Еврооблигации: пульс рынка

Константин Васильев

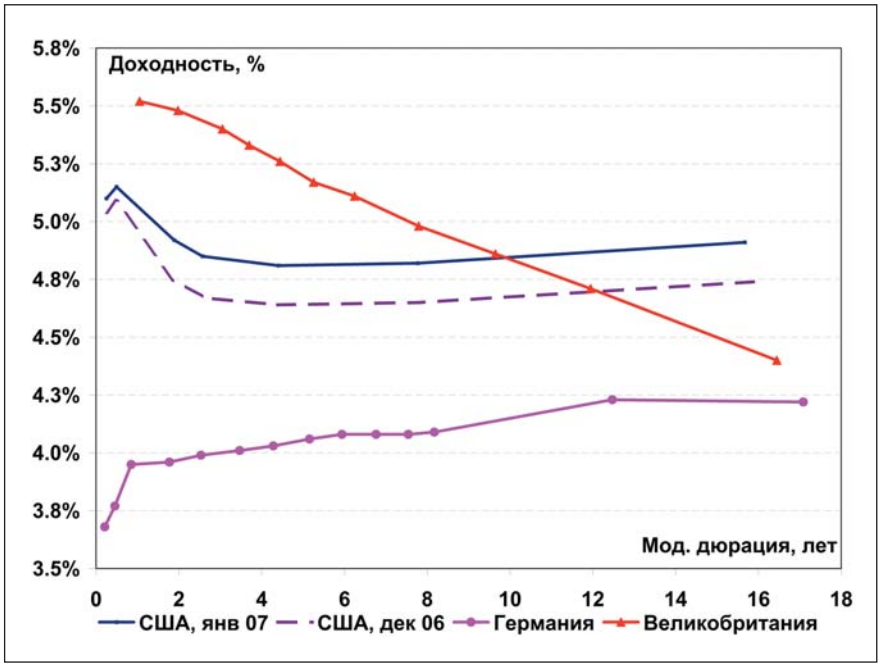
МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

В январе продолжился рост доходности по государственным облигациям США, Германии и Англии по всей кривой доходности на фоне усиления инфляционных ожиданий и противоречивых мнений относительно результатов очередных заседаний центральных банков. Так, согласно опросу первичных дилеров Dow Jones Newswires и составленному консенсус-прогнозу, ставка ФРС США будет оставлена на уровне 5.25% до середины года, а на конец года составит 5%. В то же время диапазон ожиданий достаточно широкий: Barclays Capital, JP Morgan и Bear Stearns ожидают повышение ставки до 5.75–6% к концу 2007 года, а HSBC, Merrill Lynch и BNP Paribas прогнозируют снижение до 4% и ниже. До заседания ФРС США 31 января ожидания повышения процентных ставок превалировали на рынке, и доходность индикативных десятилетних UST выросла за январь на 13 пунктов до 4.82%, а доходность тридцатилетних бондов в конце января даже превысила ненадолго 5%.

О росте инфляционных ожиданий говорят и хорошие результаты аукциона по размещению выпуска двадцатилетних казначейских облигаций TIPS, защищенных от инфляции, на общую сумму 8 млрд долларов. Отношение объема спроса к объему предложения составило 2.05, что намного выше предыдущих показателей. Также отметим более значительный спрос на защищенные от инфляции облигации по сравнению с классическими бондами со стороны непрямых инвесторов, в число которых входят зарубежные центральные банки и клиенты первичных дилеров, они приобрели 58.7% выпуска. При этом на аукционах по размещению двухлетних и пятилетних казначейских облигаций США непрямые инвесторы приобрели по 27% и 22% выпуска соответственно, что также может подтверждать наличие на рынке ожиданий роста инфляции в США.

На присутствие инфляционных рисков в стране и на готовность возобновить повышение ставок в случае необходимости указал и Комитет США по операциям на открытом рынке, когда 31 января единогласно оставил ключевую процентную ставку по федеральным фондам на отметке 5.25%. При этом представители ФРС в ближайшие несколько кварталов ожидают сдержанный экономический рост, отмечают первые признаки стабилизации на рынке жилой недвижимости и улучшение показателей базовой инфляции. По мнению большинства экспертов, на рост некоторых экономических показателей частично повлияли более теплая зима и снижение цен на нефть. Но в середине года данная тенденция может измениться, и ФРС придется снизить процентные ставки.

