Вадим ВЕДЕРНИКОВ,
заместитель директора департамента аналитики и риск–менеджмента, UFS IC

Залечь на дно

Стоимость заимствований на рынках еврооблигаций emerging markets в феврале существенно снизилась. Этому помогло закрепление доходности UST-10 около уровня 2.6% годовых. Закончив январь на уровне 2.64%, доходность UST-10 на конец февраля составила 2.61%. Подобное движение бенчмарка спровоцировало дальнейшее увеличение интереса инвесторов к сильно подешевевшим в прошлом году бумагам основных рынков EM.

Доходности десятилетних выпусков Мексики, Турции, Бразилии и ЮАР снизились за месяц в пределах 30–60 б.п. Не отставали от них и бенчмарки Индонезии, Польши и Катара. На этом фоне несколько выделяется динамика российского суверенного выпуска RUSSIA-30, доходность которого за февраль снизилась на 17 б.п. Кроме того, из инструментов перечисленных стран бумаги России на конец февраля являлись единственными, чья доходность за два месяца с начала 2014 года показывала пусть и незначительное, но укрепление.

Интерес к российскому рынку евробондов выглядит несколько слабее на фоне других стран emerging markets по ряду причин, одной из которых являются слабые данные по промпроизводству и потребительской активности, спровоцировавшие снижение прогнозов по росту экономики России. Свою роль сыграли и повышенная волатильность, и ослабление отечественной валюты почти на 10% с начала года.

Начиная с февраля снижению интереса инвесторов к евробондам регионов Восточной Европы и СНГ, включая российские бумаги, стал способствовать набравший силу политический и экономический кризис в Украине, приведший к фактической смене власти и потенциально грозящий расколом страны.

В результате февральских событий в Киеве рынок еврооблигаций СНГ столкнулся с реальной угрозой дефол-

Таблица 1
Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в феврале

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Агенты по размещению
Словения, 2019	10.02.14	18.02.19	1 500	USD	4.13	A–/Ba1/BBB+	Barclays Capital, Goldman Sachs, J.P. Morgan
Словения, 2024	10.02.14	18.02.24	2 000	USD	5.25	A–/Ba1/BBB+	Barclays Capital, Goldman Sachs, J.P. Morgan
Турция, 2045	12.02.14	17.02.45	1 500	USD	6.63	Baa3/BB+/BBB–	Bank of America Merrill Lynch, BNP Paribas, Goldman Sachs
Польша, 2034, EUR	13.02.14	27.02.34	300	EUR	3.27	A2/A–/A–	HSBC Trinkaus

Источник: Cbonds

СТРАНЫ ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ, ВКЛЮЧАЯ РОССИЮ, РАЗМЕСТИЛИ В ФЕВРАЛЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ НА ОБЩУЮ СУММУ ОКОЛО $5 МЛРД

та одного из суверенных эмитентов: это нашло отражение в череде снижений рейтинга Украины до уровня CCC с негативным прогнозом, что соответствует вероятности дефолта эмитента в этом году более 25%.

На долговом рынке Украины доходность погашающегося через три месяца евробонда UKRAIN-14 взлетала до 35% годовых, а стоимость пятилетних CDS поднималась до отметок 1340 б.п. против уровней ниже 700 б.п. в начале января.

Стоимость CDS на российский валютный долг в феврале, напротив, снижалась: пятилетняя страховка, показав отметку выше 200 б.п. в начале месяца, завершила февраль на уровне около 190 б. п.

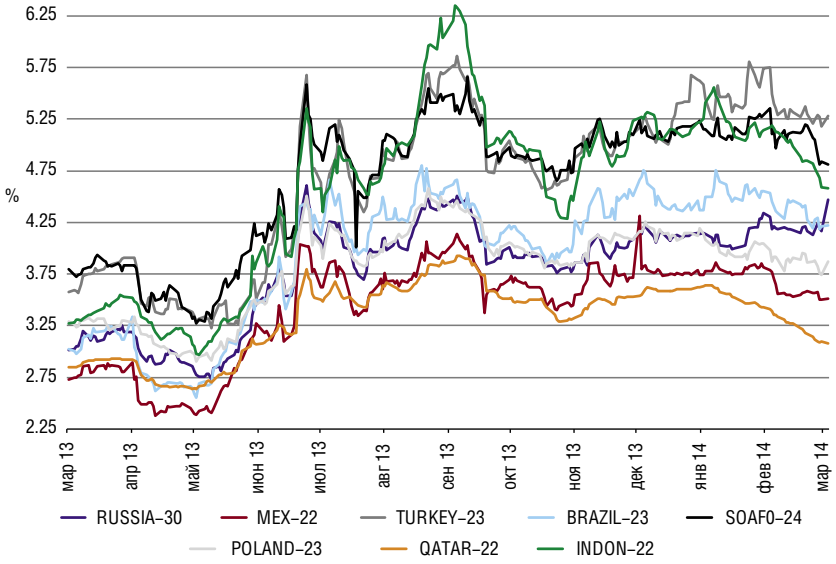
ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК EM

