Ипотечный кризис в США вызвал панику среди инвесторов

Константин Васильев

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Доходность 10-летних казначейских облигаций США весь июль снижалась на фоне активного спроса на данные бумаги от широкого круга инвесторов, спасающихся в высоконадежных обязательствах от кризиса на рынке ипотечных долгов и ожидающих его распространения на рынки с более высоким уровнем риска, в частности на развивающиеся рынки. За месяц доходность по 10-летним нотам США снизилась на 34 пункта и составила 4.7%, также на 40 пунктов вниз сдвинулись среднесрочный и долгосрочный участки кривой доходности. Вслед за США пошли вниз и доходности по европейским и британским долгам: в среднем на 20 пунктов по облигациям Германии и на 25 пунктов по облигациям Великобритании.

Из-за роста ставок в США заемщики стали чаще пропускать платежи, что привело к банкротству двух огромных хедж-фондов Bear Stearns, инвесторы потеряли около $1.5 млрд. При этом с начала года обанкротился уже не один десяток ипотечных брокеров, а совсем недавно крупная американская ипотечная компания American Home перестала выдавать кредиты, так как кредиторы прекратили ее финансировать. Рейтинговые агентства Standard & Poor's и Moody's отреагировали на такие события массовым снижением рейтингов по ипотечным облигациям. Эти новости вызвали серьезную волну обеспокоенности инвесторов по поводу нестабильной ситуации в США и общее снижение на рынке акций в стране. А также сказались на валютном рынке: доллар продолжает падать по отношению к основным валютам. Евро и фунт выросли к доллару за месяц более чем на 1%, к иене доллар упал почти на 4%.

Но на этом проблемы на финансовых рынках США не заканчиваются. Минфин США в очередной раз подошел вплотную к предельной планке разрешенного максимального объема госдолга: до законодательно установленного потолка — $8 965 млрд — недостает около $40 млрд, что грозит техническим дефолтом самой крупной экономике мира. Конечно, уровень заимствований будет повышен, а шумиха вокруг государственного долга — элемент политических игр, но тем не менее проблема быстро растущего совокупного долга США действительно существует и вызывает опасения у большинства экспертов финансового рынка.

В дополнение к этому второй по размерам держатель американских облигаций — Китай — уже два месяца в 2007 году продает больше облигаций США, чем покупает. По мнению аналитиков, это может свидетельствовать о желании Китая диверсифицировать свои валютные резервы и инвестировать их в более доходные активы. Япония, Индия и Южная Корея также постепенно сокращают свои пакеты, создавая специальные фонды для управления собственными валютными резервами.

По мнению большинства участников рынка, сохранение высокой волатильности и финансовой напряженности может подтолкнуть ФРС к решительным действиям. Так, рынки фьючерсов оценивают вероятность снижения ФРС ставки в октябре в 95%.

В начале июля Банк Англии поднял ключевую процентную ставку на 25 пунктов, до 5.75%. 2 августа Банк Англии и ЕЦБ оставили без изменения ключевые процентные ставки. Большинство аналитиков ожидают повышения ставки ЕЦБ на следующем заседании, 6 сентября, так как после августовского заседания глава Европейского центрального банка Жан-Клод Трише (Jean-Claude Trichet) дал понять, что руководство банка готово прибегнуть к ужесточению денежно-кредитной политики: «Необходима «строгая бдительность», чтобы гарантировать, что риски повышения инфляции не материализуются. Повышение цен на нефть и потенциальная возможность дальнейшего повышения уровня заработной платы подразумевают повышательные риски для ценовой стабильности».

Волна повышений процентных ставок прошла по всему миру: в дополнение к Банку Англии в июле еще шесть центральных банков подняли ключевые ставки, ссылаясь на борьбу с инфляцией. Центральный Банк Индии сообщил о принятом решении увеличить норму резервного покрытия на 0.5 процентного пункта, до 7%. Новозеландский Центральный Банк повысил ключевую процентную ставку до рекордного уровня 8.25% и заявил, что очередного, четвертого по счету, повышения в этом году должно быть достаточно, чтобы взять контроль над инфляцией. Южнокорейский Центробанк поднял ключевую процентную ставку на четверть пункта, до 4.75%. Руководство Банка Канады приняло решение увеличить уровень ключевой процентной ставки также на 0.25 пункта, до 4.5%, объяснив такой шаг сохранением более быстрых темпов инфляции, чем ожидалось. Центральный Банк Перу неожиданно повысил ключевую ставку с 4.5% до 4.75% — максимальной отметки за шесть лет, так как бурный экономический рост на фоне высокого внутреннего спроса и экспорта металлов грозит ускорением темпов инфляции в стране.

Народный Банк Китая, пытаясь охладить экономику и сдержать рост инфляции, повысил базовую процентную ставку по годовым кредитам на 0.27%, до 6.84%. Ставка по годовым банковским депозитам повышена также на 0.27%, до 3.33%. Вчетверо, с 20% до 5%, снижена ставка налогообложения доходов от банковских вкладов.

Исключением в данном ряду стал Центральный Банк Бразилии, который понизил уровень учетной ставки семнадцатый раз подряд. Самый сильный за семь лет курс национальной валюты помогает сохранять инфляцию под контролем, и это позволило монетарным властям крупнейшей латиноамериканской страны понизить размер ключевой процентной ставки на половину пункта, до 11.5%.

КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Спреды EMBI+ показали в июле резкий рост по всем странам в среднем на 40 пунктов — на столько же снизилась доходность по американским госбумагам. Цены на долговые бумаги развивающихся рынков в июле менялись разнонаправленно: в начале месяца росли, затем падали до конца месяца. На рынке наблюдается «бегство в качество»: снижаются рынки акций, падает спрос на новые эмиссии с развивающихся рынков, что в целом может привести к затяжной волатильности на данных рынках вслед за поведением базовых активов.

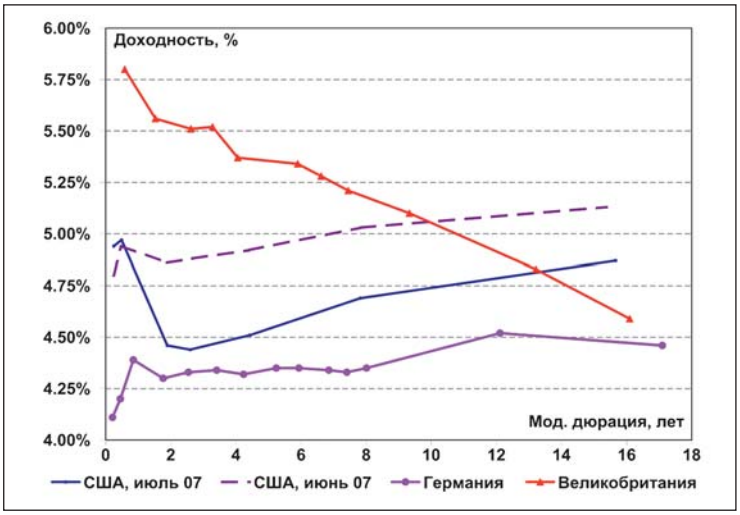
Спред по индексу EMBI+ вырос на 44 пункта и составил на конец месяца 219 пунктов. Сильнее всего пострадали такие высокорискованные рынки, как Аргентина и Украина, — спреды расширялись практически молниеносно на 124 и 79 пунктов соответственно. Тяжело пришлось азиатским финансовым рынкам: спреды по Филиппинам и Индонезии выросли более чем на 60 пунктов, значительное снижение показали рынки акций региона. Ниже среднего — менее чем на 30 пунктов — выросли спреды по Болгарии и Египту, Мексике и Венесуэле.

Спред по России вырос на 33 пункта, до 134 пунктов на конец месяца. При этом если российские суверенные еврооблигации продолжают торговаться без значительного снижения объемов, то интерес инвесторов к российским корпоративным евробондам постепенно снижается.

