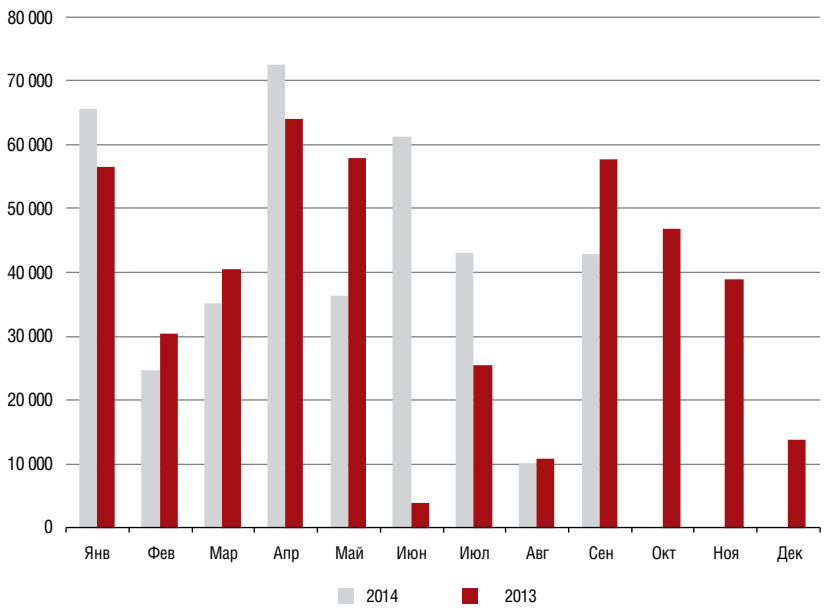
Дмитрий АЛЕКСЕЕВ

В диких условиях

Несмотря на все вызовы мировой экономики, новое окно размещения еврооблигаций стран emerging markets открылось. После августовского молчания эмитенты начали размещать бумаги, даже находясь в тяжелых условиях: ФРС грозилась повысить процентные ставки раньше намеченного срока, Шотландия чуть не отделилась от Великобритании, в СНГ и на Ближнем Востоке бушует вирус дестабилизации, а из Китая приходят тревожные сигналы относительно замедления экономики Поднебесной. До рекорда размещений нынешнему сентябрю, конечно, далеко, но эмитенты выступили достойно, выпустив более $43 млрд международного долга.

Рисунок 1
Объем новых выпусков еврооблигаций Plain Vanilla emerging markets в 2013 и 2014 гг., $ млн



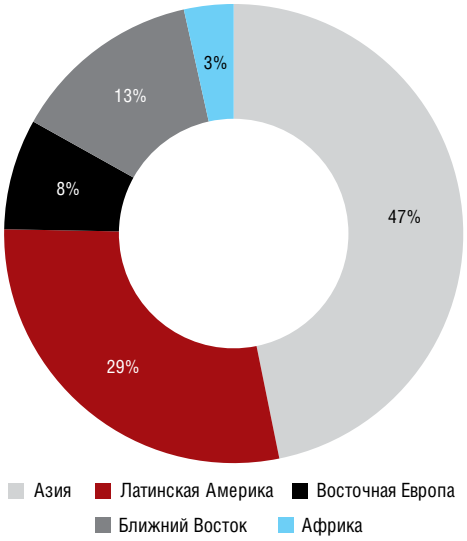
Источник: Cbonds.ru

Как бы там ни было, первые три квартала 2014 года можно назвать успешными для рынка международных облигаций EM: по сравнению с тем же периодом 2013 года еврооблигаций Plain Vanilla было размещено на 13% больше — $392.7 млрд. Основным мотивом для эмитентов выступило ожидание повышения процентных ставок ФРС в 2015 году, и пока уровни UST все еще низкие, многие компании предпочли не откладывать размещения на более поздний срок. Сейчас инвесторы выходят на рынок благодаря тому, что доходность казначейских облигаций США находится на комфортном уровне 2.4%. В середине месяца доходность на фоне пересмотра ожиданий повышения ставки по федеральным фондам США выросла до 2.6%, но к началу октября безрисковый актив вновь вернулся к уровням начала месяца.

Программа количественного смягчения была вновь сокращена на $10 млрд в месяц, и уже в октябре американский регулятор прекратит выкупать облигации с рынка, а в 2015 году, скорее всего, начнет повышение процентных ставок. Такой вариант развития событий подтверждает и экономическая статистика: согласно третьей оценке, ВВП США во втором квартале вырос на 4.6% (мак-

Рисунок 2

Объем новых выпусков еврооблигаций Plain Vanilla emerging markets по регионам в сентябре 2014 г., %



Источник: Cbonds.ru

симум с 2011 года). Безработица снизилась до5,9%, а инфляция находится ниже планируемых 2%. Это оказывает давление на мировые рынки капитала и главным образом на рисковые активы, спрос на которые может снизиться.

В сентябре было выпущено 100 еврооблигаций на общую сумму $43 млрд, что хуже, чем год назад, когда было размещено еврооблигаций на $57.8 млрд. $7 млрд из этой суммы тогда пришлось на суверенный выпуск России, которого мы недосчитались в этом году. Также проблемы отдельных стран и усиление волатильности рынков сказались на общих объемах. Теперь порядка половины выпусков разместили эмитенты из Азии (47%), на втором месте традиционно Латинская Америка с долей 29%. На третье место по объему выпущенных бумаг вышли эмитенты с Ближнего Востока (13% всего объема, или $5.8 млрд).

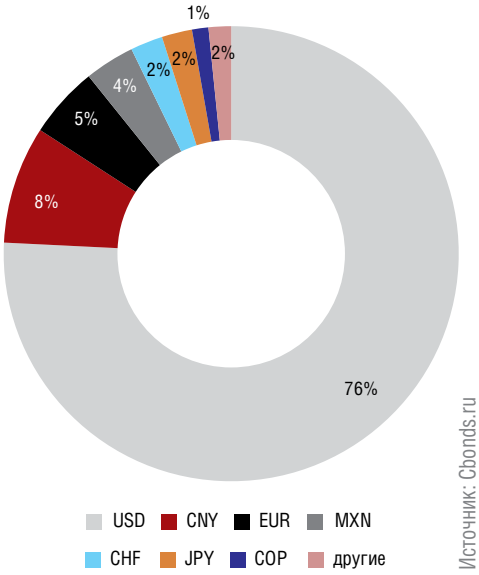
Среди различных типов эмиссий растет популярность бумаг типа сукук, причем на данный рынок выходят уже не только компании из Ближнего Востока. В сентябре выпуски осуществляли эмитенты из Африки, Северной Америки и Азии. Суверенный выпуск Южной Африки во многом является знаковым, поскольку может открыть на этот рынок дорогу корпоративным эмитентам региона. Объем выпуска составил $500 млн, эмиссию разместили BNP Paribas, KFH и Standard Bank к доходности 3.9% при переподписке в более чем 4 раза. Несмотря на это, на вторичном рынке не наблюдалось такого ажиотажа, на следующий день цена опускалась ниже 100% на несколько базисных пунктов, что многие эксперты объясняют чересчур агрессивным прайсингом. Также среди эмитентов emerging markets сукук размещали Исламский банк развития и Гонконг. Еще одной знаковой сделкой стала первая эмиссия типа сукук западного финансового института — Goldman Sachs.

В регионе MENA сосредоточены значительные финансовые капиталы, спрос на которые предъявляет все большее количество эмитентов. Для сделок типа сукук 2014 год войдет в историю как поворотный, так как инструмент начинает приобретать общемировую популярность. Помимо перечисленных выше, первый суверенный сукук из Азиатского региона разместил Гонконг. Бумаги объемом $1 млрд были выпущены на 5 лет. Сентябрь показал, что многие суверенные эмитенты размещают эти облигации, чтобы создать в своих странах региональные центры исламских финансов, так как видят большой потенциал таких сделок. Исходя из этого, следом должны последовать и сделки корпоративных эмитентов.

В отношении популярности валют выпуски в евро (5% сделок) уступили позиции китайским юаням — 8% от общего объема. Сделки в офшорных юанях становятся все популярнее, хотя и в основном среди азиатских эмитентов.

Рисунок 3

Объем новых выпусков еврооблигаций Plain Vanilla emerging markets по валютам в сентябре 2014 г., %



Источник: Cbonds.ru

СДЕЛКИ ТИПА СУКУК НАЧИНАЮТ НАБИРАТЬ ОБЩЕМИРОВУЮ ПОПУЛЯРНОСТЬ

На 01.10.14	На 01.09.14	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	1	HSBC	41 341	10.53	193	294
2	2	Citigroup	39 507	10.06	166	230
3	3	J.P. Morgan	33 580	8.55	128	186
4	4	Deutsche Bank	31 519	8.03	136	186
5	5	Bank of America Merrill Lynch	21 848	5.56	103	128
6	9	Standard Chartered Bank	16 530	4.21	105	149
7	6	Goldman Sachs	16 395	4.18	53	77
8	7	Barclays Capital	16 366	4.17	64	85
9	8	BNP Paribas	15 886	4.05	73	109
10	10	Credit Suisse	13 216	3.37	64	84
	ИТОГО топ-10		246 188	62.70		

Таблица 1
Топ-10 банков — организаторов размещений еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов региона emerging markets за три квартала 2014 г.

В разделении по секторам суверенные евробонды заняли почти 23% от общего объема: помимо уже упомянутых сукуков Южной Африки и Гонконга, также Бахрейн впервые выпустил 30-летний бенчмарк. Спрос на выпуск объемом $1.25 млрд составил более $6 млрд, что позволило разместиться с минимальной премией не более 10 б.п. Вслед за ним эмиссию еврооблигаций осуществили Гана, Бразилия и Индонезия. В нетрадиционных валютах вышли Польша и Турция, разместившись, соответственно, в швейцарских франках и японских иенах. Последний выпуск Турции на 100 млрд иен примечателен тем, что гарантирован Японским банком международного сотрудничества (JBIC), при этом гарантия распространяется только на выплату номинала и не касается выплаты купонов.

Экономика Китая, одного из крупнейших потребителей нефти в мире, замедляется. По расчетам HSBC, индекс промышленного производства PMI составил 50.2 п. (выше 50 п. — рост, ниже — падение). Накануне власти объявили о новых мерах по стимулированию экономики страны: пяти крупнейшим банками Китая будет предоставлена дополнительная ликвидность в эквиваленте $80 млрд. Вместе с тем министр финансов страны заявил, что корректировки экономической политики происходить не будет, что заставляет предположить, что инвесторам придется привыкать к новым темпам экономического роста в Китае. Данное событие также оказывает воздействие на сырьевой сектор мировой экономики. Еще инвесторов беспокоят начавшиеся протесты и столкновения в Гонконге, что в совокупности снизило стоимость рисковых активов в Азии.

В СЕНТЯБРЕ НА СЧЕТУ HSBC 41 СДЕЛКА НА ОБЩУЮ СУММУ $4.4 МЛРД

РЕНКИНГИ

Подводя итоги трех кварталов 2014 года, во-первых, стоит отметить смену лидера в ренкинге организаторов размещений еврооблигаций эмитентов региона emerging markets — им стал банк HSBC, разместивший бумаг на общую сумму чуть более $41 млрд. Таким образом, британский банк занял 10.5% рынка, опередив следующего за ним Citigroup с долей рынка 10.1%. Два банка следовали друг за другом из месяца в месяц, при этом HSBC занял первое место в апреле 2014 года и с тех пор позицию не сдавал. Причина в следующем: HSBC традиционно силен в Азии и Латинской Америке, а в CEEMEA первое место обычно занимает Citigroup. В связи с последними геополитическими событиями в регионе СНГ (значительная доля CEEMEA) объемы размещения банка также снизились в сравнении с конкурентом. Третью позицию занимает американский J.P. Morgan с долей рынка 8.55%, четвертую — Deutsche Bank (8%), на пятом месте Bank of America Merrill Lynch. По числу сделок по итогам трех кварталов первое место заслуженно остается за банком HSBC.

В сентябре среди пятерки банков-лидеров изменений не произошло. Сменил строчку в топ-10 Standard Chartered Bank, поднявшийся с девятого на шестое место. Причиной по-

Таблица 2
Топ-5 банков — организаторов размещений еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов Азиатского региона за три квартала 2014 г.

№	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмиссий
1	HSBC	21 067	12.34	194
2	Citigroup	14 421	8.45	116
3	Deutsche Bank	13 077	7.66	101
4	Standard Chartered Bank	12 038	7.05	118
5	J.P. Morgan	10 943	6.41	91

Источник: Cbonds

ПОСЛЕ 14 ЛЕТ МОЛЧАНИЯ КАЗАХСТАН ОБЪЯВИЛ О НОВОМ ПЛАНИРУЕМОМ ВЫПУСКЕ

служили 30 сделок, в которых банк принимал участие. Наиболее крупными из них являются суверенные размещения Бахрейна, Ганы и Гонконга. Самым активным участником выступил HSBC — 41 сделка на общую сумму $4.4 млрд.

РЫНКИ СНГ

Ключевым событием на рынке еврооблигаций СНГ, пожалуй, стало объявление Казахстана о новом планируемом выпуске. Страна уже выбрала организаторов: Citigroup, HSBC и J.P. Morgan проведут сделку. Возвращение суверена на международный долговой рынок может подтолкнуть и корпоративных эмитентов региона. Спрос сейчас есть, особенно в отсутствии соседей по СНГ — России и Украины. В последний раз Казахстан размещал бумаги 14 лет назад, в 2000 году, и новых выпусков от него ждут уже давно. Встречи с инвесторами должны были начаться 29 сентября в Нью-Йорке, Сан-Франциско, Бостоне и Лос-Анджелесе. Среди других объявленных планов о выпуске еврооблигаций стоит выделить Беларусь, рассматривающую возможность выпуска международных бумаг на $1 млрд, рассчитанного на американских инвесторов. В СНГ с июня по сентябрь этого года общий объем размещений не превысил $1 млрд.

Напряженность в отношениях между Россией и Западом сохраняется, несмотря на договоренности о прекращении огня на востоке Украины. На последнем заседании представителей Европейского союза санкции против России было решено не снимать. Помимо санкций, добавляют масла в огонь решения по «делу «Башнефти», потенциальное повышение налогового бремени, обсуждаемые ограничения на движение капитала, что, естественно, сказывается на прогнозах по росту экономики и инвестиционной привлекательности страны в целом. Доходность еврооблигаций «Россия», 2030 в сентябре находилась в диапазоне от 4.7% до 5%.

Единственным сентябрьским размещением в СНГ стал частный выпуск бессрочных субординированных еврооблигаций Промсвязьбанка на $100 млн с доходностью 12.5%. Значительную часть выпуска выкупили совладельцы банка, структура соответствует требованиям Банка России по включению в капитал. Промсвязьбанк — не первый эмитент в этом году, разместивший субординированные бумаги. Ранее, в августе, Татфондбанк также выпустил бессрочные субординированные бонды. Банки стремятся таким образом повысить норматив достаточности капитала Н1, минимальное значение которого составляет 10%.

Несмотря на события в СНГ, Аргентине, Китае, Сирии и США, по итогам года, скорее всего, мы увидим новый рекорд размещений эмитентов ЕМ, поскольку в первом и втором кварталах долг развивающихся стран был нарасхват. Радует то, что инвесторы все еще не теряют аппетит к долгу emerging markets.

БОЛЕЕ ПОДРОБНЫЙ РЕНКИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ ВЫПУСКОВ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ДОСТУПЕН В КОНСТРУКТОРЕ РЕНКИНГОВ

Таблица 3
Топ-5 банков — организаторов размещений еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов региона Латинская Америка за три квартала 2014 г.

№	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмиссий
1	HSBC	11 514	10.20	50
2	Citigroup	11 232	9.95	55
3	JP Morgan	10 254	9.08	47
4	Deutsche Bank	9439	8.36	40
5	Bank of America Merrill Lynch	9140	8.10	38

Источник: Cbonds

ПОСЛЕ 14 ЛЕТ МОЛЧАНИЯ КАЗАХСТАН ОБЪЯВИЛ О НОВОМ ПЛАНИРУЕМОМ ВЫПУСКЕ

Таблица 4
Топ-5 банков — организаторов размещений еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов региона CEEMEA за три квартала 2014 г.

№	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмиссий
1	Citigroup	13 854	12.70	59
2	J.P. Morgan	12 383	11.35	48
3	Deutsche Bank	9003	8.26	45
4	HSBC	8761	8.03	50
5	Barclays Capital	8465	7.76	30

Источник: Cbonds