# Финансистам не до отпусков

*Константин Васильев*

## ЦЕНТРОБАНКИ СПАСАЮТ РЫНОК

Доходность по основным государственным облигациям в августе продолжила снижаться на фоне массового бегства инвесторов из рисковых активов в более безопасные. Индикативные десятилетние казначейские облигации США потеряли в доходности за месяц 14 пунктов, аналогичные бумаги Германии и Великобритании — также около 10 пунктов. Значительнее же всего на агрессивной скупке госбумаг упала доходность по краткосрочным нотам и векселям США: двухлетние ноты за месяц опустились на 30 пунктов, трехмесячные векселя — на 80 пунктов.

Доходность казначейских векселей США упала на максимальное значение со времен краха фондового рынка в 1987 г. из-за того, что инвесторы панически перекладываются из корпоративных векселей в государственные, чем еще больше усугубляют кризис ликвидности. Оторвалась с мертвой точки и индикативная, отражающая стоимость денег для коммерческих банков трехмесячная ставка LIBOR, которая резко выросла 9–10 августа на 20 пунктов и составила на конец месяца 5.62%.

Основным инструментом борьбы с кризисом и снижением ликвидности стало массовое вливание мировыми центральными банками денег в рынок. За первую половину августа ЕЦБ, ФРС, Банки Англии и Японии и некоторые другие выдали кредитов почти на $400 млрд и регулярно продолжают вливать деньги и дальше.

Предвестником возможного понижения ставки ФРС на следующем заседании Комитета по открытым рынкам и еще одним инструментом борьбы с ликвидностью стало понижение 17 августа учетной ставки ФРС до 5.75% с 6.25%. Центральный банк США решил выдавать кредиты коммерческим банкам по более низкой ставке, чтобы смягчить негативное влияние кризиса в кредитной сфере на экономику США.

Большинство банков ожидает резкого понижения ставки ФРС 18 сентября — до 50 пунктов, а Goldman Sachs прогнозирует снижение ставки ФРС в текущем году до 4.5%. В то же время, по мнению большинства аналитиков, снижения базовой ставки ФРС будет недостаточно для ликвидации проблем на ипотечном рынке, снижение цен на жилье будет продолжаться и количество дефолтов будет расти, что в целом продолжит негативно сказываться на всей финансовой системе. Так, об убытках или закрытии различных фондов помимо американских продолжают сообщать крупнейшие финансовые компании Германии, Нидерландов, Франции.

## ВОЛАТИЛЬНЫЙ НАСТРОЙ

Нарастающий финансовый кризис, спровоцированный проблемами американского ипотечного рынка, отразился в высокой волатильности еврооблигаций развивающихся рынков. Мировая финансовая система в августе испытала серьезный недостаток ликвидности, и инвесторы стали выводить деньги из рисковых активов: падение в середине августа показали как практически все фондовые рынки, так и долговые рынки с низким кредитным качеством. Но после поддержки со стороны ведущих центральных банков к концу месяца рынки восстановили утраченные позиции.

Значения спреда по индексу EMBI+ за месяц колебались от 200 до 250 пунктов, хотя по итогам периода спред вырос только на 4 пункта. Так же в целом вели себя и ключевые рынки, увеличив спреды на 5–10 пунктов. Спред по России не изменился и составил 134 пункта, по Украине снизился на 2 пункта до 214 пунктов. Снижение спреда показали Мексика и Бразилия, последняя обязана снижением спреда на 13 пунктов повышению рейтинга от Moody's. На 35 пунктов снизился спред по Эквадору, но при этом оставаясь еще на очень высоких уровнях около 700 пунктов. В следующем году Эквадор хочет занять на рынке около $16 млрд.

Более 20 пунктов в августе набрали Колумбия и Египет, но значительнее всего в августе упали в цене облигации Венесуэлы — спред за месяц расширился на 88 пунктов. На данном рынке к общемировым проблемами добавились внутренние — президент Венесуэлы Уго Чавес представил проект реформы конституции, согласно которому он может быть переизбран неограниченное количество раз, а независимость Центрального банка Венесуэлы будет ограничена. В дополнение к этому аналитики отмечают высокий уровень инфляции в стране из-за регулирования цен на социально значимые товары и рост соцрасходов. И хотя на фоне высоких цен на нефть финансовый кризис крупнейшему ее экспортеру в Латинской Америке не грозит, продажу евробондов на $1.5 млрд Венесуэла отменила.

