Облигации стали единственным классом активов, принесшим инвесторам доход по итогам апрельских торгов. Повышение стоимости американских и немецких государственных бумаг и снижение фондовых и товарных индексов отразили реакцию рынков на признаки замедления роста занятости в США, на сигналы об охлаждении китайской экономики и на обострение европейского долгового кризиса на испанском направлении.

Тройка, семерка, bonds

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«УСИЛЕНИЕ НАПРЯЖЕННОСТИ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ ИСПАНИИ И ИТАЛИИ ПОДТОЛКНУЛО ИНВЕСТОРОВ К ВЛОЖЕНИЯМ В НАДЕЖНЫЕ АКТИВЫ — НЕМЕЦКИЕ И АМЕРИКАНСКИЕ ГОСБУМАГИ»

НАД ВСЕЙ ИСПАНИЕЙ ФИНАНСОВЫЕ ТУЧИ

Испания выдвинулась на передовую линию долгового кризиса еще в начале марта, когда правительство страны подсчитало, что бюджетный дефицит в 2012 году составит 5.8% от ВВП и значительно превысит запланированную цифру. Изыскав новые меры для сокращения расходов, испанское правительство добилось снижения «плана по дефициту» до 5.3%. Однако Мадриду не удалось сдержать рост долгового бремени. В начале апреля правительство объявило, что государственный долг Испании как доля ВВП увеличится с 68.5% в 2011 году до 79.8% в 2012 году. Хотя по показателю долговой нагрузки Испания находится далеко не в худшем положении среди стран ОЭСР, экономическая слабость делает ее положение чрезвычайно опасным. В условиях экономического кризиса, последовавшего за крахом рынка жилья в 2009 году, бюджетные проблемы могут легко привести Испанию к долговому коллапсу.

Прогноз значительного увеличения испанского госдолга напугал инвесторов. Аукцион по размещению пятилетних облигаций, проведенный сразу после публикации прогноза, провалился. Объем проданных бумаг оказался гораздо меньше запланированного. Неудачный аукцион вызвал резкое повышение доходности испанских бондов. На торгах 4 апреля доходность десятилетних госбумаг Испании подскочила почти на 30 б.п., до 5.7%. Месяцем ранее, в начале марта, этот показатель был ниже 5%.

В середине апреля стало известно, что в марте испанские банки заняли огромные суммы у ЕЦБ. Инвесторы сделали вывод, что испанский банковский сектор лишился возможности занимать на долговом рынке. Доходность десятилетних облигаций Испании пробила уровень 6%. Правда, вскоре доходность десятилеток отступила от опасного уровня благодаря относительно благополучным новым аукционам испанских бумаг. Хотя размещения в апреле прошли с повышением доходности по сравнению с мартовскими продажами, спрос на испанский долг оказался значительным. С учетом аукционов, проведенных в первом квартале, к 20 апреля казначейство Испании разместило почти половину долга, намеченного к продаже в 2012 году. Это обстоятельство, предполагающее, что в оставшуюся часть года казначейство будет реже выходить на рынок, ослабило давление на испанские бумаги.

Однако в конце апреля на Испанию обрушилась серия плохих новостей. Рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило кредитный рейтинг Испании с A до BBB+ и ухудшило рейтинги 16 испанских банков. Национальный институт статистики в Мадриде подсчитал, что к концу первого квартала безработица в стране выросла до 24.4% против 22.9% в четвертом квартале 2011 года. ВВП Испании понизился в первом квартале на 0.3% по сравнению с предыдущим кварталом, когда он

уменьшился на такую же величину. Таким образом, Испания оказалась в состоянии рецессии — второй за период с 2009 года. В ходе торгов 27 апреля в ответ на понижение кредитного рейтинга Испании и данные о росте безработицы в стране доходность испанских десятилетних облигаций подскочила до 6.03%. Однако в следующую сессию, 30 апреля, их доходность понизилась до 5.79%, несмотря на сообщение о рецессии. Повторная испанская рецессия была ожидаемым явлением, к тому же снижение ВВП в первом квартале оказалось меньше прогноза, предполагавшего сокращение на 0.4%.