Во всех четырех регионах emerging markets объем первичных размещений евробондов в феврале снизился. Страны Восточной Европы, включая Россию, за февраль разместили еврооблигации на общую сумму около $5 млрд против $9 млрд в январе и $9.5 млрд в среднем за один месяц прошлого года. Объем размещений в Азии составил $15.3 млрд против $26.4 млрд за январь и $13.6 млрд в среднем за один месяц прошлого года.

В Латинской Америке в прошлом месяце были размещены бумаги на $1.5 млрд против $27.9 млрд за январь и $13.2 млрд в среднем за один месяц 2013 года. На Ближнем Востоке и в Африке в феврале объем эмиссии составил $2.1 млрд при почти полном отсутствии размещений в январе и среднем объеме размещений в 2013 году на уровне $5 млрд в месяц.

Отметим, что после максимальных за полгода объемов размещений в январе первичный рынок долларовых облигаций EM взял некоторую паузу. Во многом этому способствовал резкий взлет волатильности валют развивающихся стран.

Так, например, J.P. Morgan Emerging Market Volatility Index вырос к началу февраля до пика с середины сентября 2013 года на фоне оттока средств из фондов развивающихся рынков. Предыдущие подобные значения индекса были зафиксированы, когда волатильность валют EM была еще выше — в конце лета и начале осени 2013 года — в связи с ожиданиями первого шага сокращения программы QE3.



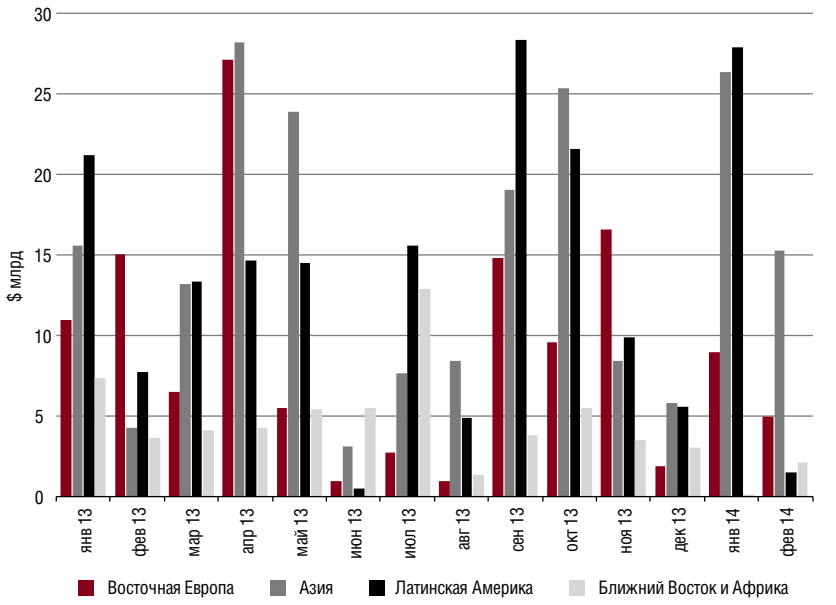
Источник: Bloomberg

Рисунок 1
Динамика доходности десятилетних гособлигаций ряда стран EM

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК РФ

В январе первичный рынок российских евробондов был представлен лишь двумя выпусками Газпромбанка — пятилетним евробондом на 1 млрд юаней

Рисунок 2
Объемы размещений долларовых еврооблигаций по регионам emerging markets



Источник: Bloomberg

и пятилетним выпуском на 350 млн швейцарских франков ($556 млн). С одной стороны, объем размещений был сдержан новогодними праздниками и сезоном зимних отпусков, а с другой — начавшимся резким ослаблением рубля и общим увеличением неопределенности на рынках международного капитала. В феврале ситуация обстояла значительно лучше: несмотря на то что по итогам месяца компании из России разместили лишь пять выпусков, их суммарный объем составил почти $4 млрд — во многом благодаря составу эмитентов и уровню их кредитного рейтинга.

