



Государственные еврооблигации СНГ: текущее состояние и перспективы рынка

Василиади Павел
Директор департамента
аналитики и риск-менеджмента
UFS Investment Company

С 2007 года по сегодняшний день первичный рынок еврооблигаций стран СНГ развивался неравномерно.

После кризиса 2008-2009 годов, 2010 – стал лучшим по объему размещений годом.

Тогда же был размещен максимальный за последние 5 лет объем суверенных евробондов – \$8,5 млрд.



Прошедший год также оказался крайне неоднозначным для рынка еврооблигаций стран СНГ.

В первом полугодии на рынке наблюдался высокий спрос на бонды суверенных и корпоративных заемщиков.

На первичном рынке:

- ✓ сохранялся высокий объем размещений;
- ✓ ставки заимствований снижались.

Среди стран СНГ в первом полугодии 2011 года на рынок вышли:

- ✓ **Беларусь** (выпуск с погашением в 2018 году, объем – \$800 млн., купон – 8,95%);
- ✓ **Украина** (2 выпуска с погашением в 2016 и 2021 годах, объем займов – \$2 750 млн.)

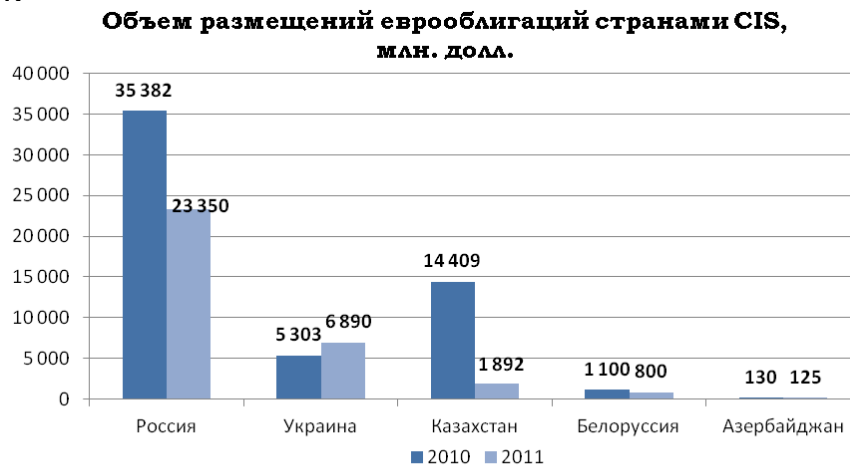


Во второй половине 2011 года спрос на активы стран СНГ значительно снизился.

Последствия для первичного рынка:

- ✓ по сути оказался закрыт для большинства эмитентов на многие месяцы. Не было размещено ни одного суверенного займа;
- ✓ ставки заимствований значительно выросли.

В результате объемы размещений на первичном рынке за 2011 год оказались хуже, чем в 2010 году .



Источник: Cbonds



В первые месяцы 2012 года спрос на долги заемщиков из СНГ значительно вырос.

На первичном рынке это привело к:

- ✓ снижению доходностей большинства долговых инструментов;
- ✓ сужению спредов к облигациям развитых рынков, между корпоративными и суверенными выпусками.

На первичном рынке наблюдался всплеск размещений.

За первые 4 месяца объем размещенных еврооблигаций составил \$18,8 млрд. (58,0% от всего объема размещений за прошлый год).



Ключевым событием 2012 года стало размещение суверенных евробондов России.

Было размещено 3 выпуска объемом \$7 млрд.

Спрос на евробонды составлял \$25 млрд., т.е. превышал предложение более чем в 3,5 раза.

