UST ниже 3%

Константин Васильев

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

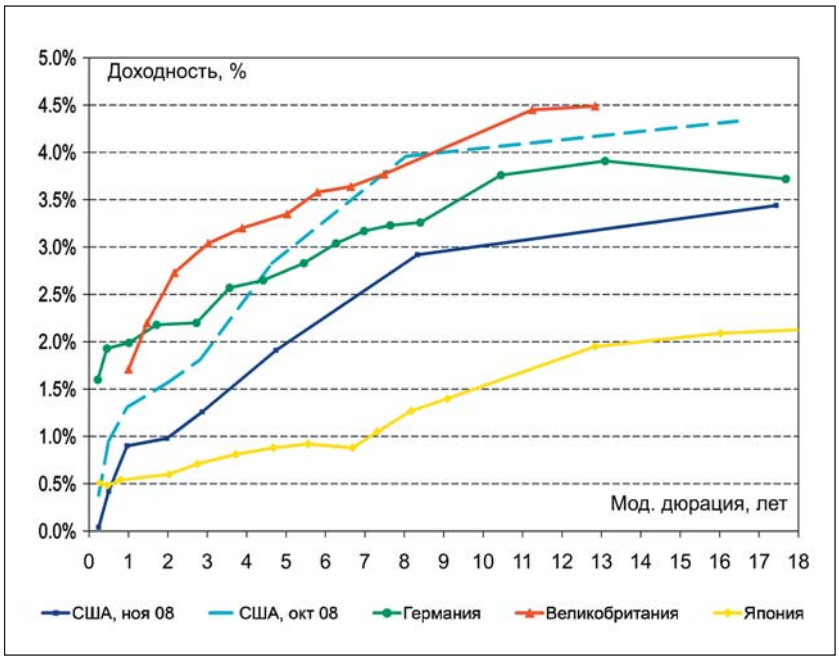
Доходность по десятилетним американским казначейским облигациям впервые опустилась ниже 3% на фоне огромного спроса на «безрисковые» активы. Кризис, спровоцировав массовое «бегство в качество» и скупку UST, случайно помог правительству США продавать на рынке свой долг.

Минфин США не замедлил отреагировать на запросы и увеличил предложение долговых облигаций на мировом рынке, чтобы получить дополнительные средства для стабилизации своей финансовой системы. В ноябре были проведены очередные аукционы пятилетних гособлигаций на сумму $26 млрд, трехлетних нот в объеме $25 млрд и десятилетних облигаций в объеме $20 млрд в рамках программы заимствований в размере $550 млрд. Прошли аукционы также по 28-дневным векселям в объеме $32 млрд и 328-дневным векселям на сумму $35 млрд, а также по размещению векселей со сроком обращения 91 день на сумму $28 млрд и векселей с погашением через 182 дня на такую же сумму. Самый большой объем был привлечен через эмиссию двухлетних нот с купоном 1.25% на сумму $38 млрд. Правительство Японии также планирует выпустить облигации государственного займа на сумму 30 трлн иен ($300 млрд) до 31 марта 2009 года, чтобы компенсировать недополученные бюджетом налоговые поступления.

При этом наблюдающийся в последнее время рост гособлигаций США в значительной степени обусловлен притоком на рынок иностранных инвесторов. В сентябре иностранные инвесторы купили американских казначейских облигаций на $143.4 млрд, в то время как в августе — на $21.4 млрд. По данным Wachovia, на частный сектор иностранных инвесторов приходится почти $126 млрд приобретенных в сентябре казначейских облигаций, 71% от данного объема составили краткосрочные облигации с погашением менее чем через год. В первую очередь покупку американских долговых обязательств наращивает правительство Китая. В сентябре Китай, пытаясь сохранить свои огромные золотовалютные резервы, вышел на первое место по объему вложений в американские казначейские облигации (в сентябре: $43.6 млрд, совокупные вложения: $585 млрд), обогнав по этому показателю Японию. Также покупка UST направлена на то, чтобы избежать укрепления юаня из-за растущего торгового профицита.

