Всем стало легче, но надолго ли?

Константин Васильев

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Несмотря на сохранение проблем на ипотечном рынке США, общее состояние фондовых и долговых рынков улучшилось. Причиной стали многомиллиардные кредиты Центробанков частным банкам и снижение ставки ФРС — деньги пошли на рынок, и фондовые индексы бьют исторические рекорды, возобновились эмиссии и сократились спреды еврооблигаций на развивающихся рынках. В то же время, значительных положительных изменений не произошло, кризисообразующие проблемы не исчезли и, по мнению участников рынка, еще коснутся всей финансовой системы.

Мировые инвестиционные банки сообщают о миллиардных потерях, экс-председатель ФРС Алан Гринспэн и МВФ предвещает рецессию в США и считает «беспрецедентным» спад на рынке жилья, но самое страшное для долговых рынков, что ФРС, возможно, не станет больше понижать ставку, находясь под увеличивающимся инфляционным давлением. По мнению управляющего директора крупнейшего в мире облигационного фонда PIMCO Билла Гросса, цены на жилье будут определять денежно-кредитную политику ФРС еще в течение следующих нескольких лет.

Федеральная резервная система 18 сентября снизила базовую процентную ставку овернайт сразу на 50 пунктов до 4.75%, учетную ставку — до 5.25%, стремясь предотвратить распространение последствий углубляющегося жилищного кризиса на экономику США в целом. Аналитики прогнозировали снижение базовой ставки на 25 пунктов, но в целом рынок надеялся на 50 пунктов, рассчитывая на более решительные действия со стороны ФРС. В своем заявлении ФРС не сказала, что она считает основным риском: рост инфляции или замедление экономики — и лишь отметила возрастание неопределенности в экономической конъюнктуре, не дав намека на следующий шаг. Снижение ставки ФРС отразилось на падении доллара до нового рекордного минимума против евро, курс EUR/USD превышает уровень в 1.41.

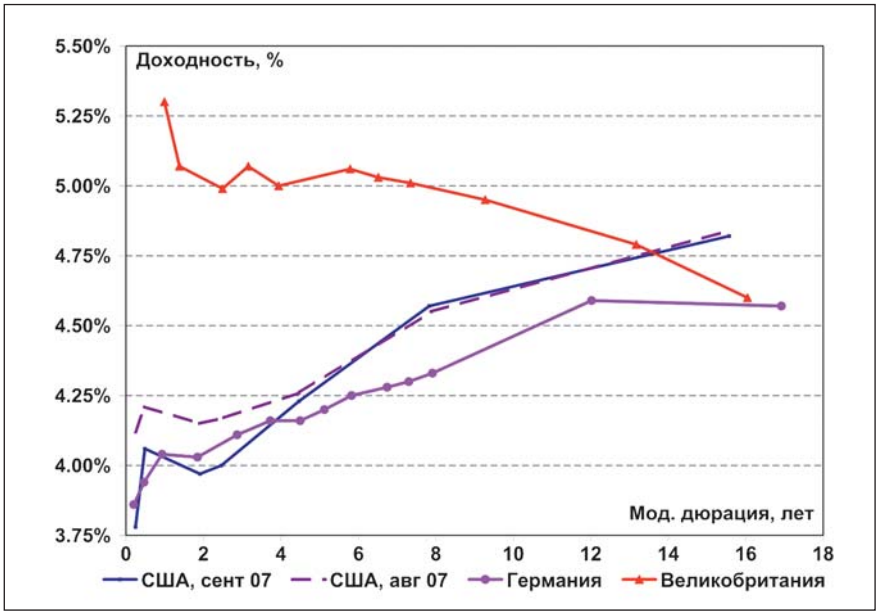
В индикативных десятилетних американских государственных облигациях в сентябре наблюдалась высокая волатильность, и доходность по бумагам принимала значения от 4.3% до 4.7%. Но в итоге за месяц доходность по десятилетним нотам почти не изменилась и составляет на конец месяца 4.57%, по двухлетним сократилась на 18 пунктов, и спред между ними и 30-летними бондами вырос на 16 пунктов до 85 пунктов. Отметим, что на краткосрочном участке кривой доходности кривые США и Германии почти совпадают, на долгосрочном сохраняется спред в районе 25–30 пунктов.

