Константин Васильев

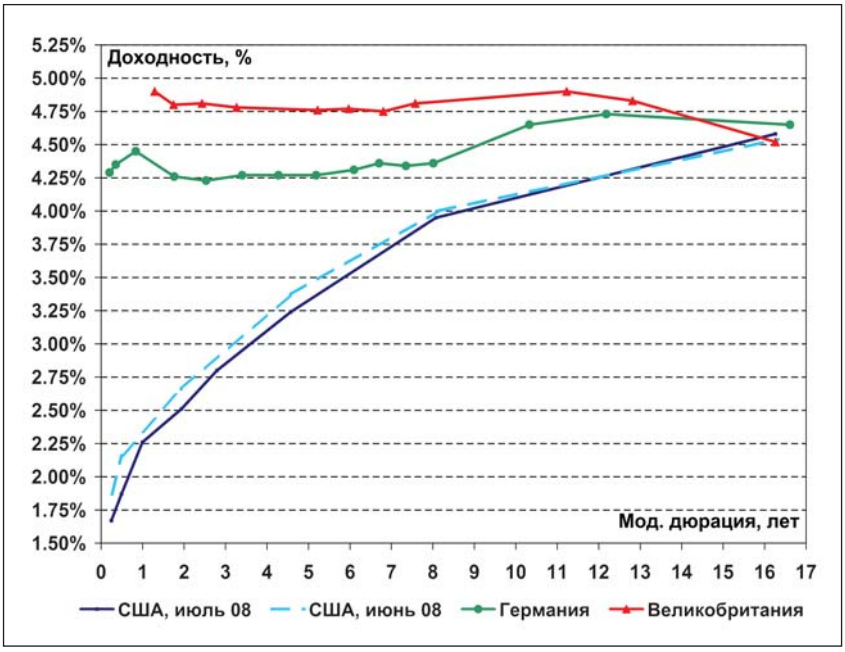
FREDDIE и FANNIE будут спасены

В ИЮЛЕ ДОХОДНОСТЬ КАЗНАЧЕЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ США ПРАКТИЧЕСКИ НЕ ИЗМЕНИЛАСЬ, ПОКАЗАВ ЗНАЧИТЕЛЬНУЮ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ НА ФОНЕ РАЗНОНАПРАВЛЕНО ВЛИЯЮЩИХ НОВОСТЕЙ: ОБЕСПОКОЕННОСТЬ ИНФЛЯЦИЕЙ И РОСТ ЦЕН НА АКЦИИ ВЫЗЫВАЛ РОСТ ДОХОДНОСТИ ПО ОБЛИГАЦИЯМ; ПАДЕНИЕ ДОХОДНОСТИ И РЕЗКИЙ РОСТ ЦЕН НА ОБЛИГАЦИИ В СЕРЕДИНЕ ИЮЛЯ БЫЛ ИНИЦИИРОВАН ПЛАНОМ ПОМОЩИ ПРАВИТЕЛЬСТВА ИПОТЕЧНЫМ КОРПОРАЦИЯМ FREDDIE MAC И FANNIE MAE.

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

ФРС оставила 6 августа ключевую процентную ставку на уровне 2%, заявив, что инфляция вызывает наибольшее беспокойство. Дисконтная ставка тоже осталась без изменений на уровне 2.25%. По-прежнему сохраняется вероятность замедления темпов экономического роста из-за тяжелого состояния финансовых рынков и уменьшения доступности кредитных ресурсов. По мнению части экспертов, ФРС, видя, что экономика США продолжает пусть медленно, но расти, активно показывает свою обеспокоенность инфляцией, чтобы удержать ее под контролем и избежать вторичных инфляционных эффектов и дополнительно отложить на максимальный срок возможное дальнейшее понижение ставок. До конца года изменение ставок маловероятно, но в начале 2009 года, по мнению некоторых участников рынка, возможно понижение ставки ФРС до 50 б.п. на фоне роста безработицы и снижения прибыли компаний.

Кривые доходности США, Германии и Великобритании



Но данные мнения еще достаточно редки, и в целом рынок ожидает кампанию по медленному повышению ставок вслед за ЕЦБ, опасаясь дальнейшего ослабления доллара. Фьючерсы учитывают в цене вероятность в 54% повышения ставки ФРС уже в октябре.

