Игорь АКСЕНОВ,
вице-президент, специалист по рискам на рынке секьюритизированных продуктов, Barclays

С 2009 года является специалистом по рискам на рынке секьюритизированных продуктов в инвестиционном банке группы Barclays в Нью-Йорке. Ранее, с 2006 года, работал в группе структурированных кредитных рынков в должности трейдера CDO/CBO/ CLO банка RBS (Royal Bank of Scotland) в Гринвиче, штат Коннектикут, США. До работы в RBS с 2004 года занимал должность старшего кредитного аналитика в компании Genworth Financial Asset Management в Нью-Йорке, где отвечал за кредитный анализ потенциальных инвестиций в разнообразные долговые продукты развитых и развивающихся рынков. Перед этим, с 2000 года, работал в банке Wachovia, где специализировался на кредитном анализе структурированных кредитных продуктов, включая коммерческие и потребительские ABS и CDO.

Секьюритизация в США: оптимизм на фоне сгущающихся туч

Для большинства типов секьюритизированных продуктов на рынке США прогнозы на текущий год остаются сдержанно оптимистичными. Ожидается количественный рост выпусков практически всех типов бумаг. Сохраняются и прочие тенденции прошлых лет, в частности сокращение объема рынка в целом. Главным неизвестным остается то, какой эффект произведут на рынок секьюритизации различных классов активов многочисленные изменения в законодательстве, вступающие в силу в ближайшие несколько лет.

ПРОГНОЗЫ В ЦИФРАХ

Одной из основных особенностей американского рынка ценных бумаг является постепенное снижение доходности всех типов активов после 2008 года под давлением программы QE. Для сохранения текущего уровня доходности многие портфельные менеджеры были вынуждены покупать все более рискованные типы ценных бумаг с более низким рейтингом или с большей дюрацией.

ГАРАНТИРОВАННЫЕ ИПОТЕЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Ожидаемый объем выпуска гарантированных ипотечных бумаг в 2014 году может достичь $200 млрд с учетом рефинансирования, выплат и дефолтов. При этом спрос на данные инструменты предположительно составит около $204 млрд, большая часть бумаг уйдет на баланс ФРС. Остальные участники рынка за исключением портфельных менеджеров остаются нетто-продавцами. Ожидается, что после ухода с рынка крупнейшего покупателя с окончанием программы QE в сентябре именно портфельные менеджеры выступят нетто-покупателями в случае ожидаемого спада цен. Если этот процесс будет приостановлен, то прогнозируемого расширения спредов на рынке в 2014 году не произойдет, что отодвинет нормализацию ситуации с ценообразованием на этом рынке.

Таблица 1

Спрос и предложение на рынке гарантированных ипотечных облигаций

Источники предложения	$ млрд
Рефинансирование существующих портфелей гарантированных ипотечных займов, а также негарантированных займов в гарантированные	175
Секьюритизация новых займов	170
Секьюритизация существующих и реабилитированных займов	30
Выплаты и дефолты	-175
ВСЕГО	**200**

Источники спроса	$ млрд
Федеральная резервная система	269
Банки, сберегательные кассы	-50
Портфели FNMA/FHLMC	-60
Портфели вне США	-40
Инвестиционные трасты недвижимости (REIT)	-20
Управляющие фонды	75
Остальные	30
ВСЕГО	**204**

Важно, что динамика этого рынка также подвержена влиянию текущей политической конъюнктуры. В частности, в конце 2013 года главой FHFA[1] был назначен Мел Уаттс, известный сторонник увеличения помощи ипотечным заемщикам, пострадавшим от кредитного кризиса. Если его предложение о расширении программы HARP[2] до 2010 года будет принято, динамика досрочных выплат[3] на рынке может серьезно измениться. Льготное рефинансирование ведет к скачку досрочных выплат и меняет структуру инвестиционных портфелей — менеджерам придется искать другие активы.

НЕГАРАНТИРОВАННЫЕ ИПОТЕЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Рынок негарантированных ипотечных облигаций продолжит расти. После провала в 2008–2009 годах этот сегмент начал активно возрождаться: объемы выпуска бумаг выросли с $6 млрд в 2011 году до $25 млрд в 2013 году. Ожидаемый совокупный объем выпуска негарантированных ипотечных облигаций в 2014 году составит до $50 млрд. Тем не менее, в прошлом году меньше половины выпусков ($10 млрд, 40%) пришлось на долю новых займов. Большинство сделок рефинансировало уже существующие облигации.