## НОВЫХ ЭМИССИЙ И РЕЙТИНГОВ НЕ ЖДИТЕ

На всех развивающихся рынках в августе практически не было новых эмиссий еврооблигаций, за исключением нескольких корпоративных выпусков общим объемом не более $4 млрд.

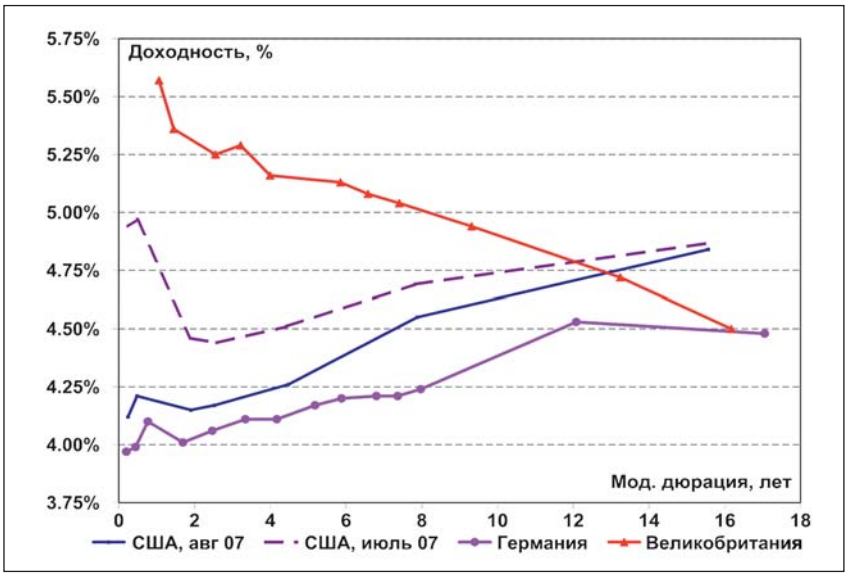
На данном фоне выделяется внутренний первичный рынок Китая — правительство КНР выпустило десятилетние облигации на сумму 600 млрд юаней ($79 млрд в рамках общей программы на $200 млрд), чтобы сократить объем денежной массы в экономике и обеспечить первоначальное финансирование государственной инвестиционной компании, которая будет управлять накоплениями страны в иностранной валюте. Китай планирует снизить объемы вложений в казначейские облигации США и более качественно управлять инвестициями в американский ипотечный рынок — объем инвестиций второго по величине банка КНР Bank of China в рынок ипотечных

кредитов subprime в США составляет около 7.2 млрд евро, у банка ICBC — около 1 млрд евро, также китайскими банками приобретена доля в американской инвесткомпании Blackstone. Министерство финансов Китая продало облигации центральному банку, которые он разместит позднее с купонной ставкой в 4.3% на межбанковском рынке долговых обязательств. Ранее Минфин КНР объявил о выпуске государственных казначейских облигаций объемом 28 млрд юаней ($3.7 млрд) на 20 лет под 4.52%, всего объем казначейских облигаций, выпущенных Китаем в 2006 г., составил более $80 млрд.