Обострение кризиса в Испании ухудшило ситуацию на долговом рынке Италии. Доходность итальянских облигаций в апреле существенно выросла. Виновата в этом была не только Испания, но и сама Италия, правительство которой в середине апреля ухудшило прогноз по сокращению ВВП в 2012 году с 0.4% до 1.2%. Кроме того, итальянское правительство заявило, что не сможет сбалансировать бюджет в 2013 году, как оно планировало ранее. Согласно пересмотренным расчетам министерства финансов, бюджет будет сбалансирован в 2015 году. На очередном ежемесячном аукционе по продаже десятилетних облигаций, проведенном 27 апреля, итальянское казначейство разместило десятилетние облигации под 5.84% годовых, что стало наихудшим показателем после аукциона от 30 января, когда десятилетки были проданы с доходностью 6.08%. На аукционах в конце февраля и в конце марта доходность была заметно ниже — 5.5% и 5.24% соответственно. В последний торговый день апреля десятилетние облигации Италии закрылись с доходностью 5.55% против 5.12% в последнюю сессию марта.

Усиление напряженности на долговых рынках Испании и Италии подтолкнуло инвесторов к вложениям в надежные активы — немецкие и американские госбумаги. Доходность десятилетних облигаций Германии понизилась к концу апреля до 1.66% по сравнению с 1.8% при закрытии в марте. На торгах 23 апреля доходность бундов упала до 1.63%, что стало рекордно низким значением для этого показателя.

Доходность десятилетних казначейских облигаций США понизилась за апрель с 2.21% до 1.91%. На рынок Treasuries повлияли не только европейские проблемы. Главным фактором снижения доходности американских госбумаг стали данные о замедлении роста занятости в США и ряд других настораживающих экономических показателей.

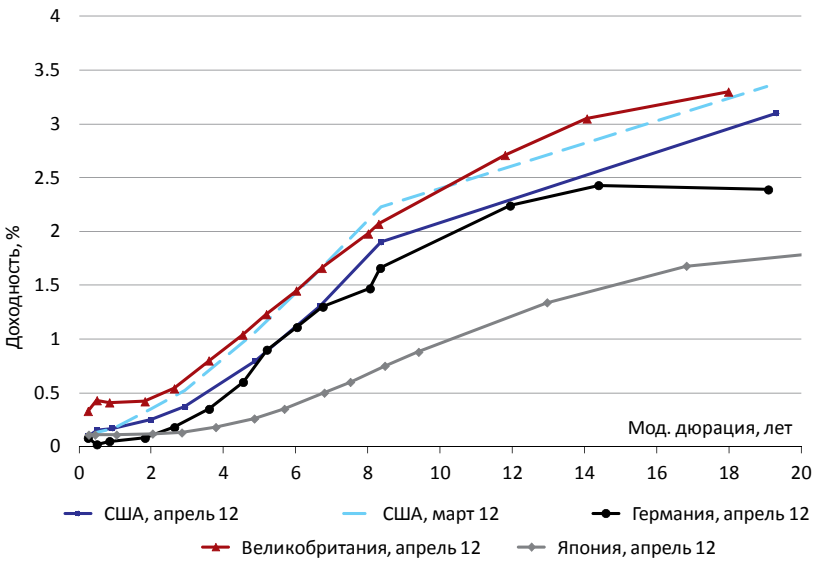


Рисунок 1

Индикативные кривые доходности

АМЕРИКАНСКАЯ ЭКОНОМИКА

Мартовский отчет о состоянии американского рынка труда, опубликованный 6 апреля, оказался гораздо хуже ожиданий. Количество рабочих мест в США увеличилось в марте на 120 тыс., что было значительно ниже среднего прогноза экономистов (+200 тыс.) и показателей предыдущих месяцев. За период с декабря по февраль средний прирост числа рабочих мест в США составлял 246 тыс. в месяц. Уровень безработицы понизился с 8.3% в апреле до 8.2% в марте, но, судя по цифрам министерства труда, это понижение произошло за счет того, что 133 тыс. незанятых американцев отказались от поиска работы и тем самым потеряли статус безработных. Численность трудовых ресурсов уменьшилась в марте на 164 тыс.

