Около НУЛЯ

Константин Васильев

В ОКТЯБРЕ ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ США ВЫРОСЛА НА ФОНЕ СНИЖЕНИЯ ОПАСЕНИЙ ПО ПОВОДУ МЕДЛЕННОГО ВОССТАНОВЛЕНИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И ЗНАЧИТЕЛЬНОГО ОБЪЕМА ПРЕДЛОЖЕНИЯ НОВЫХ БУМАГ. ПО МНЕНИЮ АНАЛИТИКОВ, ФРС ПРОДОЛЖИТ ДЕРЖАТЬ СТАВКУ ОКОЛО НУЛЯ ЕЩЕ ДОВОЛЬНО ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОЕ ВРЕМЯ. ЭТО ВСЕЛЯЕТ ОПТИМИЗМ В ИНВЕСТОРОВ, КОТОРЫЕ НАЧИНАЮТ ВСЕ ЧАЩЕ РАССМАТРИВАТЬ ВОЗМОЖНОСТЬ ВОЗВРАЩЕНИЯ В БОЛЕЕ РИСКОВАННЫЕ АКТИВЫ.

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Доходность 10-летних американских облигаций в октябре не стала продолжать снижение, начатое в первый осенний месяц, и вернулась на прежние уровни — 3.4–3.5%. Спред между 30-летними бондами и двухлетними нотами вырос на 20 пунктов, до 333, спред между UST и TIPS вырос на 26 б. п., до 204 пунктов.

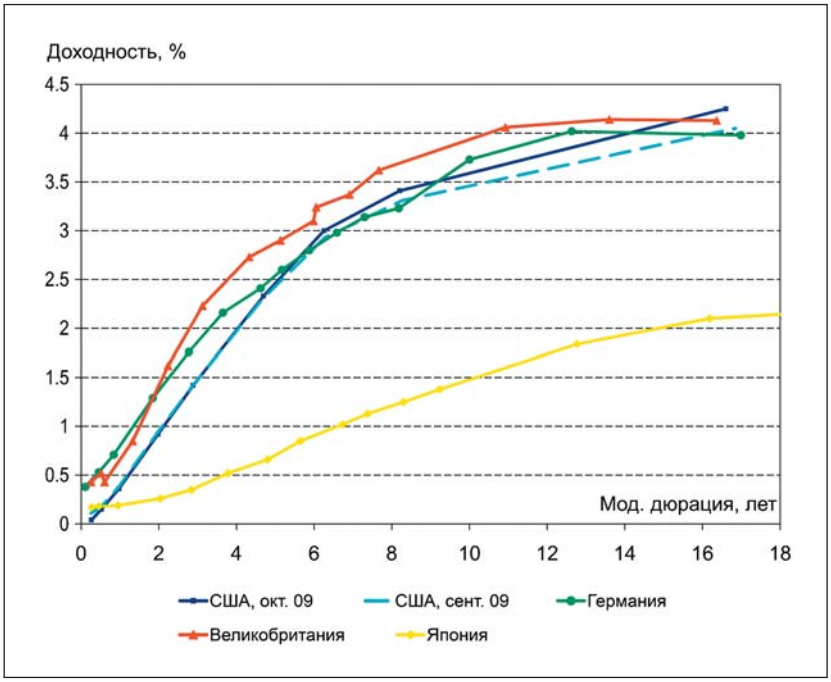
На снижение цен облигаций повлияли новые отчеты по производственному и жилищному секторам, рост ВВП США на 3.5% в третьем квартале по сравнению со вторым, интерес к рынку акций и новая череда масштабных аукционов UST. В начале октября на рынке облигаций сказывалось и беспокойство инвесторов по поводу действий ФРС, которая может поднять ставки с текущего рекордно низкого уровня, для того чтобы ограничить инфляцию и поддержать доллар.

Участники рынка решили отдать предпочтение акциям после того, как Институт управления поставками (Institute for Supply Management) сообщил, что производственная активность в октябре росла самыми быстрыми темпами с апреля 2006 года. На настроение покупателей повлияли и новости об улучшении ситуации в жилищном секторе. По данным Национальной ассоциации риелторов, число строящихся домов продолжило расти восьмой месяц подряд, и в сентябре. Кроме того, по информации Министерства торговли, в начале осени был также зафиксирован рост расходов на строительство.

