Владимир МАЛИНОВСКИЙ,
начальник аналитического
департамента,
Schildershoven Finance

Маленький секрет долгового рынка

Мировые державы так до конца и не оправились от кризисов последних лет и пока не демонстрируют уверенных темпов восстановления экономического роста. Котировки нефти и других ключевых сырьевых товаров держатся недалеко от ценовых минимумов последнего десятилетия, а рынок с завидной периодичностью потрясают громкие геополитические и экономические скандалы. Однако, несмотря на это, нормой на долговом рынке стали отрицательные доходности по суверенным облигациям, а ставки по высокодоходным выпускам приближаются к минимальным значениям последних лет. Так и хочется спросить: доколе?

БОНДОВОЕ РАЛЛИ

К моменту написания данной статьи, в середине августа 2016 года, доходность по долговым инструментам снижается в мире практически без перерыва с середины января 2016 года. За это время ставки по бумагам, входящим в Bloomberg USD High Yield Emerging Market Corporate Bond Index, упали с 11.63% до 7.43% годовых, то есть более чем на 4 процентных пункта, за этот период индекс прибавил 19.7% (доходность вложения составила 38% годовых). Для сравнения: ралли первой половины 2015 года позволило заработать инвесторам в полтора раза меньше — 12.7%, 2014 года — 8%, 2013 года — 5.5%. Лучшую динамику индекс показал лишь в 2012 году, прибавив 22%; впрочем, 2016 год тоже еще не закончился. С начала года инвестиции в индекс принесли 16.9% (27.5% годовых).

РЕКОРДЫ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Первичный рынок на фоне снижения ставок и спроса со стороны инвесторов также бьет рекорды. Мы не будем говорить об увеличении коэффициента переподписки на новые бумаги, учитывая сложившуюся практику инвесторов выставлять заявки, порой в десять раз превышающие реально необходимый объем бумаг. Упомянем лишь статистику по объему размещений: в январе–июле 2016 года было выпущено еврооблигаций, номинированных в долларах США и евро, на сумму, эквивалентную $2.98 трлн, что почти на 24% выше, чем за аналогичный период 2015 года, на 19% больше, чем в 2014 году, и на 65% — чем в 2013 году.

«ДОХОДНЫЕ» ВЛОЖЕНИЯ

Уже практически нормой стали отрицательные ставки доходности по облигациям. По нашим оценкам, в августе 2016 года с доходностью ниже нуля торговались суверенные евробонды 25 стран мира по сравнению с 16 странами в начале года. При этом значительное количество бумаг с отрицательными ставками приходится на достаточно краткосрочные выпуски с погашением в 2016–2017 годах. Мы еще можем понять логику покупки более долгосрочных выпусков, где может быть важна не доход-

ность к погашению, а перспектива изменения цены в относительно краткосрочном периоде. Короткие же бумаги стабильно дешевеют с приближением срока погашения и принести положительную переоценку практически не могут. С какой целью и кто их покупает — нам не до конца понятно.

А МЕЖДУ ТЕМ… СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

При этом заметим, что ситуация на сырьевых рынках не столь благоприятна — средняя цена на нефть в 2016 году почти на треть ниже среднего уровня 2015 года, а текущие котировки лишь на 10% выше минимумов прошлого года. В то же время доходность облигаций к августу 2016-го уже опустилась ниже минимальных уровней, зафиксированных в мае 2015 года, когда Brent торговался выше $70 за баррель. Ситуация с другими сырьевыми товарами также не столь радужная — средняя цена на железную руду в 2016 году пока находится ниже среднего уровня за 2015 год, хотя отскок цен летом 2016 года и позволил практически приблизиться к этой планке.

