Доходность повысили инфляционные ожидания

Константин Васильев

В апреле доходность государственных бумаг на мировых рынках незначительно выросла, при этом основной рост пришелся на первую половину месяца, далее наблюдалась значительная волатильность, в результате которой кривая доходности американских государственных облигаций практически не изменилась, а британские и европейские государственные бумаги выросли на 10–15 пунктов по всей кривой доходности.

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

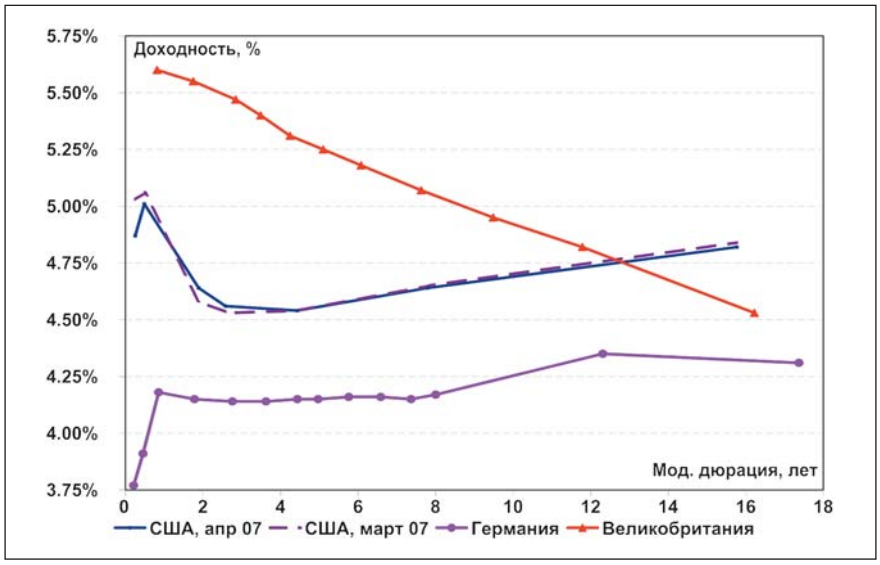
Мировые банки в прошлом месяце оставили прежними основные процентные ставки. Но майские заседания могут привнести значительные изменения в сложившуюся структуру. Очередные решения по ставкам ФРС, Банка Англии и ЕЦБ будут объявлены 9–10 мая, когда этот номер уже будет сдан в печать. Впрочем, рынок ожидает повышения ставки Банка Англии и ЕЦБ либо на этом, либо на ближайших заседаниях на 25 пунктов в русле продолжающейся борьбы с растущей инфляцией. Так, по прогнозам экспертов, Банку Англии удастся выйти на необходимый уровень инфляции в 2% лишь при повышении текущей ставки на 50 пунктов. А ЕЦБ может прибегнуть к ужесточению денежно-кредитной политики для поддержания ценовой стабильности в свете сохраняющихся рисков возможного повышения цен на нефть и дисбалансов в сфере мировой торговли и инвестиций.

Совет по денежно-кредитной политике Банка Японии не исключает повышения уровня ключевой ставки, несмотря на замедление ценового роста в краткосрочной перспективе. Это может произойти, если долгосрочные тенденции в экономике окажутся устойчивыми, рост экономики достигнет 2.1%, а темпы роста потребительских цен превысят текущие 0.1%. На фоне оживления экономики страны и оздоровления банковского сектора рейтинговое агентство Standard & Poor's 23 апреля повысило суверенный рейтинг Японии до AA с AA-, отметив также и снижение дефицита бюджета страны.