Существенно подрасти рынку акций позволили еще и положительные квартальные отчеты банков и корпораций, таких как Wells Fargo & Co., Morgan Stanley и Yahoo Inc, а также повышение цен на сырье.

Федеральный резерв свернул программу выкупа US Treasuries, увидев, что она поддержала стабилизацию американского рынка жилья и ограничила рост стоимости заимствований. За семь месяцев регулятор потратил на эти цели $300 млрд. Доходность десятилетних US Treasuries, являющаяся ориентиром для процентных ставок по различным видам активов, от ипотечных облигаций до корпоративных бондов, не поднималась выше 4% с тех пор, как ФРС начала выкуп бумаг на рынке. Отметим, что за этот период американский ЦБ разместил долговые обязательства на рекордные $1.3 трлн, что вдвое больше объема,

Кривые доходности США, Японии, Германии и Великобритании



привлеченного за предыдущий период. Только за последнюю неделю октября Министерство финансов провело череду аукционов на сумму более $120 млрд (инвесторам были предложены 2-, 5- и 7-летние облигации, а также 4-летние и 6-месячные облигации TIPS, защищенные от инфляции).

Долговые бумаги на других ключевых рынках также показали сдержанную динамику: доходность бондов Германии и Великобритании практически не изменилась, по облигациям Японии она выросла на длинном конце кривой. Индикативные ставки LIBOR и EURIBOR остались на прежних уровнях — 0,28 и 1% соответственно.

Банк Англии, в отличие от ФРС, решил расширить в ноябре свою программу по выкупу долговых обязательств до 200 млрд фунтов стерлингов ($316 млрд) с целью обеспечения восстановления экономики страны, заявило руководство Торгово-промышленной палаты Великобритании. Несмотря на рост деловой активности производителей до самого высокого уровня с начала 2008 года, британский ВВП либо стагнирует, либо падает, считает главный экономист ТПП Дэвид Керн (David Kern).

Минфин Великобритании успешно разместил в октябре облигации на сумму в 7 млрд фунтов стерлингов ($11.6 млрд) со сроком погашения через 50 лет и доходностью 4%. Как отметил участвовавший в размещении бумаг американский банк Bank of America — Merrill Lynch, спрос почти на треть превзошел предложение, что позволяло продать облигации на сумму 10 млрд фунтов стерлингов. ВВП Великобритании упал в третьем квартале 2009 года на 0.4% по сравнению с предыдущим кварталом, сообщило агентство Bloomberg со ссылкой на предварительные данные Национального статистического управления. Аналитики ожидали повышения ВВП страны на 0.2%. Рецессия в британской экономике продолжается уже шесть кварталов подряд — это самый долгий период спада с 1955 года.

Основные мировые ЦБ в сентябре ставки не меняли, хотя несколько центральных банков все-таки начали движение против мейнстрима. Резервный банк Австралии повысил 3 ноября базовую процентную ставку на четверть процентного пункта — до 3,5%. Как говорится в заявлении регулятора, ставка повышена благодаря улучшению экономической ситуации в стране и восстановлению показателей доверия. В то же время резервный банк Австралии указал, что меры по поддержке экономики, введенные в ходе кризиса, будут сворачиваться постепенно. Месяц назад ЦБ уже повышал базовую ставку на четверть процентного пункта. К ЦБ Австралии присоединился в октябре и Банк Индии. Исключительно низкий уровень учетной ставки Европейского центрального банка, сохраняющийся на протяжении полугода, по мнению экспертов, продержится, вероятно, еще в течение нескольких месяцев, а затем начнет постепенно повышаться. Такой курс диктуют практически нулевая инфляция и стремление ЕЦБ продолжать содействовать начавшемуся восстановлению экономики еврозоны, куда входят 16 стран с населением 329 млн человек. Германия и Франция, ключевые страны ЕС, вышли из рецессии во втором квартале текущего года.