К слабому мартовскому отчету о занятости добавилась неблагоприятная апрельская динамика еженедельных показателей числа первичных обращений за пособием по безработице. На протяжении апреля эти данные выходили хуже аналогичных мартовских и февральских показателей. В среднем за апрель еженедельное количество первичных обращений за пособием по безработице составило приблизительно 382 тыс. В марте соответствующая цифра равнялась 365 тыс., в феврале — 367 тыс. Количество первичных обращений осталось в апреле ниже уров-

«ПО ИМЕВШИМСЯ В АПРЕЛЕ ДАННЫМ О ВНЕШНЕТОРГОВОМ БАЛАНСЕ США, ОБЪЕМ АМЕРИКАНСКОГО ЭКСПОРТА ДОСТИГ В ФЕВРАЛЕ РЕКОРДНОЙ ВЕЛИЧИНЫ»

ня 400 тыс., что свидетельствовало о продолжающемся росте занятости в стране, но увеличение среднего еженедельного показателя до 382 тыс. предполагало замедление этого роста.

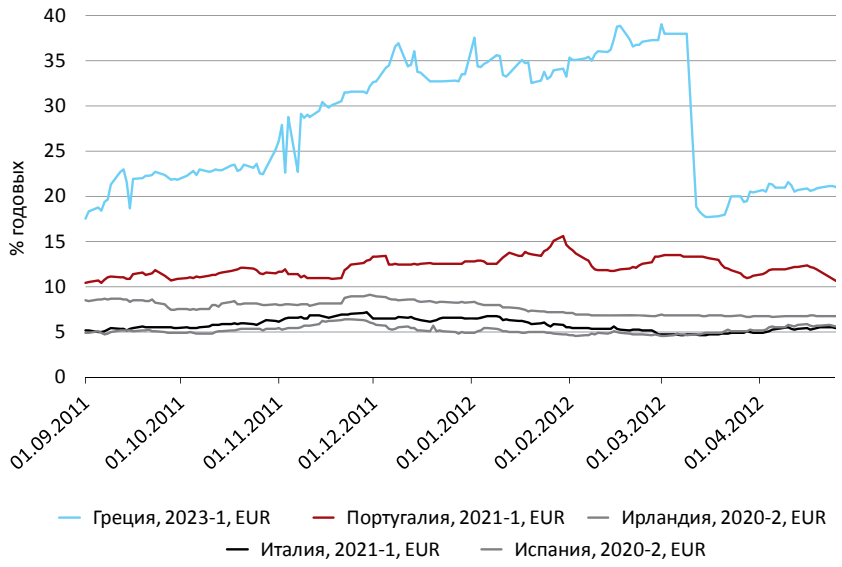
В конце апреля были опубликованы предварительные данные о ВВП США за первый квартал, которые, как и данные о занятости, вызвали негативную реакцию в финансовом сообществе. Согласно подсчетам министерства торговли, ВВП США увеличился в первом квартале на 2.2% в годовом исчислении по сравнению с 3% в четвертом квартале 2011 года. Темпы роста понизились заметным образом, что было в основном обусловлено сокращением корпоративных инвестиций в здания и сооружения (-12% в годовом исчислении) и замедлением роста инвестиций в оборудование и программное обеспечение (+1.7% против +7.5% в предыдущем квартале). Кроме того, корпоративные инвестиции в складские запасы добавили к показателю роста ВВП за первый квартал только 0.59 п.п. против 1.81 п.п. в четвертом квартале. Зато реальные потребительские расходы выросли в первом квартале на 2.9% в годовом исчислении по сравнению с 2.1% в предыдущем квартале. Объем экспорта из США увеличился в отчетном квартале на 5.4%, тогда как в предыдущем квартале соответствующий прирост равнялся 2.7%. По имевшимся в апреле данным о внешнеторговом балансе США, объем американского экспорта достиг в феврале рекордной величины.

30 апреля вышел отчет о доходах и расходах американских потребителей за март. Доходы увеличились на 0.4% по сравнению с февралем, расходы — на 0.3%. Однако с учетом инфляции расходы повысились только на 0.1%, а доходы, с поправкой на инфляцию и налоги, увеличились на 0.2%. Индекс цен потребительских расходов (PCE price index) вырос в марте на 2.1% по сравнению с тем же месяцем предыдущего года, а его базовый показатель, Core PCE price index, повысился на 2%. Годовой прирост PCE price index понизился по сравнению с 2.3% в феврале и 2.4% в январе, но годовой прирост Core PCE price index оказался выше, чем раньше. В январе и феврале этот показатель равнялся 1.9%. На своем январском заседании комитет ФРС (FOMC) ввел официальное целевое значение в 2% для годового прироста PCE price index, однако в своих выступлениях и интервью члены FOMC всегда говорили о Core PCE price index как о главном ориентире для оценки инфляции в США. Поэтому годовой рост базового ценового индекса в марте на 2% должен был привлечь внимание руководства ФРС.

> ДЛЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКОВ, НАДЕЯВШИХСЯ НА СИГНАЛЫ О ГРЯДУЩЕЙ ПРОГРАММЕ QE3, ЗАЯВЛЕНИЕ FOMC И ПРОГНОЗЫ ФРС ПРИНЕСЛИ РАЗОЧАРОВАНИЕ

Рисунок 2

Доходность к погашению десятилетних облигаций стран PIIGS



ПОЛИТИКА ФРС

В заявлении по итогам заседания FOMC 24–25 апреля, еще до публикации мартовских значений индексов PCE, руководители ФРС указали, что «инфляция несколько повысилась, отразив в основном рост цен на нефть и бензин». «Однако долгосрочные инфляционные ожидания остались стабильными», — удовлетворенно констатировал FOMC. Комитет отметил, что экономика США растет умеренными темпами и что уровень безработицы понизился, но остался высоким. В политической части заявления FOMC не сделал никаких намеков ни на продление операции Twist после 30 июня, ни на возможность QE3. Документ, опубликованный вместе с заявлением FOMC, показал, что в апреле руководители ФРС повысили прогноз по росту ВВП США в 2012 году с 2.2–2.7%, ожидавшихся в январе, до 2.4–2.9%. Их прогноз по инфляции PCE повысился с 1.4–1.8% до 1.9–2%, а по инфляции Core PCE — с 1.5–1.8% до 1.8–2%. Прогнозы руководства ФРС по росту ВВП США в 2013 и 2014 годах понизились по сравнению с январскими значениями, но остались выше прогноза на 2012 год. Прогнозы по уровню безработицы улучшились как на 2012 год, так и на 2013–2014 годы. Согласно апрельскому прогнозу ФРС, в конце 2012 года уровень безработицы составит 7.8–8%, а не 8.2–8.5%, как ожидалось в январе.

Для участников рынков, надеявшихся на сигналы о грядущей программе QE3, заявление FOMC и прогнозы ФРС при-

несли разочарование. Однако они отыскали повод для новых надежд в ответах председателя ФРС Бена Бернанке на пресс-конференции, последовавшей за заседанием FOMC. Финансовые журналисты настойчиво спрашивали Бернанке, почему ФРС не объявляет о QE3, когда безработица остается высокой. Некоторые журналисты даже предлагали ФРС допустить превышение инфляции над целевым значением, чтобы добиться снижения безработицы. Отвечая на вопросы о QE3, Бернанке заверял аудиторию, что ФРС «в полной мере готова принять дополнительные меры по расширению своего баланса» и что она «не будет колебаться», если «экономика потребует дополнительной поддержки». Однако в развернутом виде ответы Бернанке скорее указывали на его нежелание запускать программу QE3, чем на готовность к этому шагу. «Имеет ли смысл активно стремиться к более высокому уровню инфляции, чтобы достичь слегка увеличенных темпов снижения уровня безработицы?» — перефразировал вопрос журналиста Бернанке. «Комитет придерживается такого взгляда, что это было бы очень опрометчиво», — продолжил он. «Мы, ФРС, потратили 30 лет, чтобы завоевать доверие относительно удержания низкой и стабильной инфляции, что оказалось чрезвычайно ценным достижением, поскольку оно позволило принимать действенные меры для поддержки экономики в последние четыре-пять лет без раскрутки инфляционных ожиданий или дестабилизации инфляции, — заявил Бернанке. — Рисковать этим активом для того, что, как я думаю, дало бы весьма гипотетический и, возможно, сомнительный выигрыш для реальной экономики, было бы, я думаю, неумно».

Тем не менее, глава ФРС не оставил поклонников количественного смягчения без надежды. «Если ситуация с безработицей будет выглядеть так, что в ней больше не будет наблюдаться прогресс, это станет важным основанием для размышлений о возможных мерах монетарной политики», — сказал Бернанке.

