Ниже нас только дно океана

Константин Васильев

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Индикативные десятилетние американские государственные облигации впервые за два с половиной года оказались ниже отметки 4%. Доходность по казначейским облигациям снижалась весь месяц на ожиданиях дальнейшего снижения ставки ФРС и из-за нестабильности всего кредитного рынка. Так, на небывалый спрос на надежные, гарантированные государством облигации казначейства оказала сильное влияние вновь возникшая обеспокоенность по поводу ухудшающегося положения на кредитном и жилищном рынках, связанного с кредитами ненадежным заемщикам.

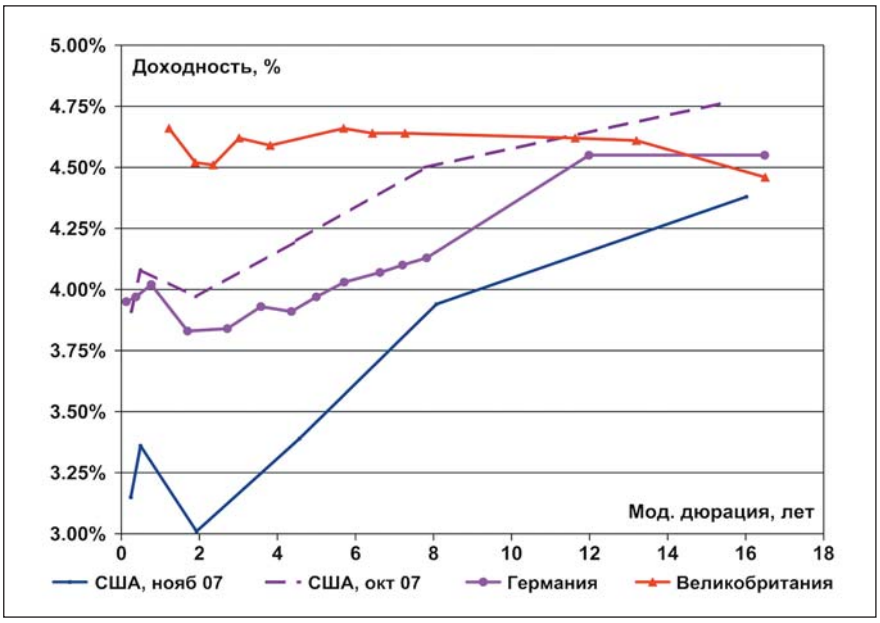
Доходность по десятилетним нотам снизилась за ноябрь на 56 пунктов, по двухлетним — почти на 100 пунктов. Спред между 30-летними бондами США и двухлетними нотами расширился на 57 пунктов. Похожая динамика в приобретении более крутого вида кривой доходности наблюдалась и в европейских бумагах, а кривая английских бондов практически избавилась от инверсивного характера. Тем не менее, ставки ЕЦБ и Банка Англии, скорее всего, не будут понижены в этом году, так как инфляционные риски являются пока еще более первостепенными рисками для данных стран. Но экономисты не исключают снижения ставок в начале следующего года.

Проблемы на кредитном рынке приобретают все более лавинообразный характер, в кризис вовлекаются все новые сегменты долгового рынка. К источникам плохих новостей кроме ипотечного рынка добавились еще и рынки автокредитов и пластиковых карт. Также риск дефолтов увеличился и на рынках CDO и других структурных инвестиционных инструментов (SIV), включающих в себя долговые инструменты, обеспеченные ненадежной ипотекой. Moody's планирует снизить рейтинги более чем по $100 млрд таких инструментов. А в Европе приостановлены межбанковские торги облигациями с покрытием (Covered Bonds), считавшимися самыми безопасными ипотечными облигациями. В связи с опасениями, что банковский сектор продолжит нести потери, спрос на такие ценные бумаги упал, а три европейских банка отменили выпуск этих облигаций.

В то же время государственные регулирующие органы США стараются принять все меры, чтобы приостановить кризис. Так, министр финансов США Генри Полсон сообщил, что началась работа с банками по программе, целью которой является ограничение роста ставок по ипотечным кредитам. В случае успеха программа поможет стабилизировать рынок ипотеки, что положительно отразится на экономике в целом.