СЛОЖНАЯ ГЕОПОЛИТИКА

Отметим, что 2016 год не обошелся также и без потока негативных геополитических новостей, которые при прочих равных условиях могли значительно отразиться на котировках облигаций. Среди них — Brexit, попытка государственного переворота в Турции, девальвация в Нигерии, война в Сирии, сложности у отдельных европейских банков. В реальности же мы хоть и видели некоторую рыночную реакцию, но оказывалась она относительно неглубокой и краткосрочной. Так, коррекция международных рынков на фоне голосования по Brexit — результаты которого не только оказались неожиданными для инвесторов, но могут оказать сильное влияние на будущее Европы — продолжилась не более 2 дней, после чего рынки возобновили рост. Неудавшийся путч в Турции позволил «медведям» взять в свои руки турецкий рынок всего на 3 дня, после чего котировки стабилизировались и также по истечении нескольких дней стали восстанавливаться.

ЭКОНОМИКА СЛАБА

Экономики ведущих мировых держав также не демонстрируют признаков уверенного экономического роста. Так, темпы роста ВВП США за первое полугодие 2016 года сократились, по оценкам, до 1.2% (2.4% в первом полугодии 2015 года), еврозоны остались на достаточно невысоком уровне — 1.6%.

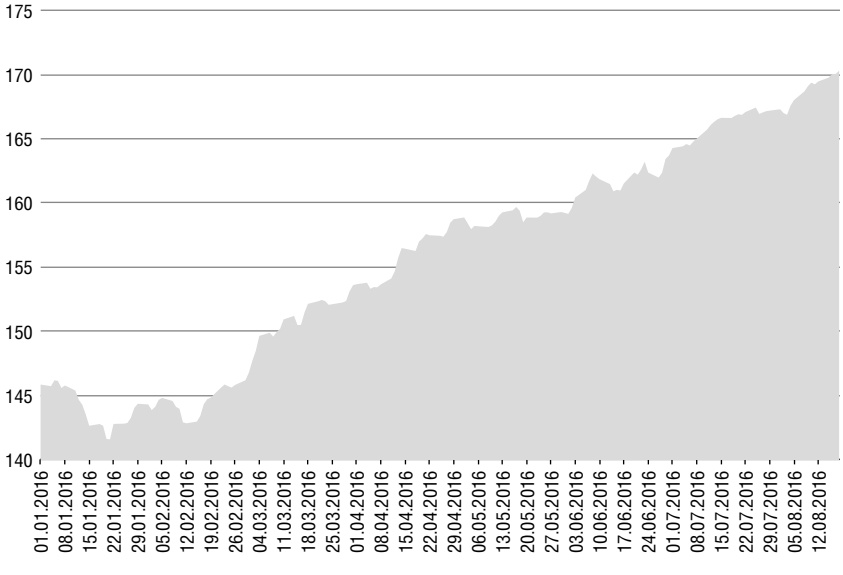
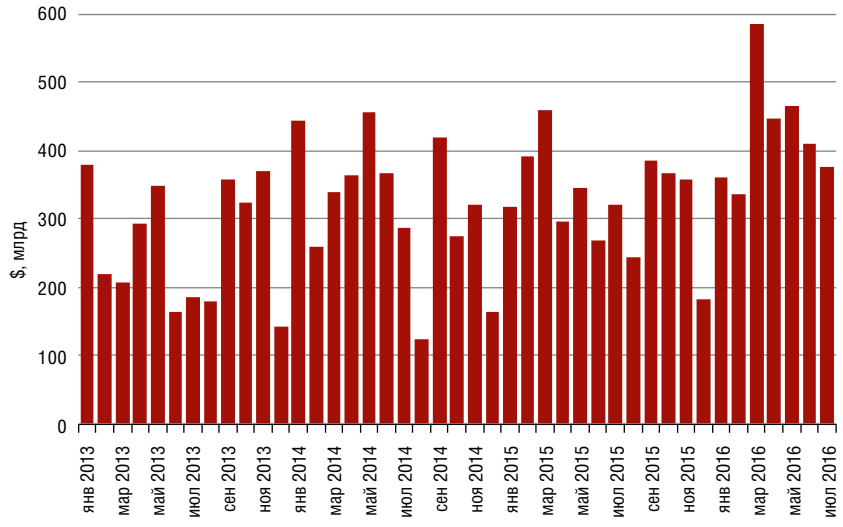


Рисунок 1
BEAC Index, %

КТО В ОТВЕТЕ?