Доходность индикативных десятилетних казначейских облигаций США в июле снизилась на 5 пунктов до 3.95%, в течение месяца колебалась около уровня в 4%. Спред между двухлетними нотами и 30-летними бондами начал расширяться и вырос на 19 пунктов до 207. Из-за увеличения давления на ФРС разнонаправленных сил ожидается дальнейшее увеличение крутизны кривой доходности. В Европе и Великобритании, несмотря на повышение ставки ЕЦБ 3 июля на 25 пунктов до 4.25%, кривые доходности снизились на 25–30 б.п. на фоне опасений о замедлении экономического роста. Базовые ставки денежного рынка замерли на прежних уровнях: 3m LIBOR держится около 2.8%, 6m EURIBOR — 5.15%.

Ожидается, что Банк Англии и ЕЦБ не будут в ближайшие месяцы менять процентные ставки из-за тех же проблем, что и в США: рекордно высокая инфляция для данных регионов в сочетании с замедлением экономического роста. В последнем ежеквартальном отчете по инфляции комитета Банка Англии указывается, что возможно еще одно снижение ставки на 25 пунктов в 2008 году, а в начале 2009 года ставка будет снижена до 4.5%, в результате чего инфляция

выйдет на уровень 2.0% в среднесрочной перспективе. ЕЦБ, объясняя свое решение о повышении ставки, отметил, что оно должно помочь предотвратить вторичные эффекты инфляции и сдержать долгосрочные инфляционные ожидания. Годовая инфляция в еврозоне в июне достигла 4.0%. Это самый высокий уровень инфляции за 16 лет, вдвое превышающий целевой уровень ЕЦБ. Но наблюдающийся в последнее время рост цен на нефть дает предположения о том, что в следующие месяцы инфляция может подняться еще выше.

В середине июля цены на казначейские облигации резко выросли после того, как правительство вмешалось в ситуацию с ипотечными корпорациями Freddie Mac и Fannie Mae, предложив план помощи данным компаниям. Секретарь Казначейства Генри Полсон объявил, что Администрация предложит Конгрессу принять закон, который бы временно позволил Freddie Mac и Fannie Mae получить доступ к дополнительному капиталу Казначейства. Также право предоставить кредит данным компаниям под гарантии правительства «в необходимом количестве» получил Федеральный Резервный Банк Нью-Йорка. Бюджетная комиссия США Сената подсчитала, что спасение двух компаний, контролирующих почти половину ипотечного рынка США, обойдется по меньшей мере в $25 млрд средств американских налогоплательщиков.

Решение о выделении финансирования носит важный политический характер — от судьбы Fannie и Freddie, с одной стороны, зависит доверие международных инвесторов к фондовому рынку США и доллару как резервной валюте. По данным K2Kapital, на конец марта пятая часть всех долговых обязательств, выпущенных Fannie и Freddie, на сумму в $1.5 трлн, принадлежала внешним инвесторам. По данным, приведенным газетой New York Times, самыми крупными покупателями облигаций Fannie и Freddie были Китай ($386 млрд) и Япония ($229 млрд). Россия стоит на третьем месте с портфелем в $75 млрд. С другой стороны, стабильная работа Fannie Mae и Freddie Mac — залог возвращения спокойствия на финансовый и жилищный рынок США, на рынок должны вернуться покупатели, которым необходимо доступное финансирование. Как сообщают «Ведомости», благодаря новому закону около 400 тыс. американцев смогут превратить свои высокорискованные ипотечные кредиты в 30-летние займы с фиксированной процентной ставкой, а максимальная сумма кредита, которые могут покупать Fannie Mae и Freddie Mac, будет увеличена до $625 тыс. Местным властям также будет выделен лимит на $3.9 млрд на покупку жилья неплательщиков, которое продается кредиторами с аукциона.

На финансовом рынке также ищут пути решения проблем с ликвидностью и оживления ипотечного рынка, так, в Европе и США растет популярность облигаций с покрытием. Как сообщают «Ведомости», емкость европейского рынка составляет $2.75 трлн. Облигации с покрытием остаются на балансе банка и обеспечены пулом высококачественных ипотечных кредитов. Американские Citigroup, JP Morgan и Wells Fargo объявили, что будут выпускать облигации с покрытием вслед за Bank of America и Washington Mutual. ФРС США, в свою очередь, решила поддержать банковский сектор продлением срока действия программ кредитования инвестиционных банков как минимум до 2009 года. ФРС также сообщила о планах по продлению сроков действия кредитной линии по срочным ценным бумагам и о предоставлении возможности для первичных дилеров брать на аукционах взаймы в общей сложности до $50 млрд. Также была увеличена кредитная линия по валютным свопам с Европейским центральным банком.