Кредитный кризис, усилия компаний, направленные на спасение своих прибылей, рост цен на энергоносители могут привести к экономическому спаду или рецессии в США уже в следующем году. Особое опасение специалистов вызывает тот факт, что основные потери были зафиксированы в финансовом секторе, что наиболее опасно для экономики, так как это ведет к ужесточению стандартов при кредитовании. Большинство участников рынка ожидает, что ФРС пойдет на сокращение ставки еще на 100 пунктов к июню 2008 года, чтобы избежать возможного экономического спада.

Кривые доходности США, Германии и Великобритании



КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

На фоне сильного снижения доходности по базовым активам спреды по всем развивающимся рынкам показали резкий рост. Спред по индексу EMBI+ вырос на 60 пунктов, на столько же в среднем выросли спреды и по остальным рынкам, вернувшись к уровням 2005 года. Также из-за ухудшения общего уровня склонности к риску наблюдается и так называемое «бегство в качество», не позволившее снижаться доходности на развивающихся рынках вслед за развитыми рынками.

Меньше всего на общую тенденцию отреагировали рынки России и ЮАР — спреды за месяц выросли на 37 пунктов. Доходность по России-30 практически весь ноябрь держалась около уровня в 5.75%, а в конце месяца снизилась на 10 пунктов. В цене в конце месяца удалось вырасти лишь облигациям Аргентины, России и Филиппин, хоть и при относительно низком объеме торгов.

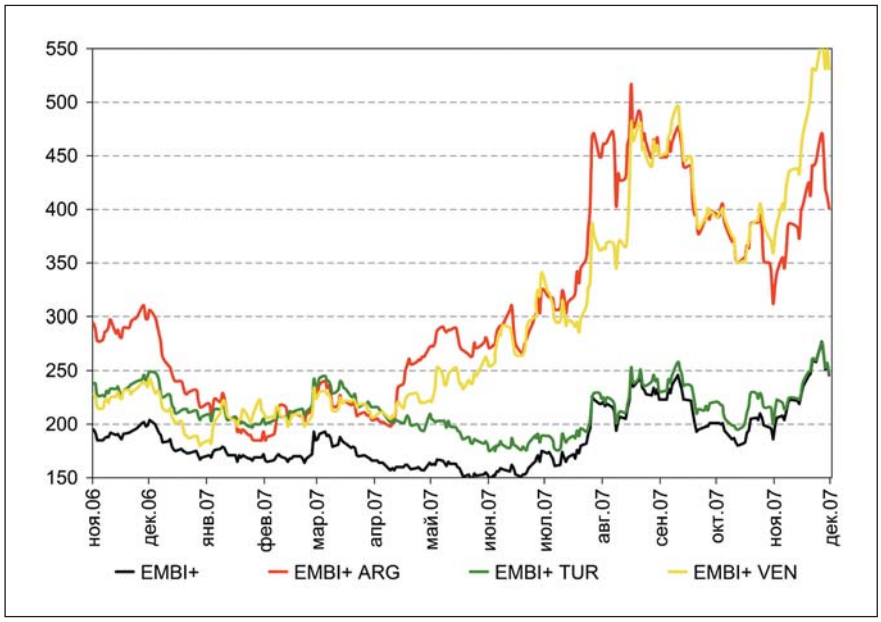
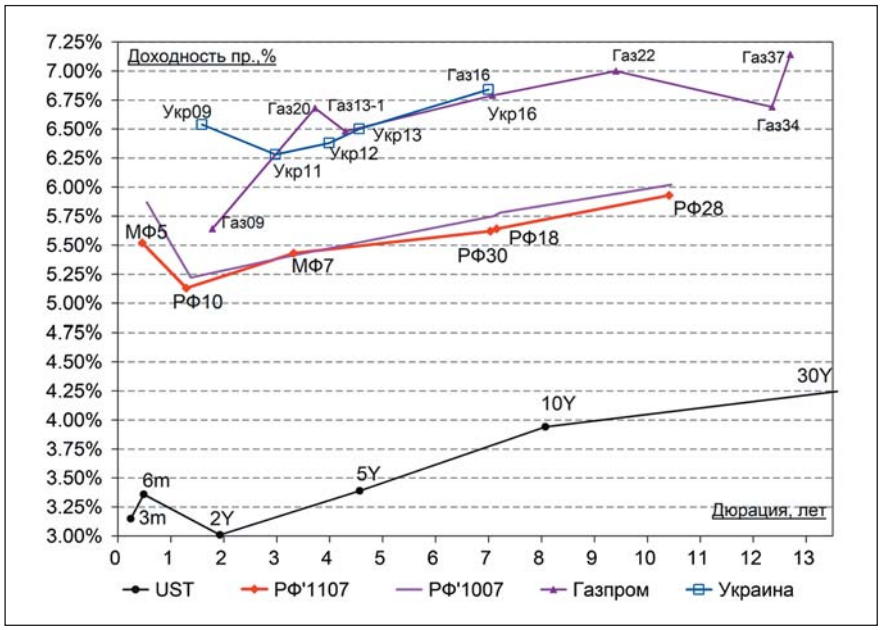
Менее чем на 50 пунктов в спреде EMBI+ выросли Мексика, Турция и Панама, тогда как Аргентина и Украина выросли почти на 100 пунктов, а лидером по расширению спреда стала Венесуэла, увеличившись на 170 пунктов до 531 на конец ноября. Но в начале декабря спреды по бондам данной страны стали сужаться, что обусловлено поражением президента Уго Чавеса на референдуме по конституции. Поражение Чавеса на референдуме означает, что его нельзя будет переизбрать на новый срок на выборах в 2013 году, а Центральный банк Венесуэлы пока сможет сохранить независимость.

