Константин Васильев

Вилка ФРС

ПО ИТОГАМ ИЮНЯ ДОХОДНОСТЬ КАЗНАЧЕЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ США ПРАКТИЧЕСКИ НЕ ИЗМЕНИЛАСЬ, НО В ТЕЧЕНИЕ МЕСЯЦА БЫЛ РЕЗКИЙ СКАЧОК ДОХОДНОСТИ СНАЧАЛА ВВЕРХ, А ПОТОМ ВНИЗ. ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ КОЛЕБАНИЯ В НАЧАЛЕ МЕСЯЦА БЫЛИ ВЫЗВАНЫ ДОМИНИРУЮЩИМИ ОЖИДАНИЯМИ, ЧТО ФРС МОЖЕТ ПОВЫСИТЬ СТАВКУ УЖЕ ЭТИМ ЛЕТОМ НА ФОНЕ РОСТА ТЕМПОВ ИНФЛЯЦИИ, НО В СЕРЕДИНЕ ИЮНЯ ТЕНДЕНЦИЯ ИЗМЕНИЛАСЬ ИЗ-ЗА ВОЗОБНОВИВШИХСЯ ПЕССИМИСТИЧЕСКИХ НАСТРОЕНИЙ ОТНОСИТЕЛЬНО СОСТОЯНИЯ ЭКОНОМИКИ, ПАДЕНИЯ РЫНКА АКЦИЙ, РОСТА ЦЕН НА НЕФТЬ И ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ, А ТАКЖЕ НОВЫХ СПИСАНИЙ УБЫТКОВ.

И хотя по окончательным данным ВВП США в I квартале 2008 г. вырос на 1.0%, что даже выше прогноза аналитиков в 0.9%, рынок труда оставляет желать лучшего. Сокращение рабочих мест продолжается уже шестой месяц и в июне составило 62 тыс. — столько же, сколько и в пересмотренном в большую сторону майском показателе; уровень безработицы устойчиво сохраняется на 5.5%, в то время как экономисты прогнозировали его значение в 5.4%. Отчет Института управления поставками также показал снижение деловой активности в сфере услуг в июне: по непроизводственному сектору индекс упал в июне до 48.2 против 51.7 в мае. Снижается и уровень потребительского доверия в стране.

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Доходность индикативных десятилетних казначейских облигаций США в июне снизилась на 6 пунктов до 4%, в течение месяца достигала уровней в 4.25%. Спред между двухлетними нотами и 30-летними бондами продолжил сокращаться и составил на конец месяца 188 пунктов. Кривая доходности Германии поднялась еще на 30 пунктов на фоне подтвердившихся ожиданий роста ставки ЕЦБ. Доходность по облигациям Великобритании выросла чуть менее значительно — на 15–20 пунктов, по облигациям Японии, наоборот, снизилась на аналогичную величину. Базовые ставки денежного рынка в Европе также показали рост: 3м LIBOR вырос на 10 пунктов, 6м EURIBOR — на 20 пунктов. Британская банковская ассоциация (BBA) все-таки решила изменить систему расчета ставки LIBOR: BBA намерена увеличить число банков, предоставляющих котировки для расчета ставки, и будет более тщательно анализировать котировки и значимые отклонения.

Европейский центральный банк 3 июля повысил ключевую ставку рефинансирования на 25 б.п. до 4.25%, как и ожидалось участниками рынка. ЕЦБ не стал повторять политику ФРС и целый год, на протяжении всего периода финансовой нестабильности, держал ставку неизменной, поддерживая финансовый сектор только посредством аукционов. Но в последнее время рост инфляции стал первоочередной проблемой, и ЕЦБ пошел на повышение ставки. Годовой уровень инфляции в еврозоне в июне составил 4.0% — это самые высокие темпы инфляции за 16 лет, вдвое превышающие целевой уровень ЕЦБ. По мнению аналитиков, наблюдающийся в последнее время бурный рост цен на нефть предполагает дальнейший рост инфляции. Но мнения о дальнейшем поведении ЕЦБ расходятся: межбанковские денежные рынки учитывают в котировках до трех повышений ставок в течение года, а представители 51 финансового института, опрошенные Dow Jones Newswires, не ожидают повышения ставок в этом году.