Проблемы США перекинулись и на другие ведущие экономики. Рост межбанковских процентных ставок спровоцировал массовое изъятие вкладчиками депозитов со счетов одного из крупных британских ипотечных банков: Northern Rock практически объявил дефолт и спасается только за счет поддержки Банка Англии — такой прецедент был зафиксирован впервые за 140 лет. Таким образом, повышение процентной ставки Банка Англии и ЕЦБ в ближайшие месяцы маловероятно.

КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Спреды по еврооблигациям развивающихся рынков в первой половине сентября незначительно колебались около прежних значений, но после понижения ставки ФРС вернулись к докризисным уровням начала августа. Спред по индексу EMBI+ снизился за месяц на 22 пункта до 201 пункта, и в среднем по странам, спреды сократились на 25–30 пунктов. Максимальное сужение — более чем на 50 пунктов — показали рынки Латинской Америки: Венесуэла, Аргентина, Эквадор, а так-

Кривые доходности США, Германии и Великобритании



же азиатские — Индонезия и Филиппины — почти на 40 пунктов. Не изменились спреды по Мексике, Болгарии и Египту, но можно отметить в них достаточно высокую волатильность за месяц. Спред по России сузился на 10 пунктов до 124 пунктов, по Украине — на 29 до 185 пунктов.

Цены на еврооблигации начали расти после понижения ключевой процентной ставки США и вслед за ростом фондовых индексов по всему миру, но, по мнению большинства участников рынка, это рост недолгосрочный, обусловленный временным повышением склонности инвесторов к риску на фоне вливания денежных средств в рынок. К тому же, рост котировок сопровождался низким объемом торгов, хотя с некоторой осторожностью и крупные покупатели начинают появляться на рынке.

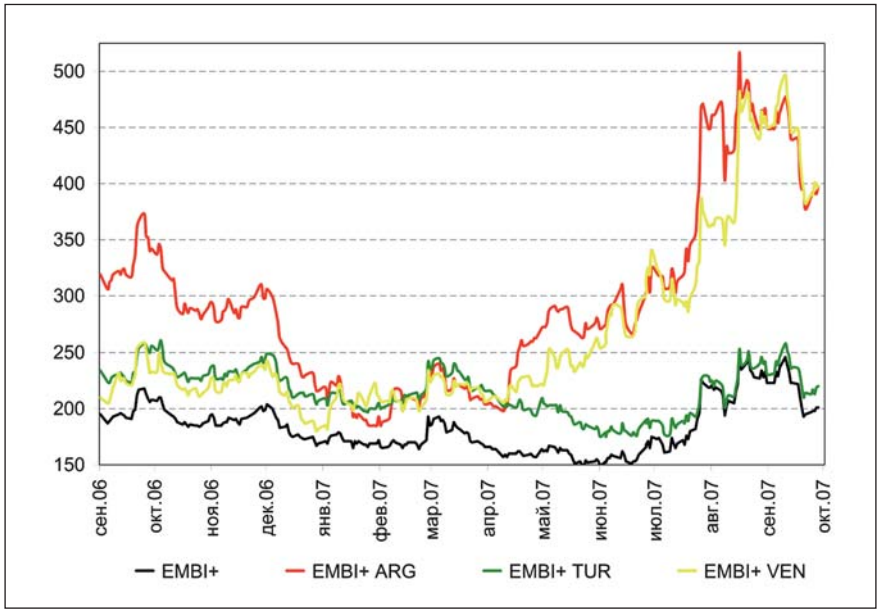
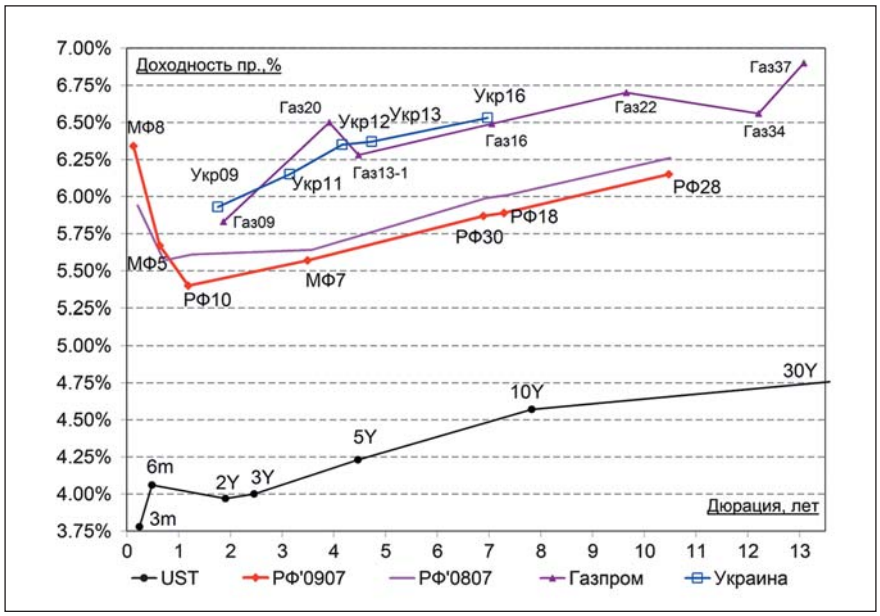
Банк Бразилии снизил ключевую процентную ставку на четверть процентного пункта до 11.25% в рамках своего двухлетнего цикла смягчения денежно-кредитной политики. Центральный банк Турции неожиданно для рынков снизил процентные ставки на 25 пунктов до 17.25%. Рынки ожидали, что центральный банк оставит ставки на прежнем уровне, учитывая, что инфляция находится на уровне 7.4%, а ситуация на финансовых рынках остается нестабильной. Резервный банк Перу, наоборот, повысил процентные ставки на 50 б.п.

