Дмитрий АЛЕКСЕЕВ

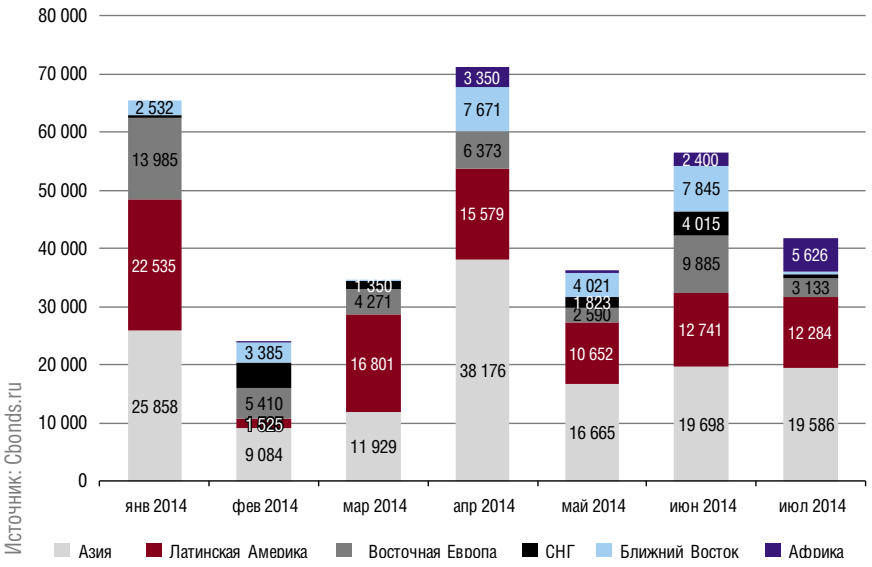
Аргентинское танго под санкции

К середине лета активность размещений на первичном рынке emerging markets пошла на спад, но все еще остается достаточно высокой. Спрос на риск и сильные уровни казначейских облигаций США позволили выйти на рынок африканским суверенным эмитентам, которые успешно провели размещения. Долговые проблемы вновь возникли в Аргентине, где правительство допустило технический дефолт, а для российских эмитентов новые санкции окончательно закрыли доступ к международному рынку капитала.

В июле эмитенты emerging markets разместили 85 выпусков еврооблигаций на сумму $41.9 млрд, что на 28% меньше, чем в июне. Несмотря на рост экономики США на 4% во втором квартале и достаточно сильный рынок труда (безработица в июле составила 6.2%), монетарные власти не спешат сообщать инвесторам точные сроки начала повышения процентных ставок, что дает возможность десятилетним казначейским облигациям торговаться ниже 2.5%. Пока ФРС ограничивается постепенным снижением объема программы QE, понизив его в июле до $25 млрд в месяц.

Отношение инвесторов к риску было позитивным, чем воспользовались африканские эмитенты еврооблигаций и разместили 9 выпусков на рекордные для региона $5.6 млрд. Южная Африка разместила с помощью двух трашней еврооблигации на $1 млрд и 0.5 млрд евро, Сенегал разместил бумаги на $500 млн, Кот д'Ивуар — на $750 млн. Также на рынок вышел Тунис, разместивший еврооблигации под гарантии США в рамках программы US AID, что позволило эмитенту с рейтингом, ниже инвестиционного, разместить семилетние бумаги к доходности 2.452%. Подобный выпуск несколько месяцев назад размещала Украина. Вслед за удачными выпусками суверенных евробондов могут последовать и другие страны континента. До конца года на рынок могут выйти Танзания, Гана и Нигерия. В связи с заморозкой рынка для российских эмитентов средства, которые могли пойти в Россию, теперь, скорее всего, будут направлены в другие страны, и страны Африки уже начали наращивать позиции.