ПРОБЛЕМНЫЙ СЕКТОР

Основным дестабилизирующим фактором мировой экономики по-прежнему остается ситуация в банковском секторе. Так, в начале ноября стало известно, что американский банк CIT Group Inc. подал в суд иск о собственном банкротстве, став пятым крупнейшим в истории США разорившимся банком. CIT, имеющий более чем вековую историю, не смог справиться с проблемами без дополнительной помощи государства, в которой власти ему отказали. Полученные от правительства $2.3 млрд проблем финансового института не решили. Согласно иску CIT, его активы составляют $71 млрд, долги — $65 млрд. В следующем году банк должен погасить долги на $9 млрд. При этом облигации на $30 млрд кредитная организация намерена обменять на новые бумаги и акции, сообщило агентство Bloomberg. Многомесячные попытки реструктурировать долги закончились для банка получением поддержки держателей облигаций для проведения быстрой процедуры банкротства. Предполагается, что CIT в условиях банкротства продолжит нормальную работу. Однако ранее такие перспективы вызывали у экспертов серьезные опасения, ведь количество малых и средних предприятий, которым банк предоставлял финансирование, исчислялось тысячами.

Несмотря на то что в 2009 году в Штатах обанкротились уже 115 банков, министр финансов США Тимоти Гейтнер заговорил о «серьезном улучшении надежности», так как частный капитал снова начал поступать в систему. По его словам, главная опасность сегодня состоит в том, что банкиры не захотят брать на себя достаточно риска для вложений, особенно в малый бизнес. Гейтнер заявил, что в настоящее время администрация президента Барака Обамы работает над проблемой кредитования малого бизнеса.

В Европе полным ходом идут процессы реструктуризации банковского сектора. Крупнейшая финансовая корпорация Нидерландов ING будет разделена на две независимые компании — страховую компанию и банк. После раздела ING намерена продать страховой бизнес, передает ИТАР–ТАСС.

Таким образом, ведущий голландский банк стал первым из крупнейших мировых частных финансовых институтов, который принял решение о собственном разделении, с тем чтобы повысить устойчивость и лучше соответствовать новым экономическим условиям, отмечают специалисты. Одновременно ING проведет эмиссию новых акций. Полученные средства пойдут на погашение половины кредита объемом $15 млрд, полученного минувшей осенью от правительства Нидерландов.

Три новых банка будут созданы в рамках реформирования финансового сектора Великобритании: предполагается, что Royal Bank of Scotland (RBS) и Lloyds Banking Group, контролируемые правительством, будут разделены. Часть активов этих банковских групп планируется продать. Таким образом правительство намерено начать выполнять обещание премьер-министра Великобритании Гордона Брауна, данное налогоплательщикам, о возврате средств, потраченных на выкуп проблемных банков в прошлом году.

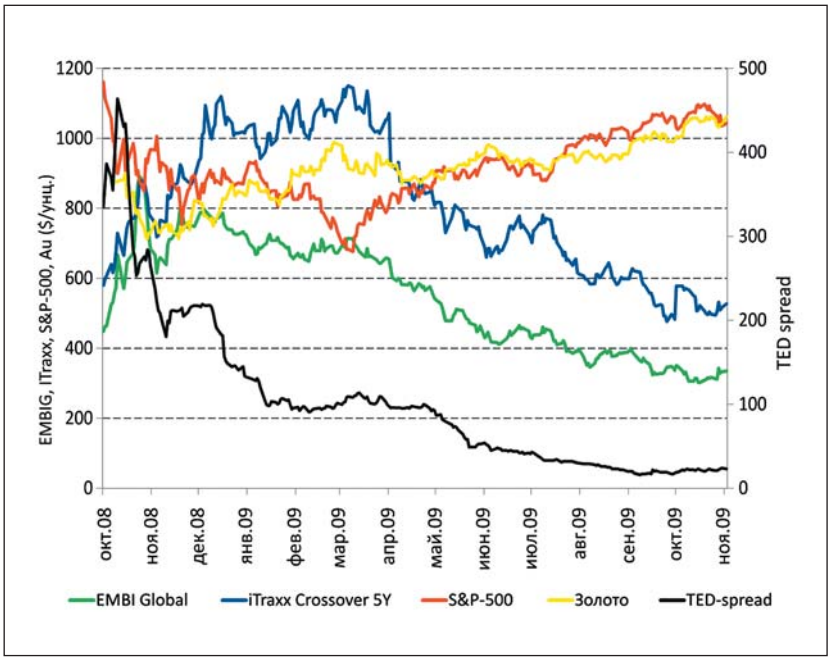
Все три создаваемые банковские структуры имеют корни в небольших региональных банках. Один из них — TSB, старый Old Trustee Savings Bank. Его подразделения, выкупленные ранее Lloyds, будут возрождены по всей стране. Второй банк — Williams & Glyn's, существовавший в 1970–1980 гг., перейдет к RBS и будет сформирован из сотен филиалов шотландской группы в Англии. Третий банк — BankCo (часть «хороших банков» полностью принадлежащей государству группы Northern Rock), в который войдут потребительские вклады, ипотечные кредиты и филиалы. По словам официальных лиц, реализация проекта реформирования банковских институтов позволит повысить конкуренцию в секторе. Кроме того, добавляет издание Sunday Telegraph, новое решение разрушит монополию в сфере потребительского кредитования. Потенциальными покупателями активов авторы идеи считают американских, австралийских и ближневосточных инвесторов.

