Евгений ПУНДРОВСКИЙ

Рано радоваться

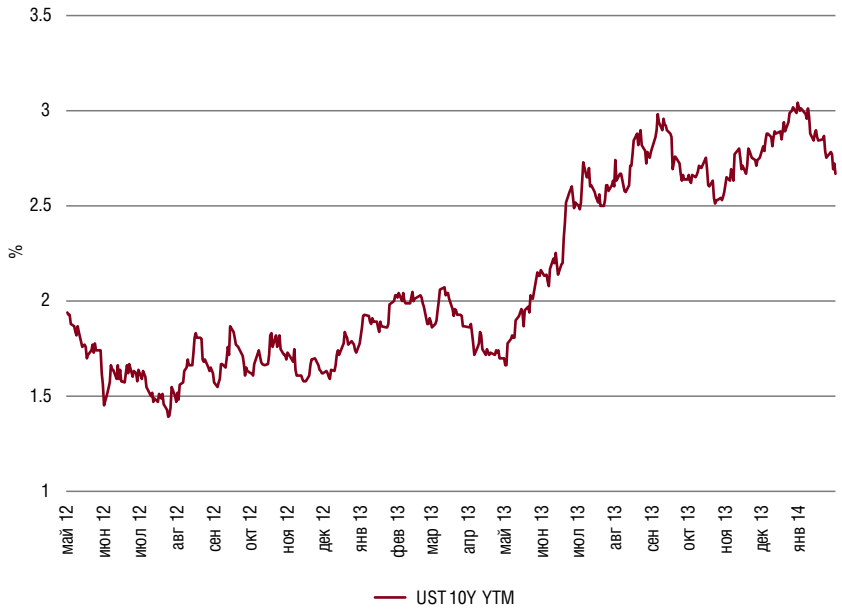
Старый год закончился с рекордным результатом для первичного рынка евробондов emerging markets, а новый открылся продолжением этого тренда. Новые эмиссии и эмитенты прорываются на облигационный рынок, несмотря на сокращение программы количественного смягчения ФРС и отток капитала с развивающихся рынков. Сумеет ли долговой рынок EM сохранить заданный в январе темп, во многом зависит от положения дел в развитых экономиках.

В итоговый рейтинг организаторов еврооблигаций emerging markets (включая СНГ) за 2013 год вошли выпуски более чем на $430 млрд (по сравнению с $391 млрд за 2012 год). Пик размещений пришелся на начало года — эмиссии на сумму более $245 млрд были выпущены в первые пять месяцев. Третий раунд программы количественного смягчения сделал стоимость заимствования рекордно низкой во втором квартале 2013 года, а избыток долларовой ликвидности в США обеспечил приток денежных средств в развивающиеся рынки. Поиск высоких доходностей заставил инвесторов искать еврооблигации в национальных и экзотических валютах — популярностью пользовались бумаги в китайских юанях, бразильских реалах, мексиканских песо.

Летом многие заемщики решили перенести или отложить выпуски евробондов в связи с ростом стоимости заимствований и высокой волатильностью на рынках капитала. Всплеск выпусков пришелся на сентябрь, когда на заседании ФРС США объявили о сохранении программы QE3.

Четвертый квартал стал более благоприятным для размещения еврооблигаций: его вклад в общий результат составляет $102 млрд. Сказались прекратившийся рост ставок гособлигаций США и отложенные летом размещения, ожидавшие снижения волатильности на

