Сергей ДОВЖЕНКО,
эксперт по международным долговым рынкам, Cbonds

«One Belt, One Road»

В то время как сильная статистика по трудовому рынку в США увеличивает вероятность повышения ставки ФРС в сентябре, слабая статистика по экспорту и снижающаяся деловая активность в Китае угрожает экономическому росту в крупнейшей экономике Азии. За первые 7 месяцев 2015 года эмитенты развивающихся стран выпустили еврооблигаций на сумму $266.7 млрд, что на 23.5% ниже аналогичного периода прошлого года. Программа количественного смягчения, проводимая ЕЦБ, не смогла пока поддержать рынок облигаций развивающихся стран. Тренд на поиск высоких доходностей продолжается, как результат — впечатляющие книги заявок новых выпусков ввиду отсутствия широкого выбора.

Данные по рынку труда в США в июле оказались несколько ниже прогнозов экономистов. Число вновь созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе США по итогам июля составило 215 тыс., при этом уровень безработицы остался на прежнем уровне в 5.3% — самом низком уровне за последние 7 лет. Доля занятых на полный рабочий день возросла до 81.7% — наиболее высокий уровень с ноября 2008 года. Опубликованные результаты вполне укладываются в необходимые для ФРС «небольшие улучшения» на рынке труда, чтобы перейти к циклу повышения базовой ставки.

Предложение нефти на мировом рынке растет «с головокружительной скоростью», несмотря на падение цен, заявило Международное энергетическое агентство. Во втором квартале предложение превысило спрос на 3 млн баррелей в день — это самый большой показатель с 1998 года. Кроме этого, девальвация юаня и слабая статистика по Китаю также продолжает давить на нефтяные котировки: падение импорта ускорилось, а рост потребительских цен остается ниже целевого уровня. В результате за первые 7 месяцев 2015 года эмитенты развивающихся стран выпустили еврооблигаций на сумму всего на $266.7 млрд, что практически на $82 млрд ниже, чем за аналогичный период прошлого года (рисунок 1).

Укрепление доллара к мировым валютам, второй раунд снижения цен на энергоресурсы, замедление темпов роста экономик Китая и Бразилии, геополитическая напряженность в странах СНГ оказывают давление на рынки развивающихся стран. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года общий объем размещенных еврооблигаций снизился на 23.5%. При

ПРЕДЛОЖЕНИЕ НЕФТИ НА МИРОВОМ РЫНКЕ РАСТЕТ «С ГОЛОВОКРУЖИТЕЛЬНОЙ СКОРОСТЬЮ», НЕСМОТРЯ НА ПАДЕНИЕ ЦЕН

этом падение объемов выпуска новых бумаг присутствует на всех рынках: Азия — –5%, Латинская Америка — –37%, Восточная Европа — –58%, Ближний Восток — –17%, Африка — –20%, СНГ — –30%.

АЗИЯ

Менее всего потеряли в объемах размещения еврооблигаций азиатские эмитенты (–5%). Если за первые 7 месяцев 2014 года они разместили $148.4 млрд, то в 2015 году — $141.6 млрд. Однако последствия недавней девальвации юаня Банком Китая могут рассматриваться неоднозначно. С одной стороны, китайские власти пытаются поддержать экспортеров, увеличив их конкурентоспособность, и стимулировать экономический рост. Однако девальвация противоречит планам правительства по достижению статуса резервной валюты для юаня, кроме того, это увеличивает риски в финансовом секторе. С другой стороны, неопределенность создает угрозу потокам капитала. Отток капитала может стать системной проблемой для Азиатского региона и снизить спрос на всю группу валют развивающихся стран (рисунок 2), что окажет сильное давление на рынок международных облигаций.

После практически месячного отсутствия долларовых сделок, в конце июля началось восстановление рынка еврооблигаций Китая. Сразу несколько эмитентов открыли рынок: CCB Leasing ($500 млн), China Minmetals (2 сделки по $500 млн) и China Oilfield Services (2 сделки по $500 млн). Нестабильность на рынке китайских акций, самое глубокое падение индекса Shanghai Composite за последние 8 лет вызвало бегство инвесторов из рынка акций в рынок облигаций. Это помогло китайской компании по прокату автомобилей CAR Inc собрать $3 млрд в книге заявок для еврооблигаций объемом $300 млн в первую неделю августа. Азиатские эмитенты смогли прочно укрепиться на лидирующей позиции: в общем объеме размещенных бумаг развивающихся стран их доля составила 53% (+10% по сравнению с предыдущим годом).

Наиболее значительным размещением во втором квартале стал 10-траншевый выпуск еврооблигаций Bank of China на общую сумму более $4 млрд. Этот заем стал первым шагом в поддержке планов Китая по расширению своего глобаль-

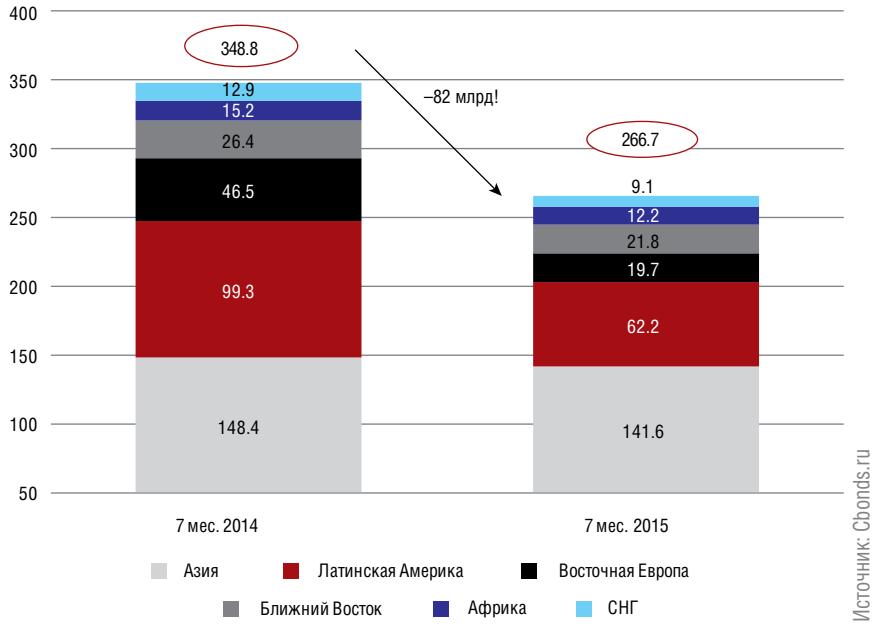
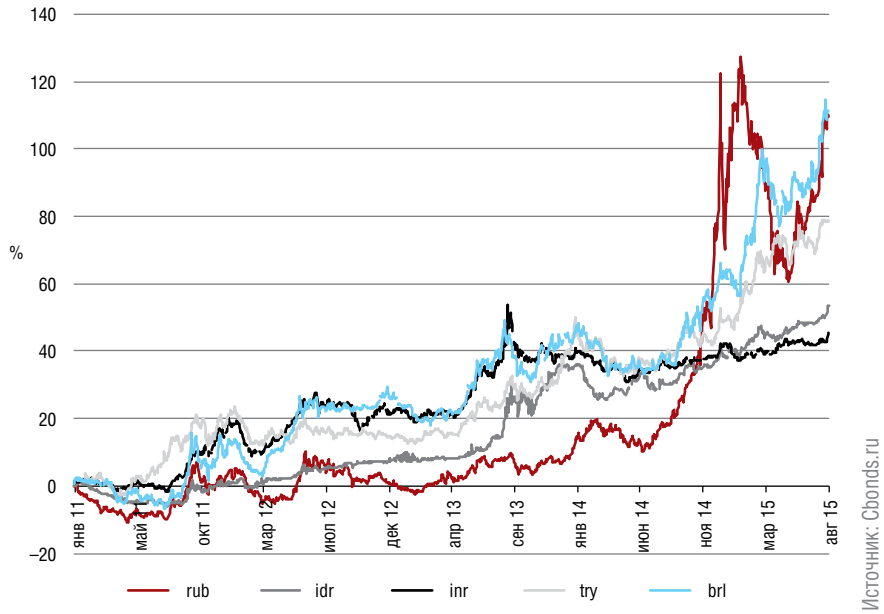


Рисунок 1
Объем новых выпусков еврооблигаций Plain Vanilla Emerging Markets за 7 месяцев 2015 и 2014 гг., $ млрд

Рисунок 2
Динамика изменения основных валют развивающихся стран относительно доллара США, % (2011 = 0%)



ного влияния в рамках программы «One Belt, One Road». Bank of China выбрал 5 филиалов в качестве эмитентов: из Азии (Гонконг, Тайвань и Сингапур) в Ближний Восток (Абу-Даби), а затем в Европу (Венгрия), — «так как они, если их соединить, представляют новый Шелковый путь», — заявил представитель банка. В качестве валют были выбраны наиболее ликвидные: доллар, евро, сингапурский доллар и офшорный юань (дим-сам и формоза-бонд—с). Часть облигаций формоза состояла из траншей со сроком обращения 5, 7, 10 и 15 лет, долларовые бонды включали облигации по 3, 5 и 10 лет, евро — 3 года, сингапурский доллар — 4 года и дим-сам-бонд на 2 года. Книга заявок составила более $5 млрд.

Программа «One Belt, One Road» будет нацелена на создание нового евразийского сухопутного моста и развитие таких экономических маршрутов, как Китай—Монголия—Россия, Китай — Центральная Азия —Западная Азия и Китай—Индокитай. Китай также планирует совместно строить транспортные маршруты, соединяющие основные пути и порты вдоль этих поясов.

Монголия выпустила свой дебютный и крупнейший в этом году дим-сам на сумму 1 млрд юаней и сроком обращения 3 года. Кроме того, это первый суверенный выпуск дим-самов, выпущенный не Китаем или Гонконгом. Стоит отметить, что концепция «One Belt, One Road» также нашла свое отражение здесь.

ВОСТОЧНАЯ ЕВРОПА

Несмотря на программу количественного смягчения и снижение стоимости привлечения заемных средств в евро, эмитенты Восточной Европы разместили за первые 7 месяцев всего $19.7 млрд новых еврооблигаций, что более чем в 2 раза меньше по сравнению с аналогичным периодом год назад ($47.6 млрд). С мая по июль восточноевропейские эмитенты выпустили всего 5 еврооблигаций, одна из которых была выпущена венгерским филиалом Bank of China. Крупнейшим размещением за этот период стала бумага словенского банка Sid Bank на 300 млн евро и ставкой купона 0.875%. Книга заявок составила 750 млн евро.

ЛАТИНСКАЯ АМЕРИКА

Рынок облигаций Латинской Америки продолжает сужаться, так как страны все еще адаптируются к низким ценам на сырьевые товары. Лидером в этом снижении выступает Бразилия — страна все еще борется с политической неопределенностью и последствиями коррупционных скандалов. Эмитенты региона показали снижение объемов размещения еврооблигаций на 37% с начала года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, с $99.3 млрд до $62.2 млрд. Валюты латиноамериканских стран продолжают обесцениваться, поэтому можно предположить нескорое восстановление рынка еврооблигаций.

Отсутствием других суверенных эмитентов на рынке решила воспользоваться Ямайка. Суверен выпустил 2 транша еврооблигаций общей суммой в $2 млрд: 13-летняя бумага со ставкой купона 6.75% и 30-летняя бумага со ставкой 7.875%. Согласно агентству Moody's суверен имеет рейтинг Caa2, однако это не помешало Ямайке выпустить 13-летнюю бумагу с доходностью ниже чем 10-летний бонд, выпущенный год назад, когда волатильность была гораздо ниже. Спрос на бонды достиг $4.5 млрд. Объяснением этому может быть то, что у латиноамериканских инвесторов по-прежнему большой объем средств и что охота за доходностями и будущие прибыли перекрывают возможные риски.

Подтверждением этому также стал выпуск столетнего бонда Petrobras на $2.5 млрд со ставкой купона 6.85%. Всего несколько месяцев назад бонды компании торговались на кризисных уровнях в связи с коррупционным расследованием. Однако книга заявок на новый выпуск достигла более $13 млрд от более чем 500 инвесторов.

ПО СРАВНЕНИЮ С АНАЛОГИЧНЫМ ПЕРИОДОМ ПРОШЛОГО ГОДА ОБЩИЙ ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНИЗИЛСЯ НА 23.5%

Таблица 1
Новые выпуски суверенных еврооблигаций Emerging Markets в мае-июле 2015 г.

Бумага	Объем эмиссии, млн	Валюта	Ставка купона, %	Дата размещения	Дата погашения
Габон	500	USD	6.95	09.06.2015	16.06.2025
Гонконг	1000	USD	1.894	27.05.2015	03.06.2020
Египет	1500	USD	5.875	04.06.2015	11.06.2025
Замбия	1250	USD	8.97	14.07.2015	30.07.2027
Индонезия	2000	USD	4.325	21.05.2015	28.05.2025
Индонезия	1250	EUR	3.375	23.07.2015	30.07.2025
Иордания (гарант. США)	1000	USD	2.578	25.06.2015	30.06.2022
Казахстан	2500	USD	5.125	14.07.2015	21.07.2025
Казахстан	1500	USD	6.5	14.07.2015	21.07.2045
Украина (гарант. США)	1000	USD	1.847	26.05.2015	29.05.2020
Чили	950	EUR	1.875	19.05.2015	27.05.2030
Шри–Ланка	650	USD	6.125	28.05.2015	03.06.2025
Эквадор (доразм.)	750	USD	10.5	14.05.2015	24.03.2020
Ямайка	1350	USD	6.75	23.07.2015	28.04.2028
Ямайка	650	USD	7.875	23.07.2015	28.07.2045

Источник: Cbonds.ru

БЛИЖНИЙ ВОСТОК

Эмитенты Ближнего Востока за январь-июль 2015 года выпустили бумаги на сумму $21.8 млрд. В июне Иордания разместила два транша еврооблигаций под гарантии США общей суммой в $1.5 млрд: 7-летний выпуск на $1 млрд и ставкой купона 2.578% и 10-летний выпуск на $500 млн со ставкой купона 3%. Также в июне на рынок вышел National Bank of Abu Dhabi со своим бессрочным выпуском на $750 млн. Купонная ставка составила 5.25%, что является самым низким уровнем для такого вида сделки в регионе CEEMEA. Кроме этого, в сентябре на рынок планирует выйти компания Arab Petroleum Investments Corp (Apicorp) с дебютным сукуком на $1 млрд.

АФРИКА

Африканские эмитенты, в свою очередь, выпустили еврооблигации на сумму $12.2 млрд, что немного ниже $15 млрд за аналогичный период прошлого года. Основными заемщиками на этом рынке традиционно выступили суверены. В июне Габон выпустил 10-летнюю бумагу на $500 млн и со ставкой купона 6.95%. Охота на доходности в регионе CEEMEA, отсутствие большого выпуска бумаг и устойчивые кредитные рейтинги помогли Габону построить впечатляющую книгу заявок — сумма заявок составила $2.75 млрд от более чем 200 инвесторов.

Несмотря на экономические и политические проблемы, после 5-летнего отсутствия в июне на рынок международных облигаций вернулся Египет с новым 10-летним выпуском на $1.5 млрд и ставкой купона 5.875%.

Также заметным стал суверенный выпуск Замбии на $1.25 млрд с доходностью в 9.375%, что выше, чем у любого другого выпуска суверенных облигаций африканских эмитентов. Падение цен на медь, обесценение квачи и высокий уровень бюджетного дефицита оказали свое существенное влияние на наличие такой высокой доходности. Книга заявок составил $2.5 млрд.

РАЗРЕЗ ПО ВАЛЮТАМ И СЕКТОРАМ

В отношении популярности валют выпуски в долларах увеличили свою долю. За первые 7 месяцев 2015 года их доля составила 79% в общем объеме, хотя годом ранее — 72%. Теряют свои позиции выпуски в юанях: их доля в совокупном объеме составила 3.4%, а годом ранее — 4.8%. В разделении по секторам суверенные евробонды заняли около 24.1% от общего объема: помимо упомянутого Египта, Замбии и Ямайки, с крупными размещениями также выходили Казахстан, Индонезия и Чили (таблица 1).