А банки продолжают списывать убытки. Совокупный объем списаний за июль вырос на $30 млрд и составляет $330 млрд. Лидируют в данном списке Merrill Lynch с общим объемом убытков в $47.4, списавший в июле $5.7 млрд, Citigroup — $42.4 млрд, UBS — $36 млрд и AIG — $24.7 млрд. Deutsche Bank списал в июле $3.4 млрд. На фоне данных темпов роста убытков, предыдущий прогноз о совокупных списаниях в $500 млн начал все чаще сдвигаться за отметку в $1 трлн. К банкам и страховым компаниям присоединились и хедж-фонды. В первом полугодии 2008 г. они показали наихудший результат за последние 18 лет. Средний убыток, как сообщают «Ведомости», от инвестиций более чем 11000 хедж-фондов с активами в $1.9 трлн, деятельность которых отслеживает исследовательская компания Hedge Fund Research, составил в первом полугодии 0.75%.

КОНЪЮНКТУРА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Развивающиеся рынки на волатильность в базовых активах отреагировали по-разному. Спред по индексу EMBI+ снизился на 13 пунктов до 283, EMBI Global снизился на 8 пунктов до 308. Несмотря на совокупное снижение спредов, по странам Латинской Америки спреды выросли или практически не изменились: по Венесуэле спред вырос на 29 пунктов, по Аргентине и Бразилии спред снизился лишь на 2–3 пункта. Значительнее всего вырос спред по Эквадору — на 54 пункта.

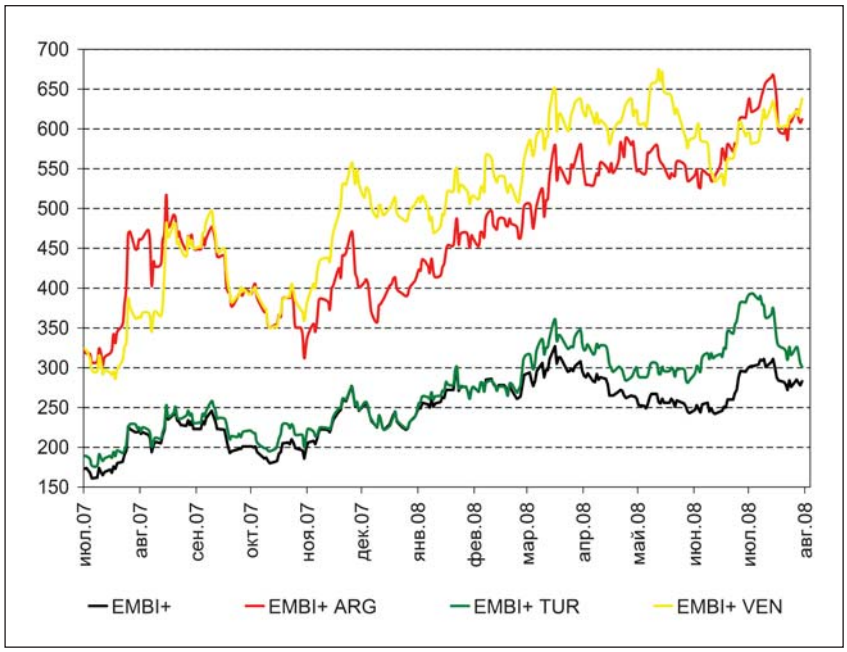
Уго Чавес вслед за энергетикой, телекоммуникационной и сталелитейной отраслями решил национализировать и банковский сектор: первой жертвой стала «дочка» испанской банковской группы Santander — Banco de Venezuela. Президент Центрального банка Эквадора Роберт Андраде (Robert Andrade) покинул свой пост менее чем через 6 месяцев после вступления в должность, что является верным знаком того, что банк потеряет самостоятельность при президенте страны Рафаэле Корреа (Rafael Correa). Из Аргентины, наоборот, впервые поступили хорошие новости. Президент Аргентины Кристина Фернандес де Киршнер (Cristina Fernandez de Kirchner) отменила повышение налогов на экспорт сельскохозяйственной продукции, спровоцировавшее многомесячные акции протеста.

Не везет по-прежнему и странам СНГ (за исключением России): по Украине спред EMBI+ вырос на 20 пунктов, EMBI Global по Казахстану вырос на 21 пункт, EMBI Global по Грузии вырос почти на 100 пунктов до 536. Лидерами снижения спредов стали азиатские рынки: по Филиппинам и Индонезии спреды сократились почти на 50 пунктов. По Турции спред сократился на 81 пункт. Данные страны были лидерами по расширению спреда в предыдущем месяце, так что данный рост можно считать восстановлением утраченных позиций. Турции (Ba3/BB-/BB-) частично помогло повышение прогноза по рейтингу Standard & Poor's с негативного на стабильный.