Следует сказать, что объем размещенных в феврале выпусков превышает среднемесячный объем размещений российских компаний в прошлом году, который составлял $3.5 млрд. В середине февраля на рынок международного капитала вышел Сбербанк с долларовым субордом на $1 млрд, и одновременно с ним Россельхозбанк доразместил долларовые евробонды на $500 млн.

За этими двумя размещениями последовал семилетний выпуск Газпромбанка объемом 500 млн евро. В конце месяца с еще одним евробондом в евро на рынок вышли РЖД, собиравшиеся провести размещение с конца января. Кроме того, вновь на рынке международного капитала появился Газпромбанк, разместив старший долларовый евробонд объемом $750 млн.

Интерес инвесторов к российским бумагам в феврале был относительно высоким. Книги заявок Сбербанка и Газпромбанка были переподписаны в два-три раза, а первоначальные ориентиры доходности снижались организаторами.

ВО ГЛАВЕ УГЛА УКРАИНА

В понедельник, 3 марта, который, вероятно, позже назовут «черным» для российского фондового рынка, от опасений по поводу роста напряженности между Россией и рядом западных стран в связи с кризисом на Украине пострадали не только акции, но и евробонды. Доходность выпуска RUSSIA-30 в ходе торгов выросла на 30 б.п. и поднималась до уровня около 4.57% годовых, что является максимумом с июня 2013 года. Спред RUSSIA-30—UST-10 также продемонстрировал рекордный рост на 45 б.п., в ходе торгов приблизившись к уровню в 200 б.п.

Текущие значения спредов российских бумаг к US Treasuries, учитывая кредитный профиль РФ, безусловно, представляются весьма интересными с точки зрения отношения риска к потенциальной доходности. Тем не менее по ситуации на начало марта очевидно, что динамика рынка еврооблигаций России во многом будет определяться развитием событий вокруг кризиса в Украине.

В этой связи в марте наиболее интересно с точки зрения сохранения в инвестиционном портфеле выглядят евробонды российских компаний с инвестиционным уровнем рейтинга, дюрацией до трех лет и, по возможности, купоном 5–7% годовых. Среди таких бумаг можно выделить евробонд Сбербанка SBERRU-17 с купоном 5.4% годовых и дюрацией 2.75 года, а также выпуск LUKOIL-17 с купоном 6.36% годовых.

ДИНАМИКА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РОССИИ ВО МНОГОМ БУДЕТ ОПРЕДЕЛЯТЬСЯ РАЗВИТИЕМ СОБЫТИЙ ВОКРУГ КРИЗИСА В УКРАИНЕ

Таблица 2
Новые выпуски корпоративных еврооблигаций в феврале, Россия и СНГ

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Агенты по размещению
Россия							
Газпромбанк, 02.02.2015 (zero, ECP, 110–115, 117–118, 120–122)	03.02.14	02.02.15	195.85	USD	zero	Baa3/BBB–/BBB–	
Россельхозбанк, 2018 (LPN14)	18.02.14	25.07.18	1 300	USD	5.10	Baa3/–/BBB–	J.P. Morgan, RBS и «ВТБ Капитал»
Сбербанк России (ОАО), 2024 (LPN17)	18.02.14	26.02.24	1 000	USD	5.5 to 26.02.2019, Step–up UST 5Y+ 4.023	Baa1/–/BBB	Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse, Deutsche Bank, Sberbank CIB
«Газпром», 2021 (LPN35), EUR	19.02.14	26.02.21	750	EUR	3.60	Baa1/BBB/BBB	CIBC, Газпромбанк, J.P. Morgan
Газпромбанк, 2019 (LPN)	26.02.14	05.09.19	750	USD	4.96	Baa3/BB–/BBB–	Bank of America Merrill Lynch, Газпромбанк, ING, J.P. Morgan
РЖД, 2023 (LPN)	27.02.14	06.03.23	500	EUR	4.60	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, Citigroup, J.P. Morgan, «ВТБ Капитал»
Казахстан							
Nostrum Oil & Gas, 2019	10.02.14	14.02.19	400	USD	6.38	«Жаикмунай» (B2/B+/–)	Citigroup, «Халык Финанс», ING Bank, «ВТБ Капитал», Sberbank CIB

Источник: Cbonds