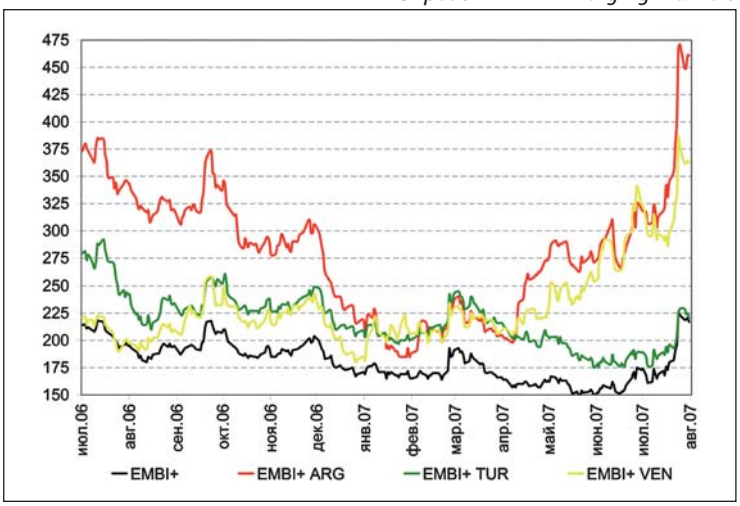
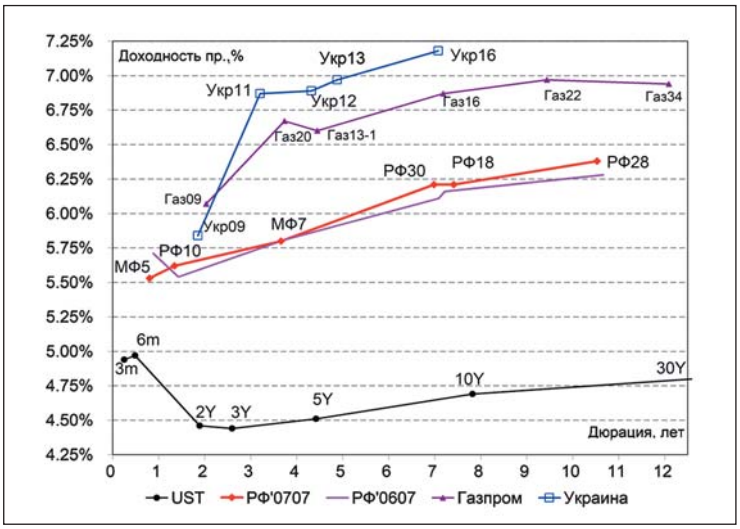
В июле на развивающихся рынках наблюдался спад первичных размещений более чем в 2 раза к предыдущему месяцу — совокупный объем новых эмиссий составил около $8 млрд без учета эмиссий стран СНГ (еще около $2.5 млрд). Среди суверенных заемщиков на рынок еврооблигаций, причем номинированных в местной валюте, вышли три страны. Перу (Baa3/BBB-/BBB-) заняла сумму, эквивалентную $1.5 млрд, под 6.9% до 2037 года в целях финансирования досрочного погашения части долга Парижскому клубу кредиторов. Уругвай (B1/BB/B+) также разместил 30-летние ноты на $500 млн под 3.7%. Египет (Ba1/BB+/BB+) привлек $1 млрд на пять лет по ставке 8.75%. В третьем квартале ожидается выход на рынок Литвы как суверена, Венесуэла и Аргентина планируют совместный выпуск облигаций. Правительство Колумбии намерено занять за рубежом $2.3 млрд, чтобы профинансировать дефицит бюджета на 2008 год.

В отличие от первичного размещения на рейтинговые решения июль был богат. Среди наиболее значительных отметим повышение международным рейтинговым агентством Moody's Investors Service рейтинга Китая с A2 до A1. Кредитные рейтинги Южной Кореи также повышены до A2. Рейтинг Гонконга был повышен на одну ступень, до Aa2. Повышение рейтинга КНР агентство объясняет улучшениями в экономике страны и силой платежного баланса. Также агентство Moody's изменило прогноз рейтингов ЮАР со стабильного на позитивный. Агентство S&P изменило прогноз рейтингов Мексики со стабильного на позитивный. Рейтинг страны в данный момент находится на уровне BBB. Агентство Fitch Ratings повысило рейтинг Уругвая с B+ до BB-. Повышение рейтинга отражает сокращение потребностей Уругвая в финансировании и улучшение динамики госдолга в результате более высоких темпов экономического роста и консервативной бюджетной политики. Агентство Fitch изменило прогноз рейтингов Боливии с негативного на стабильный.

Кривые доходности США, Германии и Великобритании на конец месяца



Спреды EMBI+ Emerging Markets



Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца