Еврооблигации: пульс рынка

Константин Васильев

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

В марте на мировых рынках доходность государственных облигаций снова сменила направление и показала рост, нивелировав часть падения в феврале и вернувшись на уровни конца 2006 года. При этом если по облигациям Германии и Англии доходность выросла по всей кривой доходности, то по бондам США она выросла только на долгосрочном участке кривой доходности на 10–15 пунктов и несколько снизилась на коротком отрезке. Это привело к резкому расширению спреда между тридцатилетними бондами и двухлетними нотами с 5 до 26 пунктов и частичному исчезновению инверсии в кривой доходности.

Как и ожидалось, Европейский центральный банк 8 марта повысил базовую процентную ставку на четверть процентного пункта до 3.75%, после чего доходность по индикативным десятилетним бондам Германии и ставка Euribor превысили уровень в 4%. ФРС, Банк Англии и Банк Японии не изменили процентные ставки. Глава ЕЦБ Жан-Поль Трише заявил, что необходимость повышения ставки продиктована рисками для ценовой стабильности, существующими в среднесрочной перспективе, в условиях быстрого роста экономики и увеличения денежной массы. Большинство экономистов ожидают в этом году как минимум еще одного повышения ставок ЕЦБ и Банка Англии.

ФРС неожиданно для многих в своем заявлении 21 марта отказалась от ставшей уже традиционной формулировки о возможности повышения стоимости денег в будущем. Участники рынка восприняли это как сигнал, указывающий на возможное снижение стоимости кредитов на одном из следующих заседаний. И хотя ФРС по-прежнему указала на приоритетность борьбы с инфляцией, было также отмечено, что существует риск снижения темпов экономического роста в частности из-за проблем на ипотечном рынке страны. Участники рынка ожидают, что на данном фоне ФРС снизит процентные ставки как минимум два раза во втором полугодии этого года.

На снижение цен государственных облигаций США в марте частично повлиял рост цен на нефть из-за усиления напряженности вокруг Ирана и из-за забастовки на французском нефтяном терминале, а также высказывания председателя ФРС США Бена Бернанке в Конгрессе о том, что инфляция по-прежнему вызывает озабоченность у Центрального банка. При этом можно считать, что рынок не снизился, а стабилизировался — опасения относительно ситуации на рынке субстандартных ипотечных кредитов в США не оказали ожидаемого масштабного влияния на общую экономическую ситуацию в США, улучшилась ситуация на рынках Азии и Китая, доллар США начал расти против японской иены.

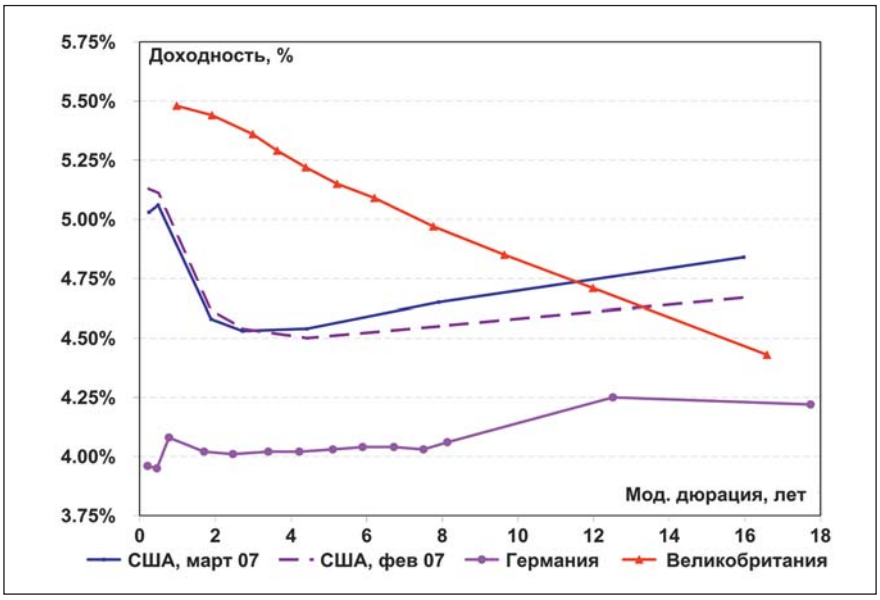
Народный банк Китая объявил 17 марта о повышении ключевой процентной ставки с 6.12% до 6.39%. Кроме того, китайский Центробанк сообщил, что ставка по депозитам будет увеличена с 2.52% до 2.79%, а в начале апреля Народный банк Китая увеличил норму резервного покрытия для китайских банков на 50 базовых пунктов до 10.5%. Монетарная политика банка направлена на усиление контроля за ликвидными активами с тем, чтобы предотвратить слишком быстрый рост денежных запасов и займов.

КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Спреды EMBI+ снизились в марте по всем развивающимся рынкам в среднем на 15-20 пунктов после резкого роста в конце февраля на фоне шока на фондовых рынках и усиления нежелания участников рынка рисковать, что отразилось в первую очередь на оттоке средств со всех развивающихся рынков. Из-за паники в Китае фондовые рынки развивающихся стран за неделю с 28 февраля по 7 марта, по данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), потеряли рекордные 8.9 млрд долларов. При этом рост спредов в данный период объяснялся не столько падением цен на долговые обязательства развивающихся стран, сколько ростом цен на US Treasuries в связи с переводом средств в данные активы из более рисковых, а также в свете проблем на рынках ипотеки для заемщиков с низким уровнем кредитоспособности.

В последнее время на волатильность развивающихся рынков и со-

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



храняющиеся высокие цены на нефть повлияла напряженность в отношениях Ирана и Запада, возникшая из-за ядерной программы ближневосточного государства и задержания Ираном британских моряков, нарушивших границу в Персидском заливе.

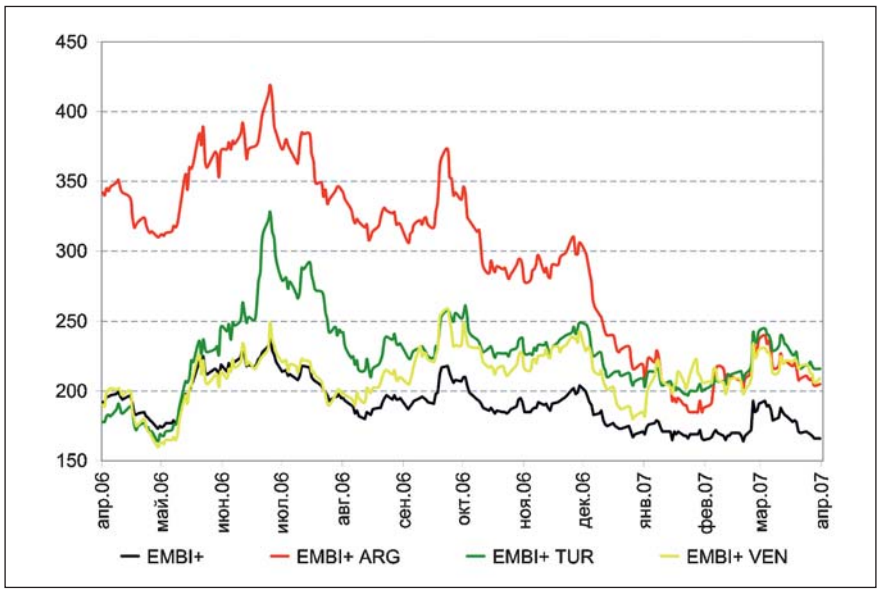
Спред по индексу JP Morgan EMBI+ на 30 марта составил 166 пунктов, снизившись за месяц на 19 пунктов, спред EMBI+ Россия снизился на 12 пунктов до 99 пунктов, по Украине — на 10 пунктов до 134 пунктов. Наибольшее сужение спредов — больше 20 пунктов — в марте показали Бразилия, Колумбия, Аргентина и Эквадор. Спред по Эквадору сузился на 67 пунктов до 650 пунктов, несмотря на политическую нестабильность в стране в виде сохраняющейся конфронтации между президентом страны Рафаэлем Корреа и Конгрессом. В то же время облигации Эквадора поддерживают ожидания, что правительство произведет ближайшие выплаты по еврооблигациям со сроком погашения в 2012 г., несмотря на продолжающиеся разговоры о реструктуризации долга страны.