Причины высокого спроса:

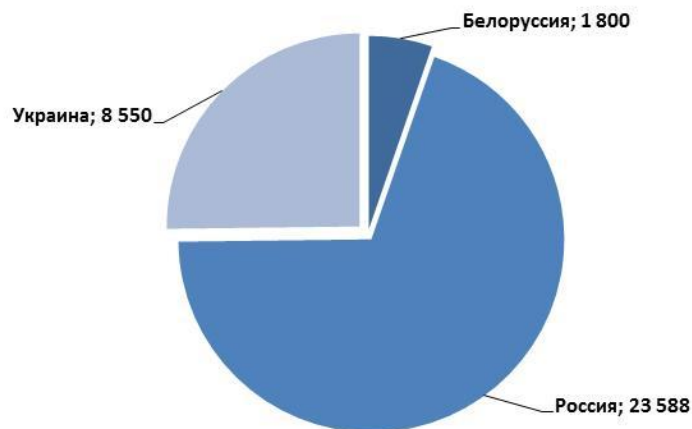
- ✓ позитивный внешний фон на рынке;
- ✓ существенная премия «суверенов» России к «суверенам» других развивающихся стран (Бразилии, Мексики);
- ✓ высокая финансовая устойчивость России;
- ✓ относительно небольшое количество суверенных выпусков России в обращении;
- ✓ «дефицит» предложения российских евробондов в первые месяцы 2012 года.



На вторичном рынке евробондов СНГ
доля суверенных заемщиков
в настоящий момент
составляет около 10,0%.

Среди суверенных заемщиков Россия
остаётся крупнейшим с долей на
вторичном рынке около 70,0%, 25,0%
приходится на евробонды Украины и
5,0% - на евробонды Белоруссии

Суверенные еврооблигации стран СНГ, \$млн.



Источник: Bloomberg, расчеты UFS



Долговые рынки стран СНГ в 2012 году

В первые месяцы этого года на вторичном рынке суверенных евробондов стран СНГ наблюдался сильный рост цен.

Однако, ценовая динамика среди евробондов разных стран была неоднородна.

Евробонды РФ и Республики Беларусь явно опережали суверенные евробонды Украины.

Росту цен на российские бумаги, способствовал как общий рост спроса на риск, так и рост цен на нефть.



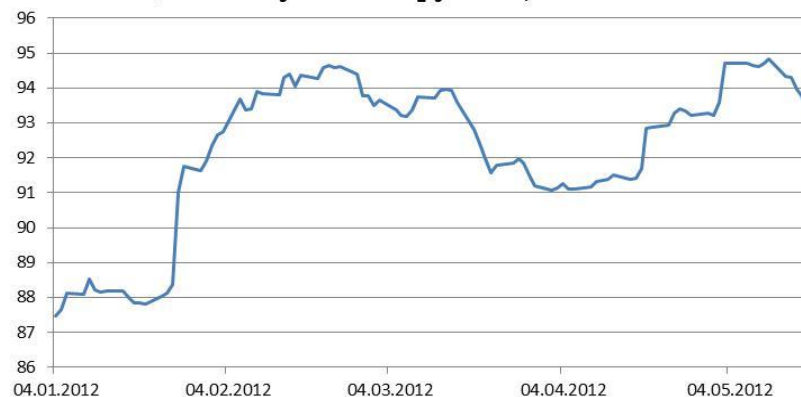
Источник: Bloomberg



Еврооблигации Белоруссии показали существенный рост как за счет улучшения внешнего фона, так и благодаря позитивным изменениям экономической ситуации внутри страны.

Рост цен, за счет улучшения в экономике Белоруссии, подтверждает сужение спрэдов к России.

Цена выпуска Беларусь-18, % от номинала



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-15-Беларусь-15, б.п.



Источник: расчеты UFS



Цены на суверенные евробонды Украины так же выросли.

Однако, динамика спреда к российским евробондам не была единой.

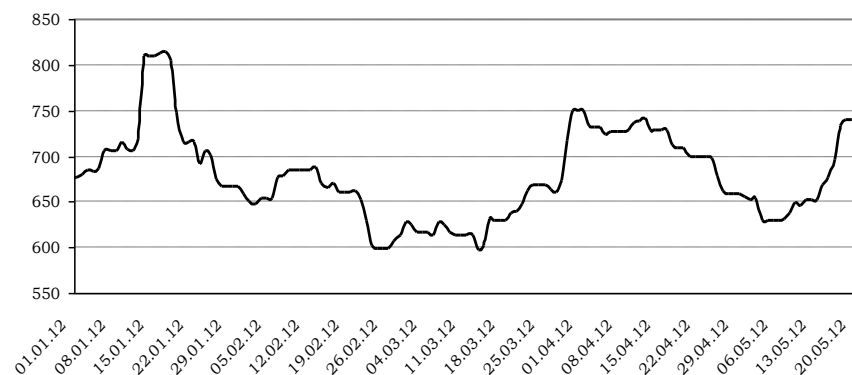
Причина – неопределенность связанная с финансовой устойчивостью Украины (продолжение переговоров с МВФ об очередном транше).