Рисунок 1
Объем новых выпусков еврооблигаций Plain Vanilla по регионам emerging markets в 2014 г., $ млн



Источник: Cbonds.ru

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Агенты по размещению
Кот д`Ивуар, 2024	16.07.14	23.07.24	750	USD	5.375	B1/–/–	BNP Paribas , Citigroup, Deutsche Bank
Сенегал, 2024	23.07.14	30.07.24	500	USD	6.25	B1/B+/–	Citigroup, Societe Generale, Standard Chartered Bank
ЮАР, 2026, EUR	17.07.14	24.07.26	500	EUR	3.75	Baa1/BBB–/BBB	Barclays Capital, Citigroup, Rand Merchant Bank
ЮАР, 2044	17.07.14	24.07.44	1 000	USD	5.375	Baa1/BBB–/BBB	Barclays Capital, Citigroup, Rand Merchant Bank
Тунис, 2021	21.07.14	24.07.21	500	USD	2.452	Ba3/–/BB–	J.P. Morgan, Natixis

Источник: Cbonds.ru

Таблица 1
Новые выпуски суверенных еврооблигаций африканских эмитентов в июле 2014 г.

Традиционно больше всего выпусков в июле было осуществлено азиатскими эмитентами, причем объем размещений практически не изменился по сравнению с июнем и составил $19.6 млрд. На втором месте находится Латинская Америка с объемом $12.3 млрд. На регион CEEMEA сильно повлияло усиление геополитической напряженности, что вылилось в падение объемов размещений эмитентов Восточной Европе, СНГ и Ближнего Востока с $23.1 млрд в июне до $4.4 млрд в июле. Это и оказало решающее воздействие на общий объем размещений стран emerging markets, а также на снижение популярности евро в качестве валюты размещения (в июле доля выпусков в евро составила 15%).

Суверенные выпуски составили 17% от общего объема размещений. Среди событий на рынке государственного долга примечателен выпуск Бразилии на 30 лет, размещенный к доходности 5.131%. Общий объем выпуска — $3.55 млрд, при этом «новые деньги» составили $1.55 млрд, а оставшаяся сумма была получена в результате обмена восьми старых выпусков на новые бумаги. Эмитент долго выжидал подходящего момента и не прогадал с выходом на рынок — аналогичные выпуски Мексики и Колумбии предлагают большую доходность. Еврооблигации Бразилии были размещены со спредом 187.5 б.п. к казначейским облигациям США.

Главным негативным событием долгового рынка Латинской Америки стал технический дефолт, допущенный Аргентиной 30 июля. Правительство страны не признает дефолта в связи тем, что средства для держателей облигаций были направлены в банк для выплаты, но не дошли до инвесторов по решению Верховного суда США. 13 лет назад Аргентина объявила дефолт по суверенному долгу, в результате чего была начата реструктуризация задолженности и 93% держателей дали согласие на условия реструктуризации. Оставшуюся часть облигаций скупил ряд хедж-фондов, передавших дело в суд. Группа хедж-фондов потребовала полного погашения обязательств, а 16 июня 2014 года Верховный суд США постановил выплатить эти долги фондам в полном размере. Выплата 30 июля для держателей еврооблигаций Аргентины была направлена в объеме $539 млн согласно условиям реструктуризированных облигаций, но перевод был заблокирован до полного погашения долга хедж-фондам.

С точки зрения общего влияния на рынок капитала Латинской Америки событие оказывает весьма ограниченное воздействие, поскольку Аргентина уже более 13 лет отрезана от долгового рынка и не осуществляет заимствований. Косвенное влияние на долговой рынок могут оказывать падение курса национальной валюты и рост инфляционных ожиданий. Считать ли дефолт «кредитным событием» по заключенным кредитно-дефолтным свопам на долг Аргентины, должна решить Международная организация свопов и деривативов (ISDA) в ближайшее время. Сейчас цена страховки на дефолт Аргентины уже является одной из самых дорогих в мире, а общий объем заключенных контрактов на долг страны составляет $20.7 млрд.

В ренкинге организаторов еврооблигаций emerging markets существенных перестановок не произошло. Позиции лидеров рынка HSBC и Citigroup практически сравнялись (10.62% и 10.49% рынка соответственно). Citigroup уверенно догоняет HSBC, являясь самым активным организатором июля. Банк разместил еврооблигации на сумму $5.6 млрд, приняв участие во множестве суверенных размещений. Третье место за-

Рисунок 2
Динамика 5-летних CDS на долг Аргентины, б.п.

