Константин Васильев

АМЕРИКАНСКИЕ горки

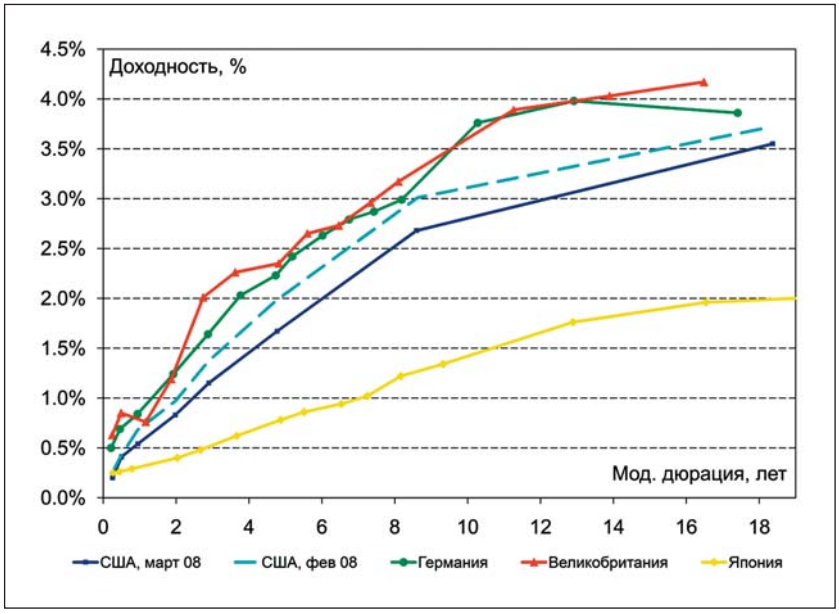
В МАРТЕ ЦЕНЫ НА ГОСОБЛИГАЦИИ РОСЛИ НА ФОНЕ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОГРАММЫ ФРС ПО ВЫКУПУ ДОЛГОСРОЧНОГО ГОСДОЛГА, НЕОДНОЗНАЧНОЙ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАТИСТИКИ И ПРОБЛЕМ С АВТОПРОИЗВОДИТЕЛЯМИ.

ВМЕСТЕ С ТЕМ, ИНВЕСТОРЫ ПО-ПРЕЖНЕМУ ОБЕСПОКОЕНЫ УСИЛЕНИЕМ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ И ТЕМ ФАКТОМ, ЧТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ НА РЫНКЕ ГОСОБЛИГАЦИЙ МОЖЕТ ПРЕВЫСИТЬ СПРОС ИЗ-ЗА РЕКОРДНЫХ ОБЪЕМОВ ВЫПУСКА ГОСБУМАГ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПЛАНОВ ПО ПОДДЕРЖКЕ АМЕРИКАНСКОЙ ЭКОНОМИКИ.

Доходность по десятилетним американским облигациям в марте снизилась на 33 б.п. до 2.68% на конец месяца. Доходность снизилась по всей кривой на 20–30 б.п., чуть меньше на коротком участке кривой — на 2–5 б.п. Спред между 30-летними и двухлетними бумагами практически не изменился и составляет 272 б.п. Доходность на остальных ключевых рынках продолжила снижаться: облигации Германии потеряли в доходности больше на коротком конце кривой на оправдавшихся ожиданиях снижения ставки — ЕЦБ понизил 2 апреля ключевую ставку на 25 б.п. до 1.25%. Европейский центробанк готов понизить процентную ставку до нуля в том случае, если ситуация в экономике ухудшится и возникнет угроза дефляции. Доходность по облигациям Великобритании снизилась более существенно на длинном конце кривой — до 50 б.п. — и практически сравнялась с европейской кривой.

Станислав Боженко, кредитный аналитик «УРАЛСИБ Кэпитал», считает, что март стал месяцем бурного роста мировых фондовых рынков: «Основные американские и европейские фондовые индексы выросли в среднем на 12–15%, а месячная динамика индекса S&P оказалась лучшей за последние 35 лет. Хотя, если разобраться, особых причин для формирования подобного «бычьего тренда» было не так уж много. Основными стимулами для роста стали новые меры правительства США по поддержке финансового сектора, в частности увеличение объемов программ TALF и TARP. Инвесторы с большим оптимизмом восприняли раскрытие Тимоти Гейтнером подробностей плана по выкупу «токсичных» активов с балансов банков в рамках частно-государственного инвестиционного партнерства. Суть плана состоит в создании частных инвестиционных фондов за счет средств Минфина и частных инвесторов, которым ФРС либо Агентство по страхованию вкладов (FDIC) будет впоследствии предоставлять кредитное плечо. Дополнительного одобрения Конгрессом

Кривые доходности США, Японии, Германии и Великобритании



в данном случае не потребуется, поскольку речь идет не о деньгах налогоплательщиков. Понятно, что эффективность программы будет во многом определяться тем, насколько успешным окажется размещение долгов данных фондов среди частных инвесторов и на каких условиях банки будут готовы избавляться от проблемных активов.

