Опасения инфляции опять БЕРУТ ВЕРХ

Константин Васильев

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

В мае доходность казначейских облигаций США продолжила рост, начатый в апреле на фоне превалирующих ожиданий участников рынка, что опасения инфляции, вероятнее всего, не позволят ФРС дальше снижать ставки, а также на некоторых признаках замедления ослабления экономики.

ФРС повысила прогноз по инфляции на 2008 год: ожидаемый уровень инфляции оценивается в 3.1–3.4%, что значительно выше предыдущего прогноза в 2.1–2.4%. Министерство торговли пересмотрело значение ВВП за первый квартал 2008 года: значение роста ВВП в первом квартале составляет 0.9%, против предыдущей оценки в 0.6%. Эти данные помогли преодолеть часть опасений по поводу рецессии, наступление которой можно констатировать после снижения ВВП на протяжении двух кварталов подряд. Данный отчет, а также небольшое снижение цен на нефть после того, как они перевалили за отметку в $135 за баррель, повлияли на временный рост рынка акций, что уменьшило спрос на госбумаги и привело к падению цен по ним. На следующем заседании ФРС 24–25 июня ожидается остановка кампании по снижению ставок.

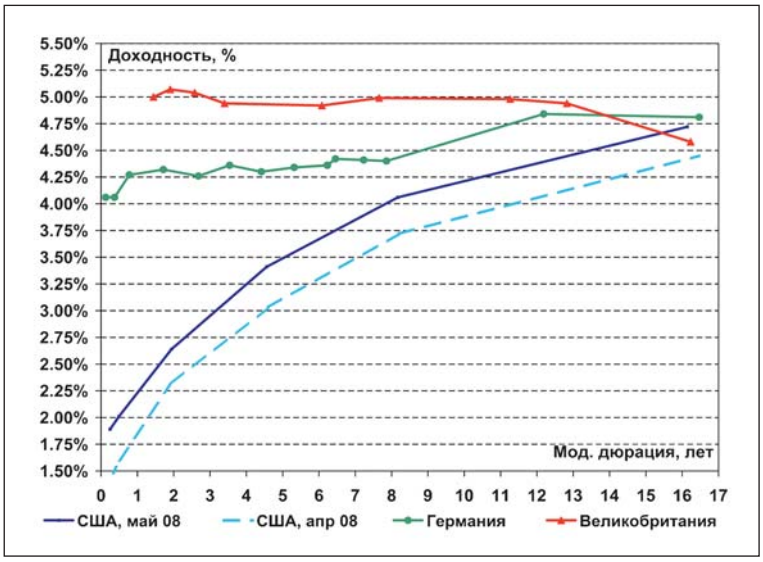
В еврозоне наблюдаются похожие настроения: президент ЕЦБ Жан-Клод Трише предположил, что рост инфляции может привести даже к увеличению ставки ЕЦБ в скором будущем и не исключает возможности повышения ставки на июльском собрании. В начале июня ЕЦБ и Банк Англии оставили ключевые ставки неизменными.

Доходность индикативных десятилетних казначейских облигаций США в мае выросла на 35 пунктов, превысив уровень в 4%. Спред между двухлетними нотами и 30-летними бондами сократился еще на 12 пунктов до 208. Также на 30–40 пунктов поднялись кривые доходности Великобритании и Германии, на 20 пунктов — Японии. Базовые ставки денежного рынка двигались разнонаправлено: LIBOR снизился на 17 пунктов, EURIBOR, наоборот, незначительно вырос. Ставки по десятилетним средним значениям процентных свопов mid swaps выросли на 25 б.п. Напомним, что Британская банковская ассоциация (BBA) намеревается принять изменения в процедуру подсчета LIBOR. А по данным Wall Street Journal, заниженные данные о ставках на рынке межбанковского кредитования, скорее всего, предоставляли Citigroup, WestLB, HBOS, JP Morgan Chase и UBS. Исследования WSJ, как передает газета «Ведомости», основаны на том, что LIBOR перестал отражать растущие расходы на страховку от дефолтов, и у указанных банков разрыв расхождения между ставками на данных рынках был наибольший.