Источник: Bloomberg

На 01.08.14	На 01.07.14	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	1	HSBC	34 977	10.60	163	236
2	2	Citigroup	34 566	10.48	142	198
3	3	J.P. Morgan	30 328	9.19	112	162
4	4	Deutsche Bank	26 788	8.12	112	155
5	6	Bank of America Merrill Lynch	16 567	5.03	79	99
6	5	Goldman Sachs	15 424	4.67	49	72
7	7	Barclays Capital	15 237	4.62	57	77
8	9	BNP Paribas	12 796	3.93	60	86
9	10	Standard Chartered Bank	12 071	3.66	80	110
10	8	Credit Suisse	11 654	3.53	53	69
ИТОГО топ-10			210 408	63.83		

Таблица 2
Топ-10 банков — организаторов размещений еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов региона EM за январь-июль 2014 г.

нимает американский J.P. Morgan с долей рынка 9.21%. Лучше, чем месяц назад, смотрится Bank of America Merrill Lynch, переместившийся с 6-го на 5-е место.

В ренкинге организаторов еврооблигаций СНГ в связи с низкой активностью первые 7 позиций остались за теми же банками: первое место занимает J.P. Morgan с долей рынка 12.62%, второе место — Deutsche Bank с долей рынка 10.99%, третье место — Citigroup (9.29% от общего объема размещений).

БОЛЕЕ ПОДРОБНЫЙ РЕНКИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ ВЫПУСКОВ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ДОСТУПЕН В КОНСТРУКТОРЕ РЕНКИНГОВ

После открытия окна размещений российских эмитентов в июне этого года, когда выпуски еврооблигаций осуществили Альфа-Банк, Сбербанк и Газпромбанк, рынок вновь закрылся под влиянием геополитической напряженности. Новые санкционные списки США и ЕС включают теперь Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, ВЭБ и Россельхозбанк. В этой связи они не смогут размещать долговые обязательства со сроком более 90 дней на мировом рынке капитала. Срок действия санкций ЕС — один год, но они могут быть пересмотрены через 3 месяца.

«Российские евробонды стали торговаться с еще большей премией к странам-аналогам категории EM. Спред «Россия, 2030» к евробонду «Бразилия, 2023» за последние две недели увеличился в два раза, до уровня выше 130 б.п., спред к турецкому выпуску «Турция, 2023» с отметок около нуля вырос до 90 б.п., а премия к евробонду «Мексика, 2023» расширилась до 165 б.п. с 95 б.п. 14 июля. Таким образом, рост спреда к UST 10 за это время на 70 б.п., до 250 б.п., в полной мере отразился и в увеличении премии российских бумаг к бумагам ближайших стран-аналогов emerging markets с инвестиционным уровнем рейтинга», — комментирует ситуацию на российском долговом рынке Вадим Ведерников, аналитик отдела анализа долговых рынков UFS.

До введения санкций США в июле два российских эмитента все же успели разместить еврооблигации. Первым на рынок вышел ВТБ с субординированным выпуском на 350 млн в швейцарских франках. Бумаги были размещены к доходности 5%, организаторами выпуска выступили UBS, «ВТБ Капитал» и Credit Suisse. Второй и последней сделкой стало размещение Промсвязьбанка буквально за день до введения санкций. Эмитент разместил $300 млн субординированного долга, а также обменял часть старых бумаг на новые на сумму $33.4 млн. Еврооблигации размещали Goldman Sachs, ING, Промсвязьбанк и UBS.