Таким образом, мы наблюдаем картину, когда в условиях достаточно негативного как фундаментального, так и новостного фона спрос на долговые инструменты — как надежные, так и высокодоходные — не только не сокращается, а как минимум остается высоким, несмотря на снижение общего уровня доходности бумаг. Такая ситуация, на наш взгляд, сложилась в значительной степени благодаря Центральным банкам, действия которых направлены на поддержку национальных экономик. Стимулирующий эффект достигается в основном за счет прямого или непрямого увеличения банковской ликвидности, которая, по мнению регуляторов, должна быть направлена на кредитование экономики. В качестве основных способов предоставления ликвидности Центральные банки используют: снижение процентных ставок, которые в настоящее время находятся вблизи нуля практически у всех

Рисунок 2
Объем новых выпусков облигаций, $ млрд



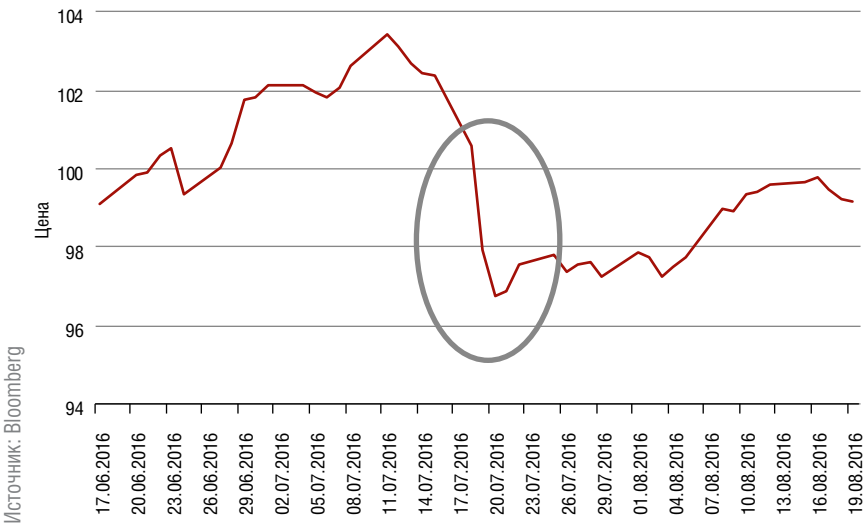


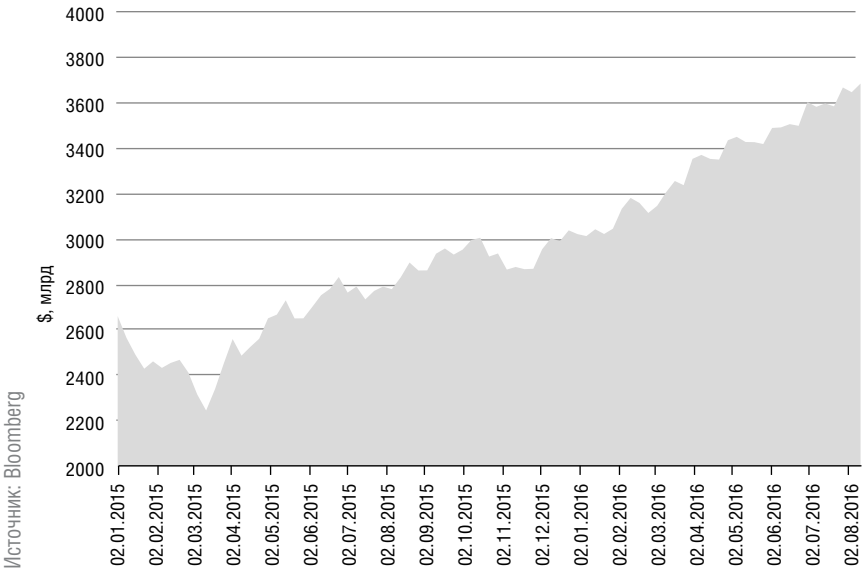
Рисунок 3
Динамика цены на бумагу Turkey 2026