Совместно с ЕЦБ с инфляцией решил бороться и шведский Riksbank, повысивший ставку до 4.5%. Российский ЦБ в июне повысил ставку рефинансирования в третий раз с начала года до 10.75%. Народный банк Китая увеличил норму резервирования на 0.5 п.п. до 17%. С решением ЕЦБ придется считаться и ФРС, так как повышение европейской учетной ставки может привести к дальнейшему падению доллара и росту цен на сырье. Банк Англии, скорее всего, будет следовать за ФРС, хотя повышение ставок для него очень нежелательно, так как многочисленные неблагоприятные данные указывают на возросшие риски для экономического роста страны. В борьбу с инфляцией активно включились и международные организации: Банк международных расчетов (BIS) призвал монетарные власти стран мира пожертвовать экономическим ростом ради борьбы с инфляцией.

Федеральная резервная система США оставила в июне процентные ставки без изменений впервые с лета прошлого года и выразила растущую обеспокоенность инфляцией и инфляционными ожиданиями. При этом ФРС не дало никаких подсказок участникам рынка на дальнейшее поведение ставок, и на рынке появилась уверенность в сохранении ставок неизменными по крайне мере до президентских выборов в США. ФРС предпочитает оставаться в тени до исхода выборов, опасаясь подвергнуться острой критике со стороны нового президента. Таким образом, инфляционные риски, доминирующие в последнее время во всем мире, заменили опасения регулирующих органов по рецессии в стране из-за кризиса на рынке жилья и проблем с ликвидностью.

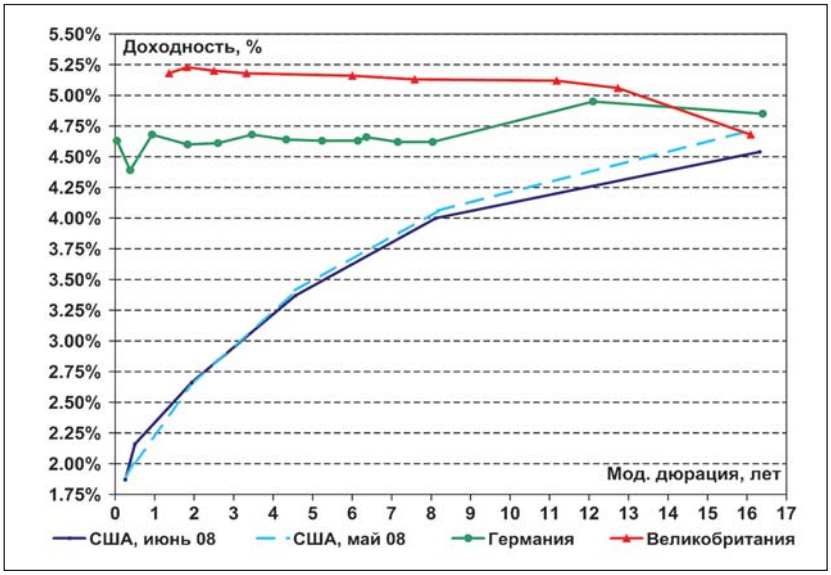
Хотя забывать о первоначальных проблемах еще тоже пока рано. Совокупный текущий объем списаний мировых инвестбанков, по данным Asset-Backed Alert, почти достиг $300 млрд, ожидается, что он достигнет $500 млрд. Причем то, как информация о списаниях убытков

появляется на рынке, уже достаточно комично: списывая свои убытки, аналитики банка выпускают публичный рисерч о более серьезных убытках ближайших конкурентов. Аналитики американского инвестиционного банка Citigroup считают, что швейцарский UBS может списать дополнительно $7 млрд (UBS уже списала $38 млрд) и ему может понадобиться дополнительное привлечение капитала. При этом сама Citigroup может списать во II квартале еще $8.9 млрд при уже списанных $42.9 млрд, считают аналитики Goldman Sachs. Goldman Sachs, в свою очередь, списала в июне $0.8 млрд. Merrill Lynch указывает на убытки Citigroup в $8 млрд, при этом сама, вероятно, спишет во II квартале $5.4 млрд, считает аналитик Lehman Brothers (убытки Lehman Brothers составили $2.3 млрд).

