Витамин РОСТА

Константин Васильев

ПРАКТИЧЕСКИ ВЕСЬ АПРЕЛЬ ДОХОДНОСТЬ ГОСОБЛИГАЦИЙ США ДЕРЖАЛАСЬ ОКОЛО 3% И ТОЛЬКО В НАЧАЛЕ МАЯ, ВПЕРВЫЕ С ОСЕНИ 2008 ГОДА, УВЕРЕННО ВЫШЛА ИЗ КОРИДОРА 2–3% НА НОВЫЙ УРОВЕНЬ В 3.15%. ОСНОВНОЕ ДАВЛЕНИЕ НА ЦЕНЫ ОБЛИГАЦИЙ ОКАЗАЛ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ БУМАГ НА ФОНЕ ВОССТАНОВЛЕНИЯ ЭКОНОМИКИ И ВОЗВРАЩЕНИЯ АППЕТИТА ИНВЕСТОРОВ К БОЛЕЕ РИСКОВЫМ АКТИВАМ.

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

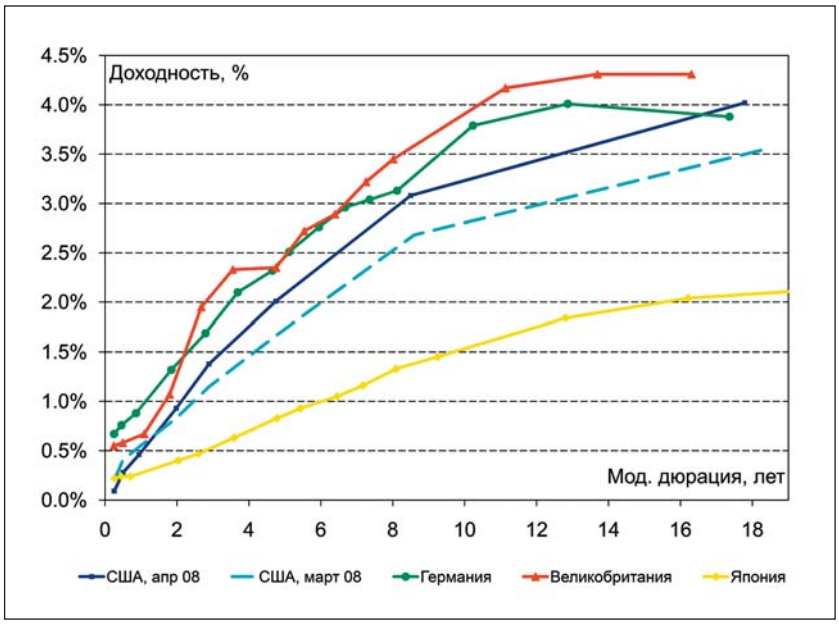
Доходность по десятилетним американским облигациям в апреле выросла на 40 б.п. до 3.08% на конец месяца. Наиболее значительно выросла доходность на длинном конце кривой доходности, а на коротком по векселям доходность снизилась на 10–15 б.п. Спред между 30-летними и двухлетними облигациями вырос на 42 пункта до 314. Доходность на остальных ключевых также выросла, но менее значительно — на 10–15 б.п., даже несмотря на ожидаемое понижение ставки ЕЦБ 7 мая на 25 б.п. до 1%. Процентная ставка маржинального кредитования была снижена до 1.75% годовых, депозитная ставка осталась без изменений на уровне 0.25%. Банк Англии сохранил ставку рефинансирования на уровне 0.5%. Банк Канады понизил ключевую процентную ставку на 25 б.п. до 0.25%.

Федеральная резервная система США на своем заседании 29 апреля оставила учетные ставки без изменений и отметила «умеренное улучшение» экономических перспектив по сравнению с мартом. Американский Центробанк заявил, что темпы экономического спада замедлились, но «экономическая активность останется слабой еще какое-то время». ФРС добавила, что будет «определять время и объемы приобретений ею ценных бумаг в контексте развивающихся экономических перспектив и ситуации на финансовых рынках», оставляя открытой возможность ускорения или расширения этих приобретений на следующем заседании, если этого потребуют изменения в ее прогнозах.