Стоит отметить, что после кризиса 100% новых займов относятся к категории высшего качества. Как и прежде, в отсутствие «альтернативных» заемщиков общий объем рынка продолжит сокращаться. С 2008 года общий объем рынка негарантированных облигаций сократился с $2.1 трлн до (прогнозируемых) $850 млрд. В 2014 году с учетом досрочных выплат ($96 млрд) и дефолтов по существующим обязательствам рынок сократится на $120 млрд, что составляет около 15%.

С продолжающимся застоем на рынке ипотечного кредитования очевиден большой потенциал роста рынка арендного жилья. Если рассматривать рынок жилья в целом, очевиден долгосрочный переток домохозяйств из собственников в арендаторы.

Сокращение числа собственников домовладений, начавшееся в 2005 году, усугубилось под влиянием кризиса: за это время число владельцев жилья сократилось с 70% до 65% населения. Продолжающийся рост задолженности более молодых людей (в основном из-за долгов за образование) и падение реальных до-

[1] Federal Home Finance Agency — надзирает над государственными ипотечными агентствами FHLMC и FNMA.

[2] Home Affordable Refinance Program — предоставляет льготные условия рефинансирования заемщикам, заключившим договоры до 2009 года.

[3] Погашение жилищных ипотечных займов возможно без ограничений в любое время. Заемщики пользуются этой возможностью чаще всего при падении процентных ставок на рынке.

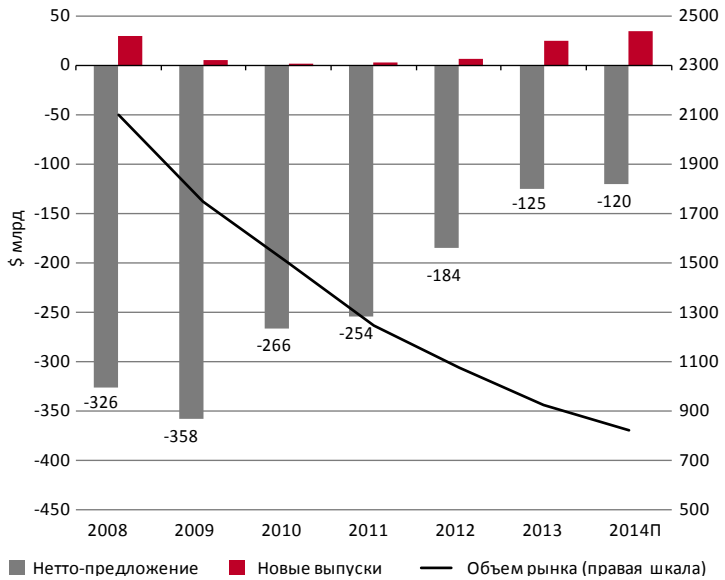

Рисунок 1
Негарантированные жилищные облигации: объем рынка, нетто-выпуск и общий выпуск

ходов домохозяйств в целом отодвигают владение собственным домом для многих граждан в далекое будущее. На этом фоне рост числа арендаторов с 2005 года превысил рост числа владельцев в десять раз. Кризис дал только дополнительный стимул развитию рынка аренды, за достаточно короткий период лишив собственности множество ипотечных заемщиков категории subprime.

Ряд инвестиционных фондов оценили зарождающуюся тенденцию и потратили больше $20 млрд на выкуп почти 90 тыс. домов с просроченной ипотекой[1]. Начиная с 2008 года в условиях массовых дефолтов и переизбытка предложения на рынке они имели возможность стратегически вложить свои средства в регионы с наибольшим потенциалом роста[2]. На 2014 год основная доля их портфеля приходится на южные (57%) и западные (30%) штаты, где цены упали, а затем выросли сильнее всего.

Долгосрочные тенденции экономического роста этих регионов предполагают дальнейший рост цен после восстановления докризисных позиций. С учетом этих тенденций некоторые фонды готовы последовать примеру Blackstone и реализовать часть прибыли путем секьюритизации[3]. По прогнозам, в 2014 году совокупный объем сделок такого типа достигнет $5 млрд.