Тем не менее, на волатильность казначейских облигаций по-прежнему влияли неутешительные макроэкономические отчеты и обеспокоенность ситуацией в финансовом секторе. American International Group Inc. (AIG) обнародовала более значительные, чем ожидалось, убытки страховой группы в размере $7.8 млрд за первый квартал текущего года. Крупнейшие в мире страховщики облигаций MBIA Inc. и Ambac Financial Group Inc. могут отказаться от попыток удержать высокий рейтинг Aaa посредством привлечения дополнительного капитала, несмотря на заявления Moody's, что рейтинги компаний могут упасть до Aa, и не исключено падение рейтинга MBIA до A. Аналитики Moody's отметили, что планы пересмотра кредитных рейтингов этих компаний связаны со слабыми перспективами развития их бизнеса и возможным ростом убытков от страхования ипотечных бумаг. Проблемы страховщиков же, в свою очередь, угрожают всей банковской системе.

Кредитный кризис заставил наращивать свой капитал целый ряд европейских банков. Royal Bank of Scotland завершает проведение эмиссии новых акций в объеме свыше 12 млрд фунтов стерлингов. А рейтинговое агентство Fitch полагает, что BNP Paribas, Societe Generale и Barclays будут вынуждены также решать вопрос, связанный с обеспеченностью капиталом. Так и аналитики Citigroup отмечали, что потребность Barclays в капитале составляет 6 млрд фунтов стерлингов. Standard & Poor's же сразу приступило к решительным действиям и понизило рейтинги трем крупнейшим инвестбанкам США из-за низкого качества капитала и ожиданий новых списаний. Кредитный рейтинг Morgan Stanley снижен с AA- до A+, рейтинги Merrill Lynch и Lehman Brothers — с A+ до A. S&P

Кривые доходности США, Германии и Великобритании



подтвердило рейтинг лидера — Goldman Sachs — AA- и сохранило негативный прогноз по всем четырем банкам. S&P изменило прогноз Bank of America, JP Morgan Chase и Citigroup на негативный и поставило рейтинг Wachovia на пересмотр с возможностью последующего снижения. Агентство S&P также снизило с AA- до A+ кредитный рейтинг (не учитывающий господдержку) квазигосударственного ипотечного агентства Fannie Mae.

Рейтинговые агентства, в свою очередь, также оказались под давлением кризиса. Международная организация регуляторов рынков ценных бумаг (IOSCO) обнародовала поправки к профессиональному кодексу рейтинговых агентств. Как сообщает газета «Ведомости», аналитикам агентств запрещено давать рекомендации относительно устройства структурных инструментов, которым агентство присваивает рейтинг, но необходимо сообщать, что данный инструмент не имеет большой кредитной истории. Методики и модели присвоения рейтингов необходимо периодически пересматривать, а также проверять и информировать о состоянии эмитента. Также обсуждается создание единого регулирующего органа для рейтинговых агентств.

Тем не менее, видимо, осознав свою ответственность и роль в функционировании кредитных рынков, рейтинговые агентства также предпринимают конкретные действия. Moody's планирует ввести два новых рейтинга, чтобы помочь инвесторам разобраться в сложных финансовых инструментах. Новые индексы будут показывать, насколько быстро ценная бумага может потерять высокий рейтинг при изменении экономической обстановки. Fitch Ratings опубликовало специальный оптимистичный и «антикризисный» отчет, в котором оценила невыявленные убытки, связанные с субстандартными ипотечными активами, в $0.5 трлн и заявило, что банки в различных странах мира уже списали более 80% данных убытков.

