Еврооблигации: пульс рынка

Константин Васильев

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

В феврале на мировых рынках тенденция по росту доходности государственных облигаций прекратилась, и за месяц доходность по облигациям США, Германии и Англии снизилась практически по всей кривой доходности до уровня ноября 2006 года. Наиболее существенно снизилась доходность по американским бумагам — почти на 30 пунктов по десятилетним нотам до 4.55%, по европейским и английским бондам чуть меньше — на 15–20 пунктов. На фоне снижения процентных ставок начала незначительно снижаться и ставка LIBOR в долларах, которая с начала года два месяца была постоянной на уровне 5.36% (трехмесячная). В марте ожидается повышение ставки ЕЦБ на 25 пунктов и сохранение ставки ФРС и Банка Англии.

Спрос на высоконадежные государственные бумаги вырос вследствие роста общего уровня риска на финансовых рынках. Основной вклад в нестабильность рынка капитала внесли следующие факторы: снижение темпов экономического роста в США, закрытие позиций по операциям carry trade, обвал китайского фондового рынка, рост цен на нефть и геополитические опасения на фоне сложных взаимоотношений между США и Ираном по поводу ядерной программы.

Банк Японии 21 февраля принял решение повысить целевую процентную ставку по займам овернайт до 0.50% с 0.25%, дисконтную процентную ставку — до 0.75% с 0.4%, исходя из ожиданий того, что экономика страны будет продолжать расти умеренными темпами, а цены на потребительские товары будут повышаться.

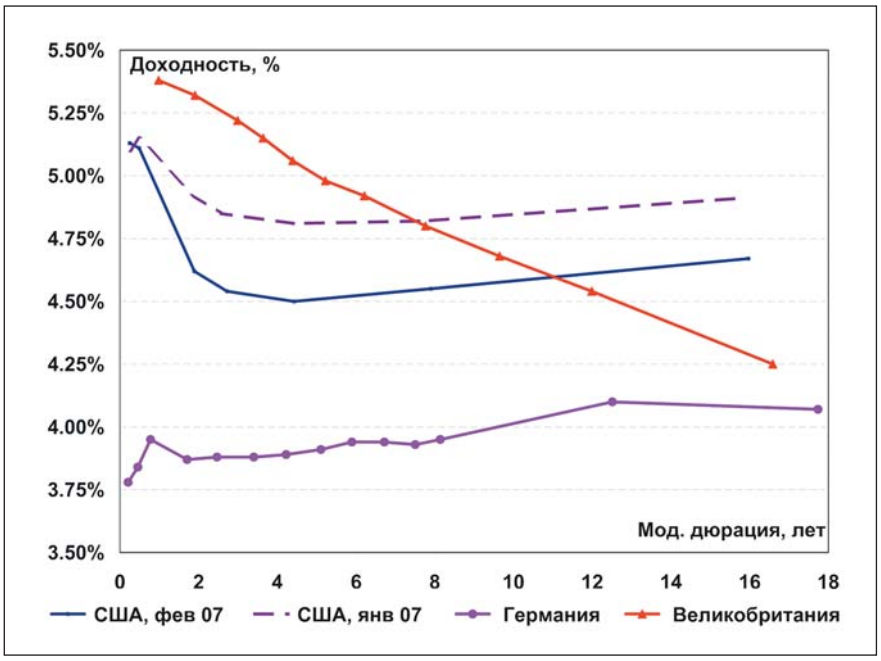
Действия японского ЦБ и ожидания дальнейшего постепенного повышения ставки привели к значительному закрытию позиций по carry trade: в рамках данных операций инвесторы занимали средства в иене и вкладывали их в высокодоходные валюты и активы. Рост курса иены и вывод средств из части рисковых активов — большинства фондовых рынков — привел к росту цен на гособлигации.

Масштабное же падение рынков акций и последовавшее за этим падение цен на металлы произошло после обвала китайского фондового рынка в конце февраля. Непосредственным толчком к падению фондового рынка в Китае стали слухи о том, что правительство может принять меры по ограничению спекулятивной деятельности на фондовом рынке.