Новых эмиссий на развивающихся рынках не было первые две декады сентября, но после понижения ставки ФРС заемщики заняли около $7 млрд, причем на рынок вышли сразу три суверена. Турция (Ba3/ BB-/ BB-) заняла $1.25 млрд под 6.75% до 2018 года с помощью Citi и HSBC; Мексика (Baa1/ BBB/ BBB+) разместила два транша по $500 млн — на 10 лет под 5.63% и на 27 лет под 6.75% с помощью Merrill Lynch и UBS; Гана (/B+/ B+) получила через Citi и UBS $750 млн за 8.5% на 10 лет. При этом важно отметить высокий уровень спроса на данные долги — книги по всем трем сделкам превысили $3 млрд, а по Мексике книга по 137 счетам перевалила даже за $4 млрд в совокупности по двум траншам. Такие успешные размещения, скорее всего, подтолкнут к выходу на рынок и другие группы заемщиков, в том числе и из стран СНГ.

Правительство Венесуэлы планирует совместно с Аргентиной разместить облигации Bond of the South III на сумму $1.2 млрд. Кроме того, представители Венесуэлы сообщили, что правительство не планирует выкупать облигации Аргентины в 2007 году. Ранее Венесуэла активно приобретала аргентинские облигации, начиная с 2005 года страна приобрела аргентинские облигации на сумму $5.14 млрд.

Среди немногочисленных рейтинговых решений в сентябре отметим повышение Fitch Ratings рейтинга Мексики с BBB до BBB+. Повышение рейтингов, по мнению Fitch, обусловлено одобрением Конгрессом Мексики новой бюджетной реформы, благодаря которой налоговые поступления из секторов экономики, не связанных с нефтедобычей, увеличатся на 2% ВВП за президентский срок Калдерона. Агентство Moody's изменило прогноз рейтингов Эстонии и Латвии с позитивного на стабильный. Изменение обусловлено ухудшением макроэкономических показателей балтийских государств. Кроме того, высокий уровень инфляции делает вступление Латвии и Эстонии в Европейский Валютный Союз в ближайшие несколько лет маловероятным. Агентство Standard & Poor's повысило рейтинг Индонезии с B- до B с прогнозом стабильный, прогноз рейтинга Тринидад и Тобаго — на позитивный, рейтинг Доминиканской Республики — с B до B+.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца