Опять выше 5%

Константин Васильев

ПОД ДАВЛЕНИЕМ ИНФЛЯЦИИ

Доходность десятилетних казначейских облигаций США на инфляционных ожиданиях и последовательном повышении мировых процентных ставок в начале июня резко выросла и достигла 12 июня пятилетнего максимума в 5.27%, после чего доходность к концу месяца снизилась до уровня 5%. Судя по ситуации на рынке фьючерсов на ставку ФРС, на период роста доходности облигаций вероятность повышения стоимости кредита в экономике США на 25 пунктов к декабрю 2007 года оценивалась трейдерами в районе 40%. Тем не менее, уже с середины июня инвесторы снова начали активно покупать казначейские облигации США на фоне снижения котировок на фондовом рынке и в связи с опасениями относительно проблем в секторе субстандартных ипотечных кредитов и проблем, с которыми столкнулись два фонда хеджирования Bear Stearns.

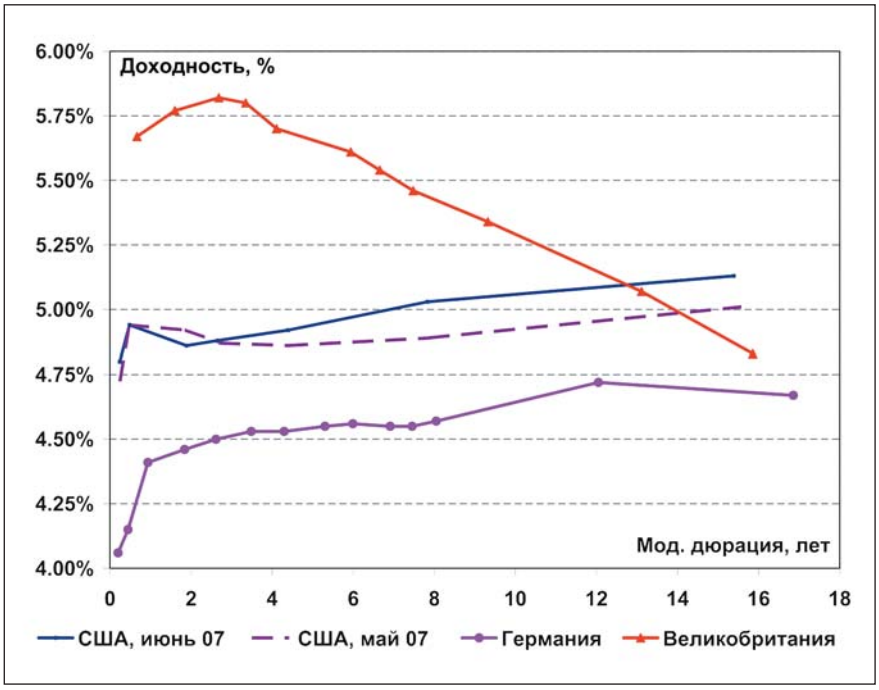
В начале июля Банк Англии повысил ключевую ставку с 5.5% до 5.75%. В своем заявлении Комитет по кредитно-денежной политике Банка Англии отмечает, что угроза роста инфляции сохраняется, и «большинство индикаторов ценового давления остаются высокими», что может заставить и в будущем ожидать повышения ставки. Европейский Центральный Банк повысил 6 июня ключевую ставку еврозоны с 3.75% до 4%. Таким образом, ставка оказалась в районе максимального уровня за шесть лет, повысившись в два раза за 18 месяцев. Повышение ставки соответствовало ожиданиям рынка после ряда заявлений представителей ЕЦБ, выражавших опасения относительно уровня инфляции. На тех же основаниях и Швейцарский национальный банк 14 июня увеличил ключевую процентную ставку на четверть пункта до 2.5%.

Комитет по операциям на открытом рынке США 28 июня оставил ключевую процентную ставку по федеральным фондам без изменения на уровне 5.25%. В своем заявлении по итогам двухдневного заседания представители ФРС отметили признаки небольшого ускорения темпов экономического роста и снижения инфляции. В частности, в прошедшие месяцы было зафиксировано падение базового показателя инфляции. Тем не менее, эксперты считают, что пока еще рано говорить о стабильном и продолжительном снижении инфляционного давления, так как этот показатель все еще находится выше так называемой «комфортной зоны» в 1–2% в годовом выражении. Большинство аналитиков уверено, что процентные ставки не будут меняться до сентябрьского заседания, до рассмотрения темпов роста экономики США в 3 квартале. Бывший глава Федеральной резервной системы Алан Гринспен заявил, что процентные ставки могут быть повышены в самое ближайшее время.

