

Таблица 1
Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в октябре

погашением в 2024 году, однако правительство решило выпустить новый транш.

Бразилия (Baa2/BBB/BBB) получила больше $7.7 млрд спроса на новый выпуск еврооблигаций с погашением в 2025 году, размещенных в рамках программы управления обязательствами. Такой ажиотаж вокруг бумаг позволил увеличить изначально планировавшийся объем выпуска с $1.5 млрд до $3.2 млрд. Банки Bradesco, Deutsche Bank и HSBC размещали новый выпуск, деньги от которого будут использованы на обратный выкуп восьми разных бумаг на общую сумму $12.59 млрд. Облигации были проданы по 99.521% от номинала с купоном 4.25% и доходностью к погашению 4.305%, что на 180 б.п. выше аналогичных UST и предполагает премию к рынку всего в 8 б.п.

Успех суверенного эмитента решил повторить бразильский производитель продуктов питания JBS (BB/BB–), который сразу вслед за Бразилией выпустил облигации на $1 млрд. В этот раз спрос от более чем двухсот инвесторов составил $5 млрд, позволив разместить новые бумаги по номиналу. Banco do Brasil, Bradesco, BTG Pactual, J.P. Morgan и Santander были организаторами облигаций с купоном 7.75%.

Такой ажиотаж был связан с тем, что бразильские эмитенты вышли на рынок сразу после того, как американские политики договорились о возобновлении работы правительства и переносе потолка госдолга. Октябрь показал, что среди инвесторов существует большой неудовлетворенный спрос, особенно на известные имена с хорошей репутацией. Однако как долго продлится такая ситуация на рынке, невозможно сказать однозначно, ведь были и те, кто отложил размещения, несмотря на благоприятную конъюнктуру. Так, например, Тунис перенес планировавшийся ранее выпуск на первый квартал 2014 года. Неуверенность в том, что инвесторы будут готовы принять потенциальные бумаги от дебютного эмитента без кредитного рейтинга и тот факт, что МВФ может выдать Тунису кредит в размере до $1.75 млрд, заставили правительство отменить свои планы по выходу на международные рынки капитала.

ОКТЯБРЬ ПОКАЗАЛ, ЧТО СРЕДИ ИНВЕСТОРОВ СУЩЕСТВУЕТ БОЛЬШОЙ НЕУДОВЛЕТВОРЕННЫЙ СПРОС, ОСОБЕННО НА ИЗВЕСТНЫЕ ИМЕНА С ХОРОШЕЙ РЕПУТАЦИЕЙ

РЫНКИ СНГ

Заемщики из СНГ также довольно активно проявили себя в октябре, следуя общему тренду. В прошедшем месяце они сумели привлечь более $3.5 млрд, выпустив 11 выпусков евробондов и проведя одно доразмещение. Казахстанский Kaspi Bank привлек интерес инвесторов, выпустив впервые за два года еврооблигации частного финансового сектора. Многие аналитики предсказывали, что это размещение будет сложным, так как инвесторы все еще хранят негативные воспоминания, связанные с реструктуризацией банка после финансового кризиса 2008 года. Несмотря на изначальные планы Kaspi привлечь $300 млн на пять лет с ориентиром купона в 9.75–10%, эмитент сумел выпустить облигации только на $200 млн со ставкой купона 9.875%. Стремления организаторов J.P. Morgan и VTB Capital разместить бумаги с доходностью ниже 10% не увенчались успехом ввиду того, что сопротивление рынка было довольно сильным. Из-за предубеждения инвесторов бумаги были проданы по цене 99.684% от номинала и доходностью к погашению 10%. Однако были и те, кто оценил положительные улучшения в работе банка за последние годы и хорошо продуманный бизнес-план. На сегодняшний день Kaspi — довольно прибыльный банк, и он собирается направить привлеченные средства на расширение розничного кредитования. Выпустив новые еврооблигации, Kaspi Bank дал ориентир для будущих заемщиков из финансового сектора, и теперь банкиры и инвесторы ожидают прихода новых эмитентов из Казахстана.

Кроме Kaspi Bank, о планах привлечь $11 млрд объявил «Тенгизшевройл» — крупнейшее нефтедобывающее предприятие в Казахстане. Компания намерена разместить международные облигации для финансирования проекта будущего расширения, уже согласованного в правительстве.

Международный Банк Азербайджана в октябре привлек $151 млн, выпустив бумаги со сроком погашения в 2016 году и ставкой купона 7.2%. Сделку вели J.P. Morgan и Bank of America Merrill Lynch.

А Банк Грузии провел доразмещение своих обращающихся бумаг с погашением в 2017 году и ставкой купона 7.75%. Эмитент открыл книгу заявок 29 октября, добавив $150 млн к уже имеющимся $250 млн. Организаторами размещения выступили Bank of America Merrill Lynch и J.P. Morgan.