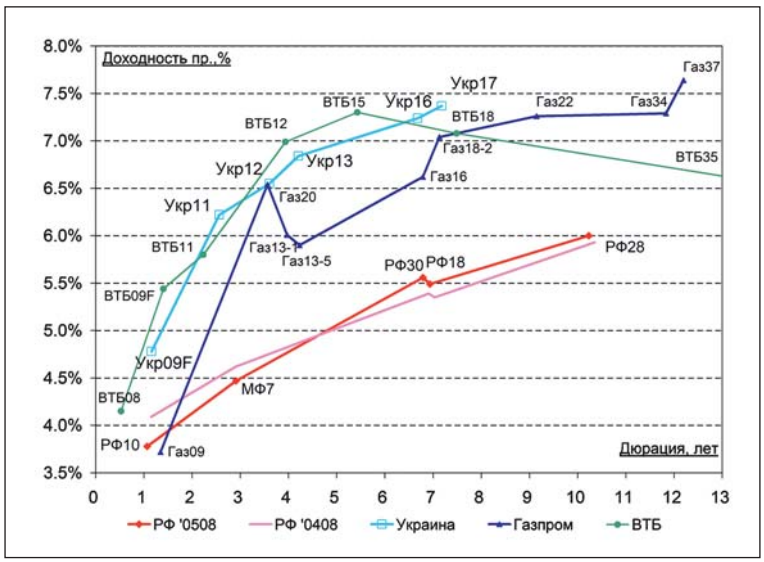
КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

На развивающихся рынках на фоне роста доходности по базовым активам наблюдалось незначительное сокращение спредов при высокой волатильности. Спреды по индексу EMBI+ и EMBI Global сузились еще на 20 пунктов до 243 и 261 соответственно. Наибольшее сужение, около 40 пунктов, благодаря резкому росту цен на сырьевые товары, показали страны Латинской Америки: Аргентина, Бразилия, Колумбия, Венесуэла, а также Эквадор. Значительно вырос спред по Украине — на 19 пунктов до 319, по ЮАР и Индонезии — на 6 и 4 пункта. EMBI Global по России сузился на 12 пунктов, хорошее сокращение спреда EMBI Global показал Казахстан — 78 пунктов.

Облигации Бразилии выиграли от роста цен на нефть не так сильно, как могли бы, из-за того что полученный инвестиционный статус страны делает облигации этой страны более зависимыми от колебаний цен на казначейские облигации США. Следующими вероятными кандидатами на повышение инвестиционного рейтинга являются Колумбия и Мексика. Бразильский центральный банк повысил процентную ставку Selic до 12.25% с 11.75% с целью сдержать инфляцию, обусловленную потребительским спросом и ростом цен на продукты питания. По сведениям агентства Associated Press, президента Центрального банка Энрике Мейреллеса поддерживает президент Бразилии Луис Инасиу Лула да Сильва, который пообещал бороться с инфляцией и сократить бюджетные ассигнования. В начале этого года бразильский Центробанк объявил об окончании национального долгового кризиса, заявив, что Бразилия впервые стала чистым внешним кредитором.

Небольшой вклад в рост венесуэльских облигаций также внесло сообщение о том, что президент Уго Чавес в ближайшие дни собирается назвать нового министра финансов, который сменит на этом посту уходящего в отставку Рафаэля Исеа и, возможно, сможет повлиять на финансовую политику Венесуэлы.

Индикативные кривые доходности СНГ



Кредитный рынок Аргентины улучшился благодаря поддержке Центрального банка, осуществляющего интервенцию на местных рынках, укрепляя песо и местные облигации, в то время как инвесторы в основном предпочитают держаться в стороне, ожидая развития ситуации с длящимся почти три месяца фермерским кризисом, передает «ПРАЙМ-ТАСС».

Волатильность на рынке базовых активов привела к паузе новых суверенных эмиссий с развивающихся рынков. Новые сделки активно пошли только в начале июня. Панама (Ba1/BB+/BB+) доразместила на $235 млн семилетний выпуск под 7.25% через Citigroup и Deutsche Bank. Венгрия (A2/BBB+/BBB+) вышла на рынок с десятилетним бондом на 1.5 млрд евро с помощью BNP Paribas, ING, BBL, Citigroup. Ставка составила 5.75%, цена размещения — 99.54, спред — mid-swaps + 98 bp. Ожидаются новые выпуски Аргентины и Чили.

Май был спокоен также и до новых значительных рейтинговых решений. В начале мая Standard & Poor's понизило прогноз суверенного кредитного рейтинга Вьетнама со стабильного на негативный, что является первым признаком тревоги по поводу способности Ханоя остудить перегретую экономику страны, сообщает Washington Post. И как мы уже писали, рейтинг Бразилии был повышен до инвестиционного. В начале июня Fitch пересмотрело прогноз по Монголии до позитивного, подтвердив рейтинг B+.