Рисунок 1
Доходность к погашению десятилетних казначейских облигаций США



Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Букраннеры
Багамские острова, 2024	14.01.2014	16.01.2024	300	USD	5.75	/–/BBB	J.P. Morgan, RBC Capital Markets
Израиль, 2024	22.01.2014	29.01.2024	1500	USD	2.875	A1/A+/A	Barclays Capital, Citigroup, Goldman Sachs
Индонезия, 2024	08.01.2014	15.01.2024	2000	USD	5.875	Baa3/BB+/BBB–	Citigroup, Deutsche Bank, Bank of America Merrill Lynch
Индонезия, 2044	07.01.2014	15.01.2044	2000	USD	6.75	Baa3/BB+/BBB–	Citigroup, Bank of America Merrill Lynch, Deutsche Bank
Колумбия, 2044	22.01.2014	26.02.2044	2000	USD	5.625	Baa3/BBB–/BBB	Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse
Латвия, 2021, EUR	14.01.2014	21.01.2021	1000	EUR	2,625	Baa3/BBB+/BBB+	Citigroup, J.P. Morgan, Societe Generale
Литва, 2024, EUR	15.01.2014	22.01.2024	500	EUR	3,375	Baa1/BBB/BBB+	Barclays Capital, BNP Paribas
Мексика, 2021	09.01.2014	21.01.2021	1000	USD	3.5	Baa1/BBB/BBB+	Credit Suisse, HSBC
Мексика, 2045	09.01.2014	21.01.2045	3000	USD	5.55	Baa1/BBB/BBB+	Credit Suisse, HSBC
Польша, 2024–3	16.01.2014	22.01.2024	2000	USD	4	A2/A–/A–	Barclays Capital, Citigroup, Goldman Sachs
Польша, 2024–3, EUR	08.01.2014	15.01.2024	2000	EUR	3	A2/A–/A–	BNP Paribas, Citigroup, Societe Generale, UniCredit
Румыния, 2024	15.01.2014	22.01.2024	1000	USD	4.875	Baa3/BB+/BBB–	BNP Paribas, Citigroup, J.P. Morgan
Румыния, 2044	15.01.2014	22.01.2044	1000	USD	6.125	Baa3/BB+/BBB–	BNP Paribas, Citigroup, J.P. Morgan
Турция, 2024	22.01.2014	22.03.2024	2500	USD	5.75	Baa3/BB+/BBB–	Citigroup, HSBC, Morgan Stanley
Филиппины, 2024, USD	13.01.2014	21.01.2024	1500	USD	4.2	Baa3/BB+/BBB–	ANZ, Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Standard Chartered Bank
Шри–Ланка, 2019	07.01.2014	14.01.2019	1000	USD	6	B1/B+/BB–	Citigroup, HSBC, Standard Chartered Bank, UBS

Таблица 1
Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в январе

рынке. Однако и тут почти все выпуски пришлись на октябрь и ноябрь, а последний месяц года оказался крайне неудачным. Свой отпечаток наложили не только рождественские праздники, но и решение ФРС США о сокращении программы выкупа активов на $10 млрд.

Новый 2014 год начался со смены вектора интересов инвесторов: их внимание сместилось в сторону развитых экономик, сохраняющих неплохой потенциал роста на фоне затянувшегося выхода из кризиса. После публикации слабой статистики по росту ВВП Китая за 2013 и индексов PMI рынки осознали, что основные драйверы роста экономик emerging markets выдохлись. Стоимость рабочей силы в странах БРИКС уже не является их конкурентным преимуществом, а возможности экстенсивного роста исчерпаны. В свою очередь, стагнация зарплат в США и относительно низкая стоимость энергоресурсов вернули перспективы развития крупнейшей мировой экономике. Новая парадигма вызвала массовые распродажи активов EM и переброс средств в развитые рынки в конце января. Бегство инвесторов из рисковых активов развивающихся стран вызвало рост котировок американских гособлигаций, в результате чего доходность UST10 опустилась до 2.67% к концу месяца. Помимо этого, вывод капитала вызвал ослабление целого ряда валют развивающихся стран. Местные регуляторы попытались переломить эту тенденцию: Банк Индии поднял основную процентную ставку с 7.75% до 8%, а турецкий ЦБ удивил рынки, увеличив ставку рефинансирования сразу на 425 б.п., до 12%.

На последнем заседании ФРС с участием Бена Бернанке 29–30 января было принято решение об очередном сокращении программы количественного смягчения еще на $10 млрд (до $65 млрд). Регулятор повел себя так вопреки распродажам активов EM, а также негативному отчету о занятости населения за декабрь. Решение об очередном этапе tapering было заложено в цены, поэтому рынки отреагировали на эти новости спокойно.

Несмотря на распродажи в развивающихся странах, первый месяц года стал рекордным для первичного рынка евробондов EM: объем составил $69 млрд, что на $12 млрд больше января 2013 года. Еще до публикации негативной статистики по Китаю и обновленных прогнозов по росту развитых рынков инвесторы активно скупали новые облигации EM, особенно государственный долг. Суверенные заемщики выпустили еврооблигаций более чем на $25 млрд, а это 36% рынка. Из-за опасений высокой волатильности в последующие месяцы многие суверенные заемщики решили ускорить планы по привлечению финансирования на 2014 год. При этом снижение стоимости заимствования, вызванное распродажей рисковых акти-

ПЕРВЫЙ МЕСЯЦ ГОДА СТАЛ РЕКОРДНЫМ ДЛЯ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ЕВРОБОНДОВ EM: ОБЪЕМ СОСТАВИЛ $69 МЛРД, ЧТО НА $12 МЛРД БОЛЬШЕ ЯНВАРЯ 2013 ГОДА

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	Citigroup	44 808	10.38	181	243
2	Deutsche Bank	44 235	10.25	161	211
3	HSBC	41 941	9.72	197	258
4	J.P. Morgan	40 895	9.47	148	217
5	Bank of America Merrill Lynch	26 598	6.16	118	162
ИТОГО по топ-5		**198 477**	**46**		
ИТОГО		**431 659**	**100**		

Таблица 2
Топ-5 банков-организаторов еврооблигаций за 2013 г., emerging markets

вов, не окончательно закрыло окно на первичном рынке fixed income. Снизившаяся в последнюю неделю января активность, скорее, связана со страхом неопределенности у самих заемщиков и преддверием Нового года в Китае.

EMERGING MARKETS

Как и в 2012 году, первое место в общем ренкинге emerging markets занял Citigroup, организовавший выпуски еврооблигаций на $44.8 млрд (10.38% рынка). Инвестиционный банк принял участие в размещении таких стран, как Доминикана, Иордания, Индонезия, Израиль, Корея, Литва, Марокко, Нигерия, Панама, Парагвай, Румыния, Руанда, Турция и Украина. На втором месте с небольшим отрывом оказался Deutsche Bank — $44.2 млрд (10.25% рынка), поднявшийся с четвертого места в прошлом году. В его копилку попали бумаги более экзотических стран: Гондураса, Габона, Колумбии, Коста-Рики, Нигерии, Словении, Уругвая. Почетное третье место, по версии Cbonds, занял HSBC с квотой $41.9 млрд (9.7% рынка). На его долю тоже пришлось немало суверенных заемщиков, например Египет, Армения, Дубай и Гватемала.

В топ-3 организаторов суверенных выпусков еврооблигаций вошли те же банки, но Deutsche Bank с долей рынка в 18.8% опередил Citigroup и HSBC, у которых по 11.8% и 11.4% соответственно.

Citigroup вновь занял первое место среди организаторов корпоративных еврооблигаций с долей рынка около 10%. На втором месте расположился HSBC с $31.7 млрд, или 9.3% от общего объема размещений. Третье место досталось J.P. Morgan ($31.4 млрд), сместившему Deutsche Bank на четвертую позицию.

В регионе EEMEA, включающем и страны СНГ, первое место занял J.P. Morgan ($19.2 млрд, или 11.05% рынка), второе — Deutsche Bank ($19.1 млрд, или 11% от общего объема), третье — Citigroup ($18.4 млрд, или 10.6% рынка). Год назад тройку лидеров в этом регионе составляли Citigroup, J.P. Morgan и HSBC.

В Латинской Америке на первом месте снова Citigroup ($15.08 млрд, или 12.02% рынка), поднявшийся со второй строчки в прошлом году. Второе место занял Deutsche Bank ($13.8 млрд, или 11%), занимавший по итогам 2012 года четвертое место в данном регионе. На третьей строчке расположился HSBC ($13.2 млрд, или 10.5% рынка), находившийся там же год назад.

Ренкинг организаторов еврооблигаций в Азии традиционно возглавляет HSBC ($16.66 млрд, или 12.28% рынка), а Deutsche Bank и Citigroup фактически разделили второе и третье места, набрав практически одинаковые суммарные квоты — по $11.33 млрд, или 8.35% рынка. Тройка лидеров также немного отличается от прошлогодней: в 2012 году второе место занимал Citigroup, третье — J.P. Morgan.

Крупнейшей суверенной сделкой 2013 года, как и год назад, стало размещение еврооблигаций России на $7 млрд, прошедшее в 4 транша. Еврооблигации с погашением в 2019, 2020, 2023 и 2043 годы размещал синдикат международных банков: Barclays Capital, Deutsche Bank, RBS, «ВТБ Капитал», Газпромбанк и «Ренессанс Капитал».

Крупнейшей корпоративной сделкой на развивающихся рынках не только за год, но и за всю историю стал выпуск шести траншей компании Petrobras общим объемом $11 млрд. В майском размещении еврооблигаций бразильской нефтяной компании принимали участие Bank of America

КРУПНЕЙШЕЙ КОРПОРАТИВНОЙ СДЕЛКОЙ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ ЗА ВСЮ ИСТОРИЮ СТАЛ ВЫПУСК ШЕСТИ ТРАНШЕЙ КОМПАНИИ PETROBRAS ОБЩИМ ОБЪЕМОМ $11 МЛРД

Таблица 3
Новые выпуски корпоративных еврооблигаций в январе, СНГ

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Букраннеры
Банк «Финансы и Кредит», 2019	23.01.2014	25.01.2019	100	USD	9.25	Baa1/BBB/BBB	«ВТБ Капитал»
Газпромбанк, 2017, CNY (LPN)	23.01.2014	30.01.2017	1000	CNY	4.25	Baa3/BBB–/BBB–	BOC International Asia, GPB Financial Services, HSBC
Газпромбанк, 2024, CHF (LPN)	16.01.2014	13.05.2024	325	CHF	5.125	Baa3/BBB–/BBB–	Credit Suisse, Gazprombank, UBS

Merrill Lynch, Banco do Brasil, Citigroup, HSBC, Itau, J.P. Morgan и Morgan Stanley.

