



мещение Таджикистана. Страна смогла занять на рынке \$0,5 млрд, несмотря на то что ее рейтинг остается на шесть ступеней ниже инвестиционного (В— по версии S&P). Спрос настолько превысил предложение, что ориентир доходности, который изначально оценивался в районе 8%, впоследствии был снижен до 7,5%, а итоговая доходность и вовсе составила 7,125%. Книга заявок превысила \$4 млрд. На таком фоне о планах впервые выйти на внешний рынок заявили и власти Узбекистана, собирающиеся занять \$300 млн, впрочем, у страны пока нет ни одного кредитного рейтинга.

В прошлом году вновь вышла на рынок еврооблигаций и Белоруссия. Страна разместила бумаги с погашением в феврале 2023 года и в июне 2027 года в объеме \$800 млн и \$600 млн соответственно. Доходность короткого транша была установлена на уровне 7,125% годовых, длинного выпуска — 7,625%. Для сравнения: в январе 2011 года семилетние суверенные еврооблигации размещались под 8,95%. В конце февраля Минск также разместил долларové еврооблигации объемом \$0,6 млрд с погашением в 2030 году. Ориентир доходности оценивался в районе 6,5%, но с учетом большего спроса в итоге доходность составила 6,20%.

«Продажа Белоруссией еврооблигаций на сумму \$1,4 млрд в 2017 году привлекла внимание многих новых инвесторов, а последующее ралли бумаг на вторичном рынке хорошо запомнилось участникам рынка, в итоге Министерству финансов страны удалось привлечь финансирование в изначально запланированном объеме, не предложив премии рынку», — отмечает Александр Голынский из Sberbank CIB. По оценке экспертов банка, Белоруссия вернулась на рынок еврооблигаций для того, чтобы рефинансировать госдолг на сумму \$3,8 млрд, подлежащий погашению в этом году. Согласно прогнозу, госдолг, включая гарантии, должен сократиться с \$28,0 млрд в 2017 году до \$26,6 млрд к концу текущего года, а соотношение госдолга к ВВП должно уменьшиться с 51,4% до 46%. «Несмотря на некоторую волатильность рынка, инвесторы явно сохраняют интерес к новым размещениям высокодоходных бумаг, что создает благоприятный фон для планирования новых первичных размещений от эмитентов региона», — заключает еще один эксперт инвестбанка Алексей Булгаков.

ФРС делает ставку

Между тем доходность десятилетних казначейских облигаций США после долгого перерыва вернулась к росту —

в марте она превышала 2,9% (для сравнения: в сентябре прошлого года рынок требовал лишь 2%). Традиционно считается, что доходность десятилетних бондов США является индикатором ожидаемой участниками рынка долгосрочной инфляции.

Основным двигателем роста ставок стали ожидания улучшения ситуации в экономике. Текущая волна повышения доходностей по госбондам началась с публикации январских данных по росту зарплат. В их увеличении за год на 2,9% (максимум с июня 2009 года) большинство экспертов увидели сигнал о скором повышении инфляции, которая пока остается ниже ориентира в 2% (по данным января, годовой прирост цен составил 1,7%). Данные по безработице также крайне оптимистичны: занятость в несельскохозяйственном секторе за февраль продемонстрировала сильный рост (313 тыс. против 205 тыс., согласно консенсус-прогнозу).

Поддерживают распродажу на рынке американских гособлигаций (и, как следствие, рост требуемых доходностей, обратно пропорциональных цене) также такие факторы, как сокращение баланса ФРС США и ожидаемое резкое расширение объема заимствований Минфином страны. В первом случае на рынок дополнительно до конца

года могут поступить бумаги примерно на \$50 млрд (ФРС расчищает свой рекордный по объему активов баланс с осени прошлого года, сейчас на нем бумаг более чем на \$4,4 трлн). Во втором случае в центре внимания рынка остается рост бюджетного дефицита в США — по прогнозам аналитиков, в ближайшие годы он может подскочить до 6% ВВП. Так, Минфин страны прогнозирует, что в этом году ему придется занять на рынке \$995 млрд, а в последующие два года — более \$1 трлн (для сравнения: в 2017-м суммарный объем размещений составил \$519 млрд).

Суммарно все эти факторы могут спровоцировать повышение доходности десятилетних гособлигаций США до 3,0% — последний раз этот уровень был зафиксирован в 2013 году. Впрочем, ускорение инфляции, на которое ориентируется рынок, вряд ли будет стремительным, ожидают в Вашингтонском Institute of International Finance. В Capital Economics, напротив, прогнозируют не только повышение инфляции, но и более стремительное, чем сейчас закладывают участники рынка, ужесточение монетарной политики ФРС. В таком случае рост ставок в США вновь окажется значимым фактором для оттока капиталов с развивающихся рынков. ●