Доходность по десятилетним UST снижалась весь месяц с небольшой волатильностью и на конец ноября достигла 2.9%, сократившись более чем на 100 б.п. Доходность на коротком конце кривой сокращалась менее значительно, и спред между 30-летними бондами и двухлетними нотами, являющийся индикатором настроений относительно слабости экономики, впервые за полгода показал снижение на 30 пунктов. Отметим, что доходность трех- и шестимесячных векселей упала за несколько месяцев ниже 0.5% и уже находится ниже сопоставимых по сроку японских гособлигаций. Кривая Японии снизилась на долгосрочном конце на 10–15 б.п., на коротком выросла на аналогичную цифру. Кривые доходности Англии и Германии последовали за США и снижением ключевых процентных ставок, но снизились более равномерно — на 50–70 б.п. Ставки LIBOR и EURIBOR снизились за месяц в среднем на 100 б.п.

Кривые доходности США, Японии, Германии и Великобритании



Спрос на гособлигации также был подогрет негативными экономическими показателями, обвалом фондового рынка и снижением ставок по ипотечным кредитам. Национальное бюро экономических исследований (National Bureau of Economic Research) официально подтвердило, что экономика США вступила в рецессию в декабре 2007 года. Таким образом, экономика находится в стадии рецессии уже год, и это один из самых длительных периодов снижения экономической активности со времени Великой депрессии. Дополняют картину новые экономические отчеты, показывающие низкий уровень потребительского доверия, рекордное снижение цен на жилье и рост безработицы. Официальные представители ЕС также заявили о том, что экономика стран Европы находится в стадии рецессии. Экономика 15 стран Евросоюза показала отрицательный рост на протяжении двух кварталов подряд. Германия и Италия отдельно заявили о наступлении рецессии.

В свою очередь, низкая доходность по гособлигациям сигнализирует о слабом функционировании кредитного рынка, так как банки и инвесторы более склонны вкладывать средства в гособлигации, чем рисковать, предоставляя кредиты другим организациям. Ликвидность же продолжают поставлять мировые ЦБ. ФРС США заявила о намерении выкупить ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, в объеме до $500 млрд, гарантированные Fannie Mae, Freddie Mac и Ginnie Mae, тремя ипотечными компаниями с государственной поддержкой. ФРС также намерена выкупить долговые бумаги данных компаний на сумму $100 млрд.

В дополнение к этому, участники рынка ожидают, что ФРС 15 декабря снизит ставку рефинансирования еще на 0.5%. Председатель Федеральной резервной системы Бернанке на выступлении 1 декабря дал понять, что власти готовы прибегнуть к любым мерам, чтобы поддержать финансовые рынки и экономику. Он сказал, что дальнейшие снижения процентных ставок, которые и так уже находятся на низком уровне, «безусловно целесообразны». Бернанке также отметил, что возможности ФРС не ограничиваются регулированием ключевой процентной ставки. Так, ФРС продлевает срок действия программы кредитования первичных дилеров (PDCF), программы выкупа у фондов денежного рынка коммерческих бумаг, обеспеченных активами (AMLF), и программы предоставления кредитов в виде казначейских ценных бумаг (TSLF) до 30 апреля 2009 года. В конце ноября также получил поддержку правительства второй пакет стимулирования экономики на сумму до $1 трлн. Министерство финансов США при этом решило отказаться от использования фонда объемом $700 млрд для покупки проблемных ипотечных активов в пользу вливаний капитала в банки, чтобы подвигнуть их на увеличение объемов кредитования.

4 декабря Европейский центральный банк неожиданно резко снизил учетную ставку на 0.75 п.п. с 3.25% до 2.5% годовых. Большинство аналитиков ожидали снижение ставки до 2.75% годовых. В этот же день Банк Англии снизил учетную ставку с 3% до 2%, а ЦБ Швеции — с 3.75% до 2%.

Помимо общего вливания ликвидности в рынок, правительства развитых стран продолжают помогать крупнейшим системообразующим банкам. Министерство финансов США и Федеральная корпорация страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation — FDIC) заявили о предоставлении гарантии по возможным убыткам по ненадежным активам Citi в объеме более $300 млрд. В то же время, Министерство финансов инвестирует в Citi еще $20 млрд вслед за предоставленными ранее инвестициями в капитал компании в размере $25 млрд. Royal Bank of Scotland (RBS) сообщил о том, что переходит под контроль правительства Великобритании: 58% акций банка были приобретены за $23 млрд в ходе допэмиссии. ФРС одобрила приобретение Bank of America Corp. инвестбанка Merrill Lynch & Co. BofA намерен завершить сделку до конца года, банк был оценен в $50 млрд. Commerzbank AG купит Dresdner Bank за 5.1 млрд евро на год раньше, чем первоначально планировалось.