РЕНКИНГ СНГ

В странах СНГ за 2013 год состоялись размещения еврооблигаций на общую сумму $70 млрд. По итогам года в рейтинге по СНГ лидерство сохранил «ВТБ Капитал». В то же время в рейтинге по России и в рейтингах Plain Vanilla первое место занял банк J.P. Morgan, сместивший прошлогоднего лидера — «ВТБ Капитал».

В топ-10 организаторов еврооблигаций СНГ на первой строчке расположился «ВТБ Капитал», приняв участие в размещении 63 еврооблигаций (из которых 37 составляют ECP) на $8.9 млрд, или 12.06% от общего объема рынка. Сильным подспорьем для ВТБ стала организация выпуска еврооблигаций Украины на $3 млрд, в котором банк оказался единственным букраннером. J.P. Morgan, организовавший 41 выпуск с квотой $8.82 млрд (11.95%), переместился на вторую позицию с прошлого года. Sberbank CIB, выступивший организатором ста учтенных в ренкинге эмиссий (76 из которых ECP) с квотой $5.47 млрд (7.73%), занял третью позицию. Лучшими организаторами Plain Vanilla еврооблигаций СНГ стали: J.P. Morgan, Citigroup и Deutsche Bank.

В российском рейтинге организаторов еврооблигаций в лидерах прочно закрепился J.P. Morgan ($5.96 млрд, или 10.52% в общем ренкинге, $5.88 млрд, или 11.46%, в ренкинге Plain Vanilla). Здесь банк сумел организовать 27 выпусков, среди которых многочисленные еврооблигации «Газпрома» и «Газпром нефти», а также РСХБ, Внешэкономбанка, Сбербанка и многих других. Газпромбанк ($5.13 млрд, или 9.04% в общем ренкинге, $4.9 млрд, или 9.61% в ренкинге Plain Vanilla) занял второе место, но не только за счет размещения бондов аффилированных компаний группы, но и во многом за счет участия в четырех траншах суверенного выпуска РФ. Citigroup ($4.78 млрд, или 8.43%) закрепился на третьем месте, приняв участие в организации бондов «Северстали», «Норникеля», НЛМК, «Вымпел-Кома», ЛУКОЙЛа, «Фосагро» и других.

Несмотря на проблемы в экономике, понижение рейтинга Украины агентствами Fitch и Standard & Poor's до уровня B– и оппозиционные демонстрации, украинские заемщики в 2013 году выпустили еврооблигаций на сумму $9.43 млрд, что на $2 млрд больше прошлогоднего результата. В то же время рынку помог декабрьский выпуск суверенных еврооблигаций Украины на сумму $3 млрд. Он не учитывается в топе Plain Vanilla как нерыночный. Этот выпуск проходил в частном порядке, его единственным организатором выступил «ВТБ Капитал», а весь объем был полностью выкуплен Минфином РФ в рамках политических соглашений по оказанию помощи. В итоге «ВТБ Капитал» ($4.188 млрд, или 44.37%) занял первое место в рейтинге. Вторая позиция досталась J.P. Morgan ($1.412 млрд, или 14.97% рынка), а третье место оставил за собой Sberbank CIB ($0.871 млрд, или 13.53%).

Первое место по Казахстану завоевал «Халык Финанс» ($1.208 млрд, или 21.85% рынка), поднявшись с девятой позиции в прошлом году. Второе и третье места разделили между собой Bank of America Merrill Lynch и Barclays Capital (по $1 млрд, или 18.08% рынка каждый). Общий объем размещенных в Казахстане еврооблигаций составил $5.5 млрд по сравнению с $3.946 млрд в 2012 году.

Таблица 4
Ренкинг организаторов еврооблигаций за 2013 год, СНГ

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	«ВТБ Капитал»	8 903	12.06	23	63
2	J.P. Morgan	8 826	11.95	28	41
3	Sberbank CIB	5 478	7.42	20	100
4	Citigroup	5 282	7.15	18	24
5	Deutsche Bank	5 236	7.09	16	21
6	Газпромбанк	5 126	6.94	9	23
7	Barclays Capital	5 009	6.78	11	21
8	BNP Paribas	3 332	4.51	10	14
9	RBS	2 958	4.01	7	14
10	Goldman Sachs	2 526	3.42	16	20
ИТОГО по топ-10		**52 676**	**71.33**		
ИТОГО		**73 848**	**100**		

Таблица 5
Ренкинг организаторов еврооблигаций за 2013 г., Россия (Plain Vanilla)

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	J.P. Morgan	5 885	11.46	16	26
2	Газпромбанк	4 936	9.61	9	21
3	Citigroup	4 778	9.3	15	21
4	Barclays Capital	3 842	7.48	9	18
5	Deutsche Bank	3 344	6.51	10	15
ИТОГО по топ-5		**22 785**	**44**		
ИТОГО		**51 364**	**100**		