Банки перестали верить в снижение ставки ФРС

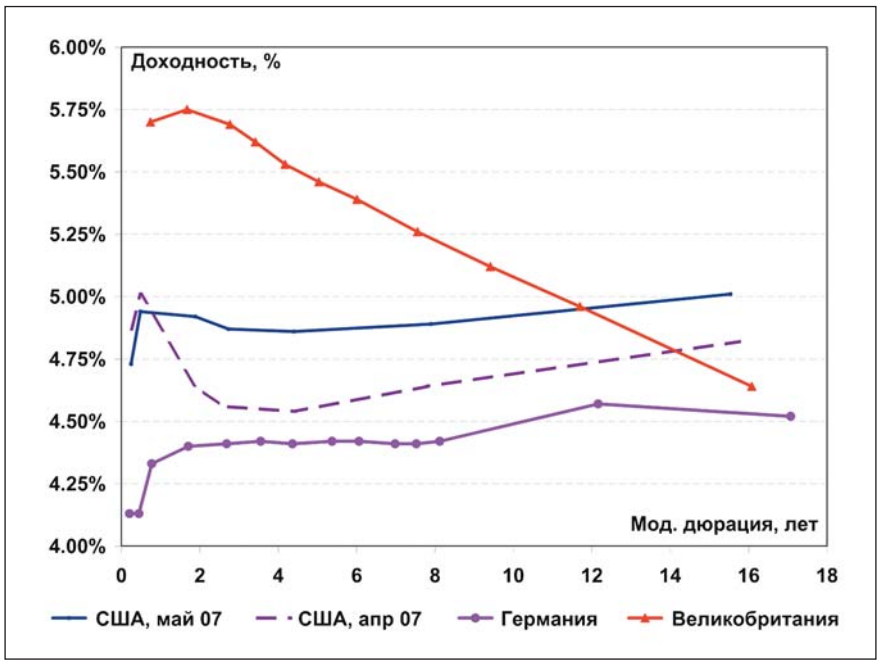
Константин Васильев

Доходность по ключевым государственным облигациям выросла в мае на 20–25 пунктов на фоне ожиданий ужесточения кредитно-денежной политики мировыми центральными банками. Банк Англии в мае, а ЕЦБ в начале июня повысили процентные ставки на четверть пункта до 5.5% и 4% соответственно. Также среди участников рынка растет уверенность, что ФРС не будет снижать в этом году базовую ставку, как это прогнозировало ранее большинство аналитиков и указывали котировки процентных фьючерсов. Причиной подобных изменений стало усиление инфляционных ожиданий в Европе и США.

По мнению главы ФРС Б. Бернанке, базовая инфляция будет постепенно снижаться, но по-прежнему остаются риски, влияющие на ее рост: несмотря на проблемы на рынке жилья и высокие цены на нефть, риски дальнейшего замедления экономики США несколько снизились. На этом фоне казначейские облигации активно продавались и доходность десятилетних гособлигаций США вплотную подобралась к максимальной за последние 9 месяцев отметке в 5%.

ФРС США может даже продолжить повышение процентных ставок, чтобы вернуть привлекательность облигаций казначейства США на фоне сильной инфляции и падения курса доллара. При этом сдерживающим фактором для ФРС может стать сокращающийся рынок жилья, особенно в случае, когда проблемы с рынка кредитов низкого качества распространятся на весь рынок ипотеки. Для сохранения популярности долговых обязательств с более длительным сроком погашения Государственное казначейство США также решило, что «ввиду улучшения ситуации с обслуживанием дефицита государственного бюджета США казначейство отказывается от выпуска трехлетних долговых обязательств».

Кривые доходности США, Германии и Великобритании на конец месяца



УГРОЗА КИТАЙСКОЙ КОРРЕКЦИИ

С другой стороны, некоторую поддержку мировому рынку облигаций в мае оказывали падение и неясность на развивающихся рынках акций, и в первую очередь — вероятность сильного обвала рынка акций Китая, на котором наблюдается значительный перегрев, а также слабая активность на местных фондовых рынках.