По мнению аналитиков ФРС, основанном на текущих уровнях безработицы и инфляции, идеальным был бы уровень ставки в минус 5%, либо ФРС следует увеличить масштабы приобретения активов более чем на $1.15 трлн. С 25 марта этого года, когда началась скупка долгов американским ЦБ, ФРС выкупила облигации на сумму $85.3 млрд в рамках 15 сделок, сообщает Bloomberg. Всего на выкуп различного вида гособлигаций ФРС планирует в течение полугода потратить $300 млрд, еще $750 млрд ЦБ США выделит на покупку бумаг, выпущенных или гарантированных ипотечными агентствами.

Несмотря на снижение цен, на госдолг сохраняется здоровый спрос: 6 мая на аукционе по продаже десятилетних облигаций на $22 млрд объем спроса превысил $54, а соотношение поданных и принятых заявок составило 2.47 по сравнению с 2.21 по итогам февральского аукциона.

Кривые доходности США, Японии, Германии и Великобритании



Данное размещение было вторым в череде аукционов, прошедших в первую декаду мая. До этого были размещены трехлетние облигации на $35 млрд. На протяжении последних недель правительство выпустило рекордный объем новых гособлигаций для финансирования планов по стимулированию экономики и поддержки компаний. Несмотря на то что спрос на казначейские облигации остается довольно стабильным, многие аналитики обеспокоены тем, что такой значительный объем предложения окажет давление на цены облигаций, приведя к их снижению.

Отдельно стоит отметить рост спроса на краткосрочные госбумаги. В декабре прошлого года реальные ставки по трехмесячным казначейским векселям впервые с начала их выпуска в 1929 г. ушли в отрицательную зону, сообщил k2kapital. После этого они выросли до 0.33% в феврале, но потом снова рухнули — на 17 апреля доходность по ним равнялась 0.13%. Спрос на эти бумаги растет в связи с тем, что инвесторы, включая Центробанки, скупают их ввиду аналогичных действий ФРС США в рамках политики увеличения предложения денежной массы и снижения заемных затрат. Так, Китай, крупнейший американский кредитор с $744 млрд долга, уже переключился с покупки долгосрочных инструментов на векселя. КНР купила казначейских векселей на $5.6 млрд в феврале и продала $1 млрд облигаций с более долгим сроком действия. Участники рынка считают это позитивным индикатором того, что председателю Федеральной резервной системы США Бену Бернанке удались попытки оживить кредитный рынок.

ФРС продолжает попытки оживить и рынок недвижимости: Федеральная резервная система приняла решение выдавать более длинные кредиты инвесторам на покупку ценных бумаг, обеспеченных коммерческой недвижимостью. Как сообщает Bloomberg, данная инициатива реализована в рамках чрезвычайной программы кредитования объемом $1 трлн. По данным агентства, начиная с июня ФРС предложит пятилетние кредиты по более высоким процентным ставкам, чем трехлетние кредиты, одобренные ранее в рамках программы по повышению доступности кредитных средств для малого бизнеса и потребителей TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility). Помимо этого, американское казначейство запустит в действие новый фонд объемом $50 млрд для погашения долгов ипотечным инвесторам и уменьшения ежемесячных выплат по ипотеке домовладельцами, передает Reuters. Так, согласно новому плану, проценты по вторичному залогу будут существенно уменьшены, что облегчит положение домовладельцев.

По предварительным результатам стресс-тестов, по крайней мере для шести из 19 банков, в которых они проводились, придется привлекать капитал. Но новые вливания бюджетных средств не понадобятся, банки будут конвертировать привилегированные акции в обыкновенные. Помимо Bank of America (BofA) и Citigroup, которым уже выделено из бюджета $95 млрд, капитал понадобится региональным SunTrust Banks, KeyCorp и Regions Financial. BofA и Citigroup пытаются оспорить предварительные результаты стресс-тестов. Обеспокоенность по поводу банковского сектора была основным мотивом обращения к государственным ценным бумагам.

Объем заимствований во втором квартале 2009 года со стороны самого министерства финансов США составит $361 млрд, сообщает The Wall Street Journal со ссылкой на данные министерства финансов страны. Остаток средств у министерства по итогам квартала, который закончится 30 июня, составит $245 млрд. По итогам первого квартала объем заимствований составил $481 млрд, а остаток средств был зафиксирован в объеме $269 млрд. В третьем квартале, согласно прогнозу, министерство финансов США займет $515 млрд. Бюджетный дефицит в США достиг в марте $956.8 млрд. Согласно оценкам Бюджетного управления конгресса, к концу финансового года — то есть к 30 сентября — дефицит может превысить $1.84 трлн, что в четыре раза больше, чем в 2008 г. Президент Барак Обама добивается сейчас утверждения расходов из госказны в 2010 финансовом году в размере $3.55 трлн, причем правительственные экономисты прогнозируют снижение дефицита бюджета до $1.17 трлн.