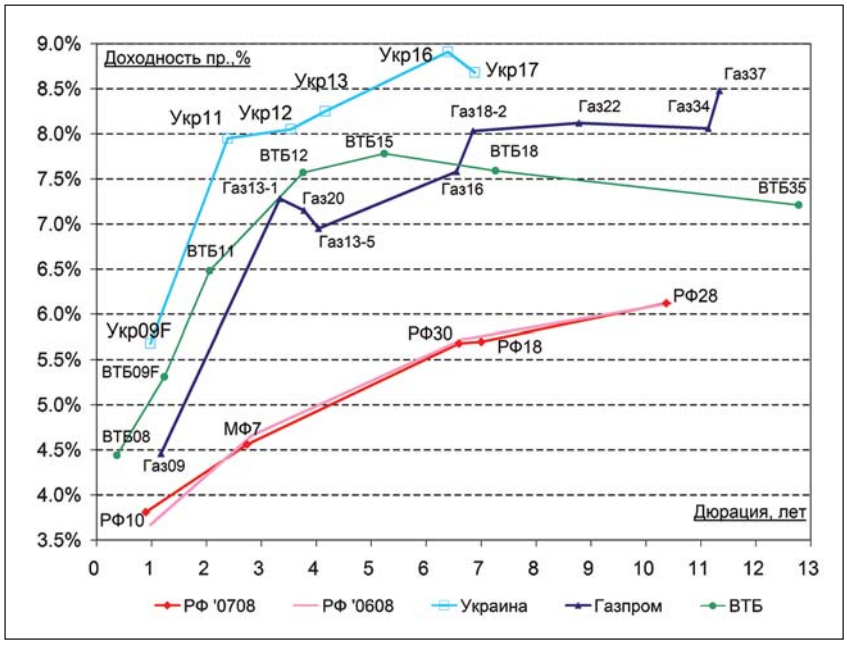
Из остальных рейтинговых решений отметим следующие. Fitch изменило прогноз по рейтингу Индии в национальной валюте на негативный, повысило рейтинги Словакии до уровня A+, что связано с решением о вступлении Словакии в зону хождения евро с января 2009 года. Standard & Poor's повысило прогноз по рейтингу в иностранной валюте Коста-Рики BB до позитивного со стабильного, сообщая о снижении долговой нагрузки страны, растущих налоговых поступлениях и росте ВВП. Standard & Poor's также повысило долгосрочные кредитные рейтинги Уругвая в иностранной и национальной валюте до BB- с B+, аргументируя это уменьшением слабых мест в экономике на фоне приверженности страны здравому макроэкономическому курсу.

Объем новых эмиссий на развивающихся рынках значительно сократился, но опять за исключением сохранившей предыдущие темпы России. Всего в июле было привлечено заемщиками с этих рынков, без учета СНГ, $6 млрд против $19 млрд в июне. Суверенных эмиссий не было,

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Индикативные кривые доходности СНГ



Ливан (B3/CCC+/B-) разместил уже 1 августа евробонды на 7 лет на $500 млн под 8.5% и доходность 8.625%. Министерство финансов Индонезии планирует обменять гособлигации с погашением в 2009–2013 годах — за исключением казначейских векселей — на облигации с фиксированной ставкой купона с погашением в 2022 году для снижения страновых рисков рефинансирования. Ставка купона по 14-летним гособлигациям составит 12.9%. Годовая инфляция в Индонезии достигла в июне 11.03%, что является самым высоким показателем почти за два года. Это заставило Центробанк 3 июля повысить ключевую ставку до 8.75%.

В июле Центробанки стран с развивающимися рынками еще активней ввязались в общемировую борьбу с инфляцией, параллельно укрепляя местную валюту. Центробанк Мексики повысил базовую процентную ставку по основным фондам второй месяц подряд на четверть процентного пункта до 8%, пытаясь обуздать инфляцию, достигшую рекордного уровня трех лет из-за роста цен на продовольствие и энергию. По тем же причинам Центробанк Бразилии 23 июля повысил процентную ставку на 0.75 п.п. до 13%. Повышение ставки возвращает ее на уровень января 2007 года, отменяя пять из шести снижений, предпринятых в прошлом году. Центральный банк Колумбии 25 июля повысил процентную ставку во второй раз за год на 0.25 п.п. до 10%, что приближается к самому высокому значению за последние семь лет. Центральный банк Турции повысил ключевую ставку до 16.75% в попытке восстановить доверие к себе после того, как растущие цены на нефть и продовольствие вынудили банк повысить целевой прогноз по инфляции. Центральный банк Филиппин повысил ключевую ставку на 0.5 п.п. до 5.75% и выпустил прогноз по инфляции, согласно которому она превысит показатель июня, являющийся самым высоким за 14 лет, что вызвано ростом цен на нефть и продовольствие.