Goldman Sachs, до сих пор успешно переживавший кризис, также не сумел обойтись без убытков. Четвертый финансовый квартал, завершившийся 28 ноября, принес Goldman Sachs примерно $2 млрд убытка. Сам факт убытка неожиданностью для рынка не стал, но он оказался в пять раз больше того, что ожидали аналитики. Как и Citi, Goldman Sachs выпустит долговые обязательства, гарантированные правительством США. Этот шаг, по мнению FDIC, должен разморозить рынок долгосрочных заимствований, дать банкам средства для улучшения своего финансового положения и активизировать кредитование реального сектора и потребителей. Отметим, что в последнее время на первичный международный рынок поступают лишь эмиссии, гарантированные правительствами разных развитых стран, что несет в себе дополнительный риск роста их государственного долга.

Но несмотря на все принимаемые правительствами разных стран меры, рынок по-прежнему настроен пессимистично. Как сообщает «K2Капитал», генеральный директор JPMorgan Chase & Co. Джейми Даймон (Jamie Dimon) заявил, что рецессия в США «может оказаться хуже» кредитного кризиса, заморозившего кредитование. Рост безработицы и процесс освобождения финансовых компаний от привлечения заемных средств могут вызвать в США глубокую рецессию. Уровень безработицы в США вырос в октябре до 6.5%, самого высокого уровня с 1994 года, сообщило на прошлой неделе министерство труда. Продажи автомобилей в США снизились на 32%, производство сокращается самыми быстрыми темпами за 26 лет, а потребительская уверенность за месяц упала на самый высокий процент в истории.

Доллар США, ставший «любимцем публики» во время кризиса, также несет в себе риски снижения из-за слишком резкого роста госдолга США. В обнародованном прогнозе на 2009 год ООН отмечает, что долгосрочный тренд доллара — ослабление, а пострадают от него опять-таки больше всего развивающиеся рынки, чьи резервы по-прежнему вкладываются в валюту США.

КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Развивающиеся рынки в начале ноября чуть-чуть отошли от сильнейшего падения в октябре, но уже после первой декады ноября цены опять начали падать на фоне высокой волатильности. К уже оформившимся факторам, влияющим на падение долгов развивающихся рынков, таких как выход из рисковых активов, падение цен на сырье, ухудшение общемировой экономической ситуации, добавились такие негативные для инвесторов моменты, как девальвация рубля в России, угрозы Эквадора объявить дефолт, насилие в Индии и политические беспорядки в Таиланде.

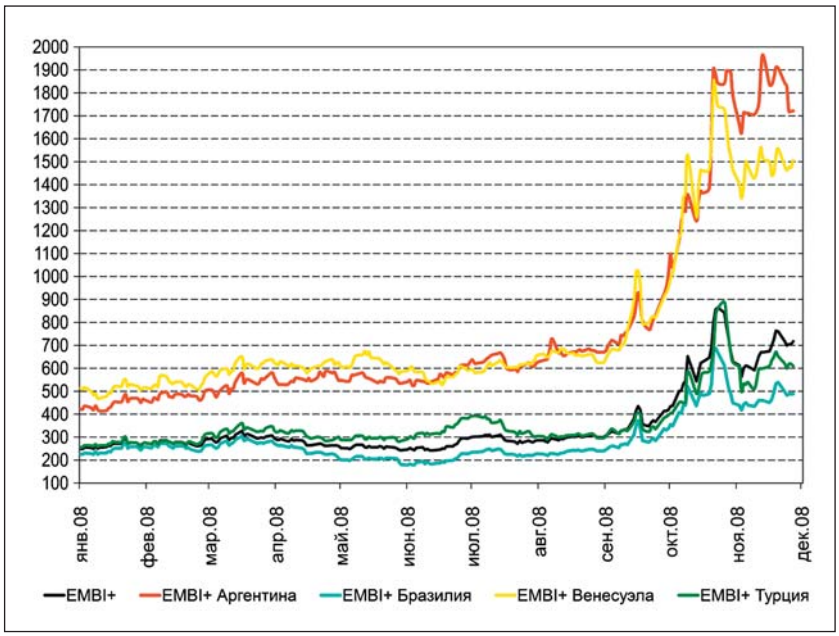
Спреды по индексам EMBI+ и EMBI Global выросли в ноябре на 48 и 64 пункта до 718 и 748 пунктов соответственно. В связи с ростом локальных проблем спреды по разным странам изменились разнонаправлено. Больше всего пострадал долг Эквадора — спред вырос более чем на 400 пунктов и перевалил за 3500 б.п. Аналогично выросли спреды по индексу EMBI Global для Украины и Грузии — до 2231 и 1706 пунктов соответственно. На 134 пункта вырос спред EMBI+ по России до 731 пункта на конец месяца. При этом многие страны Латинской Америки, наоборот, показали сужение или незначительное изменение спредов: Бразилия, Колумбия, Перу, Венесуэла. Сократился спред на 60 пунктов по ЮАР и Турции до 610 пунктов.

Цены на сырье в ноябре продолжали падать, сильно ударив по наиболее слабым экономикам Латинской Америки — Эквадору и Аргентине. Инвестиционный банк Merrill Lynch снизил прогноз цены на нефть в 2009 году до $50 с $90, принимая во внимание возможное снижение темпов роста мировой экономики и спроса на нефть.

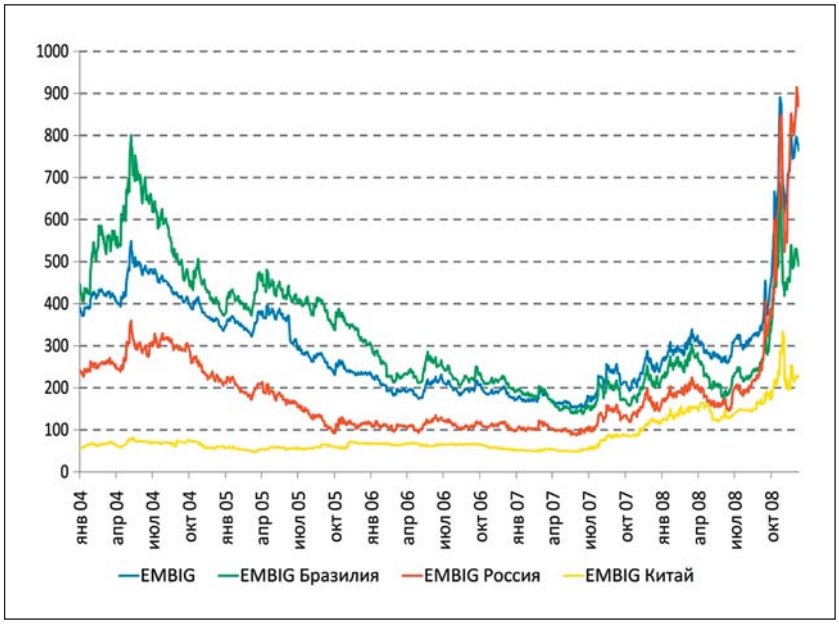
Президент Эквадора Рафаэль Корреа пригрозил остановить выплаты по части внешнего долга, если страна окажется в тяжелом финансовом положении. Он назвал приоритетными соцпрограммы для бедных слоев населения в ущерб выплатам по долгам зарубежным инвесторам, и это отразилось на расширении кредитных спредов. На фоне неприятия риска и сложной внутренней политической ситуации долговые спреды облигаций Эквадора дошли до уровней, близких к дефолту. Эквадор также завершил ревизию внешних долгов и сообщил, что обнаружил «ошибки» и теперь ждет от иностранцев предложений о реструктуризации выплат: сократить стоимость евробондов более чем на 60%. Эквадор отсрочил на 30 дней с 15 ноября выплаты ($31 млн) по долларовым еврооблигациям с погашением в 2012 году.