При этом опасения инвесторов предварительно были подогреты предшествующими многочисленными высказываниями ведущих экономистов о возможной рецессии в США. Цены на государственные облигации США начали активно расти после того, как глава ФРС Бен Бернанке заявил о снижении темпов роста инфляции. Также серия слабых экономических показателей, оказавшихся ниже прогнозов, укрепила ожидания понижения учетной ставки в связи с замедлением экономического роста.

К тому же, в центре внимания инвесторов оказался американский рынок ипотеки, а именно — проблемный сектор «субстандартных» кредитов (sub-prime). Инвесторы опасаются, что проблемы в данном сегменте могут привести к ухудшению ситуации на рынке недвижимости США в целом, а также к ужесточению требований к заемщикам на рынке кредитования. Доля просроченных платежей по закладным выросла в прошлом квартале до максимального уровня за последние 4 года, также нескольким американским кредитным организациям грозит федеральное расследование. Этот кризис вызвал дополнительный рост спроса на государственные долги.

Кривые доходности США, Германии и Великобритании на конец февраля 2007 года



КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

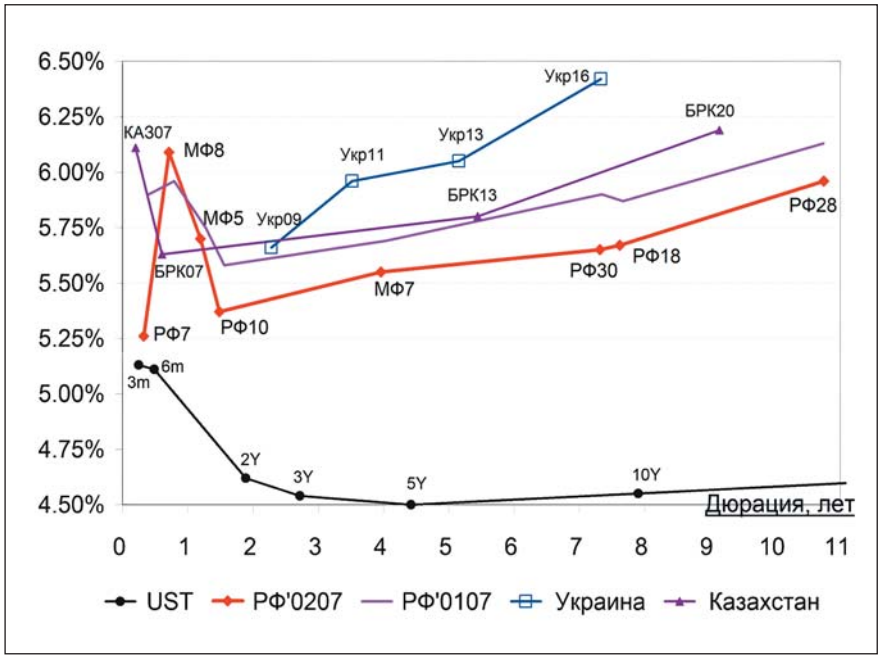
Цены на еврооблигации на развивающихся рынках в феврале росли, доходности снижались вслед за американскими государственными облигациями. Позитивными факторами для большинства бумаг стали повышение цен на нефть и осуществление правительством Эквадора своевременных выплат в размере 135 млн долларов по облигациям со сроком погашения в 2030 г., хотя неопределенность ситуации с внешним долгом страны сохраняется — решение вопроса о реструктуризации внешнего долга было отложено. Спред EMBI+ Эквадора снизился на 100 пунктов в феврале до 717 на конец месяца.

Спреды EMBI+ по большинству развивающихся рынков незначительно колебались весь февраль около достигнутых уровней, но в конце месяца после сильного падения фондовых рынков и цен на металлы спреды резко выросли почти по всем странам на 10–15 пунктов. Спред по индексу JP Morgan EMBI+ на 28 февраля составил 185 пунктов, увеличившись за месяц на 13 пунктов, спред EMBI+ Россия вырос за февраль на 8 пунктов до 111 пунктов, по Украине на 13 пунктов до 144 пунктов. На текущий момент на рынке облигаций сохраняется высокая волатильность, облигации следят за фондовым и валютным рынками.