ФРС США ожидает замедления инфляции, хотя и отмечает ее текущий повышенный уровень. Данная двойственность вносит значительную неопределенность в ожидания относительно дальнейших действий ФРС. Тем не менее, большинство участников рынка прогнозирует все-таки снижение процентной ставки во втором полугодии как минимум на 25 пунктов, указывая на такие риски для экономического роста США, как сокращение инвестиций и проблемы в жилищном секторе. По итогам первого квартала экономический рост замедлился и увеличился темп роста инфляции. ВВП вырос только на 1.3% в годовом исчислении — это самый низкий показатель за четыре года. В подобных условиях инвесторы предпочитают избегать долгосрочных вложений, что, в частности, видимо, и привело к тому, что государственное казначейство США для поддержания популярности долговых обязательств с длительным сроком погашения приняло решение отказаться от выпуска трехлетних нот. В то же время в Японии наблюдается обратная картина: при размещении 30-летних облигаций объемом 600 млрд иен был зафиксирован рекордный спрос за последние пять лет, превысивший предложение более чем в четыре раза.

Мировые рынки отреагировали на замедление роста американской экономики снижением курса доллара к фунту и евро. Курс евро 27 апреля достиг максимального уровня с момента введения евро — 1.3682, а курс фунта ранее превысил отметку в 2 доллара, которую не брал с сентября 1992 года. Хотя согласно «Бежевой книге» ФРС, обзору экономической активности, подготовленному в преддверии заседания комитета FOMC, в

Рис. 1. Кривые доходности США, Германии и Великобритании на конец месяца



большинстве федеральных округов был зафиксирован умеренный рост экономической активности по сравнению с предыдущим периодом при стабильных потребительских ценах, а опубликованное значение ВВП может быть пересмотрено. Таким образом, значительная волатильность в ближайшее время на мировых рынках обеспечена.

КОНЪЮНКТУРА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ И РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ

Спреды EMBI+ в апреле практически не изменились. Спред по индексу JP Morgan EMBI+ на 30 апреля составил 164 пункта, снизившись за месяц на 2 пункта, спред EMBI+ России не изменился. JP Morgan перестал публиковать спред EMBI+ по Польше, последнее значение на 27 апреля составило 50 пунктов.

Наибольшее сужение спредов — от 10 до 20 пунктов — показали Бразилия, Колумбия, Перу и Панама. Президент Колумбии Альваро Урибе призвал центральный банк замедлить рост курса национальной валюты и ограничить приток спекулятивных инвестиций. Банк Бразилии понизил ключевую ставку на 25 базисных пунктов, и на рынке ходят разговоры о возможном повышении суверенного кредитного рейтинга до инвестиционного уровня, а агентство S&P повысило прогноз рейтинга Панамы до позитивного. Продолжает восстанавливаться спред по Эквадору, снизившийся на 50 пунктов до 600 пунктов.

При этом некоторые страны показали рост спредов — резко вырос спред по Аргентине на 68 пунктов до 272 пунктов, на 16 пунктов вырос спред по Венесуэле до 222 пунктов на конец месяца на фоне новой угрозы национализации банковского сектора страны и одной сталелитейной компании и того, что страна объявила о решении покинуть Международный валютный фонд и Всемирный банк, после того как рассчиталась со всеми старыми долгами. Резкое падение цен на облигации Аргентины участники рынка объясняют возможными активными продажами этих облигаций одним из крупных аргентинских участников рынка и размещением новых выпусков облигаций, отмечая при этом, что экономические перспективы Аргентины практически не изменились.

Рис. 2. Спреды EMBI+ Emerging Markets

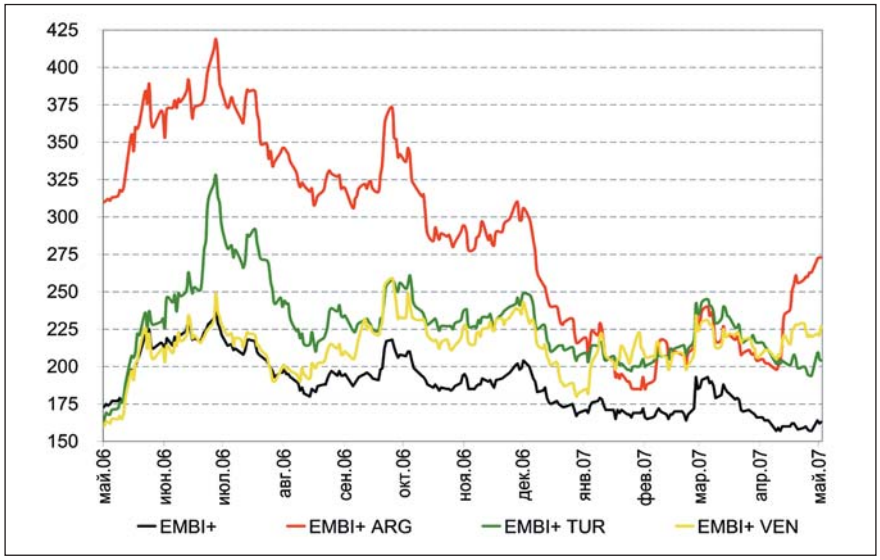
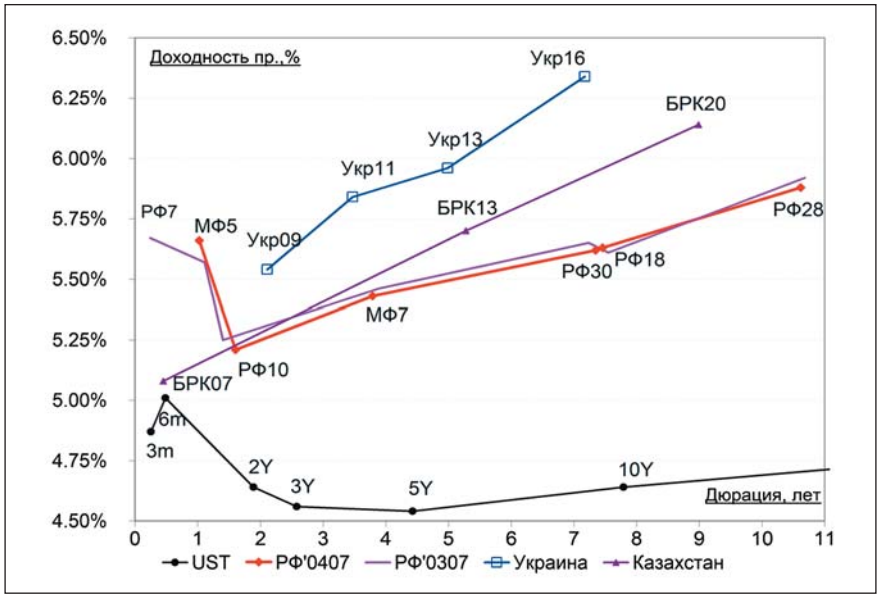


Рис. 3. Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца



На удивление спокойно отреагировал рынок еврооблигаций на политические проблемы в Турции и Украине, спред по облигациям этих стран за месяц практически не изменился, хотя агентство S&P на фоне конфликта между пропрезидентскими и проправительственными силами Украины даже изменило свой прогноз рейтинга страны на негативный. При этом в спреде по Украине наблюдалась лишь небольшая волатильность, а больше всего пострадал фондовый рынок страны. Standard & Poor's пока не прогнозирует снижения кредитного рейтинга Турции, считая, что в среднесрочной перспективе турецкий политический кризис, произошедший из-за отмены результатов первого тура президентских выборов, не будет иметь значения.

Народный банк Китая снова увеличил норму резервного покрытия для китайских банков на 50 базовых пунктов до 10.5%. Но пока китайскому правительству не удается справиться с угрозой перегрева экономики, а потому эксперты и инвесторы ожидают более значительных мер по сдерживанию роста, в том числе повышения процентных ставок и курса юаня. Дополнительной стабилизирующей мерой для всего региона может стать создание регионального валютного фонда, который оказывал бы поддержку национальным валютам в случае финансовых кризисов, возникающих из-за оттока спекулятивного капитала. Данная идея была одобрена Ассоциацией государств Юго-Восточной Азии в сотрудничестве с Китаем, Японией и Республикой Корея (АСЕАН+3).