Между тем, предпринятые правительством США многочисленные действия по борьбе с кризисом, похоже, начали приносить первые плоды: Бен Бернанке считает, что американская экономика уже достигла дна и начнет восстанавливаться в текущем году. При этом глава ФРС признал, что восстановление американской экономики будет медленным, а число безработных, скорее всего, еще увеличится, но уровень инфляции останется низким. Международный валютный фонд (МВФ) настроен более негативно и не согласен с оптимистичным сценарием выхода США из нынешнего острого финансово-экономического кризиса. Базовые количественные показатели для США остаются теми же, что и в недавнем общемировом прогнозно-аналитическом докладе МВФ: в нынешнем году ВВП США сократится примерно на 3%, а в 2010 году выйдет на нулевую отметку. Прогноз МВФ «существенно более пессимистичен, чем консенсус на 2010 год», сообщает ИТАР-ТАСС, так как МВФ продолжает исходить из возможности пересмотра прогнозов в худшую сторону. «V-образная модель» выхода из кризиса, предполагающая быстрый подъем после прохождения низшей точки, «действительно была характерна для прошлых деловых циклов в США, — пишет в своем докладе МВФ, — но на сей раз она представляется маловероятной, учитывая промедления с «ремонтом» финансовой системы и долгосрочные последствия финансовых потрясений для экономического роста».

Аналогичные прогнозы делаются и по Европе. Канцлер ФРГ Ангела Меркель сделала вывод о «тяжелом обвале экономики» Германии, который в 2009 году может достичь 6%, сообщает ИТАР-ТАСС. Меркель подчеркнула, что международные эксперты дают высокую оценку мерам правительства ФРГ по преодолению последствий кризиса. При этом канцлер исключила возможность принятия третьего пакета по оживлению конъюнктуры ради спасения ряда отраслей экономики. Экономика Германии может не вернуться к росту до середины или второго полугодия 2010 года, заявил президент Бундесбанка Аксель Вебер. Самый глубокий экономический кризис со времен Второй мировой войны выявил чрезмерную зависимость экономики Германии от экспорта, вынудив экспортные компании сокращать рабочие места и объемы производства. Около 1 млн человек потеряют работу, и к осени число немецких безработных превысит 4 млн человек. По оценкам газеты Sueddeutsche Zeitung, дефицит госбюджета в 2010 году составит 5.5% от ВВП, в этом году дефицит достигнет 3.7% от ВВП.

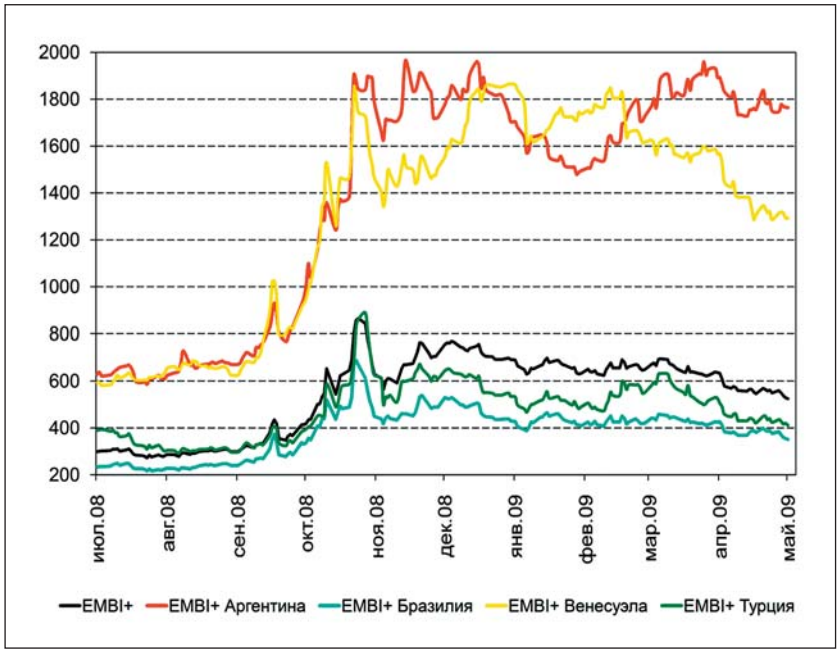
КОНЪЮНКТУРА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Еврооблигации развивающихся рынков в апреле чувствовали себя гораздо лучше, чем в предыдущие месяцы: спред по индексу EMBI+ снизился на 110 пунктов до 529 на конец месяца. Развивающиеся рынки выросли достаточно равномерно, наиболее значительно сократились спреды по Украине — более 1000 б.п., по Венесуэле и Эквадору — на 300 пунктов.

Основным фактором роста стало возвращения аппетита инвесторов к более высокой доходности, предлагаемой рынками акций и развивающимися долговыми рынками. Это подтверждают и индикаторы склонности к риску: TED-спред (между 3m LIBOR и 3m UST) сузился на 7 пунктов до 92 и продолжил снижаться в мае, спред индекса дефолтных свопов iTRAXX Crossover сузился в течение месяца более чем 100 б.п. до 808, индекс CDX.EM снизился на 125 пунктов до 489. На отношение инвесторов к риску в апреле значительно повлияла лишь обеспокоенность участников рынка экономическими последствиями возможной пандемии свиного гриппа. По оценкам экономистов, эпидемия может подорвать восстановление мировой экономики.

В марте объем новых эмиссий еврооблигаций составил около $16 млрд. На рынок вышли Корея и Турция. На рынок внешних займов вернулась Южная Корея (A2/A/A+), последний раз занимавшая еще в 2006 году. Первоначально инвесторам были предложены два транша по $1 млрд пяти- и десятилетних бондов. Но только азиатские инвесторы были готовы купить $2 млрд, а с учетом инвесторов из Европы и США спрос, по данным Thomson Reuters, достиг $6.2 млрд. В результате объем обоих траншей был увеличен в полтора раза. Доходность пятилетних облигаций установили на уровне 400 б.п. к пятилетним казначейским облигациям США (купон — 5.75%), для десятилетних бумаг спред составил 437.5 б.п. (купон — 7.125%). Организаторами выступили Citi, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs International, Merrill Lynch & Co. And Samsung Securities. До конца года Южная Корея хочет разместить облигации на $7 млрд. Средства нужны на поддержку национальной валюты — за последние 12 месяцев вона к доллару подешевела на 28%, пишет Bloomberg. До конца года Южной Корее также необходимо рефинансировать внешний долг на $194 млрд.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Турция (Ba3/BB-/BB-) также вышла с десятилетним займом на $1.5 млрд с купоном в 7.5%. Организаторами выступили Bank of America — Merrill Lynch и JP Morgan.

Дополнительную поддержку рынку оказала программа помощи международных организаций, а также рост цен на нефть и металлы на фоне положительных новостей из Китая. Народное хозяйство Китая сохранит дальнейший стабильный и сравнительно быстрый рост, говорится в докладе об итогах проведения валютной политики в первом квартале года, обнародованном Народным банком Китая (Центробанк). В экономической деятельности наметились позитивные изменения, ситуация оказалась даже лучше, чем предполагалось. В январе-марте увеличилось количество моментов, способствующих стабилизации и оживлению национальной экономики, подчеркивается в докладе. По прогнозу, ожидается дальнейший сравнительно быстрый рост инвестиций. Кроме того, значительное повышение правительством уровня социального обеспечения, продвижение реформы системы здравоохранения и увеличение дотаций на сельское хозяйство позволит содействовать росту потребления.

Китай готов потратить $25 млрд на помощь Юго-Восточной Азии. Страна направит дополнительные средства на поддержку и собственной экономики. Азиатские страны также договорились о создании регионального валютного фонда, который составит $120 млрд. В случае возникновения кризисов банк валютных запасов предоставит финансовую помощь тем своим членам, которые столкнутся с трудностями в обороте средств. Хотя некоторые азиатские страны могут отказаться от помощи регионального валютного фонда на фоне улучшения экономической ситуации в регионе и признаках выхода из глобального кризиса.

Евросоюз удвоил пакет антикризисной помощи для стран Восточной Европы, сообщает Dow Jones Newswires. Теперь, согласно решению министров

финансов стран ЕС, объем экстренных кредитов, которыми могут воспользоваться восточноевропейские страны, составляет 50 млрд евро. В прошлом году Венгрия и Латвия взяли примерно 10 млрд евро этих средств, а Румыния в марте заручилась обязательством ЕС о выделении 5 млрд евро.

Международный валютный фонд окажет Боснии и Герцеговине финансовую помощь в размере 1.2 млрд евро, чтобы поддержать экономическую стабильность страны, сообщает Reuters. Первый транш будет получен уже в ближайшие месяцы. BFM.ru сообщает, что в Боснии и Герцеговине растет дефицит бюджета, поэтому на антикризисные мероприятия стране был необходим 1 млрд евро. Ранее фонд выделил Боснии два кредита общим размером в 180 млн евро, которые были погашены в 2004 году.

Польша попросит МВФ о присоединении к «гибкой кредитной линии» в размере $20 млрд. Подобная программа не предполагает немедленного использования выделяемых стране средств. Такая кредитная линия становится «страховкой» на случай ухудшения экономической ситуации. Польша будет второй страной после Мексики, которая присоединится к этому механизму эластичной кредитной линии Международного валютного фонда.

МВФ также одобрил выделение Румынии стабилизационного двухлетнего кредита на $17.1 млрд. Заем предназначается для смягчения последствий оттока капитала из этой страны. Выделенные средства являются частью финансовой помощи общим объемом $26.4 млрд, которую оказывают Румынии в том числе Евросоюз, Всемирный банк и Европейский банк реконструкции и развития. Бухарест получит первый транш кредита в размере $6.6 млрд сразу. Остальная сумма будет переводиться ежеквартально равными траншами. В ходе переговоров о предоставлении кредита МВФ выдвинул Румынии ряд условий. В частности, дефицит бюджета страны не должен превысить 4.6% ВВП на конец 2009 года.

Всемирный банк, Межамериканский банк развития (Inter-American Development Bank, IDB), Межамериканская инвестиционная корпорация (Inter-American Investment Corporation, IIC) и другие институты развития выделят Латинской Америке и странам Карибского региона кредиты на общую сумму в $90 млрд в течение двух лет. В частности, IDB и IIC предоставят Латинской Америке $29.5 млрд, а Всемирный банк — $35.6 млрд. Общая сумма в $90 млрд не учитывает кредиты Международного валютного фонда отдельным развивающимся странам. Так, только одной Мексике МВФ открыл кредитную линию на $42 млрд. Колумбия попросила МВФ о кредитной линии более чем на $10 млрд. Средства международных институтов пойдут не только на поддержание экономики региона в условиях глобального кризиса, но и на то, чтобы не допустить социального кризиса. По данным Международного валютного фонда, экономика Латинской Америки и стран Карибского региона сократится в 2009 году на 1.5% после нескольких лет устойчивого роста. Больше других пострадает Мексика из-за своих тесных связей с США, а также Венесуэла из-за падения цен на нефть. Кроме того, на регион в целом повлияет сокращение туризма и спроса на сырье в мире.

Правительство Японии намерено создать фонд в размере 6 трлн иен (более $60 млрд), чтобы использовать эти средства для помощи странам Азии, которые в условиях мирового экономического кризиса могут столкнуться с острой нехваткой ликвидности. Токио выделяет почти $40 млрд для осуществления «валютных свопов» — операций, в рамках которых любая пострадавшая от мирового кризиса азиатская страна сможет обменять японские иены на доллары США с тем, чтобы расплатиться со своими внешними долгами. Таким образом, общая доля вклада Японии в обеспечение стабильности финансового рынка Азии превысит $100 млрд. Кроме того, Япония планирует создание системы страхования номинированных в иенах облигаций, которые выпускают и размещают на японском рынке иностранные государства («самурай-бонды»). Токио готов направить на эти цели до 500 млрд иен (более $5 млрд). Также предлагается создание между 13 странами Азии взаимного обмена валютами с целью решения проблемы с краткосрочными платежными балансами и стабилизации финансового рынка.

Развивающиеся рынки страдают в том числе и от нехватки частных инвестиций. Специалисты МВФ считают, что частный капитал в обозримой перспективе не вернется на развивающиеся рынки, во всяком случае «в докризисных масштабах». Соответственно, возрастает роль компенсационной официальной поддержки, указывают они. Важная роль в оказании такой поддержки отводится самому МВФ, чьи ресурсы должны быть существенно увеличены в соответствии с недавними решениями «большой двадцатки». «Мы прогнозируем ежегодный трансграничный отток портфельных капиталов в размере около 1% ВВП стран с развивающимися рынками в ближайшие несколько лет», — указывают специалисты Фонда. Они также называют свою оценку общих потребностей стран данной группы в рефинансировании — примерно $1.8 трлн за 2009 год. Основная доля этой суммы приходится на корпоративные, в том числе финансовые институты.