Столица CNH: заметки о Гонконге

Сергей ЛЯЛИН,
генеральный директор Cbonds

Вы знаете, что такое CNH? Признаться, до недавнего времени и я об этом не имел понятия. Если вкратце, CNH — это CNY, только офшорные. Все равно непонятно? Тогда подробнее.

Национальная валюта Китая ренминби (в дословном переводе — «народные деньги») за пределами Китая более известна как юань. Это отдельная история: слово «юань» означает «один ренминби». Но так уж повелось, что во всем мире китайскую валюту называют именно «юанем», общепринятое сокращение — CNY (Chinese Yuan). И поскольку в последние годы доля юаня в мировой торговле неуклонно растет, то остатки на счетах и депозиты в CNY стали появляться не только в самом Китае, но и за его пределами. Помните, когда-то был в ходу ныне изрядно подзабытый термин «евродоллары» — это доллары, находящиеся на счетах банков за пределами США (тогда в основном в Европе, отсюда и «евро»). По аналогии с этим возникло понятие офшорного юаня. Общепризнанный и безоговорочный лидер по операциям с офшорными юанями — Гонконг. Для юаней, находящихся на счетах в Гонконге, было придумано полуофициальное наименование CNH (H как раз от Hong Kong). Фактически термин CNH сейчас используется для всех операций в офшорных юанях.

Кто помнит историю: от «евродолларов» был всего один шаг до «еврооблигаций»

СРЕДИ ВАЛЮТ ФОНДИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ЕВРОБОНДОВ EMERGING MARKETS ЮАНЬ СТАЛ ТРЕТЬЕЙ ПО ЗНАЧИМОСТИ ВАЛЮТОЙ (ПОСЛЕ ДОЛЛАРА США И ЕВРО). И, СУДЯ ПО ВСЕМУ, ЭТО ТОЛЬКО НАЧАЛО

— долларовых бондов, размещаемых вне США как раз для держателей «евродолларов». Сейчас примерно такая же история повторяется с CNH. Рынок облигаций, номинированных в юанях и размещаемых за пределами Китая, является одним из наиболее быстрорастущих сегментов глобального рынка облигаций. Они удостоились даже отдельного никнейма — dim sum bonds (дим сам — традиционное блюдо южнокитайской кухни, что-то типа пельменей с очень тонким тестом). И центром, где происходит большинство сделок по таким бумагам, тоже, конечно, стал Гонконг.

Кстати, у Гонконга есть довольно мощный конкурент в лице Тайваня. Там накоплен огромный объем активов у институциональных инвесторов (управляющие и страховые компании), и в последние годы получил распространение выпуск так называемых Formosa Bonds — выпускаемых в Тайване бондов, номинированных в иностранной (для Тайваня) валюте. Часть этих бондов тоже выпускается в китайских юанях (офшорные юани на счетах в Тайване получили наименование CNT, но все-таки этот термин употребляется заметно реже, чем CNH). Но о Тайване, надеюсь, еще будет шанс написать...

За прошлый год состоялось примерно 150 выпусков облигаций в CNH общим объемом около $30 млрд. Большая часть этих сделок — около 100 выпусков объемом $22 млрд — приходится на выпуски китайских компаний. Но растет также количество и объем размещений извне. Среди валют фондирования на рынке евробондов Emerging Markets юань стал третьей по значимости валютой (после доллара США и евро). И, судя по всему, это только начало...

Естественно, как у любого сравнительно молодого рынка, у CNH-бондов есть традиционные проблемы: малые объемы выпусков (большинство выпусков в пределах 1 млрд юаней, это примерно $160 млн) короткая дюрация (преимущественно до трех лет), низкая ликвидность. Но развитие идет по всем направлениям: в 2014 г. крупнейшей сделкой по размещению CNH-облигаций стал выпуск объемом 12 млрд юаней (почти $2 млрд), а выпуски на три миллиарда и более вообще перестали быть редкостью. Удлиняется дюрация, и ликвидность вторичного рынка тоже подтягивается. Мы когда-то наблюдали похожий процесс на российском рынке рублевых облигаций (правда, сейчас эволюция, видимо, пошла в обратном направлении).

Кстати, в выпусках CNH-облигаций успели отметиться и российские эмитенты. В 2013 г. и январе 2014 г. российские банки разместили пять выпусков таких бондов: Газпромбанк (2 выпуска), ВТБ, Россельхозбанк, «Русский Стандарт». Естественно, после известных событий 2014 г., в результате которых Россия оказалась изолирована от традиционных рынков заимствований (США и Европы), у нас активно заговорили об Азии как возможной альтернативе, в том числе речь шла о CNH-бондах. Однако все оказалось не так просто... За 2014 г. так и не было выпущено ни одного евробонда российского эмитента в CNH. Я как-то беседовал об этом с представителем DCM-команды одного из ведущих инвестбанков по сделкам с CNH-бондами. На вопрос, почему нет выпусков из России, получил пространный ответ: «Здесь инвесторы тоже достаточно осторожные. Вот купят они бонды российского эмитента, а тот завтра под санкции попадет. И кому их потом продать можно будет? И можно ли будет с этими бумагами делать сделки через Euroclear?» И все в таком духе. Впрочем, я все-таки услышал, что о планах выпуска в CNH задумывается некая крупная государственная газодобывающая компания. Может быть, ее размещение откроет дорогу и для других российских эмитентов? Поживем — увидим. А вдруг через пару лет традиционный маршрут road show по размещению евробондов будет включать не Лондон, Нью-Йорк, Цюрих и Франкфурт, а Гонконг, Сингапур, Тайбэй и Куала-Лумпур! Кто знает?

Но предлагаю перейти от рассуждений о возможностях гонконгского рынка ценных бумаг к собственно впечатлениям от моего

гонконгского путешествия, в котором мы с супругой побывали в начале февраля. Целью поездки было посещение конференции Borrowers & Investors Forum, North Asia и проведение презентации Cbonds для гонконгских участников. Рассчитываем на рост числа подписчиков из Гонконга...

TOWERS

Мы жили в гостинице с гордым названием Royal Pacific Hotel & Towers (кстати, очень приличный отель и по относительно разумной для дорогого Гонконга цене). В здании 22 этажа — казалось бы, вполне претендует на то, чтобы именоваться Towers — пока не посмотришь на панораму этой части города (это район Коулун) с противоположного, островного берега. На фоне 100-этажных небоскребов видно небольшое пятно низкоэтажной застройки. Издалека смахивает на наши «хрущевки». Приглядевшись, понял, что это и есть наш отель. Такой вот Towers. По моим впечатлениям, домов ниже 20 этажей в этом городе просто нет... Разве что несколько чудом сохранившихся зданий «колониальной эпохи».

МЕЧТА ПИТЕРСКОГО 300-ЛЕТИЯ

Те, кто был в Санкт-Петербурге в мае 2003 г., помнят, что 27 мая город сошел с ума. Вечером по случаю 300-летия города (его в шутку называли зоолетием) над Невой должно было состояться лазерное шоу некоего знаменитого в этом деле японца Хиро Ямагаты. Посмотреть на него пришло больше миллиона (!!!) человек. Ничего подобного на моей памяти в Питере не было.

В небе время от времени вспыхивали какие-то огоньки, но все понимали — нет, еще не началось, еще не то, это какая-то подготовка, разминка... И вдруг в какой-то момент все осознали, что эти невнятные всполохи и есть то самое шоу... И это ВСЕ.

Собственно, при чем здесь Гонконг? А дело в том, что в Гонконге такое лазерное шоу каждый день. В 20:00. Называется оно «Симфония света». Одновременно на всех небоскребах центральной части зажигаются огни, время от времени идет лазерная подсветка. Впечатляет. Наверное, что-то подобное должно было быть в Питере 27 мая 2003 г. Так что для всех, кто был на Неве 27.05.2003, Гонконг — must see.

ДОБРАЯ СТАРАЯ АНГЛИЯ

Когда общаешься с жителями Гонконга (как урожденными, так и экспатами из США и Европы), то часто слышишь о том, что «раньше было лучше». Дескать,

это уже не тот Гонконг, который был при англичанах (Великобритания передала Гонконг Китаю в 1997 г.). В Гонконг идет большая миграция населения из материкового Китая. За счет этого стоимость недвижимости — одна из самых высоких в мире. Приезжие из Китая — носители другой культуры. И в основной массе совсем не носители английского языка. В итоге с английским, который официально в Гонконге второй государственный, уже есть проблемы — таксисты и официанты понимают его очень плохо (если вообще понимают). У таксистов, кстати, на этот случай есть специальное приспособление: вам дают рацию, вы говорите адрес англоговорящему диспетчеру, диспетчер переводит таксисту. Примитивно, но работает.

Просвещенная часть населения тоскует по временам доброй старой Англии. Некоторые экспаты посматривают в сторону более космополитичного Сингапура. Другие учат китайский, чтобы адаптироваться в местной среде. На конференции разговорился с одним американцем, несколько лет живущим в Гонконге. В шутку спросил его, учит ли он китайский. Вместо ответа он просто перешел на китайский, обратившись к стоявшей рядом местной жительнице. Учите китайский:).

Кстати, с китайским все тоже не так просто. Если на большей части материкового Китая распространен мандаринский язык, то в Гонконге в основном используется кантонский диалект. Как говорят местные, два диалекта соотносятся между собой примерно как русский и украинский. Так что еще не очень понятно, какой китайский учить...

В ГОНКОНГ ИДЕТ БОЛЬШАЯ МИГРАЦИЯ НАСЕЛЕНИЯ ИЗ МАТЕРИКОВОГО КИТАЯ. ЗА СЧЕТ ЭТОГО СТОИМОСТЬ НЕДВИЖИМОСТИ — ОДНА ИЗ САМЫХ ВЫСОКИХ В МИРЕ