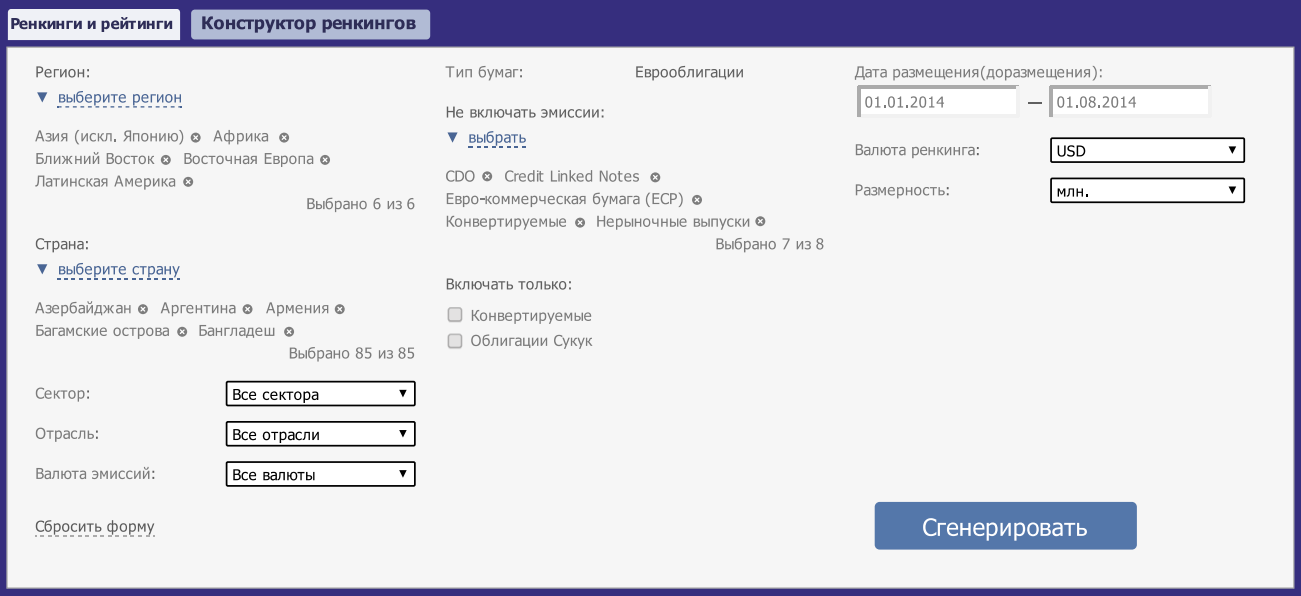
Теперь российские эмитенты вынуждены искать источники финансирования внутри страны, а также на азиатских рынках, где санкции не распространяются. Так, сразу несколько эмитентов уже заявили о планах выхода на рынки Азии. Газпромбанк в конце июля провел серию встреч в Южной Корее с целью представления компании крупнейшим корейским инвесторам. Росинтербанк и ВЭБ заявили о возможном выпуске еврооблигаций, номинированных в офшорных юанях. Вся Азия, вероятнее всего, не откроется для российских эмитентов, так, например, Япония поддерживает санкции против страны в рамках G7. Кроме того, существует проблема низкой емкости азиатского рынка, на котором неизвестные российские эмитенты пока не смогут размещать такие же объемы, как на европейском и американском рынках.

Таблица 3
Новые выпуски еврооблигаций СНГ в июне 2014 г.

На 01.08.14	На 01.07.14	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	1	J.P. Morgan	1 619	12.62	6	6
2	2	Deutsche Bank	1 411	10.99	4	6
3	3	Citigroup	1 192	9.29	5	5
4	4	Газпромбанк	1 055	8.22	2	5
5	5	Barclays Capital	928	7.23	3	3
6	6	Credit Suisse	913	7.12	4	6
7	7	Sberbank CIB	670	5.22	2	3
8	13	UBS	582	4.53	5	7
9	11	«ВТБ Капитал» / ВТБ	549	4.28	4	4
10	8	Morgan Stanley	500	3.90	1	1
ИТОГО топ-10			9 419	73.41		

КОНСТРУКТОР РЕНКИНГОВ CBONDS

Сервис позволяет построить ренкинг за любой период времени:



ИНФОРМАЦИОННОЕ CBONDS АГЕНТСТВО

world@cbonds.info
Тел: +7(812) 336–97–21
http://em.cbonds.info/rankings/generator

УЗНАЙТЕ ТОП ОРГАНИЗАТОРОВ ОБЛИГАЦИЙ И ЕВРООБЛИГАЦИЙ на сайте http://em.cbonds.info