Цена выпуска Украина-15,% от номинала



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-15-Украина-15 б.п.



Источник: расчеты UFS



В начале мая 2012 года произошло очередное обострение европейского долгового кризиса.

Ключевые риски со стороны Европы:

- ✓ выход Греции из еврозоны;
- ✓ обращение Испании за помощью к ЕС и МВФ.

Также продолжается замедление роста мировой экономики.

Ключевые риски:

- ✓ замедление экономики Китая (падение потребления нефти и металлов);
- ✓ падения темпов восстановления экономики США.

Реализация рисков может привести к падению цен на рынке суверенных евробондов стран СНГ, сложностям при размещении новых займов.

Действия центральных банков - ФРС и ЕЦБ – основной инструмент снижения рисков в краткосрочной перспективе.



До конца 2012 года на первичный рынок могут выйти:

1. Казахстан:

- ✓ дебютные суверенные еврооблигации объемом \$1 000 млн.;
- ✓ облигации сукук на \$500 млн.

Спрос на бумаги Казахстана может быть очень высоким. Причина – высокая финансовая устойчивость страны.

Доля долга в ВВП по итогам 2011 года – 16,0%, рейтинг от S&P – BBB+.

2. Украина.

Может выйти на рынок для рефинансирования займов.

Объем погашений у Украины в 2012 году - \$2,57 млрд., включая задолженность по суверенному выпуску Украина-12 объемом \$500 млн.

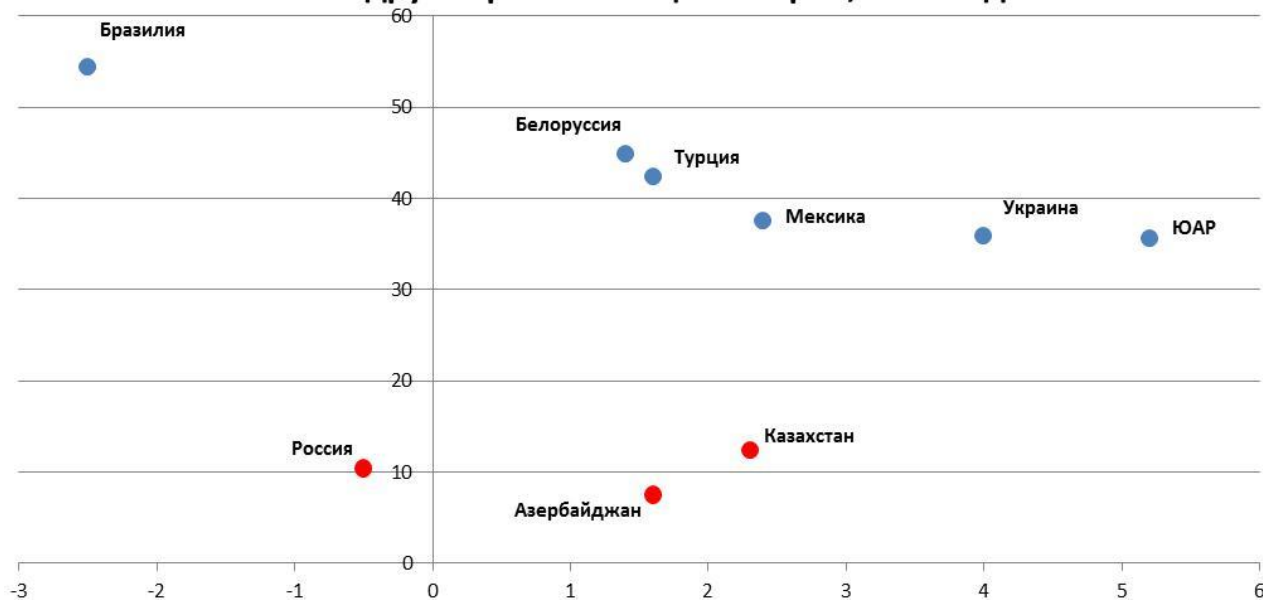
3. Азербайджан:

- ✓ дебютные суверенные еврооблигации объемом \$500 млн. сроком на 5 лет



По показателям долговой нагрузки и устойчивости бюджетных финансов страны СНГ выглядят привлекательнее некоторых популярных сейчас у инвесторов развивающихся стран.