В ноябре первичный рынок еврооблигаций развивающихся рынков замер вслед за расширением спредов. Совокупный объем привлечения составил около $7 млрд, из которых около $3 млрд пришлось на страны СНГ. За месяц на рынок вышло только три суверенных заемщика с небольшими займами: Аруба (-/BBB/BBB) совершила публичный заем на $46 млн на 12 лет под 6.5%, Польша (A2/A-/A-) заняла в иенах 50 млрд (около $400 млн) на 30 лет под 2.81%; также с долгосрочными евробондами на 31 год и на $425 млн вышла Венесуэла (B2/BB-/BB-). Венесуэла в ближайшее время, возможно, еще выйдет с двумя выпусками на $1 млрд, Колумбия решила разместить на международном рынке выпуск облигаций на сумму $1.1 млрд с целью финансирования бюджетного дефицита в 2008 году.

Снизилась и рейтинговая активность на развивающихся рынках, приобретя в основном негативный характер. Так, агентство S&P подтвердило прогнозы на уровне «негативный» по Румынии, Пакистану, Боливии и Сейшельским Островам; а Fitch — «стабильный» по Венгрии, Эквадору, Коста-Рике и Индии. Позитивные рейтинговые решения коснулись лишь Китая (Fitch повысило рейтинг страны до A+) и Эквадора (Standard & Poor's повысило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Эквадора до B- с CCC). Также Бразилия приближается к получению инвестиционного кредитного рейтинга, согласно заявлению главы отделения Fitch в Бразилии. Структурные реформы могут ускорить этот процесс, но их отсутствие не станет препятствием к получению рейтинга, считает представитель Fitch.

Несмотря на расширение спредов, развивающиеся рынки в целом выглядят благополучно. На фоне роста опасений относительно вступления экономики США в рецессию и относительно слабого влияния августовского кредитного кризиса на данные рынки, большинство экспертов продолжает утверждать, что в самом ближайшем будущем мировая экономика перестанет зависеть от США, и основными двигателями станут такие быстрорастущие рынки развивающихся стран, как Китай и Индия. И хотя уверенность аналитиков в их стабильности часто сменяется тревогой из-за переоценки рисков и сомнениями по поводу ослабевания зависимости от финансовых рынков США, но приток капитала на данные рынки продолжается.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Индикативные кривые доходности СНГ на конец месяца