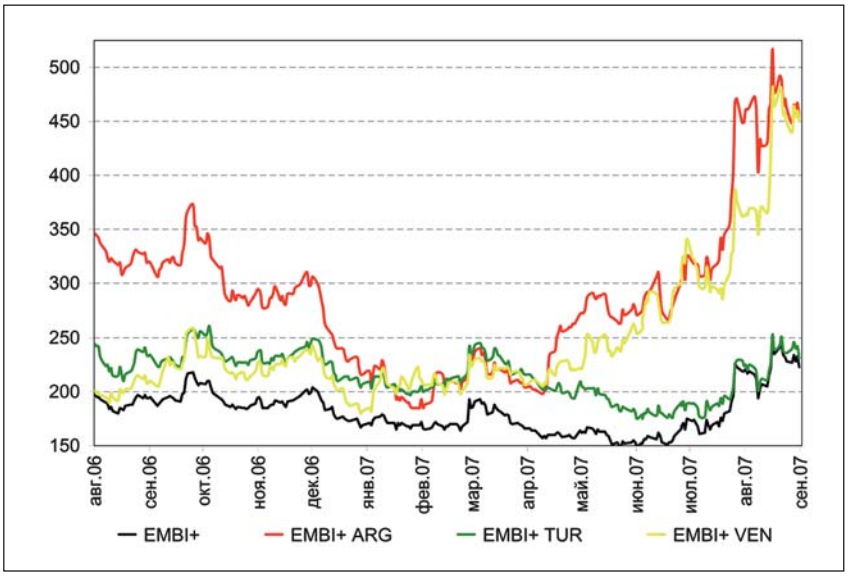
Паузу взяли и рейтинговые агентства, на которых в августе обрушился шквал критики за неуделение должного внимания проблемам ипотечного рынка США и более низким, чем оказалось, оценкам вероятностей дефолта по данным эмитентам. Конгресс и финрегуляторы США, Еврокомиссия начали расследования действий крупнейших рейтинговых агентств Standard & Poor's, Moody's и Fitch на ипотечном рынке с целью выявить их роль в произошедшем кризисе. Агентства пока отреагировали на это масштабным снижением рейтингов по сделкам секьюритизации. Участники рынка предполагают, что итогом расследования станет ужесточение правил работы на рынке для рейтинговых агентств.

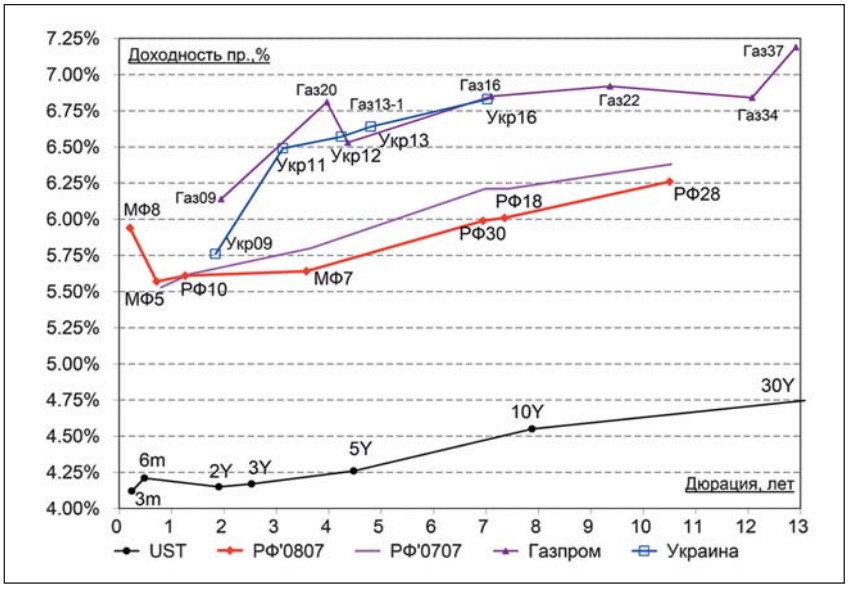
Среди наиболее значимых рейтинговых решений на развивающихся рынках отметим повышение рейтингов Бразилии агентством Moody's Investors Service с Ba2 до Ba1. Повышение отражает значительные улучшения показателей госдолга, а также ожидания дальнейшего сокращения долговой нагрузки и улучшения долговых индикаторов. Агентство Standard & Poor's повысило рейтинг Доминиканской Республики с B до B+, среди причин повышения агентство отмечает структурные реформы под эгидой резервных соглашений с МВФ. Агентство Fitch Ratings повысило рейтинг Королевства Бахрейн с A- до A на основании улучшения коэффициентов внутренней и внешней платежеспособности, стабильного роста секторов экономики, не связанных с нефтяной промышленностью, и политических реформ. Также Fitch повысило прогноз рейтинга Македонии на уровне BB+ со стабильного на позитивный, но снизила из-за перегретости экономики страновой кредитный рейтинг Латвии с уровня A- до BBB+, Standard & Poor's понизило рейтинг Латвии еще в мае 2007 г. ©

*Кривые доходности США, Германии и Великобритании на конец месяца*




*Спреды EMBI+ Emerging Markets*




*Карта рынка еврооблигаций СНГ на конец месяца*