КОММЕРЧЕСКИЕ ИПОТЕЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Секьюритизация займов, обеспеченных нежилой недвижимостью, составит в 2014 году $90–95 млрд, это означает рост на уровне 75%+ по сравнению с 2013 годом. На рынке может состояться 50–100 сделок, обеспеченных диверсифицированными портфелями на сумму до $80 млрд. С учетом ожидаемых дефолтов, досрочных выплат и погашений ожидается нетто-рост этого сегмента рынка на $20 млрд — впервые после кризиса.

Рост конкуренции между кредиторами и падение доходности сделок с диверсифицированными портфелями ведут к уве-

[1] Blackstone — $7.3 млрд за 39 тыс. домов, American Homes 4 Rent — $3.3 млрд за 20 тыс. домов, Colony Financial — $2.2 млрд за 14 тыс. домов.

[2] После реабилитации эти дома сдаются в аренду, нередко их бывшим владельцам.

[3] Сделка Invitation Homes — первая секьюритизация арендных платежей крупного портфеля (3400+ домов).

личению интереса к концентрированным рискам (портфели из четырех-шести крупных займов). Более высокий риск вместе с повышенной доходностью стимулируют рост совокупного объема таких сделок до $15–20 млрд в 2014 году.

Основным источником бумаг для вторичного рынка остаются государственные агентства FNMA FHLMC, где остается до $40 млрд бумаг, которые могут быть проданы в течение ближайших нескольких лет.

Спрос на этот тип бумаг растет из-за постепенного исчезновения других активов, которые приносили сравнимый доход в прошлом, таких как альтернативные ипотечные займы. Многие страховые компании в последнее время перенаправляют свои средства в CMBS, избавляясь от прочих классов активов, в частности ABS, стремительно теряющих свою доходность.

Рынок коммерческой недвижимости пережил резкое падение и не менее впечатляющий рост в последние пять лет, от полного затухания активности в 2008–2009 годах до возвращения агрессивного ценообразования в 2013 году.

Кризис серьезно перетряс рынок, в результате чего разные регионы и типы собственности пострадали и восстанавливались по-разному. К 2014 году основные рынки коммерческой недвижимости в крупных городах и экономически наиболее значимых регионах вернулись на докризисные показатели. При этом на многих рынках второго и третьего эшелона[1] до сих пор продолжаются дефолты и реструктуризация. Это объясняет тот факт, что на рынках второго эшелона число продаж на 20% больше. В 2013 году рост цен на этих рынках впервые после кризиса также превысил подъем на основных рынках (14% против 13%).

В немалой степени рост цен поддерживается возобновившимся притоком денег из стран Ближнего Востока и Азии. 20% инвестированного капитала осело на рынке Нью-Йорка. Сан-Франциско получил 8% денег Азии и 7% денег Европы. Хьюстон поддерживается капиталом Азии и Ближнего Востока, Вашингтон — Ближнего Востока и Европы. После полного коллапса в 2009 году к 2014 году оборот рынка вернулся к среднему за десять лет — $100 млрд в квартал.

Помимо QE и иностранного капитала, восстановлению и росту цен на коммерческую недвижимость способствовал резкий спад строительства. Это подталкивает рост доходности практически всех видов активов.

[1] Средние и малые города, менее экономически активные штаты.

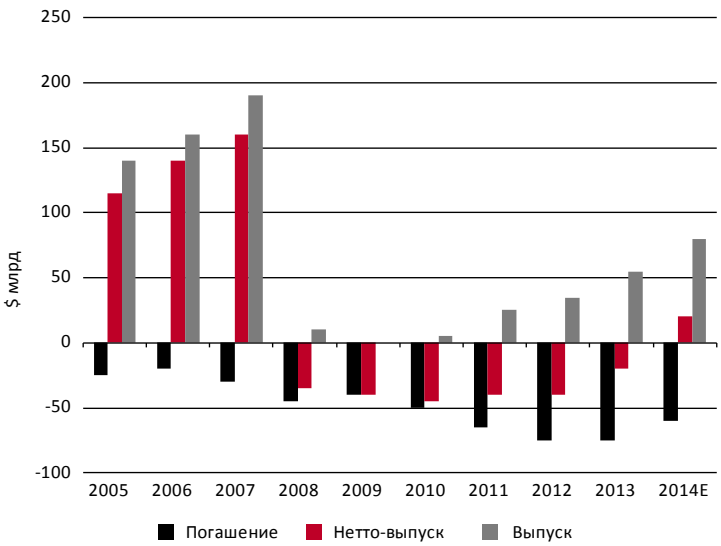

Рисунок 2
Динамика рынка коммерческих ипотечных облигаций (диверсифицированные портфели), $ млрд

Таблица 2. Динамика цен в различных секторах рынка коммерческой недвижимости

Сегмент рынка	От пика до дна, %	От пика до сегодняшнего дня, %	Процент потерь	Месяц пика	Месяц дна
Квартиры — основные рынки	-24.5	18	173.47	01.2008	10.2009
Офисы в центральных районах — основные рынки	-47.8	3.9	108.16	12.2007	01.2010
Квартиры	-38.8	2.8	107.22	01.2008	01.2010
Основные рынки в целом	-38.8	-0.2	99.48	12.2007	01.2010
Офисы в центральных районах в целом	-49.2	-2	95.93	01.2008	12.2009
Квартиры — неосновные рынки	-46.8	-6.6	85.90	09.2007	02.2010
Торговые площади — основные рынки	-38.3	-7.3	80.94	09.2007	06.2010
Все типы собственности	-40.4	-10.6	73.76	11.2007	01.2010
Офисы	-46.6	-14.2	69.53	12.2007	12.2009
Коммерческая недвижимость — основные рынки	-41.1	-15.4	62.53	11.2007	01.2010
Индустриальная недвижимость — основные рынки	-34.4	-13.8	59.88	08.2007	02.2010
Торговые площади	-42.5	-17.5	58.82	09.2007	09.2010
Офисы в центральных районах — неосновные рынки	-56.4	-24	57.45	01.2008	10.2009
Офисы в пригородах — основные рынки	-47	-20	57.45	11.2007	05.2010
Неосновные рынки в целом	-42.2	-19.2	54.50	09.2007	12.2009
Торговые площади — неосновные рынки	-44.6	-22.4	49.78	07.2007	10.2010
Офисы в пригородах	-44.9	-27.6	38.53	10.2007	07.2010
Индустриальная недвижимость	-33.2	-21.8	34.34	01.2008	11.2010
Офисы в пригородах — неосновные рынки	-44.7	-34.3	23.27	09.2007	12.2009
Индустриальная недвижимость — неосновные рынки	-35.5	-27.8	21.69	03.2008	03.2011

CLO

В 2014 году секьюритизация банковских займов с рейтингами ниже инвестиционного в США составит $65–75 млрд. Учитывая ожидаемые досрочные выплаты[1] в объеме до $40 млрд, рынок продолжит свой рост с нетто-выпуском до $25–30 млрд.

Этот рынок пережил не менее драматический спад цен и рост дефолтов, сменившийся быстрым восстановлением после 2011 года. С возобновлением банковского кредитования вернулась необходимость его финансирования. Сокращение доли CLO на рынке, наблюдавшееся в 2008–2010 годах, начало компенсироваться постепенным восстановлением в последующие годы, в результате доля этих инструментов на рынке приблизилась в 2013 году к докризисным 60%.

Низкие процентные ставки с 2008 года создают условия для рефинансирования существующих банковских займов (активов CLO), что ведет к быстрому погашению траншей самих CLO. Ожидается, что рынок предкризисных сделок уменьшится с $200 млрд до $90 млрд к концу года. В настоящее время почти половина объема рынка приходится на сделки, выпущенные в посткризисный период (44%).

Конкуренция за активы обострилась с появлением нового игрока на рынке — инвестиционных фондов розничного рынка[2]. Рынок CLO составляет около $290–300 млрд при среднегодовом росте в $10–20 млрд. При этом фонды розничного рынка выросли за год с $90 до $150 млрд, создав дополнительный источник спроса при практически неизменном объеме предложения.

[1] Многие займы предусматривают постепенное погашение. В условиях конкуренции кредиторов заемщики могут рефинансировать свои обязательства раньше срока.

[2] В условиях крайне низких процентных ставок инвестиции с плавающей доходностью в районе 5% привлекают все больше средств населения.

ABS

Это рынок наименее сложных структур и стабильных денежных потоков, что исторически вело к минимальной доходности практически во всех секторах. Эффект QE привел к дополнительному оттоку средств в более рискованные и доходные классы активов. Одновременно с этим общее ужесточение кредитных стандартов привело к повсеместному падению кредитных линий и уменьшению необходимости их финансирования. В результате уже несколько лет рынок ABS сокращается.

После изменения правил финансовой отчетности в 2008 году все больше банков финансирует свои кредитные карты с помощью депозитов. В результате погашения по этому виду ABS превышают объемы рефинансирования, что привело к уменьшению объема рынка на 50% за последние пять лет. В 2014 году спад рынка замедлится до $4 млрд.

АВТОЗАЙМЫ

В 2014 году ожидается выпуск на общую сумму до $100 млрд, это является замедлением роста после резкого скачка в 2012–2013 годах. Активнее развивается кредитование более рискованных заемщиков (рост количества выпусков с 20% до 24% за год) за счет падения доходности на рынке бумаг высококлассных заемщиков (спад с 48% до 43%).

Несмотря на позитивную тенденцию, и в этой индустрии компании-кредиторы ищут более дешевые методы финансирования. В частности, присвоение инвестиционного рейтинга компании Ford позволит ей финансировать автозаймы дешевле на необеспеченном рынке.

ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ ЗАЙМЫ

Изменение государственной политики финансирования образования привело к исчезновению большей части этого класса активов. Государство с 2010 года стало прямым кредитором, а не гарантом погашения для займов, выданных частными банками. С 2010 года все выпуски, обеспеченные государственными студенческими займами FFELP, рефинансируют существующие сделки. Естественная убыль на этом рынке приведет к сокращению объема сделок секьюритизации такого типа с $17 млрд в прошлом году до $6 млрд в 2014 году.

Объем негосударственных образовательных займов в три-четыре раза ниже секьюритизаций займов, обеспеченных государством. Жесткие условия кредитования и отсутствие государственных льгот не дают оснований надеяться на быстрый рост рынка этого типа активов. В 2014 году ожидается выпуск сделок на сумму до $4 млрд.

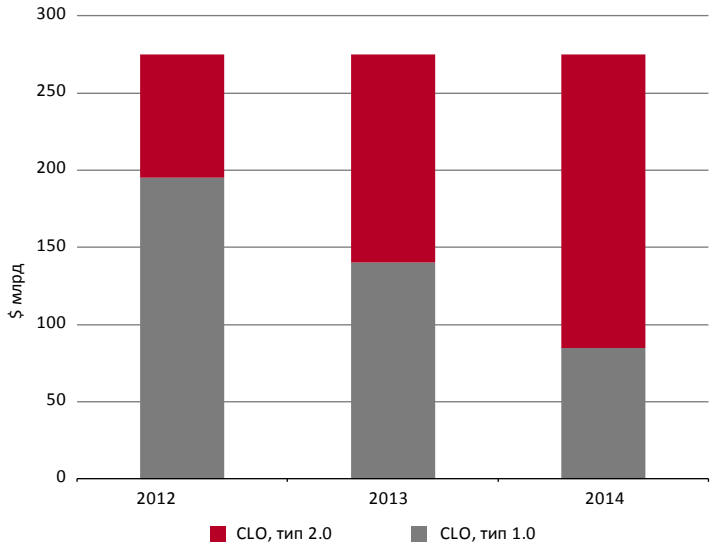

Рисунок 3
Эволюция рынка CLO: предкризисные (CLO 1.0) и послекризисные (CLO 2.0) выпуски

Таблица 3. **Динамика рынка ABS**

	2013 г., $ млрд			2014 г., $ млрд			В сравнении, $ млрд	
	Всего	Погашение	Нетто-выпуск	Всего	Погашение	Нетто-выпуск	Всего	Нетто-выпуск
Автозаймы	85	66	19	100	77	23	15	4
Кредитные карты	35	61	-26	35	39	-4	0	22
Образовательные кредиты	20	24	-4	20	30	-10	0	-6
Оборудование	13	10	3	15	9	6	2	3
Прочие займы	15	14	1	15	15	0	0	-1
ВСЕГО	**168**	**175**	**-7**	**185**	**170**	**15**	**17**	**22**

ПРОЧИЕ АКТИВЫ

На рынке ABS поиск доходности привел к росту секьюритизации «нишевых», нетрадиционных активов. Исторически это очень узкий рынок, разделенный на специализированные сегменты, где работает ограниченное количество инвесторов. Фактор QE привел к его быстрому развитию. За последние несколько лет были секьюритизированы самые разные активы, такие как денежные потоки от авторских прав на кинопродукцию, от рекламных плакатов, от аренды контейнеров, от финансирования складских запасов автомобильных дилеров и так далее.