№	Инвестиционный банк	Объем, млн. USD	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	Citigroup	28 922	10.84	109	162
2	HSBC	25 585	9.59	117	176
3	J.P. Morgan	21 996	8.25	79	117
4	Deutsche Bank	19 674	7.38	84	123
5	Bank of America Merrill Lynch	15 768	5.91	63	92
6	Morgan Stanley	12 181	4.57	44	67
7	Standard Chartered Bank	11 352	4.26	68	88
8	Barclays	9104	3.41	42	58
9	BNP Paribas	8302	3.11	50	58
10	Goldman Sachs	7531	2.82	29	50
Сумма:		**160415**	**60.14**		

Источник: Cbonds.ru

Таблица 2
Топ-10 банков — организаторов размещений еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов региона Emerging Markets за первый квартал 2015 г.

РЭНКИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ EM

Подводя итоги первых 7 месяцев 2015 года, стоит отметить, что лидером в рэнкинге организаторов размещений еврооблигаций эмитентов региона emerging markets с отрывом стал банк Citigroup, организовавший выпуски бумаг на общую сумму около $28.9 млрд (таблица 2). Таким образом, Citigroup занял 10.84% рынка, опередив следующего за ним HSBC с долей рынка 9.59% и объемом размещения $25.6 млрд. Citigroup обогнал HSBC не только в своем традиционном регионе CEEMEA, но и в Латинской Америке. Почетное третье место, по версии Cbonds, занял банк J.P. Morgan с квотой $21.9 млрд (8.25% рынка).

СНГ

На рынке еврооблигаций стран СНГ возрастает оживление. Главным событием стало возвращение России на международные рынки. АК БАРС Банк в июле разместил 3-летние еврооблигации на $350 млн со ставкой купона 8%, что соответствует докризисным уровням. Примечательно, что три года назад «АК БАРС» выпустил облигации на $500 млн со ставкой купона 8,75%. «АК БАРС» изначально планировал разместить $300 млн, однако из-за высокого спроса во время прайсинга увеличил размер выпуска еще на $50 млн. Книга заявок составила $450 млн. Организаторами сделки стали банки Credit Suisse и UBS.

Пессимистические прогнозы развития экономики заставили российских

ПОСЛЕ ПЯТИЛЕТНЕГО ОТСУТСТВИЯ В ИЮНЕ НА РЫНОК МЕЖДУНАРОДНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ВЕРНУЛСЯ ЕГИПЕТ С 10-ЛЕТНИМ ВЫПУСКОМ НА $1.5 МЛРД И СТАВКОЙ КУПОНА 5.875%.

№	Инвестиционный банк	Объем, млн. USD	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий	Эмиссии
1	J.P. Morgan	2975	32.74	5	6	Ардшинбанк, 12% 2020, USD; Армения, 2025; Госнефтекомпания Азербайджана, 2030; Казахстан, 5.125% 2025, USD; Казахстан, 6.5% 2045, USD; Украина, 1.847% 2020, USD
2	Citigroup	2333	25.68	2	3	Казахстан, 5.125% 2025, USD; Казахстан, 6.5% 2045, USD; Украина, 1.847% 2020, USD
4	Deutsche Bank	542	5.96	2	2	Армения, 2025; Госнефтекомпания Азербайджана, 2030
5	Morgan Stanley	333	3.67	1	1	Украина, 1.847% 2020, USD
6	UBS	252	2.78	2	2	АК БАРС Банк, 8% 2018, USD; банк «УРАЛСИБ», 2020 (LPN)
7	Credit Suisse	175	1.93	1	1	АК БАРС Банк, 8% 2018, USD
8	HSBC	167	1.83	1	1	Армения, 2025
9	Банк «ФК Открытие»	140	1.54	1	1	АКБ «ПЕРЕСВЕТ» (АО), 13.25% 2026, RUR
Сумма		**6917**	**76.13**			

Источник: Cbonds.ru

Таблица 3
Банки — организаторы размещений еврооблигаций Plain Vanilla эмитентов региона СНГ за первые 7 месяцев 2015 г.