Гос. долг/ВВП (ось Y) и бюджетный дефицит (ось X) стран СНГ и других развивающихся стран, 2011 год



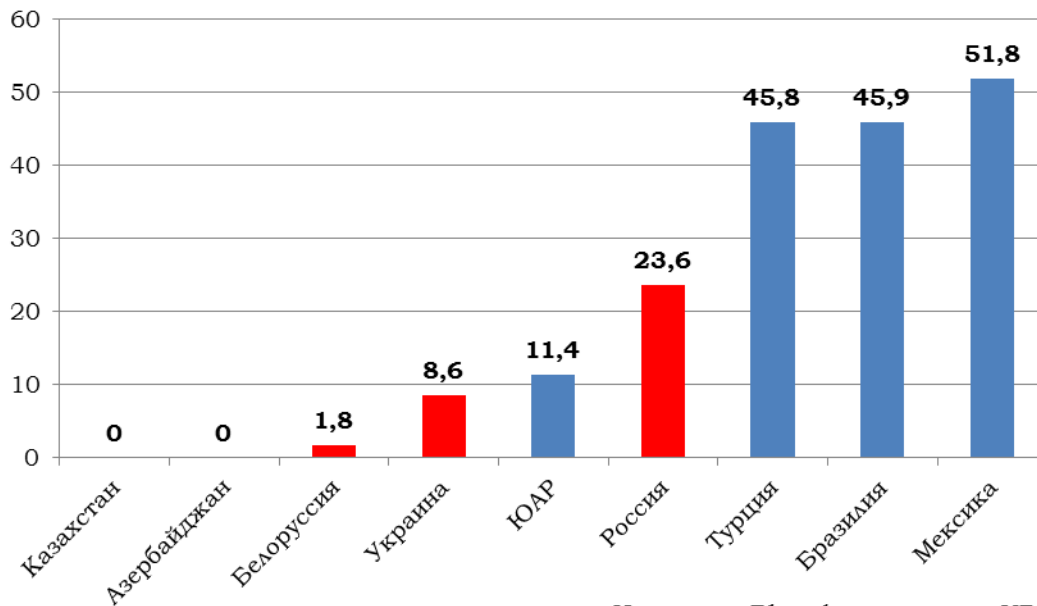
Источник: расчеты UFS



Прогноз на ближайшие годы

В то же время, объем выпущенных на внешних рынках облигаций стран СНГ существенно ниже, чем у некоторых других развивающихся стран.

Объем вторичного рынка международных облигаций стран СНГ и других развивающихся стран, \$млрд.



Источник: Bloomberg, расчеты UFS



У рынка суверенных еврооблигаций стран СНГ остается существенный потенциал для роста.

Наилучшие перспективы для роста рынка внешних заимствований есть у России, Казахстана и Азербайджана.

Все три страны сильно зависят от рынка нефти.

Перспективы рынка commodities – один из важнейших факторов успеха для этих стран в ближайшем будущем.



В настоящий момент на рынке сохраняется высокая неопределенность относительно Греции и еврозоны в целом.