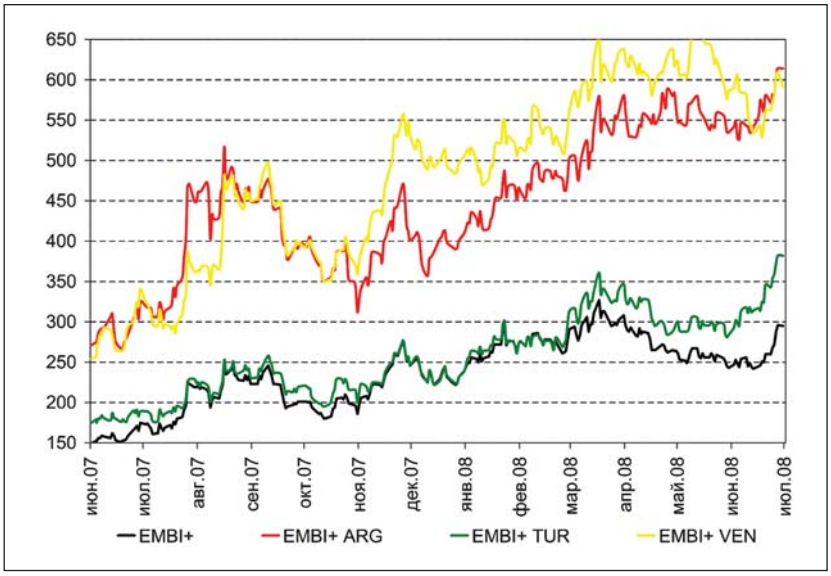
Все это было бы, конечно, смешно, если бы не было так грустно: некоторые банки приступили к уже более конкретным действиям. Немецкие Commerzbank и Dresdner Bank, подразделение финансово-страховой компании Allianz SE, ведут интенсивные переговоры о слиянии. Четвертый по величине британский банк Barclays продаст акций на 4.5 млрд фунтов стерлингов фондам из ближневосточных и азиатских стран. UBS нанимает консультанта на привлечение около $15 млрд. ФРС США продала на аукционе еще $75 млрд краткосрочных кредитов. Заметим, что эта поддержка совпадает с валютными резервами Ирана, которые, по неподтвердившимся слухам, страна собиралась вывести из европейских банков, опасаясь санкций со стороны международного сообщества.

Но проблемы настигают не только банки — рейтинговое агентство Moody's понизило в пятницу рейтинги страховщикам облигаций MBIA Inc. и Ambac Financial с уровня AAA, прокомментировав, что эти компании будут продолжать испытывать проблемы, связанные с убытками по облигациям. В свою очередь, досталось и рейтинговым агентствам: Американская Комиссия по ценным бумагами биржам (SEC) предложила уменьшить зависимость инвесторов и институтов от кредитных рейтингов, предложив отменить требование, чтобы в портфелях инвестиционных фондов были только ценные бумаги с высокими рейтингами. То есть нынешние правила не позволяют инвестиционным фондам опираться исключительно на кредитные рейтинги, не учитывая ликвидность инструмента. При этом ЕС усилит контроль над деятельностью рейтинговых агентств, заставив их регистрироваться в Европейском союзе.

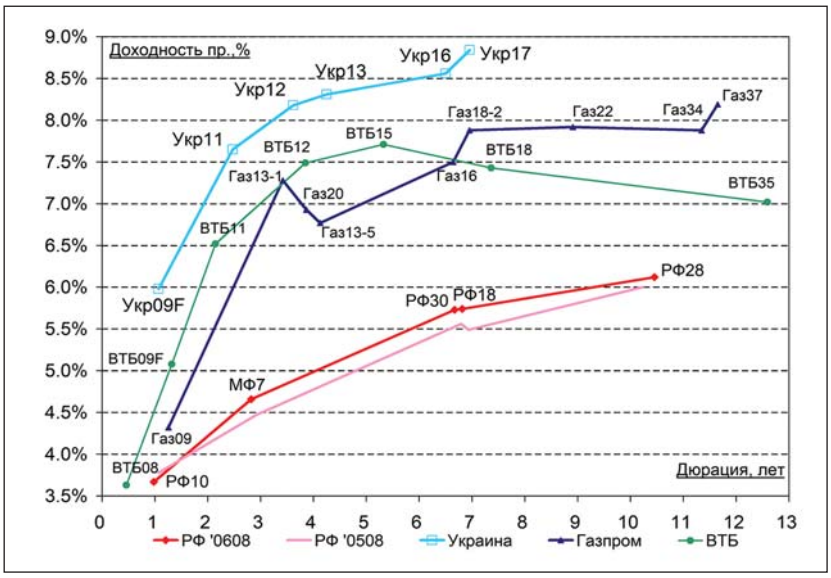
Кривые доходности США, Германии и Великобритании