Отметим, что согласно опубликованному в мае отчету Всемирного банка о мировом развитии экономики, высокие уровни ключевых процентных ставок приведут к замедлению быстрого роста экономик развивающихся стран, так как рекордные объемы частного капитала, поступающие на рынки таких стран, могут повернуться в обратную сторону. По данным отчета, чистый приток частного капитала в развивающиеся страны в 2006 году достиг 647 млрд долларов, хотя темпы роста упомянутого показателя снизились до 17% против увеличения на 34% в 2005 году. Всемирный банк считает необходимым проведение экономических и институциональных реформ, направленных на снижение риска неожиданного негативного изменения объемов поступления капитала в развивающиеся страны. Особенно данный отчет актуален на фоне примеров бегства капитала с большинства развивающихся рынков при падении рынка акций только одной страны, например, Китая.

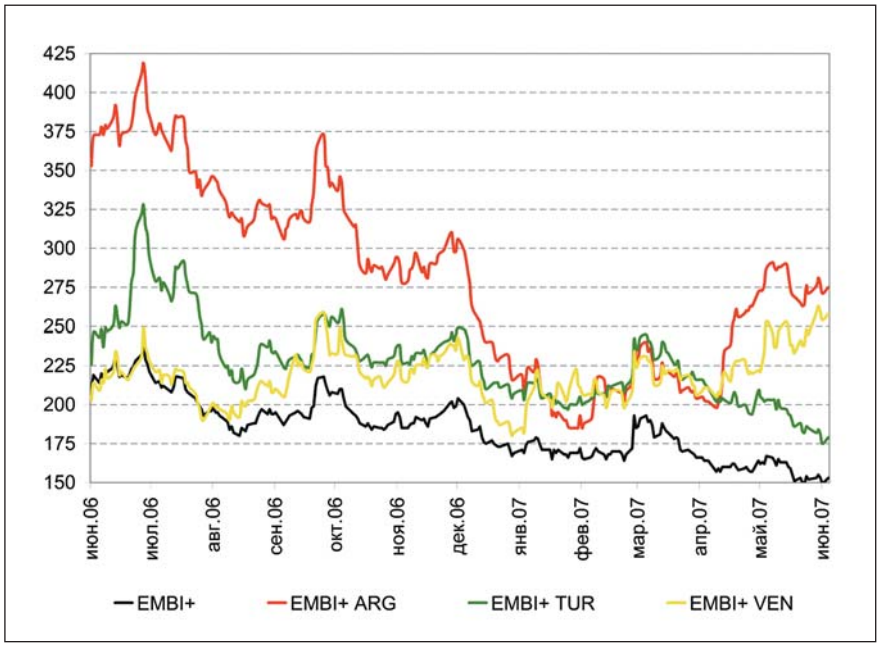
СПРЕДЫ УПАЛИ ДО РЕКОРДНЫХ ЗНАЧЕНИЙ

Спреды EMBI+ в мае снизились по большинству стран на 15–20 пунктов и показали рекордные уровни: 1 июня спред по индексу EMBI+ впервые