В марте на рынок с новыми займами вышли три суверенных заемщика: Ямайка, Панама и Уругвай, разместившие бумаги в общей сумме на 1.2 млрд долл. Уругвай (B1/B+/B+) сообщил о размещении на рынке облигаций, деноминированных в песо, на сумму 500 млн долл. на 20 лет под 4.250%, Ямайка (B1/B/B+) заняла 250 млн долл. на 32 года под 8%, Панама (Ba1/BB/BB+) выпустила бонды с погашением в 2036 году на 450 млн долл. под 6.7%.

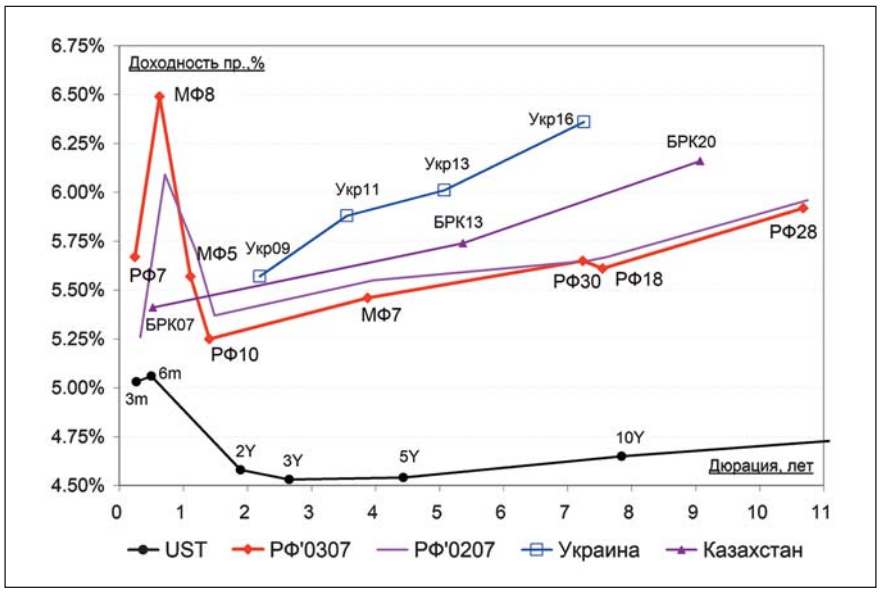
Среди наиболее значимых на развивающихся рынках рейтинговых решений отметим следующие: Fitch Ratings повысило прогноз для суверенного кредитного рейтинга Мексики и Перу со «стабильного» до «позитивного». Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Колумбии с BB до BB+, Польши — с BBB+ до A-.

Доходности по суверенным бумагам России в марте — в отличие от американских UST — незначительно снизились на долгосрочном участке кривой доходности и выросли на коротком. Доходность индикативных тридцатилетних бумаг не изменилась и весь месяц колебалась около уровня в 5.65%. Позитивным фактором для рынка стал значительный рост цен на нефть в марте и возвращение фондовых рынков на прежние уровни.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца



Японское агентство кредитных рейтингов (JCR) присвоило рейтинг A- долгосрочным приоритетным долгам РФ в иностранной валюте. Участники рынка посчитали это хорошим примером для ведущих рейтинговых агентств. Тем не менее, скорее всего, рейтинги страны останутся неизменными до президентских выборов в марте 2008 года. По мнению Fitch, основанием для повышения рейтинга страны может стать улучшение бюджетной политики, сохранение благоприятных цен на энергоносители и рост объема средств в Стабилизационном фонде.

Спред по облигациям Украины резко расширился в начале апреля на 10 б.п. до 143 пунктов на фоне нового витка политического кризиса в Украине: президент Украины Виктор Ющенко издал указ о роспуске Верховной Рады и проведении досрочных выборов. Но Верховная Рада и правительство Украины отказались подчиниться решению президента. По мнению агентства Fitch, политическая напряженность в стране не является немедленной угрозой для ее рейтингов, так как подобные риски уже включены в текущий уровень рейтинга (B1\BB-\BB-). А Standard & Poor's 5 апреля пересмотрела прогноз по рейтингам Украины со «стабильного» на «негативный», что, по мнению агентства, отражает возрастающие риски того, что Украина может прийти к полномасштабному конституционному кризису, ухудшающему перспективы экономического роста.