Спреды EMBI+ Emerging Markets



Индикативные кривые доходности СНГ



Согласованного общего мнения по дальнейшему развитию кризиса на финансовых рынках пока, к сожалению, нет. Наоборот, продолжают поступать диаметрально противоположные мнения. Аналитики Royal Bank of Scotland выступили с рекомендацией подготовиться в масштабному краху на мировых фондовых и кредитных рынках, который может произойти в ближайшие три месяца, так как из-за инфляции у крупнейших центробанков нет больше средств для борьбы с кризисом, сообщает Telegraph. BNP Paribas, наоборот, говорит, что кризис уже пройден и рынки ждет восстановление.

КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Развивающиеся рынки, несмотря на рост цен на нефть, отреагировали на снижение доходности американских облигаций более резким расширением спредов. Спред по индексу EMBI+ вырос на 50 пунктов до 295, EMBI Global вырос на 47 пунктов до 308. Наиболее резко вырос спред EMBI+ по Украине — на 150 пунктов до уровня в 456 пунктов на фоне снижения рейтинга Standard & Poor's до B+ с BB- из-за неспособности властей бороться с инфляцией в 30%. Агентство Fitch в мае также изменило прогноз рейтингов Украины с позитивного на стабильный. Помимо этого, в стране наблюдается увеличение дефицита платежного баланса и бюджетного дефицита, для устранения которого страна планировала разместить новый еврозаем.

Следующей за Украиной, с расширением спреда в 100 пунктов, стала Турция, более чем на 70 пунктов выросли спреды по Болгарии, Филиппинам, Аргентине. Лучше всех удержались Россия, Бразилия, Венесуэла и Мексика — рост спредов не превысил 30 пунктов. На 70 пунктов вырос спред EMBI Global по Казахстану и составил 447 пунктов. Отметим, что JP Morgan начал рассчитывать спред по Грузии, который на 30 июня составил 434 пункта.

Рост инфляции в Аргентине и продолжающиеся уже три месяца акции протеста фермеров привели к масштабному выводу средств с рынка иностранных инвесторов из-за опасений снижения экономического роста и прибылей корпораций. Около тысячи фондов, работающих на развивающихся рынках, по данным EPFR Global, продали в мае $157 млн аргентинских акций. Такие темпы ухода инвесторов не наблюдались с 2000 года, когда правительство Аргентины объявило дефолт по долгу размером около $100 млрд.

Рейтинговые агентства, за исключением решительных действий по Украине, по остальным странам (Польша, Нигерия, Филиппины, Россия и др.) прошлись в основном с утверждениями рейтингов. Прогноз по Египту (Ba1/BB+/BB+) агентством Moody's снижен до негативного, рейтинг по Колумбии повышен до Ba1 с Ba2.

Новых суверенных эмиссий также было немного, крупные сделки прошли только с рейтингом выше уровня A. Греция (A1/A/A) привлекла 1.5 млрд евро под 4.625% на 5 лет, Польша (A2/A-/A-) разместила десятилетние еврооблигации на 2 млрд евро под 5.625% с помощью ABN AMRO, Citigroup, HSBC. Турция (Ba3/BB-/BB-) доразместила на $500 млн эмиссию с купоном 7.25% и погашением в 2015 году под доходность 7.342%. Ямайка (B1/B/B+) вышла с новой сделкой на $350 млн с купоном в 8% и доходностью 8.375% с погашением в 2019 году, организаторы — Deutsche Bank и Morgan Stanley. ©

LOANS.CBONDS
СИНДИЦИРОВАННЫЕ КРЕДИТЫ

ИНФОРМАЦИОННЫЙ РЕСУРС

Loans.Cbonds.info

Синдицированное кредитование в России и СНГ

Информационный ресурс Loans.Cbonds — проект компании Cbonds.ru, посвященный рынку синдицированных кредитов заемщиков из России и стран СНГ. Целевая аудитория сайта — представители банков, инвестиционных компаний, заемщиков и институциональных инвесторов.

Loans.Cbonds — это новости, аналитические материалы, индикаторы рынка, база данных по синдицированным кредитам. Вся информация на сайте находится в свободном доступе. Будем рады разместить Ваши аналитические материалы, пресс-релизы и другую информацию по рынку синдицированных кредитов на нашем сайте.

НАДЕЕМСЯ НА ВЗАИМОВЫГОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО!

http://loans.cbonds.info