Комитет по денежно-кредитной политике Банка Англии неожиданно для рынка повысил 11 января банковскую ставку до 5.25% с 5.00%, приняв данное решение с перевесом в один голос. В своем заявлении члены комитета отметили, что экономика Великобритании продолжает «уверенно расти», и повышение банковской ставки было вызвано необходимостью снизить темпы роста потребительских цен до целевого уровня в среднесрочной перспективе. Европейский центробанк на заседании 11 января оставил ставки без изменений, так как уже «традиционно» делает паузу после каждого повышения ставки — большинство участников рынка ожидает, что ЕЦБ повысит ставку на следующем заседании 8 февраля на 25 пунктов, так как инфляция снова превысит целевые 2%. Всего начиная с декабря 2005 года ЕЦБ повышал ставку шесть раз. Банк Японии также отложил решение о повышении процентных ставок, действуя в интересах правительства, заинтересованного в сохранении стимулирующей денежно-кредитной политики для поддержания роста экономики. Учитывая итоги голосования (трое голосовали за повышение ставки), на рынке выросли ожидания повышения стоимости заимствований ЦБ в феврале.



Кривые доходности США, Германии и Великобритании на конец января 2007 года

КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Цены на еврооблигации на развивающихся рынках в декабре снизились, доходности выросли на фоне снижения цен на нефть и роста доходности по американским облигациям. Спреды EMBI+ по большинству развивающихся рынков незначительно выросли за месяц и в течении января несильно отклонялись от уровней конца года. Спред по индексу JP Morgan EMBI+ на 31 января составил 172 пункта, увеличившись за месяц на три пункта, спред EMBI+ Россия вырос за январь на 6 пунктов до 103 пунктов.

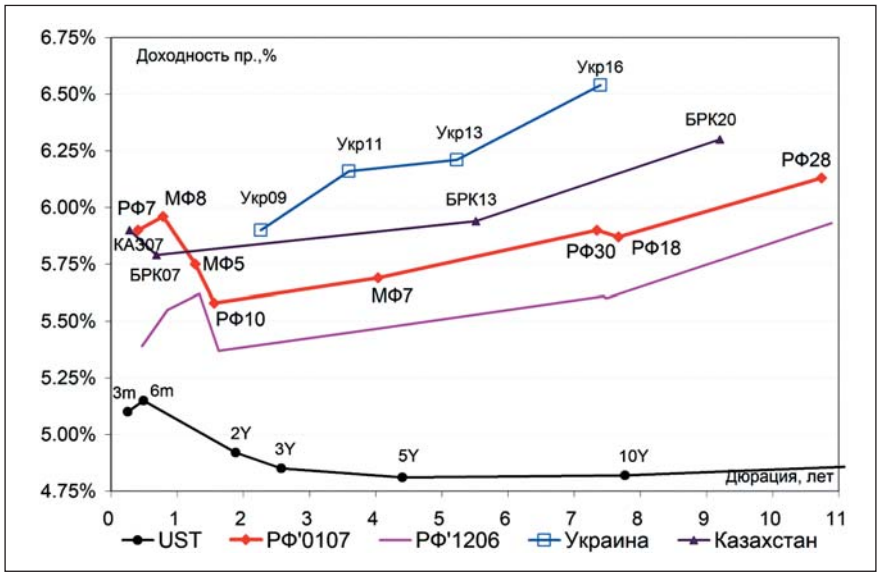
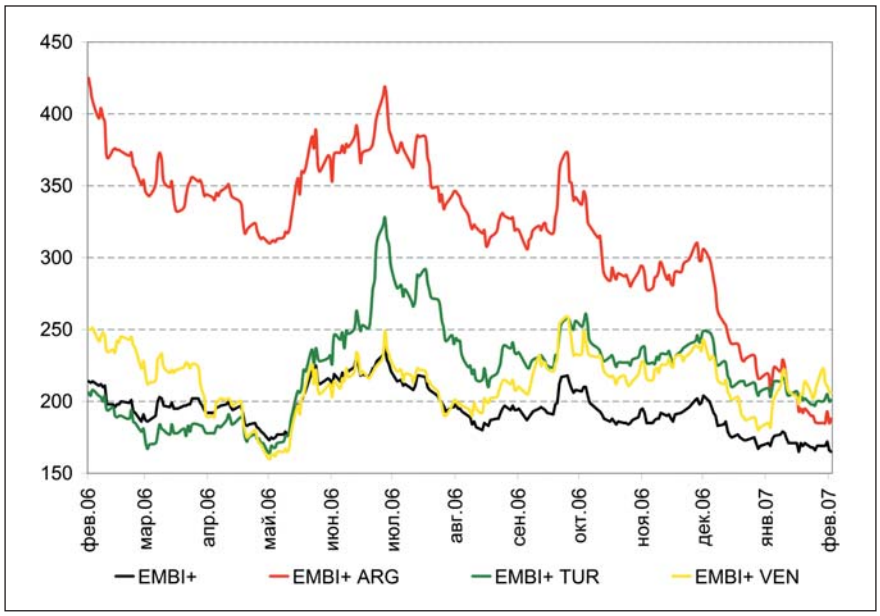
В январе только Аргентина показала значительное сужение спредов по еврооблигациям — на 23 пункта до 193 пунктов. Отметим, что спреды по данной стране продолжают активно снижаться второй месяц и уменьшились за данный период на 100 пунктов. Сильнее всего в январе выросли спреды по облигациям Венесуэлы из-за очередных шагов Уго Чавеса по укреплению личной власти: он добился предоставления чрезвычайных полномочий на ближайшие полтора года, которые ему необходимы для осуществления национализации всех стратегических секторов экономики.

На 100 пунктов снизился спред по Эквадору, но после резкого роста на 500 пунктов из-за угрозы объявления дефолта и превышения уровня в 1000 пунктов данное снижение уже не кажется значительным. Сужение спреда по Эквадору произошло на фоне желания правительства страны рассмотреть различные варианты реструктуризации государственного долга. Тем не менее, Moody's Investors Service понизило кредитный рейтинг этой страны до Caa2 с Caa1, а также понизило прогноз до негативного и указало на то, что намерения правительства Эквадора относительно реструктуризации внешнего долга, по всей вероятности, принесут потери кредиторам. Рейтинговое агентство Fitch понизило рейтинг Эквадора до CCC с B-, и Standard & Poor's также понизило долгосрочный суверенный рейтинг до CCC с CCC+ с негативным прогнозом.

В январе на рынок с новыми займами вышли следующие суверенные заемщики: Венгрия, Польша, Филиппины, Бразилия и Турция, разместившие бумаги в общей сумме более чем на 7 млрд долларов. Бразилия (Ba2/BB) заняла 500 млн долларов на 30 лет под 7.125%, Филиппины (B1/BB-) — 1 млрд долларов на 25 лет под 6.375%, Турция (Ba3/BB-) выпустила два транша с погашением в 2016 и 2036 годах на 1 млрд долларов под 7% и один транш на 1.25 млрд евро с погашением в 2019 году под 5.875%.

В январе доходности по суверенным бумагам России выросли по всей кривой доходности, чуть более значительно на коротком конце кривой — на 50 пунктов (Россия-07 и Минфин-8), тогда как по более долгосрочным бумагам не более чем на 25 пунктов. За суверенами частично последовал и корпоративный сегмент. Доходность индикативных российских суверенных еврооблигаций Россия-30 весь январь росла и составила на конец месяца 5.9%. Похожая динамика наблюдалась и в суверенных бумагах Украины и Казахстана. На текущий момент спред между кривыми доходностей Украины и России составляет около 50 пунктов, между доходностью бумаг Казахстана и России — около 25 пунктов. Мы ожидаем в феврале замедление тенденции роста доходности по данным бумагам на фоне ожидаемой остановки роста доходности по американским облигациям UST. ©

Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца



Спреды EMBI+ Emerging Markets