НАИБОЛЬШИЕ ОПАСЕНИЯ ИНВЕСТОРОВ ВЫЗЫВАЕТ ТОТ ФАКТ, ЧТО УКРАИНА, ВОЗМОЖНО, ВОЗДЕРЖИТСЯ ОТ ПОГАШЕНИЯ 23 СЕНТЯБРЯ ЕВРООБЛИГАЦИЙ НА $500 МЛН

эмитентов продолжить серию выкупов еврооблигаций. Транспортная группа FESCO в мае выкупила свои еврооблигации на сумму $220 млн, ДельтаКредит Банк досрочно погасил свои ипотечные облигации (RMBS) на сумму $206 млн, «Ренессанс Кредит» в июне выкупил облигации на $36 млн, банк «Русский Стандарт» исполнил пут-опцион по своим еврооблигациям на сумму $284 млн, также Банк ВТБ исполнил пут-опцион по бондам с погашением в 2035 году на сумму $662 млн, кроме этого ВТБ выкупил у держателей евробондов бумаги на сумму $618.5 млн.

Банк БКС вышел на биржу с новым видом ценных бумаг. Эмитент выпустил структурированные еврооблигации на 500 млн руб. Бумаги имеют листинг на Ирландской бирже. Данный выпуск является первым в России выпуском иностранных структурированных кредитных облигаций, допущенным к торгам на Московской бирже. Еврооблигации представляют собой структурированный продукт, привязанный к обязательствам трех банков — ВТБ, ВЭБ и Сбербанк — и предусматривают выплату полугодового купона по ставке 13% годовых в рублях.

Также стоит отметить выпуск субординированных еврооблигаций на 8 млрд руб. банком «ПЕРЕСВЕТ». Ставка купона составила 13.25%. Выпуск был размещен среди частных инвесторов. Субординированные бонды банк включил в состав дополнительного капитала сразу после согласования с Банком России.

Армянский Ардшинбанк в июле разместил амортизируемые еврооблигации на $100 млн и стал единственным заемщиком в регионе СЕЕМЕА, который предлагает купонную ставку в 12%.

Казахстан первым среди развивающихся стран использовал окно возможностей, чтобы разместить рекордный 2-траншевый выпуск еврооблигаций на $4 млрд. Книга заявок составила более $9.5 млрд. Казахстан выпустил 10-летние бумаги на $2.5 млрд с доходностью 285 базисных пунктов (б.п.) к казначейским облигациям США и 30-летние бумаги на $1.5 млрд с доходностью 335 б.п. Ставка купона по бумагам составила соответственно 5.125% и 6.5%. Совместными букраннерами сделки являются Citi и J.P. Morgan, солидменеджерами — Kazkommerts Securities и Halyk Finance.

В свою очередь Украина в мае разместила евробонды на $1 млрд со сроком погашения в 2020 году и ставкой купона 1.847% под гарантии США. Организаторами выступили Citigroup, J.P. Morgan и Morgan Stanley. Украинские эмитенты не выходили на международный рынок в этом году, напротив, среди них наблюдалась продолжающаяся серия реструктуризаций: Укрэксимбанк, «Метинвест», Ferrexpo, Ощадбанк — всем им удалось достичь соглашения с инвесторами. Однако первая попытка ПриватБанка реструктуризировать еврооблигации сорвалась: собрание инвесторов не поддержало предложение реструктуризировать бонды с погашением в 2015 году. Следующее собрание состоится 13 августа. Банк предлагает продлить срок погашения бондов до 2018 года.

Наибольшие опасения инвесторов вызывает тот факт, что Украина, возможно, воздержится от погашения 23 сентября еврооблигаций на $500 млн, эмитированных в 2010 году, если правительству не удастся достичь соглашения с частными кредиторами.

Подводя итоги первых 7 месяцев 2015 года, стоит отметить, что лидером в рэнкинге организаторов размещений еврооблигаций эмитентов региона СНГ стал банк J.P. Morgan, организовавший выпуски бумаг на общую сумму около $2.98 млрд (таблица 3). Таким образом, J.P. Morgan занял 32.7% рынка.