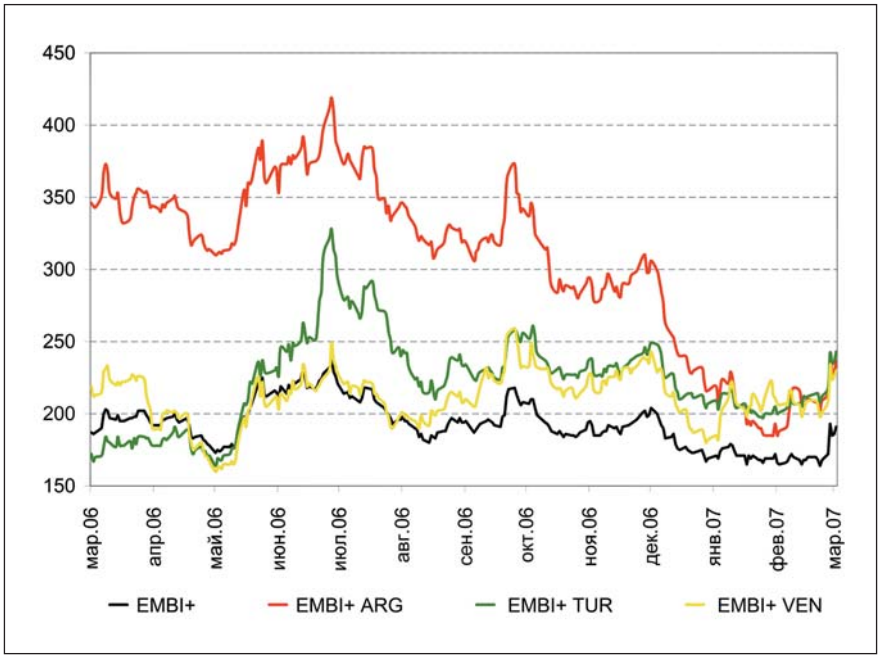
Наибольший рост спредов в феврале показали азиатские страны на фоне того, что обвал фондовых рынков в большей степени затронул именно этот регион — спреды по Филиппинам и Индонезии выросли почти на 25 пунктов. Также достаточно сильно выросли спреды по Аргентине и Турции в связи с ростом цен на нефть и тем, что цены на облигации с более высокими рисками снизились чуть сильнее, чем рынок в целом.

В феврале на рынок с новыми займами вышли следующие суверенные заемщики: Индонезия, Бразилия и Турция, разместившие бумаги в общей сумме на 3 млрд долларов. Бразилия (Ba2/BB) заняла в местной валюте 0.7 млрд долларов на 21 год под 10.25%, Индонезия (B1/BB) — 1.5 млрд долларов на 30 лет под 6.625%, Турция (Ba3/BB-) выпустила бонды с погашением в 2020 году на 0.75 млрд долларов под 7%.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца



В феврале доходности по суверенным бумагам России вслед за американскими UST снизились по всей кривой доходности в среднем на 20–25 пунктов, за исключением коротких бумаг Минфин-8 и Минфин-5, доходность по которым почти не изменилась. Доходность индикативных российских суверенных еврооблигаций Россия-30 весь февраль снижалась и составила на конец месяца 5.65%. Похожая динамика наблюдалась и в суверенных бумагах Украины и Казахстана. Спред между кривыми доходностей Украины и России составляет около 50 пунктов, между доходностью бумаг Казахстана и России — около 25 пунктов.

В начале марта доходность по суверенным бумагам резко выросла на 10–15 пунктов вслед за другими бумагами развивающихся рынков на фоне падения фондовых рынков. В целом мы ожидаем в марте высокую волатильность на мировых финансовых рынках.