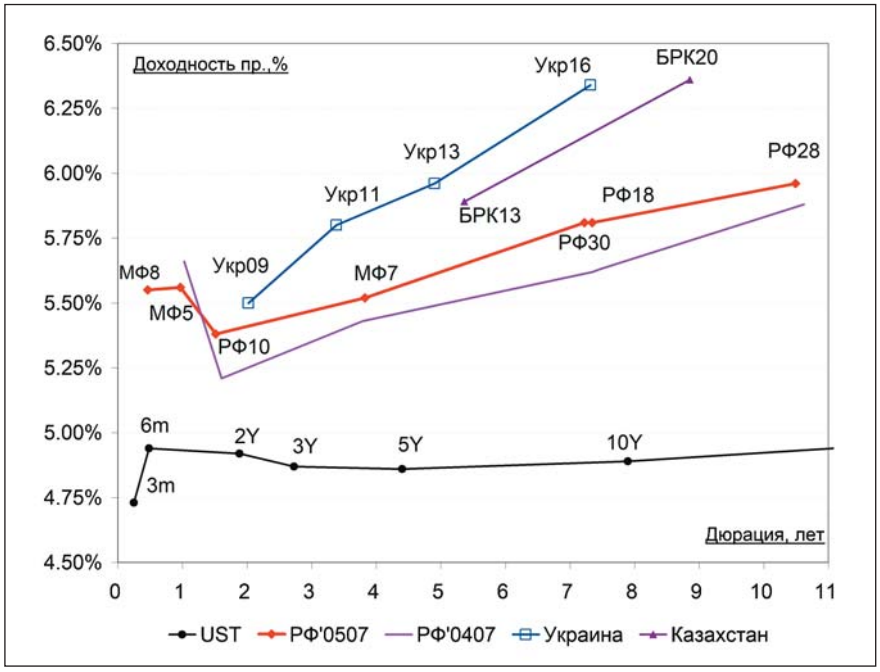
оказался ниже 150 пунктов, а спред по России впервые достиг 84 пунктов. Отметим, что сужение спредов в основном связано с падением цен на казначейские облигации США и высоким уровнем ликвидности вместе с благоприятными макроэкономическими показателями, но в прошлом рост доходности десятилетних облигаций США до уровня 5.0% часто провоцировал усиление нежелания рисковать и увеличение продаж на развивающихся рынках. По мнению участников рынка, осталось мало пространства для роста, и на развивающихся рынках ожидается некоторая коррекция, которая может быть усилена ожиданиями падения рынка акций Китая.

Наибольшее сужение спреда — более 20 пунктов — показали Турция, Филиппины, Колумбия и Египет. По Украине спред EMBI+ также достиг рекордного уровня в 91 пункт 5 июня, сократившись в мае на 34 пункта на фоне некоторой стабилизации политической обстановки, при этом спред к России составил всего 7 пунктов.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца



С другой стороны, цены на облигации, связанные с высоким риском, резко снизились, и спреды по Венесуэле, Эквадору и — в меньшей степени — по Аргентине выросли. Облигации Венесуэлы частично пострадали из-за политической нестабильности, связанной с закрытием оппозиционного телеканала.

Май был богат на рейтинговые решения и новые выпуски на развивающихся рынках — заемщики решили воспользоваться рекордным сужением спредов на фоне ожиданий дальнейшего роста мировых процентных ставок. Так, без учета стран СНГ и Балтии эмитенты данного сегмента заняли более 18 млрд долларов. Среди суверенных заемщиков можно отметить ЮАР (Baa1/BBB+/BBB+), разместившую 15-летние бонды на 1 млрд долларов под 5.875%, Пакистан (B1/B+) занял 750 млн долл. на 10 лет под 6.875%, Ливан (B-/B-) — 400 млн долларов на 5 лет под 8.625%. Также на рынок выходили Словакия в евро и Польша в швейцарских франках.

Рейтинговые решения коснулись следующих стран: S&P понизило прогноз по Литве и Латвии до негативного, снизив рейтинг Латвии до BBB+; повысило прогноз до позитивного по Чили, Уругваю и Панаме; S&P вместе с Fitch Ratings повысило суверенный рейтинг Бразилии с BB до BB+. Агентство S&P отметило приверженность правительства Бразилии прагматичной политике — операционной независимости от центрального банка и бюджетной политике, нацеленной на понижение коэффициента «Долг/ВВП». Fitch Ratings повысило прогноз рейтингов по Чили и Армении до позитивного; по мнению агентства, кредитоспособность Чили продолжает укрепляться на фоне дальнейшего усовершенствования макроэкономической политики, роста цен на сырьевые товары и улучшения состояния внешнего баланса. Агентство Fitch также изменило прогноз рейтингов Турции с позитивного на стабильный, сославшись на повышение политических рисков.