СПРЕДЫ ВЕРНУЛИСЬ НА ПРЕЖНЮЮ ОРБИТУ

За месяц спреды EMBI+ в среднем выросли на 15–20 пунктов с рекордно низких значений, наблюдавшихся в начале июня. Спред по индексу EMBI+ за июнь вырос на 22 пункта до 175 пунктов, спред по России вырос на 14 пунктов до 101 пункта, к прежним уровням вернулся спред по Украине, увеличившись за месяц на 37 пунктов до 137 пунктов. Высокая ликвидность и благоприятные макроэкономические показатели способствовали росту цен на активы стран с развивающимися рынками, но повышение процентных ставок ЕЦБ и Банка Англии и рост доходности десятилетних казначейских облигаций США до уровня 5% спровоцировали нежелание рисковать и отток ликвидности. И хотя ситуация к концу июня стабилизировалась, по мнению аналитиков JP Morgan, возможность повышения процентных ставок в США и возобновление инфляционного дав-

Кривые доходности США, Германии и Великобритании на конец месяца



ления во многих странах мира до конца года «все еще представляет собой угрозу» для развивающихся рынков.

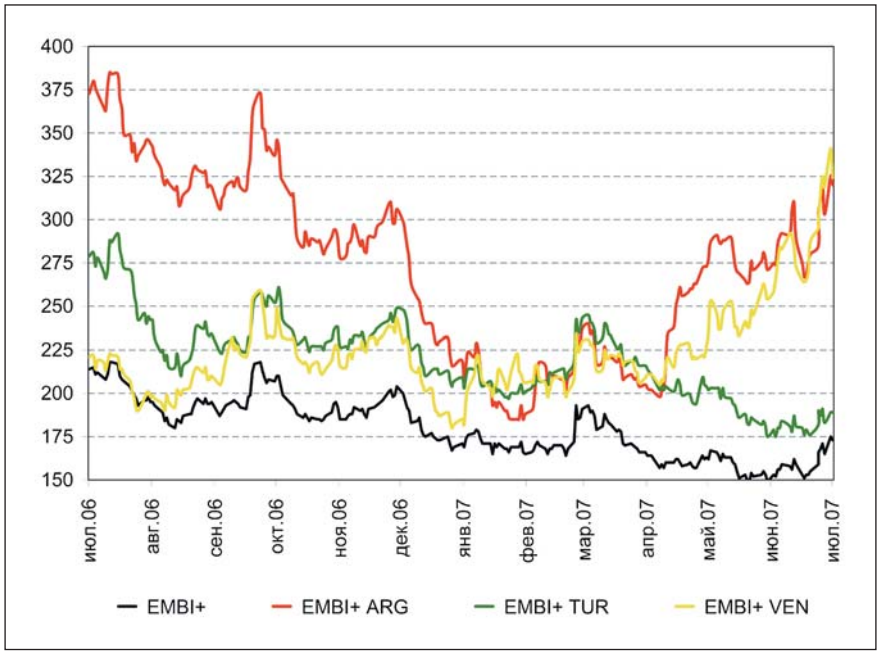
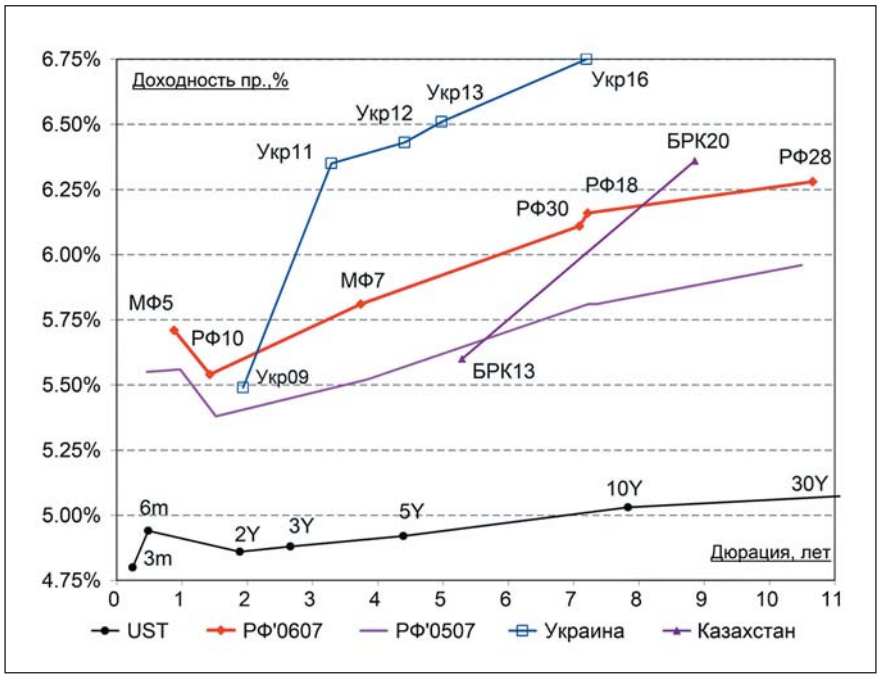
На снижение цен облигаций на развивающихся рынках повлияли и опасения относительно возможного вторжения войск Турции в Ирак, первоначально направленных для преследования курдских боевиков. Негативно отразились на облигациях и волатильность фондовом рынке в США и новости из Венесуэлы. Компании ConocoPhillips и Exxon Mobil Corp выходят из четырех проектов добычи нефти, и опасения рынка связаны с возможным техническим дефолтом по облигациям, выпущенным для реализации этих проектов.