Президент Венесуэлы Уго Чавес сообщил, что его страна вместе с союзниками, например Боливией, могли бы начать аудит своих внешних долгов в знак солидарности с Эквадором. Венесуэла является держателем структурированных нот, привязанных к облигациям Эквадора,

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Динамика спредов EMBIG Бразилии, России и Китая



Изменение спредов EMBI Global со II половины 2008 г. *

Страна	Спред EMBIG, 10.12.08	Изменение	Спред EMBIG, 01.07.08
Китай	227	89	138
Чили	361	184	177
Польша	303	189	114
Египет	415	190	225
Турция	619	228	391
Малайзия	403	249	154
Бразилия	490	259	231
Филиппины	569	265	304
Мексика	462	265	197
Перу	515	313	202
Колумбия	546	318	228
Ливан	801	331	470
Панама	574	355	219
Венгрия	502	371	131
Тунис	571	374	197
Тринидад и Тобаго	687	420	267
ЮАР	657	421	236
Индонезия	825	438	387
Вьетнам	819	451	368
Уругвай	787	489	298
Болгария	700	496	204
Белиз	1263	612	651
Сальвадор	915	629	286
Россия	869	672	197
Ямайка	1114	682	432
Ирак	1232	740	492
Гамбия	1189	827	362
Казахстан	1301	863	438
Сербия	1342	993	349
Гана	1566	1140	426
Венесуэла	1748	1145	603
Шри-Ланка	1932	1190	742
Аргентина	1833	1204	629
Доминиканская Республика	1750	1287	463
Грузия	1755	1314	441
Пакистан	2176	1423	753
Украина	2481	2009	472
Эквадор	3511	2913	598

* *страны упорядочены по изменению спредов*

поэтому в случае непогашения долга президентом Эквадора Рафаэлем Корреа Венесуэле придется выплатить $800 млн, согласно оценке Barclays Capital. В то же время, правительство Венесуэлы одобрило план выкупа внутренних долгов стоимостью $390 млн.

Мексика объявила о планах выкупа своих гособлигаций на $1.1 млрд в рамках программы по защите долгового рынка страны от общемирового финансового кризиса, но не приобрела ни одной облигации, поскольку банки выставили заявки по цене выше рыночной. Колумбия сообщила, что собирается продать локальные облигации на сумму около $900 млн, чтобы заранее профинансировать кредитные нужды страны в 2009 году.

Новое правительство Аргентины приняло план национализации пенсионных фондов страны, что было воспринято инвесторами как отчаянная мера сохранения средств на выплату долгов Аргентины.

Турция договорилась с МВФ, который позволит ей воспользоваться кредитом на $20–40 млрд, Центробанк страны неожиданно снизил учетные ставки.

Рынки Индии также были в ноябре в центре внимания после атак в финансовой столице. В ходе акций насилия погибло как минимум 144 человек. Власти Индии возложили вину за трагедию на пакистанские «элементы», что еще более ухудшило отношения двух стран, обладающих ядерным оружием. Центробанк Индии более чем в два раза увеличил фонды, которые он готов предоставить банкам для рефинансирования экспортных кредитов. Центробанк Новой Зеландии снизил учетную ставку на рекордные 150 б.п. до 5% и сообщил, что может продолжить снижения. В Таиланде ставка была снижена на 100 б.п. до 2.75%.

Наблюдаются экономические проблемы и в Китае. В четвертом квартале рост экономики страны замедлится до 8% с 9% в третьем квартале на фоне снижения экс-порта. По прогнозу Всемирного банка, в 2009 году ВВП Китая вырастет на 7.5% — это наименьшее значение с 1990 г. Китай понизил процентную ставку на 1.08% до 5.58%. Большее снижение в последний раз было 11 лет назад во время азиатского финансового кризиса. При этом Китай не исключает масштабные инвестиции в западные активы. К Китаю в данном процессе намерены присоединиться и страны Ближнего Востока.

Рейтинговые решения были в основном негативные. Fitch пересмотрело прогноз по рейтингам Таиланда на негативный, понизило рейтинг Ямайки, поместило рейтинг Эквадора CCC в список Rating Watch Negative. Moody's пересмотрело прогноз по рейтингу гособлигаций Хорватии на стабильный, понизило рейтинги Эквадора. Standard & Poor's понизило рейтинги Венгрии до BBB, пересмотрело прогноз по рейтингам Турции и ЮАР на негативный.