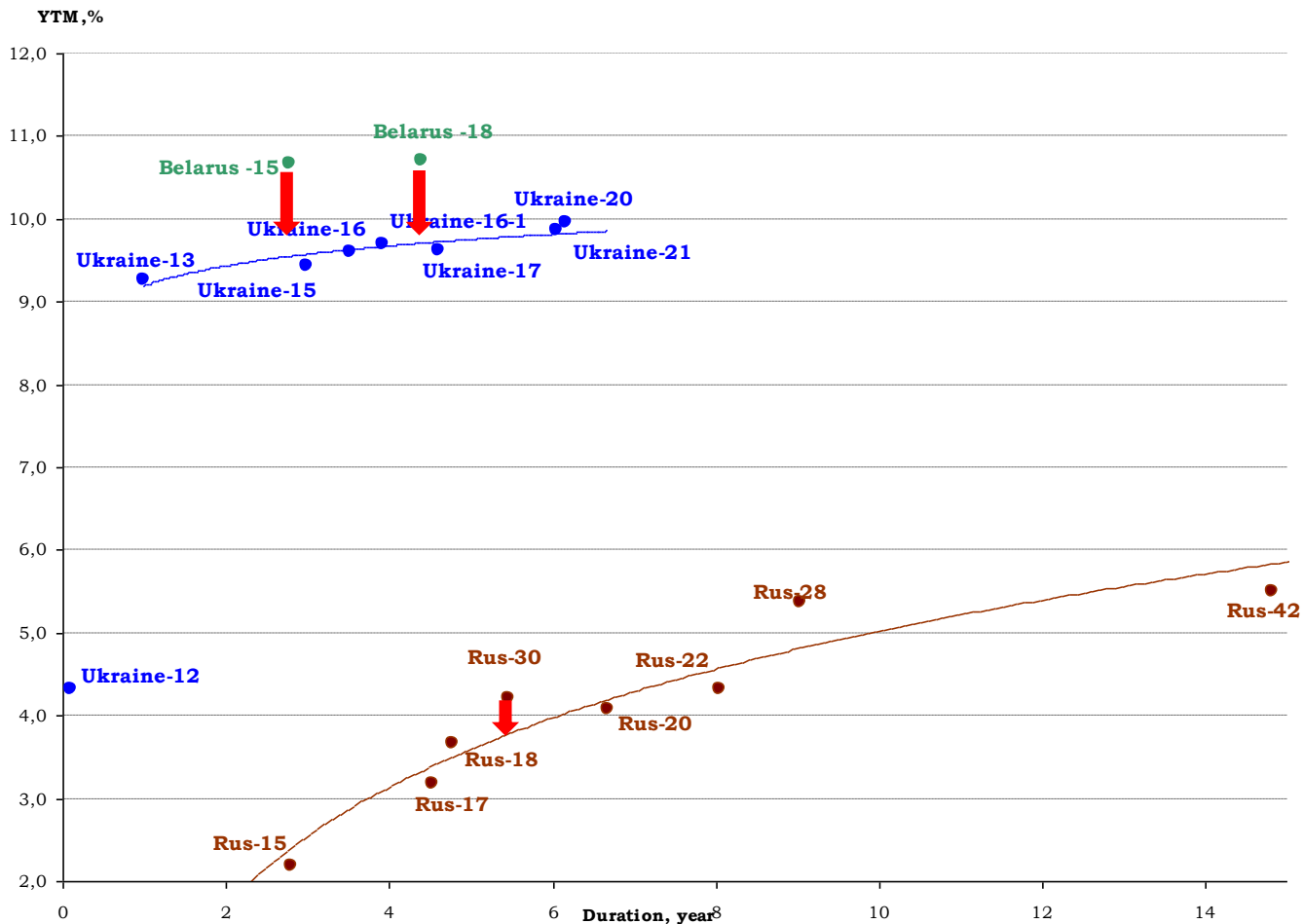
Однако, в текущие котировки во многом уже заложен негативный сценарий, в частности выход Греции из Еврозоны.

Торговые идеи в суверенных евробондах стран CIS:

- ✓ «короткий» выпуск **Украина-13** (доходность – 9,3% годовых), рекомендуем купить и держать до погашения;
- ✓ выпуск **Россия-30** (спрэд к собственной кривой 40 б.п.);
- ✓ выпуски **Беларусь-15** и **Беларусь-18**, (доходность – 10,7% годовых у обоих выпусков). Ожидаем падение доходности на фоне улучшения экономической ситуации внутри страны.



Суверенные еврооблигации России, Украины и Белоруссии





Спасибо за внимание !

UFS Investment Company

129090

г.Москва, Протопоповский переулок, д.2

Tel/ Fax +7 (495) 781 02 02

www.ufs-federation.com