В очередной раз резко вырос спред по Эквадору — на 90 пунктов на фоне заявления министра экономики и финансов Эквадора Рикардо Патино о том, что, по его мнению, новая конституция страны должна ограничить внешний долг Эквадора и долю бюджета, используемую на финансирование этого долга.

Суверенные заемщики с развивающихся рынков на фоне ослабления доллара США все больше предпочитают заимствования в местной валюте. Так, в июне на рынок с бондами вышли только три страны – и все с подобными займами. Бразилия (Ba2/BB+/BB+) заняла на сумму, эквивалентную $390 млн, под 10.25% с погашением в 2028 году; Колумбия (Ba2/BB+/BB) разместила бонды до 2027 года на $1 млрд под 9.85%; Уругвай (B1/B+/B+) также привлек в местной валюте $500 млн под 3.7% с погашением в 2037 году. Гораздо более активно занимает корпоративный сектор: по оценке JP Morgan, выпуск корпоративных облигаций на развивающихся рынках в 2007 г. достигнет рекордно высокого значения в $139 млрд. В 2006 г. были выпущены корпоративные облигации на сумму $111 млрд, с начала 2007 года компании на развивающихся рынках уже разместились на сумму около $89 млрд.

Из июньских рейтинговых решений отметим следующие: агентство S&P изменило прогноз рейтингов Мексики со стабильного на позитивный, повысило рейтинг Колумбии и Македонии до BBB, Марокко — до BBB-, Коста-Рики — до BB+, Уругвая — до BB, Парагвая — до B. Moody's изменило прогноз Колумбии и ЮАР на позитивный, присвоило рейтинг B1 государственным обязательствам Албании. Fitch Ratings повысило рейтинг Колумбии до BB+, изменило прогноз Египта и Молдавии со стабильного на позитивный. По данным исследования Fitch, за последние пять лет почти все крупнейшие страны латиноамериканского региона улучшили показатели экономической стабильности и повысили свои долгосрочные кредитные рейтинги. Вместе с тем, экономисты указывают на уязвимость экономик региона из-за экспортной зависимости и нестабильной политической обстановки. А самыми бесперспективными и высокорисковыми для инвесторов, по мнению Deutsche Bank, являются Аргентина и Венесуэла: макроэкономическая политика этих стран может затормозить рост рейтинга как минимум на десять лет. Отметим, что в последнее время только по этим двум странам и устойчиво растут спреды EMBI+: по Венесуэле за июнь вырос на 80 пунктов, с начала года на 160 пунктов, по Аргентине на 50 и 110 пунктов соответственно.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца