Константин Васильев

С глаз ДОЛОЙ — из доллара ВОН...

В КОНЦЕ НОЯБРЯ ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ США ЗНАЧИТЕЛЬНО СНИЗИЛАСЬ ИЗ-ЗА СЕРЬЕЗНЫХ ОПАСЕНИЙ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ПО ПОВОДУ НАСТУПЛЕНИЯ ДАВНО ОБЕЩАННОЙ ВТОРОЙ ВОЛНЫ КРИЗИСА. НО В НАЧАЛЕ ДЕКАБРЯ СТРАХИ ОТСТУПИЛИ, И КОТИРОВКИ ТАК ЖЕ БЫСТРО ВЕРНУЛИСЬ НА ПРЕЖНИЕ УРОВНИ. ТЕКУЩИЙ ТРЕНД — ЭТО ПОСТЕПЕННЫЙ ВЫХОД ИЗ КРИЗИСА И...ДОЛЛАРОВЫХ АКТИВОВ, ОТМЕЧАЮТ ЭКСПЕРТЫ.

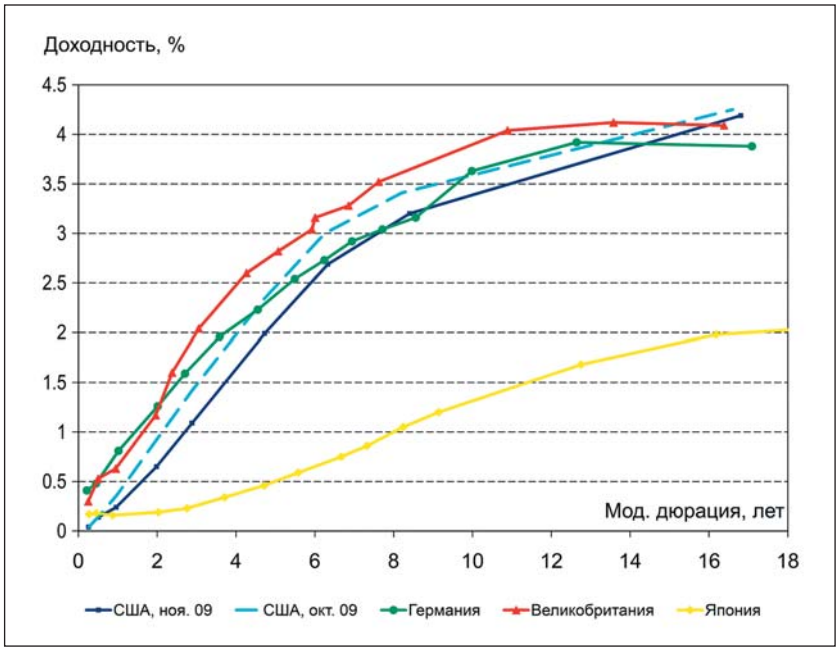
МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Доходность десятилетних американских облигаций, балансировавшая в первой половине ноября около уровня 3.4%, на третьей неделе месяца снизилась на 8 б.п. после речи главы ФРС Бена Бернанке, который заверил рынки в готовности какое-то время поддерживать ставки на низком уровне. В конце ноября доходность резко снизилась до 3.2% на опасениях инвесторов относительно кредитных проблем Дубая. Но страсти быстро утихли, и уже в начале декабря гособлигации вернулись на прежние уровни.

Рост котировок госбумаг возник как реакция на новость о возможном дефолте госкомпании Dubai World по долговым обязательствам на $60 млрд, так как инвесторы избегали вложений в акции и прочих инвестиций с большей степенью риска. В то же время, рынок treasures поддерживало и отсутствие опасений относительно инфляции в краткосрочной перспективе у институциональных инвесторов, которые адаптировали портфели на конец месяца и года.

Выступая в середине ноября в Экономическом клубе Нью-Йорка, Бен Бернанке сообщил о том, что ФРС будет следить за ослаблением доллара, однако дал понять, что центральный банк планирует сохранять ставки на рекордно низких уровнях для поддержки процесса восстановления экономики. На этом фоне на протяжении последних месяцев акции, облигации и сырье росли одновременно, так как падающий доллар и низкие ставки побуждали инвесторов покупать различные классы активов. Однако «кризис в Дубае» навел порядок в динамике цен на финансовые активы: опасения инвесторов ослабли на фоне низкой вероятности того, что долговые проблемы Дубая повлекут за собой более глобальные кредитные проблемы. Это умерило аппетит инвесторов к гособлигациям США.

Кривые доходности США, Японии, Германии и Великобритании



Ожидается, что колебания цен на госбумаги до конца года будут скромными, так как инвесторы предпочли придерживаться полученных годовых прибылей и трейдеры становятся все более осторожными под конец года.

Долговые бумаги на других ключевых рынках также показали снижение доходностей по всей кривой — на 10–20 б.п. Индикативные ставки LIBOR и EURIBOR тоже снизились, оторвавшись от зафиксированных уровней — до 0.26 и 0.7% соответственно. EURIBOR впервые опустилась ниже 1%. Основные мировые ЦБ в сентябре ставки не меняли. Нынешний исключительно низкий уровень процентной ставки ЕЦБ, по мнению экспертов, продержится до середины или конца следующего года. Он вызван практически нулевой инфляцией и стремлением ЕЦБ помочь скорейшему выходу из кризиса экономики еврозоны. Франция и Германия уже вышли из рецессии во втором квартале текущего года.

Центральный банк Австралии поднял учетную ставку на 0.25 п.п. третий раз подряд, мотивировав это тем, что экономика страны продолжает укрепляться. Восстановление австралийской экономики основано на росте потребительского доверия, повышении цен на жилье и спросе на ресурсы (в частности — железную руду) со стороны Китая. Как говорится в отчете Центробанка Австралии, все это является движущей силой «нового подъема» в экономике, который будет длиться несколько лет. Кроме того, как передает K2Kapital, «зеленый континент» входит в составленный авторитетным экономистом Нуриэлем Рубини список 14 стран, чьи экономики оказались наиболее устойчивыми к нынешнему кризису.

По предварительным данным, ВВП США в III квартале 2009 г. вырос на 2.8%, сообщило Министерство торговли США. Аналитики ожидали, что ВВП Штатов в июле-сентябре 2009 г. вырастет на 2.9%. Согласно протоколу заседания Комитета по открытым рынкам ФРС, его участники полагают, что темпы восстановления экономики будут медленными, а уровень безработицы останется высоким.

Дефицит федерального бюджета США в октябре 2009 г. составил $176.4 млрд, сообщило министерство финансов страны. Аналитики прогнозировали этот показатель на уровне $150 млрд. Главной причиной ухудшения показателей стало сокращение поступлений от индивидуальных и корпоративных налогоплательщиков. Дефицит федерального бюджета США по итогам 2008–2009 финансового года, завершившегося 30 сентября 2009 г., достиг рекордных $1.417 трлн, более чем в три раза превысив прошлогодний дефицит в $455 млрд. В конце октября агентство Moody's Investors Service сделало предупреждение, что США могут потерять присвоенный им ранее наивысший рейтинг AAA в связи с рекордным дефицитом бюджета. Вероятность этого особенно велика, если стране не удастся сократить дефицит до приемлемого уровня в ближайшие годы.

Верхний предел долга США в $12.1 трлн может быть превышен в декабре 2009 г., если конгресс не примет решение о его пересмотре, сообщает газета Wall Street Journal. В случае непринятия решения Конгрессом это означает «дефолт по долгам» правительства. При этом в Сенате США сформировалась группа законодателей, которые в обмен на согласие повысить потолок госдолга требуют от правительства реальных мер по обузданию бюджетных дефицитов. Формально Белый дом ставит задачу сокращения дефицитов в предстоящие годы до 3% ВВП против ожидаемого дефицита в 5% ВВП. Хотя по оценкам Минфина США в ближайшие три года необходимо дополнительно занять около $3.5 трлн и, кроме того, рефинансировать огромное количество антикризисных обязательств.

Между тем, отток капитала из невыгодных долларовых активов, сопровождаемый дискуссиями о диверсификации резервных валют, уже начался. Группа влиятельных экономистов Международного валютного фонда призвала к снижению роли доллара США в качестве мировой резервной валюты, сообщила газета Financial Times со ссылкой на специальный доклад. В нем отмечается, что нынешний кризис обнажил структурные проблемы современной мировой финансовой системы, основанной на абсолютном господстве американского доллара. Базируясь на одной валюте и на экономике одной страны, она имеет «врожденную слабость» и «повышенную уязвимость» в моменты потрясений. Экономисты советуют сократить мировой спрос на доллары США со стороны центробанков ведущих мировых держав, а также создать систему альтернативных валютных резервов, передает ИТАР-ТАСС. Они поставили также под сомнение нынешнюю ситуацию на мировом финансовом рынке, когда часть валют имеет свободное колебание курса, а другие — жестко привязаны к доллару США.

Похожее мнение высказывает и Китай: ФРС США наращивает «спекулятивные инвестиции» и ставит под угрозу мировое восстановление своей нестрогой монетарной политикой, заявил Financial Times главный регулятор банковской системы Лиу Минканг. По его словам, комбинация слабого доллара и низких ставок стимулировали «огромный поток операций carry trade», которые оказывают «массивный эффект на мировые цены на акции». Неожиданно резкие ремарки Лиу подчеркивают, что Китай — крупнейший кредитор США — стал смелым критиком монетарной и бюджетной политики США. Впрочем, критика со стороны Китая прозвучала в тот момент, когда его собственная монетарная политика стала вызывать все больше недовольства. По мнению аналитиков, массивный рост банковских кредитов может вызвать инфляцию в стране и ценовые пузыри, подобно сформировавшимся в Японии в 1980-е годы.

СКЛОННОСТЬ К РИСКУ

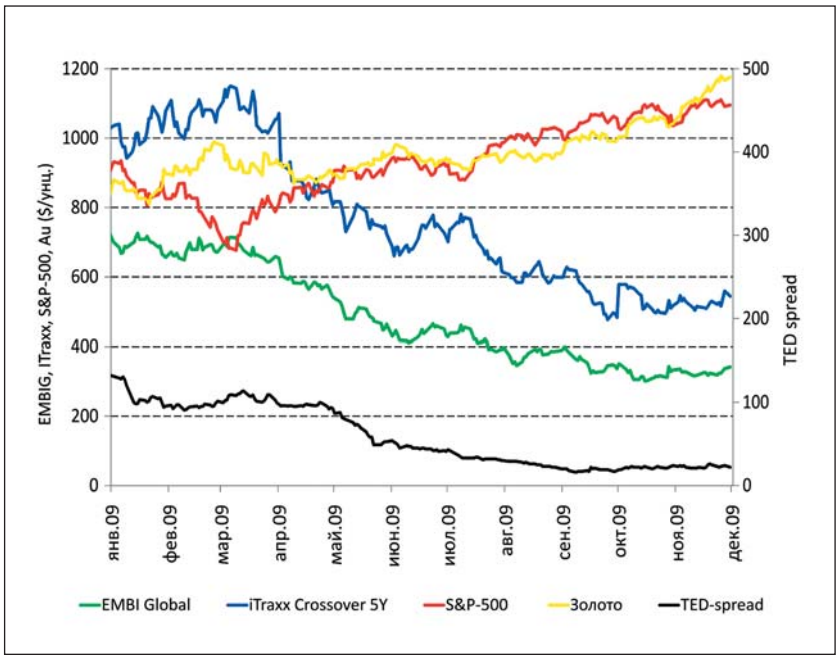
Несмотря на громкие события в Дубае, индикаторы склонности к риску это практически не почувствовали. По итогам месяца спред по индексу EMBI+ и индекс CDX.EM выросли всего на 6 пунктов, спред индекса дефолтных свопов iTRAXX Crossover подрос, как и в октябре, на 30 пунктов. TED-спред (между 3m LIBOR и 3m UST) и VIX Index незначительно снизились. При этом, что гораздо более показательно, вырос индекс S&P-500 на 60 пунктов, а цены на золото резко увеличились на $135, до $1175 за унцию, что говорит в большей степени в пользу выхода из доллара, чем из рисковых активов.

Так, согласно прогнозу Международного валютного фонда, в 2010 году развивающиеся экономики вырастут на 5.1%, тогда как развитые — только на 1.3%. Эти ожидания привели к рекордному притоку капитала в фонды облигаций развивающихся рынков. Однако столь стремительный рост инвестиционного капитала беспокоит власти развивающихся стран, которые опасаются появления новых спекулятивных пузырей. В этой связи многие Центробанки вводят ограничения на приток капитала. Усугубляет ситуацию и тот факт, что из-за расширения спекулятивного капитала валюты развивающихся стран демонстрируют в последнее время стремительный рост по отношению к доллару и евро. В итоге ЦБ, пытаясь защитить своих экспортеров, вынуждены проводить интервенции, что провоцирует увеличение инфляции.

Почему же дубайский инцидент так всколыхнул рынки? Версий, описывающих причины недавних событий, много — от финансовых афер до скрытых последствий кризиса… Сильное влияние на рынки событие в Дубае оказало по довольно очевидным причинам: никто не ожидал потенциального дефолта (или отсутствия поддержки со стороны государства) от квазисуверенной компании из страны с огромными нефтяными доходами — от компании из сегмента, для которого в первую очередь открыты все кредитные возможности, от заемщика, аналогов которого очень много на развивающихся рынках…

Правительство княжества Дубай, входящего в состав Объединенных Арабских Эмиратов (ОАЭ), объявило, что не станет гарантировать долги крупнейшего инвестиционного фонда Dubai World, хотя при этом с начала года правительство Дубай выпустило несколько

Ключевые мировые индикаторы



исламских долговых обязательств на $20 млрд, а за день до объявления дефолта Dubai World взяло у Абу-Даби в долг $5 млрд. В настоящее время государственный долг эмирата составляет около $80 млрд, из которых на долю Dubai World приходится $59 млрд.

В результате, Dubai World, как сообщает газета «Ведомости», в конце ноября попросившая кредиторов подождать выплат до конца мая, сообщила, что ведет переговоры о реструктуризации долга в размере $26 млрд. «В частности, должны быть пересмотрены условия займа ее девелоперского подразделения Nakheel на $3.52 млрд с погашением 14 декабря. Реструктуризация коснется только Nakheel и Limitless, финансовое положение остальных подразделений Dubai World — Infinity World Holding, Istithmar World и Ports & Free Zone World — стабильно, говорится в заявлении компании. Dubai World сообщила, что уже начала предварительные переговоры с банками и они «проходят конструктивно».

Реакция дубайского правительства на заявление Dubai World была однозначной: «Кредиторы должны взять на себя часть ответственности за решение дать взаймы компании, — сказал гендиректор департамента финансов Дубая Абдулрахман ал-Салех. — Они думают, что Dubai World — часть правительства, но это не так». «Они ничего не понимают», — возмущался поведением иностранных инвесторов шейх Мохаммед бин Рашид ал-Мактум. Долг дубайского правительства, по официальным данным, составляет $10 млрд, долг правительства и госкомпаний — $100 млрд (по оценке Moody's). В 2010 г. они должны выплатить по бондам $9.2 млрд, в 2011 г. — $19.8 млрд, в 2012 г. — $17.3 млрд (данные Deutsche Bank).

Некоторые британские банки склонны считать заявления арабских властей не более чем политической риторикой и по-прежнему ожидают, что расплатиться с долгами Dubai World поможет правительство Дубая или ОАЭ (данные WSJ). По оценке JP Morgan, крупнейшим организатором займов Dubai World был Royal Bank of Scotland. Пока объединились кредиторы, представляющие интересы держателей 25% бондов Nakheel. Для реструктуризации необходимо одобрение 75%. Таким образом, новости о переговорах Dubai World с кредиторами успокоили рынки.