мировых держав (ФРС — 0.5%, ЕЦБ — 0%, ЦБ Великобритании — 0.25%, ЦБ Японии — минус 0.1%, Австралии — 1.5%); снижение депозитных ставок (что заставляет коммерческие банки держать средства не на счетах в ЦБ, а размещать в другие инструменты, выдавать кредиты); предоставление средств посредством, например, аукционов РЕПО, а также прямой выкуп облигаций с рынка. При этом выкуп облигаций может преследовать несколько целей — это снижение стоимости заимствования для заемщиков, прямое кредитование федеральных или региональных правительств (при покупке суверенных бондов), а также высвобождение ликвидности коммерческих банков, которые, продав облигации регулятору, опять-таки должны будут эти средства вложить.

Согласно исследованию Yardeni Research, объем активов крупнейших мировых Центральных банков увеличился с 2008 года по июль 2016 года более чем на $10 трлн — с порядка $6.5 трлн до $17.3 трлн. При этом за последний год баланс ЕЦБ прибавил около $1.1 трлн и достиг $3.5 трлн, Банка Японии увеличился на $1.8 трлн, до $4.3 трлн. Для примера: за время осуществления программы количественного смягчения QE3 и QE4, согласно обзору, баланс ФРС вырос с $2.5 трлн до $4.2 трлн. То есть текущие темпы роста активов ЕЦБ и банка Японии уже превзошли ФРС; не стоит забывать и о других мировых ЦБ, также проводящих аналогичную политику.

При этом отметим, что общий объем облигаций, номинированных в долларах США и евро, по нашим оценкам, составляет эквивалент порядка $37 трлн. То есть можно сделать предположение, что доля Центральных банков на долговом рынке — напрямую через приобретенные облигации или опосредованно, через кредитование коммерческих банков, направивших впоследствии средства на покупку долговых бумаг, достаточно велика. И она увеличивалась в последние годы. И увеличилась до такого уровня, что политика Центральных банков в настоящее время является одной из главных движущих сил рынка облигаций.

Рисунок 4
Активы ЕЦБ, $ млрд



ДВУЛИКИЙ ЯНУС

Однако «величайшее благо», благодаря которому облигационный рынок показывает отменные результаты из года в год, в итоге может обернуться для него «величайшим злом».

Мы помним, с каким волнением ожидали инвесторы в 2015 году переход ФРС к циклу повышения ставок после нескольких лет проведения стимулирующей политики. И лишь благодаря комментариям Джанет Йеллен о том, что дальнейшее повышение будет проводиться постепенно, а также, по нашему мнению, ввиду активизации остальных мировых ЦБ в стимулировании собственных экономик реакция рынков на это событие была относительно мягкой и недолгосрочной.

В то же время смена направления денежно-кредитной политики Европейским, Японским и другими Центральными банками может стать главной «страшилкой» и основной угрозой для рынка облигаций в 2017 году (текущая программа выкупа облигаций ЕЦБ рассчитана до конца марта 2017-го, хотя и может быть продлена). И хотя вряд ли ЦБ будут распродавать купленные ранее бумаги (скорее всего, они «повиснут» на балансах до погашения), лишившийся подпитки дешевыми деньгами рынок может ждать серьезная распродажа.

FINANCIAL CBONDS INFORMATION

http://loans.cbonds.info/goszakupki

КРЕДИТЫ СУБЪЕКТОВ ФЕДЕРАЦИИ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБРАЗОВАНИЙ

ИА Cbonds запустило новый раздел, посвященный государственным кредитам. Перейти в раздел можно через пункт меню «Госзакупки» сайта **Loans.Cbonds.** Раздел содержит базу по кредитам, привлечение которых осуществляется через официальный портал государственных закупок в соответствии с Федеральным законом от 05.04.2013 № 44–ФЗ. Данные по кредитам доступны через удобную форму поиска, включающую широкий перечень фильтров.

КОНТАКТЫ:

Андрей Картавцев
a.kartavtsev@cbonds.info
+7 (812) 336-97-21 доб.119

Елена Авдоничева
e.avdonicheva@cbonds.info
+7 (812) 336-97-21 доб.148

Возможна выгрузка результатов поиска в форматах XLS и CSV

реклама