Стоит отдельно обратить внимание на неоднозначную макроэкономическую статистику, публиковавшуюся в США на протяжении прошедшего месяца. Хотя на рынке жилья наметилось некоторое оживление, о чем свидетельствовали данные по продажам домов на вторичном и первичном рынке, а объем заказов на товары длительного пользования вырос, уровень безработицы в стране обновляет все новые и новые антирекорды. Улучшение ситуации на жилищном рынке мы связываем со снижением цен на объекты недвижимости (на 15% в годовом выражении), а также с падением ставок по ипотечным кредитам в результате выкупа Федеральной резервной системой ипотечных бумаг. Тем не менее, говорить о том, что в американской экономике наметилось восстановление, на наш взгляд, пока преждевременно — статистика по рынку труда свидетельствует о продолжении в стране экономического спада.

Рынок американских казначейских облигаций оставался достаточно волатильным в течение всего прошлого месяца. Стоит отметить, что в марте ФРС удалось несколько уменьшить наклон кривой treasuries, несмотря на внушительный объем размещенных в течение месяца новых бумаг — $161 млрд. Если в начале и середине марта доходность десятилетней ноты изо всех сил стремилась пробить вверх планку 3%, то к концу месяца эти бумаги торговались на уровне ниже 2.7%. Основная причина — начало выкупа ФРС казначейских бумаг с рынка. Как было объявлено, объем выкупа в течение последующих шести месяцев составит $300 млрд, интервенции затронут бумаги всех категорий срочности — от двух- до 30-летних. На наш взгляд, эффект от подобной меры будет лишь временным. Учитывая, что общий объем рынка казначейских облигаций составляет порядка $6 трлн, выкуп бумаг на сумму $300 млрд в полугодовой перспективе не кажется столь масштабным, особенно когда общий объем размещений treasuries на текущий год оценивается на уровне $2–3 трлн. В то же время, стоит подчеркнуть, что до настоящего момента аукционы по размещению казначейских бумаг проходили довольно успешно, и спрос на безрисковые активы со стороны иностранных инвесторов оставался высоким. Однако мы полагаем, что в дальнейшем ФРС будет все сложнее сдерживать увеличение наклона кривой treasuries, так как рынок будет требовать премий за масштабные эмиссии новых бумаг. Вместе с тем, до того как в США начнут проявляться инфляционные риски (когда возрастет привлекательность активов сырьевых стран) и начнут восстанавливаться кредитные рынки, рынок казначейских облигаций продолжит оставаться «тихой гаванью» для инвесторов, что должно поддержать спрос на treasuries».

Егор Федоров, начальник отдела анализа долговых рынков Банка Москвы, резюмируя выделяет следующие позитивные и негативные сигналы с внешних рынков.

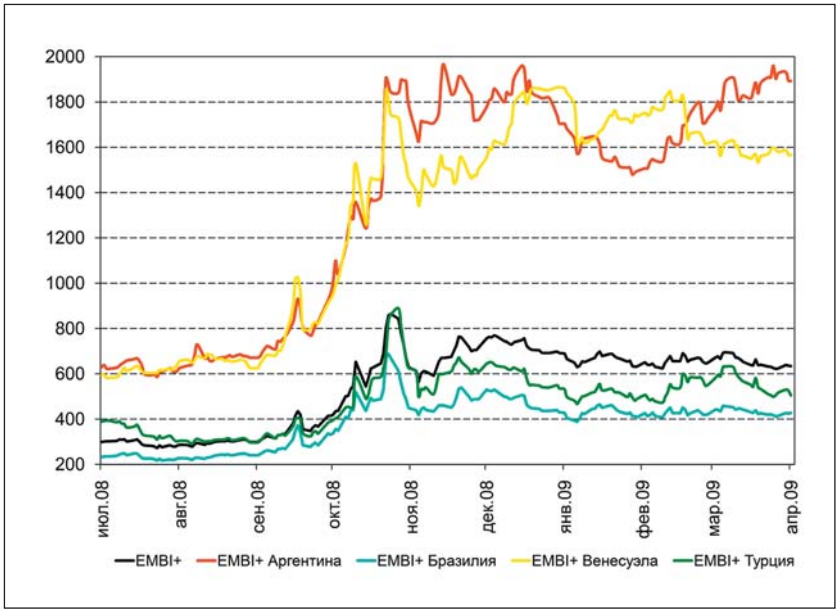
Глобальные рынки, позитивные сигналы:

- Решение ФРС поддержать рынок госбумаг (выделено $300 млрд на 6 месяцев).
- Проводится второй этап реализации программы TALF (распределяется $200 млрд).
- План выкупа проблемных активов получил очертания. Это позитивный факт, однако многие вопросы пока не сняты. На эту программу планируется потратить от $500 млрд до $1 тлрн.
- Китай после непродолжительной полемики все же заявляет, что готов инвестировать в гособлигации США.
- Спред TED (между 3m LIBOR и 3m UST) продолжает снижаться и практически достиг уровней на момент краха Lehman Brothers. Спред для долларовых ставок составляет 94 б.п., а спред для ставок в евро — 74 б.п.
- Спред индекса дефолтных свопов iTRAXX Crossover сузился в течение месяца на 210 б.п. В целом это отражает снижение кредитных рисков.

Глобальные рынки, угрозы:

- На повестке дня — реальное банкротство автопроизводителей. Теперь банкротство GM и Chrysler получило неофициальное одобрение президента США Барака Обамы. Несмотря на то что последствия такого банкротства будут менее значимы для глобальной экономики, риск для финансового сектора все же есть.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Cbonds-PRO

Информационная услуга Cbonds
по рынку облигаций

КАЧЕСТВО
стало платным!

Хочешь знать ВСЕ
в деталях?

Подпишись на Cbonds-PRO!

Платный сервис Cbonds-PRO включает:

- Расширенный поиск по базе эмиссий;
- Возможность просмотра документов по еврооблигациям;
- Доступ к архиву индексов и индикаторов долгового рынка;
- Полный доступ к истории кредитных рейтингов;
- Сохранение в XLS результатов поисков.

Услуга предоставляется неограниченному количеству сотрудников подписавшейся организации.

Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Cbonds.info.

- Финансирование госпрограмм идет не слишком гладко. В марте Минфины США и Великобритании испытали определенные трудности при размещении долга.
- Финансовый сектор по-прежнему скрывает множество «мин замедленного действия»: в ближайшее время будут опубликованы итоги стресс-теста банков. Некоторые из них (по словам министра финансов США) нуждаются в значительной помощи. Сектор ждет серьезное ужесточение регулирования.

Спреды по еврооблигациям развивающихся рынков в марте в целом снизились: спред по индексу EMBI+ снизился на 10 пунктов до 636 на конец месяца. Существеннее всего, несмотря на сохраняющиеся риски, снизились спреды по Украине — на 627 пунктов. Также снизились спреды по России (57 пунктов), Филиппинам, Индонезии, Турции и Венесуэле — на 20–30 пунктов. По остальным странам спреды EMBI+ выросли на 20–30 пунктов.

Наиболее уверенный рост развивающиеся рынки акций и облигаций показали в начале марта. Поддержку им оказывает рост цен на нефть и металлы, а также заявления Всемирного банка о том, что экономика Китая демонстрирует «первые признаки» стабилизации. В конце марта — начале апреля рынки акций развивающихся стран обновили максимумы текущего года, а котировки их облигаций и валют пережили ралли благодаря решению мировых лидеров на G20 утроить ресурсы МВФ для борьбы с кризисом.

В марте объем новых эмиссий еврооблигаций составил около $6.5 млрд. На рынок вышли Израиль, Панама, Ливан, Словения и Перу. Панама (Ba1/BB+/BB+) доразместила еврооблигации с погашением в 2015 году на $323 млн по цене 101 с доходностью 7.04%, организаторы: Morgan Stanley и UBS. Ливан (B3/B-/ B-) доразместил два выпуска на $450 млн под 7.5% и 9%. Перу (Ba1/BBB-/ BBB-) вышло на рынок с индикативным десятилетним выпуском на $1 млрд под 7.125% с помощью Goldman Sachs и JP Morgan.

Несмотря на периодически поступающие с развивающихся рынков позитивные новости, многие страны продолжают находится на грани дефолта. Первой такой страной стала Исландия. В октябре 2008 года СМИ сообщили о том, что в таком же бедственном положении оказались Пакистан и Венгрия. Внешний долг Венгрии на тот момент превысил $100 млрд, причем до осени 2009 года ей нужно погасить в общей сложности 32 млрд евро. 16 февраля 2009 года агентство Bloomberg со ссылкой на представителя правительства Аргентины сообщило о том, что Буэнос-Айрес передумал досрочно гасить долг размером $6.7 млрд перед Парижским клубом кредиторов. 27 февраля 2009 года кандидат на пост премьер-министра Латвии Валдис Домбровскис заявил о том, что страна находится перед риском полного банкротства. По данным СМИ, неспособность обслуживать накопленные долги угрожает и ряду других стран. В группе риска находятся Эквадор, Филиппины, Малайзия, Таиланд, Колумбия, Турция и Украина.