В первую неделю месяца российский рынок еврооблигаций пополнился сразу тремя размещениями банков. Сначала Россельхозбанк выпустил десятилетние субординированные евробонды на сумму $500 млн со ставкой 8.5%. За ним последовало размещение ХКФ Банка объемом $200 млн по 10.5% годовых. Срок обращения выпуска составляет 7.5 года, через 5.5 года по выпуску предусмотрен колл-опцион. Затем банк «Санкт-Петербург» выпустил субординированные еврооблигации на $100 млн со сроком погашения в 2019 году и ставкой купона 10.75%. Организаторами размещения выступили J.P. Morgan и «ВТБ Капитал». Инвесторы рассчитывали на доходность в 11%, но заемщик был сосредоточен на цене, уступив в объеме. Ранее сообщалось о планах банка «Санкт-Петербург» разместить семилетние субординированные евробонды на $250–300 млн. Однако в мае он отложил размещение облигаций после road show в Европе и Азии. В целом, российские банки запасаются капиталом, на который в следующем году будут давить новые нормативы «Базеля III», а также повышение резервов и коэффициентов риска для беззалоговых розничных кредитов.

«Газпром» выпустил еврооблигации на 500 млн швейцарских франков со сроком погашения в 2019 году и ставкой купона 2.85%. Организаторами размещения выступили BNP Paribas, Gazprom и UBS. Книга заявок на еврооблигации «Газпрома», номинированные в швейцарских франках, была переподписана в 1.4 раза, составив CHF700 млн. Ранее, 1 октября 2013 года, рейтинговое агентство Moody's присвоило ожидаемым евробондам «Газпрома» в швейцарских франках рейтинг Baa1 со стабильным прогнозом.

Газпромбанк, в свою очередь, продал пятилетние евробонды на 1 млрд евро со ставкой купона 3.984%. Доходность составила 280 б.п. к среднерыночным свопам в евро. Ранее банк снижал ориентир доходности по указанному выпуску евробондов до 287.5 б.п. к мид-свопам с изначально заявленных 300 б.п. Организаторами размещения стали Citigroup, Credit Agricole, Deutsche Bank, GPB Financial Services.

ВТБ (Baa2/BBB) вслед за «Газпромом» разместил свои первые еврооблигации в швейцарских франках объемом 300 млн. Commerzbank, Credit Suisse и «ВТБ Капитал» вели сделку по продаже бумаг со сроком погашения в 2018 году и ставкой купона 2.9%. Помимо этого, ВТБ также стал первым российским эмитентом, который выпустил облигации, номинированные в чешских кронах. Societe Generale выступил единственным организатором сделки на 582 млн чешских крон. Бумаги с плавающим купоном (3m Pribor + 1.96%) купила небольшая группа чешских инвесторов.

«Норильский никель» продал семилетние еврооблигации на $1 млрд под 5.55% годовых. Road show евробондов «Норникеля» началось во вторник 15 октября и закончилось 17 октября, сразу же после объявления о прекращении shutdown. Организаторы Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, Sberbank CIB и Societe Generale не предложили инвесторам никакой премии к рынку, тем не менее спрос на новый выпуск превысил $6 млрд. Время размещения было выбрано верно, однако эмитент брал на себя риск необходимости переноса сделки в случае, если бы американские политики не успели принять нужный законопроект до дедлайна.

KASPI BANK ДАЛ ОРИЕНТИР ДЛЯ БУДУЩИХ ЗАЕМЩИКОВ ИЗ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА, И ТЕПЕРЬ БАНКИРЫ И ИНВЕСТОРЫ ОЖИДАЮТ ПРИХОДА НОВЫХ ЭМИТЕНТОВ ИЗ КАЗАХСТАНА

Таблица 2
Новые выпуски корпоративных еврооблигаций СНГ в октябре

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Букраннеры
Россельхозбанк, 2023 (LPN)	07.10.2013	16.10.2023	500	USD	8.500	–	BNP Paribas, Credit Agricole CIB, Goldman Sachs, J.P Morgan
ХКФ Банк, 2023 (LPN)	10.10.2013	19.04.2021	200	USD	10.500	Ba3/–/–	Citigroup, Sberbank CIB, UBS
Банк «Санкт–Петербург», 2019 (LPN)	15.10.2013	22.04.2019	100	USD	10.750	Ba3/–/–	J.P Morgan, VTB Capital
«Газпром», 2019–2, CHF (LPN)	16.10.2013	25.10.2019	500	CHF	2.850	–	BNP Paribas, Gazprom & UBS
ВТБ, 2016, CZK (LPN, FRN)	15.10.2013	28.10.2016	600	CZK	3m PRIBOR +196bps	–	Societe Generale
ВТБ, 2015–3 (LPN, FRN)	15.10.2013	24.04.2015	20	USD	3m US LIBOR +180bps	–	Credit Agricole CIB
ГМК «Норильский никель», 2020	18.10.2013	28.10.2020	100	USD	5.550	Baa2/–/ BB+	Barclays Capital, Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, Societe Generale, Sberbank CIB
ВТБ, 2018, CHF (LPN)	22.10.2013	25.05.2018	300	CHF	2.900		Commerzbank, Credit Suisse, VTB Capital
Газпромбанк, 2018, EUR (LPN)	23.10.2013	30.10.2018	1000	EUR	3.984	Baa3/–/–	Citigroup, Credit Agricole, Deutsche Bank, GPB Financial Services
Kaspi Bank, 2016	24.10.2013	28.10.2016	200	USD	9.875	B1/BB–/	J.P Morgan, VTB Capital
Международный Банк Азербайджана, 2016, (LPN)	24.10.2013	31.10.2016	151	USD	7.200		J.P Morgan, Bank of America Merrill Lynch
Банк Грузии, 2017	29.10.2013	05.07.2017	150	USD	7.750	Ba3/BB–/–	Bank of America Merrill Lynch, JP Morgan