В 2013 году финансирование башен мобильной связи, контейнеров, потребительского кредитования и долевого владения собственностью привело на рынок сделки на $12 млрд. В 2014 году объем выпуска бумаг нестандартного типа может достигнуть $25–30 млрд.

ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Прогноз ситуации в индустрии секьюритизации был бы неполным без краткого освещения законодательных инициатив, которые вступили в силу в начале этого года. Следует выделить несколько направлений, наиболее повлиявших на секьюритизацию: (1) Додд Франк — обязательное складирование части выпущенных бумаг на балансе; (2) Базельские правила — обязательные ликвидные резервы, увеличение обязательного капитала при складировании ценных бумаг на балансе; (3) правило Волкера — запрет для банков с застрахованными вкладами на владение определенными типами бумаг; (4) введение национальных стандартов обязательного капитала в США и Великобритании.

ДОДД ФРАНК

Одно из положений закона посвящено обязательному сохранению участия банков-организаторов выпусков секьюритизации во всех их сделках[1]. Предполагается что в этом случае эмитенты гарантированно заинтересованы в высоком качестве выпускаемых бумаг, продать которые они не могут по меньшей мере несколько лет. Исключение было сделано только для секьюритизации жилищных ипотечных займов: при соблюдении определенных условий банки освобождались от обязательного складирования части таких активов на балансе.

[1] Речь идет о сохранении «экономического интереса» в активах, которые продаются путем секьюритизации. Чаще всего обязательным является сохранение участия в младшем транше в объеме не менее 5% от общей суммы сделки.

Таблица 4

Рынок автомобильных займов в 2012–2013 гг.

Тип займов	2012 г., $ млрд	2013 г., $ млрд
Займы заемщикам прайм	44.2	37.9
Займы заемщикам ниже прайм	18.1	21.3
Долгосрочная аренда	12.6	15
Финансирование запасов дилеров	11.3	8.1
Коммерческая аренда	4	3
Краткосрочная аренда	2	3
Грузовики	0	0
ВСЕГО	**92.2**	**88.3**

После длительной дискуссии с начала 2014 года вступили в силу правила, определяющие «квалифицированный» (высококачественный) ипотечный заем. Это меняет систему ценообразования для ипотеки, так как только такие займы связывают минимальное количество капитала. Все прочие займы — как соответствующие критериям государственных ипотечных агенств, так и не соответствующие им — теперь являются значительно более дорогими, что повышает процентные ставки для заемщиков и сужает потенциальный рынок.

БАЗЕЛЬСКИЕ ПРАВИЛА

С начала 2014 года в США действует новая шкала коэффициентов, которая серьезно увеличила размер обязательного банковского капитала для существующих торговых портфелей, в особенности для бумаг с неинвестиционными рейтингами. Так, бумаги с рейтингом BB требуют резервирования в сумме 100% капитала. Это резко увеличило стоимость, прежде всего портфелей негосударственных секьюритизированных продуктов, в большинстве своем созданных до кризиса — они попадают именно в эту категорию.

Помимо этого, для ограничения бесконтрольного роста баланса для восьми крупнейших глобальных банков[1] вводится дополнительный норматив в 5–6%, вдвое превышающий базовый[2].

Новый стандарт ликвидности требует создания резервов, достаточных для выплаты всех обязательств банка в течение 30 дней. Размер резервов зависит от вовлеченности банка в деятельность клиента; чем больше взаимозависимость, тем меньше вероятность внезапных негативных событий и тем меньше необходимо удерживать в качестве резерва[3]. Эти резервы могут быть размещены в достаточно ограниченный перечень типов ценных бумаг, в основном с минимальной доходностью. Новое правило делает использование капитала менее рациональным и повышает минимальный уровень доходности, при котором вложения в другие активы имеют смысл.

НАЦИОНАЛЬНЫЕ СТАНДАРТЫ

По данным ФРС, большая часть финансовой помощи в кризисные месяцы 2008 года была направлена американским подразделениям иностранных банков. Во избежание повторения такой ситуации в дальнейшем новые правила требуют капитализации американских финансовых организаций с 2016 года без учета капитальных резервов их владельцев, включая иностранных. Также меняется методика расчета капитала. Иностранные банки будут обязаны использовать американские методики[4], что увеличит стоимость работы на этом рынке.

МАКРОЭФФЕКТ НОВЫХ ПРАВИЛ

Все вышеуказанные меры призваны обезопасить банки от чрезмерной концентрации рисков и предотвратить возможность повторения событий осени 2008 года. Тем не менее, эти изменения повышают обязательный капитал и уменьшают доходность на рынке секьюритизации для всех участников. На первичном рынке это приводит к увеличению стоимости кредита для заемщиков. На вторичном рынке это ведет к сокращению позиций дилеров[5] и постепенному уменьшению ликвидности на рынке. Постепенное сокращение ликвидных портфелей дилеров на вторичном рынке ведет к увеличению влияния профессиональных инвесторов из хедж-фондов. Стоимость их капитала на порядок больше, поэтому их спреды еще больше увеличат стоимость торговли.

Эти меры также ведут к изменению структуры рынка. Спрос повышается на типы ценных бумаг, наиболее приемлемые для создания резерва ликвидности при минимальных капитальных резервах — суверенные облигации, бумаги государственных агентств, а также негосударственные займы с плавающей процентной ставкой. Спрос также растет на «квалифицированные» ипотечные бумаги и CLO определенного типа, где нет необходимости складировать часть бумаг на балансе.

Спрос падает на часто аналогичные типы продуктов, не подходящие под новые стандарты. В частности, бумаги гарантированных государством ипотечных агентств FNMA, FHLMC учитываются по ставке 20% при фактически одинаковом государственном контроле над ними и

---

[1] BAC, BONY, C, GS, JPM, MS, STT, WFC.

[2] Соотношение основного капитала первого уровня к сумме всех активов вне зависимости от степени риска.

[3] Разница от 40% до 75% от размера позиций контрагента.

[4] SFA (supervisory formula approach) или SSFA (simplified supervisory formula approach). Динамичный коэффициент обязательного капитала, который увеличивается в зависимости от размера неплатежей по активам секьюритизации.

[5] Собственные позиции дилеров в процентах от рынка в 2014 году составляют четверть их доли в 2008 году.

агентством GNMA, для которого действует нулевой размер обязательного капитала[1].

Многие уже существующие сделки CLO не соответствуют новым стандартам, так как в их портфелях могут находиться не только займы, но и транши других секьюритизаций. В новой системе координат такие сделки считаются ресекьюритизацией, что увеличивает обязательный капитал в полтора-два раза.

ПРОГНОЗ: БУДУЩЕЕ РЫНКА ПОД ВОПРОСОМ

В результате неопределенности с окончательной редакцией отдельных правил банки не торопятся приобретать многие типы секьюритизированных бумаг. Спрос на те или иные типы продуктов со стороны банков крайне важен из-за размера банковских балансов и отсутствия альтернативных источников капитала, которые банки могли бы заменить в случае их ухода с какого-либо сектора рынка. В частности, в портфеле JP Morgan Asset Management находятся только CLO на $50 млрд. В связи с ростом стоимости дальнейших вложений (с точки зрения обязательного капитала) эта организация вряд ли будет покупать такие бумаги на вторичном рынке в будущем. Помимо этого, по последней версии закона банковским организациям будет запрещено держать CLO существующих типов начиная с середины 2015 года.

Прогнозы большинства аналитиков предполагают сохранение статуса-кво и минимальный эффект нововведений благодаря усилиям финансового лобби. Тем не менее, потенциальный вал продаж некоторых типов бумаг из-за законодательных ограничений в предстоящие годы заставляет многих инвесторов уже сейчас придерживать свои средства.

ВЫВОДЫ

Естественная убыль на рынке в предстоящие годы будет провоцироваться изменениями в законодательстве, регулирующем активность на рынке секьюритизированных продуктов. В основе своей они не способствуют росту выпуска сложных ценных бумаг и торговли ими. Но сохраняющееся преимущество в доходности в 2014 году поддержит интерес инвесторов к секьюритизированным продуктам, несмотря ни на что.

[1] Ценные бумаги государственных организаций зачитываются в счет ликвидного резерва без дисконта.

Чтобы узнать об облигациях всё,
достаточно одного клика

FINANCIAL CBONDS INFORMATION
www.cbonds.info