Глава Банка Англии Мервин Кинг настаивает на разработке нового банковского регулирования, поскольку сами банки, несмотря на оказанную им огромную финансовую поддержку из средств налогоплательщиков, пока не проявляют желание реформировать структуры. Кинг заявил, что нынешний финансовый кризис, порожденный безрассудными действиями банков, будет сказываться на целом поколении, а банки по сути уже приступили к реанимации прежней системы, приведшей к возникновению кризиса. По мнению Кинга, банкам нельзя позволять превращаться в столь огромные институты, размеры которых исключают возможность их банкротства, передает ИТАР–ТАСС. Такое укрупнение, дал понять глава ЦБ, порождает у них чувство безнаказанности, поскольку финансовые институты пребывают в полной уверенности в том, что государство все равно придет к ним на помощь, так как не может допустить банкротства банков, аккумулировавших средства сотен тысяч частных вкладчиков и компаний. Такая уверенность, указал Кинг, не стимулирует крупные банки к проведению серьезных реформ, хотя финансовый кризис продемонстрировал их необходимость.

СКЛОННОСТЬ К РИСКУ

Рост склонности к риску в октябре несколько замедлился. По итогам месяца спред по индексу EMBI+ снизился всего на четыре пункта, до 323, индекс CDX.EM остался на прежнем уровне, спред индекса дефолтных свопов iTRAXX Crossover вырос на 30 пунктов, до 515. TED-спред (между 3m LIBOR и 3m UST) вырос на шесть пунктов, до 24 б. п., цены на золото выросли на $44, до $1040 заунцию, индекс S&P-500 снизился за месяц на 20 пунктов. Но тем не менее положительные тренды в индикаторах сохранились, а объем новых заимствований с развивающихся рынков бьет прежние рекорды.

Ключевые мировые индикаторы



Morgan Stanley рекомендует инвесторам вкладывать деньги в облигации Emerging Markets, чтобы нарастить инвестиционные портфели в этом сегменте, поскольку ведущие инвестфонды всего мира будут активно вливать средства в указанные ценные бумаги в текущем и следующем кварталах, сообщило агентство Bloomberg со ссылкой на рекомендации аналитиков компании. Уровень риска для фондов, инвестирующих в такие активы, остается умеренным по сравнению с инвестициями в рынок акций, а баланс спроса и предложения свидетельствует о дальнейшем росте цен в сегменте EM в предстоящие недели, говорится в докладе аналитиков Morgan Stanley Рашика Рахмана и Режи Шателье.

За прошедшие три недели долговые обязательства развивающихся стран стремительно теряли популярность из-за опасений, что восстановление мировой экономики после рецессии окажется не таким быстрым, как ожидалось. Тем не менее средний рейтинг новых облигаций Emerging Markets, размещенных в этом году, — BBB+, что на три ступени выше среднего рейтинга основных компаний развивающихся рынков (BB+), отмечает Morgan Stanley. Подобное повышение кредитоспособности заемщиков EM снижает степень риска для инвестфондов. По данным EPFR Global, суммарный приток средств в фонды, инвестирующие в рынки развивающихся стран, составил $8.1 млрд с июля этого года. При этом сохраняется тенденция оттока средств из низкодоходных активов денежного рынка и увеличения вложений в высокодоходные активы.