Поскольку ФРС в апреле повысила прогнозы по инфляции и улучшила прогнозы по уровню безработицы, понятно, что на тот момент ее руководство не предполагало запуска QE3. Чтобы у Бернанке появились основания для нового количественного смягчения, ситуация с занятостью в США должна ухудшиться. Вопрос заключается в том, что определит перспективы американского рынка труда. Для поклонников количественного смягчения было бы выгодно ослабление мировой и американской экономики. Всем остальным нужен устойчивый экономический рост.

«АМЕРИКА, ЕВРОПА, АЗИЯ, КИТАЙ...»

К началу мая самые серьезные риски для экономики США и, как следствие, для американского рынка труда были связаны с долговым кризисом в еврозоне и ослаблением экономик европейских стран. Индекс PMI для производственного сектора еврозоны за апрель упал до 45.9, указав на углубление промышленного спада в регионе. В марте индекс равнялся 47.7. PMI для производственного сектора Германии, экономического локомотива еврозоны, упал с 48.4 в марте до 46.2 в апреле. Индекс для немецкой промышленности оказался ниже порогового значения 50 второй месяц подряд.

В Японии, Южной Корее, на Тайване промышленные индексы PMI находились в апреле на уровнях выше 50, хотя превышение было небольшим. В Индии индекс PMI составил в апреле 54.9. В Китае официальный индекс PMI повысился с 53.1 в марте до 53.3 в апреле. Китайский PMI, рассчитываемый под патронажем банка HSBC, повысился с 48.3 до 49.3. Хотя этот индекс остался ниже 50, динамика китайских PMI приободрила инвесторов, которые были удручены в апреле экономическими новостями из Пекина. Как стало известно в минувшем месяце, ВВП Китая за первый квартал вырос на 8.1% по сравнению с тем же кварталом 2011 года. Это был самый слабый прирост почти за три года. Экономисты в среднем прогнозировали 8.3%. Кроме того, инвесторов встревожили полученные в апреле данные о мартовском сокращении импорта стали и железной руды в Китай.

В Бразилии индекс PMI для промышленности понизился с 51.1 в марте до 49.3 в апреле. В производственном секторе Северной Америки дела обстояли заметно лучше. PMI для промышленности Канады повысился с 52.4 до 53.3, а для промышленности США (индекс ISM) — с 53.4 до 54.8.

Хорошей новостью из США, появившейся 1 мая, стали также данные о продолжившемся уверенном росте продаж автомашин. Согласно подсчетам корпорации Autodata, основанным на данных автомобильных компаний, в апреле продажи легковых автомобилей, внедорожников и пикапов на американском рынке увеличились на 2.6% по сравнению с тем же месяцем прошлого года. С поправкой на меньшее количество торговых дней в нынешнем апреле по сравнению с апрелем 2011 года (24 против 27) продажи автомашин выросли на 15%. Апрельский показатель SAAR — уровень продаж в годовом исчислении с сезонной поправкой — составил 14.4 млн автомашин. Это было несколько ниже, чем в феврале (15.1 млн), и чуть выше, чем в марте (14.3 млн), но гораздо лучше, чем в 2011 году, когда в Америке было продано 12.8 млн автомашин. 1 мая корпорация General Motors повысила прогноз по продажам автомашин в США в 2012 году в целом по автомобильной индустрии с 13.5–14 млн до 14–14.5 млн.

НЕФТЬ И ЗОЛОТО

Фактором риска для мировой экономики оставались к началу мая высокие цены на нефть и возможность их дальнейшего повышения в связи с геополитическими угрозами. В апреле цены на Brent, мировой ориентир для цен на топливо, понизились на 2.8%, чему способствовало возобновление переговоров между Ираном и ведущими мировыми державами об иранской ядерной программе. Первый раунд переговоров состоялся в середине апреля, следующий раунд намечен на 23 мая. Однако к началу мая перспектива переговоров оставалась неопределенной, а марка Brent — дорогой. Цена североморской нефти находилась на тот момент на уровне $119 за баррель.

Цены на золото колебались в апреле в узком диапазоне и почти не изменились по итогам месяца. На спот-рынке золотые котировки понизились за апрель на 0.3%, на фьючерсном рынке — на 0.5%. При закрытии апрельских торгов золото стоило $1664 за тройскую унцию.