Дмитрий АЛЕКСЕЕВ

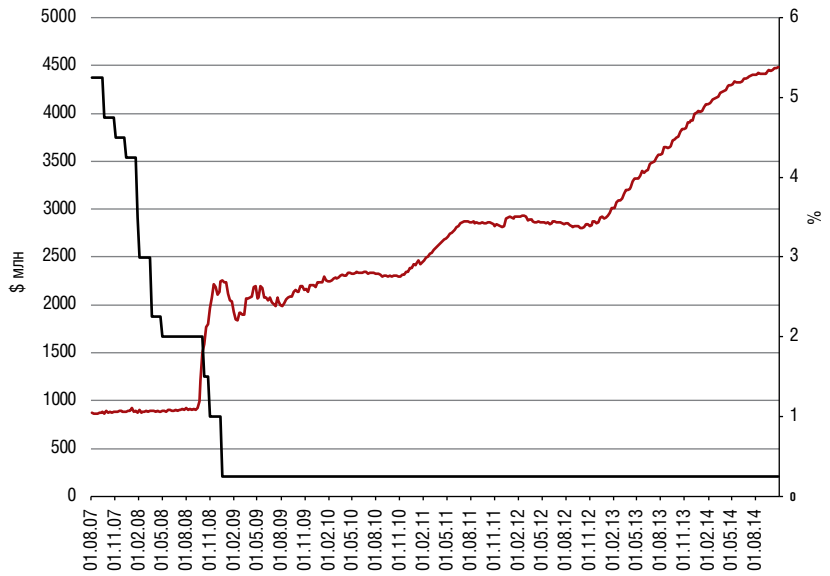
Прощай QE

В октябре мировые рынки вновь накрыла волна роста волатильности, и инвесторы переживали по самым разным поводам: от снижения прогнозов по росту мировой экономики до ожидания более раннего повышения процентных ставок. Эмитенты развивающихся рынков разместили еврооблигаций типа Plain Vanilla на сумму $45.6 млрд, что является хорошим результатом. А вот ключевое финансовое событие октября давно уже не было для инвесторов сюрпризом: по итогам заседания Комитета по открытым рынкам в октябре 2014 года программа количественного смягчения ФРС США была завершена.

Федеральная резервная система США по итогам заседания 28–29 октября объявила о полном сворачивании программы QE3, снизив таким образом объем выкупа облигаций с $15 млрд в месяц до нуля. В третий раз программа была начата в сентябре 2012 года для поддержания экономики США и предполагала ежемесячный выкуп казначейских облигаций и ипотечных бумаг на $85 млрд. Последний год ФРС постепенно снижала объемы выкупа, поэтому участников рынка сворачивание программы не удивило. За период действия QE3 активы ФРС выросли с $3 трлн до $4.5 трлн, то есть фактически в два раза. По данным Всемирного банка, с 2009 по 2013 годы мягкая монетарная политика США обусловила 60% роста притока средств на рынки emerging markets, поэтому теперь, когда политика ФРС начала ужесточаться, развивающиеся рынки, вероятнее всего, начнут испытывать отток капитала.

Возможность ужесточения денежно-кредитной политики появилась у властей США вследствие улучшения ситуации на рынке труда и общего усиления роста американской экономики. Так, рост ВВП в третьем квартале составил 3.5%, во втором квартале — 4.6%. Рынок труда также укрепился, четырехнедельная скользящая средняя по количеству первичных обращений за пособием по безработице составила 281 тыс. в октябре, что является самым низким уровнем с 2000

Рисунок 1
Баланс ФРС в динамике и базовая процентная ставка



Источник: ФРС США

года. Вместе с тем глава ФРС Джаннет Йеллен отмечает, что внешние риски могут повлиять на дальнейшее развитие экономики, потому процентные ставки продолжат длительное время оставаться на низком уровне. В 2008 году базовая ставка была снижена до 0.25% и продолжает оставаться на том же уровне.

Риски замедления мировой экономики также находились в поле зрения инвесторов в октябре. Поводом для этого стало понижение прогноза Международного валютного фонда по мировой экономике на 2014 и 2015 годы. В текущем году прогноз по росту пересмотрен с 3.4% до 3.3%, а в следующем — с 4% до 3.8%. Среди основных рисков выделяются спад экономической активности в Европе (прогноз на уровне 0.8% в текущем году и 1.4% — в 2015 году) и усиление геополитической напряженности.

Активность на первичном рынке размещений эмитентов emerging markets выросла по сравнению с сентябрем на 4.8% — были размещены $45.6 млрд еврооблигаций типа Plain Vanilla. При этом в середине месяца наблюдалось снижение числа размещений вследствие усиления волатильности на международных рынках. Так, в период с 13 по 19 октября без учета выпуска Bank of China было выпущено бумаг на сумму лишь $1.7 млрд. Негативные прогнозы по росту мировой экономики, а также ожидание более раннего повышения процентных ставок со стороны ФРС привели к уходу инвесторов из рисковых активов в тихую гавань — казначейские облигации США, чем вызвали усиление волатильности на рынке UST. Так, доходность десятилетних бумаг показала крупнейшее за последние 6 лет внутридневное движение с 2.1% до 1.86%, подпортив планы о выпуске бумаг некоторым эмитентам.

Страны Азии и Латинской Америки традиционно заняли первое и второе места по объемам размещения, выпустив бумаг на $22.2 млрд и $13.3 млрд соответственно. Третье место заняли эмитенты Восточной Европы ($5.8 млрд). В СНГ ситуацию можно охарактеризовать как «и один в поле воин» — усилиями одних эмитентов Казахстана были размещены $4 млрд. Эмитенты Ближнего Востока и Африки были неактивны. Выпуски в евро вновь расширили популярность среди заемщиков, в октябре их доля составила 13.8% от общего объема против 5% месяцем ранее.

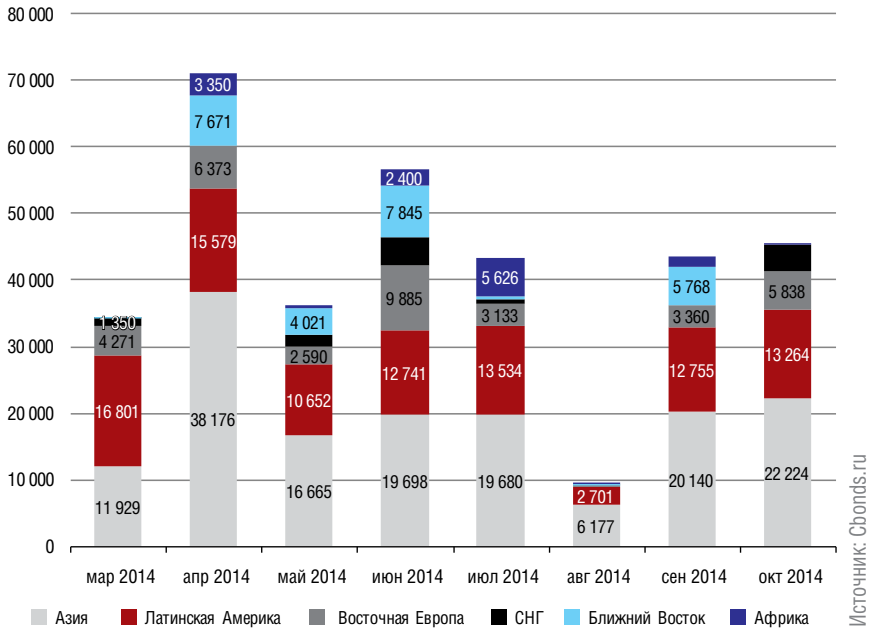


Рисунок 2
Объем новых выпусков еврооблигаций Plain Vanilla emerging markets за март–октябрь 2014 г., $ млн

Bank of China установил рекорд, разместив в октябре самый крупный выпуск еврооблигаций AT1 для пополнения банковского капитала на сумму $6.5 млрд. Спрос на новые бумаги составил $21.8 млрд, но банк подвергся критике со стороны букраннеров сделки за непрозрачность распределения книги заявок. Bank of China, выступавший в качестве Sole Global Coordinator, распределил $4 млрд выпуска, не раскрыв большую долю инвесторов, в связи с чем данный объем ушел им анонимно. В результате привычный порядок работы синдиката был нарушен и остальным участникам сделки (BNP Paribas, China Merchants, Citigroup, CITIC, Credit Suisse, HSBC, Morgan Stanley и Standard Chartered Bank) пришлось изрядно понервничать. Тем не менее спрос на бумаги был на высоком уровне, предположительно порядка 94% составили инвесторы из Азии. Сделка Bank of China открыла дорогу другим крупнейшим азиатским банкам на рынок AT1. Следующими могут стать такие банки, как ICBC, ABC и CCB. ICBC уже выдал мандат синдикату банков и ищет следующего окна для размещения.

БОЛЕЕ ПОДРОБНЫЙ РЕНКИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ ВЫПУСКОВ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ДОСТУПЕН В КОНСТРУКТОРЕ РЕНКИНГОВ

На 01.11.14	На 01.10.14	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	1	HSBC	48066	10.93	193	294
2	2	Citigroup	44609	10.14	166	230
3	3	J.P. Morgan	37030	8.42	128	186
4	4	Deutsche Bank	33574	7.63	136	186
5	5	Bank of America Merrill Lynch	25420	5.78	103	128
6	7	Standard Chartered Bank	18556	4.22	105	149
7	6	Goldman Sachs	18429	4.19	53	77
8	9	BNP Paribas	17505	3.98	64	85
9	8	Barclays Capital	17413	3.96	73	109
10	11	Morgan Stanley	15489	3.52	64	84
Итого топ-10			276 091	62.76		

Источник: Cbonds.ru

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

Суверенные выпуски составили $9.7 млрд, или 21% от общего объема размещений. Республика Перу вышла на долговой рынок с двумя новыми траншами. Один из них включает в себя как выпуск «новых денег» (new money), так и обмен порядка 4.2 млрд перуанских новых солей (местная валюта) старых выпусков на новый. Второй транш является доразмещением уже существующего выпуска с погашением в 2050 году и составляет $500 млн. Доходы от долларового транша будут направлены на финансирование бюджета в 2015 году. Другой суверенный эмитент из Латинской Америки — Колумбия — очень удачно доразместил бумаги на $1 млрд с самой низкой доходностью за всю свою историю размещений. Организаторами сделки выступили Goldman Sachs и Citigroup, сумевшие выпустить 30-летние бумаги к минимальной доходности 4.848%. Второй транш на срок 10 лет был доразмещен также удачно — к доходности 3.673%. Еще на рынок вышли несколько суверенных эмитентов из региона CEEMEA: Румыния с выпуском на 1.5 млрд евро и Литва с выпуском на 1 млрд евро. В экзотических для еврооблигаций валютах выступил Тунис, разместивший самураи на 50 млрд японских иен.

РЕНКИНГИ

В ренкинге еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов развивающихся рынков существенных изменений в топ-10 не произошло. Пятерка лидеров рынка остается прежней по итогам десяти месяцев. Вместе с тем отрыв банка HSBC от Citigroup становится все более значительным и к ноябрю составляет уже $3.5 млрд, что все еще оставляет шанс на решающую схватку в ноябре и декабре за первое место. Standard Chartered Bank поднялся с 7-го на 6-ю позицию за месяц, а Goldman Sachs опустился на 7-е место. Подобную рокировку совершили также BNP Paribas и Barclays — 8-е и 9-е места соответственно. Десятую строчку рейтинга теперь занимает Morgan Stanley с долей рынка 3.5%.

В СНГ лидером остается банк J.P. Morgan, по итогам десяти месяцев разместивший $2.5 млрд еврооблигаций. Остальные четыре позиции в пятерке лидеров существенно изменились в связи с реализацией сразу двух крупных сделок: суверенного выпуска Казахстана и выпуска компании «КазМунайГаз». В результате на вторую строчку поднялся Citigroup, занимавший ранее третье место, а Deutsche Bank опустился на одну строчку ниже. Четвертую и пятую позиции заняли Credit Suisse и HSBC, ранее пребывавшие на 6-м и 13-м местах соответственно.

Таблица 2
Топ-5 банков — организаторов размещений еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов региона СНГ за январь-октябрь 2014 г.

На 01.11.14	На 01.10.14	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	1	J.P. Morgan	2453	14.51	7	8
2	3	Citigroup	2401	14.21	7	9
3	2	Deutsche Bank	1786	10.57	5	8
4	6	Credit Suisse	1288	7.62	5	8
5	13	HSBC	1226	7.25	4	6
Итого топ-5			9 154	54.16		

Источник: Cbonds.ru

РЕКОРДЫ КАЗАХСТАНА

В СНГ затишье дважды сменялось крупными выпусками эмитентов из Казахстана. В начале месяца были размещены суверенные эмиссии Казахстана общим объемом $2.5 млрд. В отсутствии других эмитентов из СНГ бумаги были приняты рынком крайне хорошо, что позволило синдикату собрать книгу заявок в $10 млрд на выпуск, состоявший из двух траншей: $1.5 млрд на 5 лет и $1 млрд на 30 лет. Организаторами выпуска стали Citigroup, HSBC и J.P. Morgan. Выпуск интересен и тем, что является первым выпущенным по новым правила ICMA, учитывающим печальный опыт дефолта Аргентины. Согласно новым правилам, принятым этим летом, ситуации, когда небольшая группа кредиторов может блокировать выплаты по сценарию Аргентины, не предусматривается. Выпуск страны на 30 лет был размещен к доходности 5.116% по цене 96.324 (спред к мид-свопам — 200 б.п.), а выпуск на 10 лет — к доходности 4.073% по цене 98.387 (спред к мид-свопам — 150 б.п.).

До появления двух новых эмиссий у Казахстана не было еврооблигаций в обращении, поэтому главной целью являлось построение кривой доходности, которая бы выполняла функцию ориентира

для остальных эмитентов страны. Такая стратегия уже начала давать свои плоды: буквально в последний день октября компания «КазМунайГаз» выпустила также двухтраншевый выпуск евробондов на $1.5 млрд. Спрос на бумаги превысил $5 млрд. Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank и UBS, а также казахстанские Kazkommerts Securities и Skybridge Invest выступили участниками размещения.

Среди российских эмитентов никто не вызвался размещать еврооблигации в октябре. В связи с продолжающейся девальвацией национальной валюты Центральный банк пошел на кардинальный маневр в процентной политике, увеличив базовую процентную ставку сразу на 150 б.п., до 9.5%. Однако эта мера пока не принесла нужного воздействия, так, рубль продолжил терять в цене по отношению к доллару и евро. По итогам октября стоимость бивалютной корзины выросла с 44.14 до 48.45 и потери рубля к бивалютной корзине составили порядка 10%. Ранее в октябре процентную ставку также повышал Центральный банк Бразилии с 11% до 11.25%, но преследовал другие цели — удержания инфляции в 2015 и 2016 годах.

КСТАТИ

«ГАЗПРОМ» РАЗМЕСТИЛ ЕВРООБЛИГАЦИИ НА $700 МЛН

Уже в ноябре состоялось первое рыночное размещение российского эмитента на международном рынке с июля 2014 года. «Газпром» выпустил 5 ноября еврооблигации на $700 млн с погашением через один год с помощью SPV Gaz Capital в рамках ранее зарегистрированной программы на $40 млрд. Данная сделка является первой размещенной в долларах США с февраля этого года. Доходность выпуска составила 4.45% (ставка купона — 4.3%). Единственным организатором размещения был выбран J.P. Morgan, листинг проведен на Ирландской фондовой бирже.

Сделку можно считать весьма успешной, но главная ее заслуга в том, что эмитент показал другим российским организациям, что заемщики из России могут выходить на рынок капитала в текущих условиях, а крупнейшие инвесторы готовы покупать российские бумаги. Объем спроса на облигации дважды превысил предложение, за счет чего удалось разместиться ниже заданного изначально ориентира 4.75–5%. Безусловно, компании пришлось прибавить к цене премию «за страх», так, по некоторым оценкам, она составляет от 30 до 50 б.п. Наиболее близким аналогом выглядит выпуск «Газпрома» 23-й серии с погашением в ноябре 2015 года, доходность которого в момент размещения составляла порядка 4%. Таким образом, сформировавшуюся премию нельзя назвать высокой, учитывая волатильность рынка и другие факторы. Выпуск также обладает широкой географией размещения: 41% выкупили инвесторы из США, 36% — из Великобритании, 15% — из Западной Европы.

Попытку возобновить контакт с инвесторами можно считать успешной, но является ли данная сделка началом возвращения российских эмитентов на мировой рынок? Пока сложно говорить об этом, однако сделка явно дала сигнал тем, кто собирался размещаться, но не хотел идти на риск первым.

РОССИЙСКИЙ ИПОТЕЧНЫЙ КОНГРЕСС
CBONDS и РУСИПОТЕКА

WWW.RUSIPOTEKA.RU
WWW.CBONDS-CONGRESS.COM

19 февраля 2015 года
Москва, «Кортъярд Марриотт Москва Центр»

Организаторы:
Cbonds congress
РУСИПОТЕКА
кредитование и секьюритизация

Ипотечное кредитование из года в год показывает значительные темпы роста. Не стал исключением и этот год. Несмотря на продолжающийся рост рынка, он сопровождается не очень благоприятным экономическим фоном. Организаторы конгресса предлагают экспертам и участникам рынка встретиться и обсудить ключевые проблемы и точки роста ипотечного кредитования в России.

Участники обсудят следующие темы:
- текущее состояние рынка ипотечного кредитования
- пути и проблемы фондирования ипотечных банков
- эффективность мультиоригинаторных сделок
- каналы привлечения ипотечных заемщиков
- поведение ипотечных заемщиков в разных регионах
- роль региональных ипотечных компаний в новых условиях
- законодательные новации

Программа и спонсорство
Ипполитов Альберт
Тел.: +7 916 113-80-01
E-mail: office@rusipoteka.ru

Спонсорство
Гриценко Екатерина
Тел.: +7 (812) 336-97-21 (доб. 223)
E-mail: kate@cbonds.info

Регистрация
Мокрицкая Елена
Тел.: +7 (812) 336-97-21 (доб. 104)
E-mail: elena@cbonds.info