Константин Васильев

В королевстве, где все ТИХО и СКЛАДНО

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Доходность по десятилетним американским облигациям в мае выросла на 39 б.п. до 3.51% на конец месяца, 5 июня она уже составляла 3.8%. Наиболее значительно выросла доходность на длинном конце кривой доходности, на коротком — по векселям и двухлетним нотам — доходность не изменилась. Спред между 30-летними бондами и двухлетними нотами вырос на 31 пункт до 345. Доходность облигаций Германии выросла еще более значительно — в среднем на 45 б.п. по всей кривой доходности, по облигациям Великобритании — чуть меньше, от 15 до 30 пунктов. После снижения в начале мая ставки ЕЦБ до 1% мировые центробанки ставки не меняли.

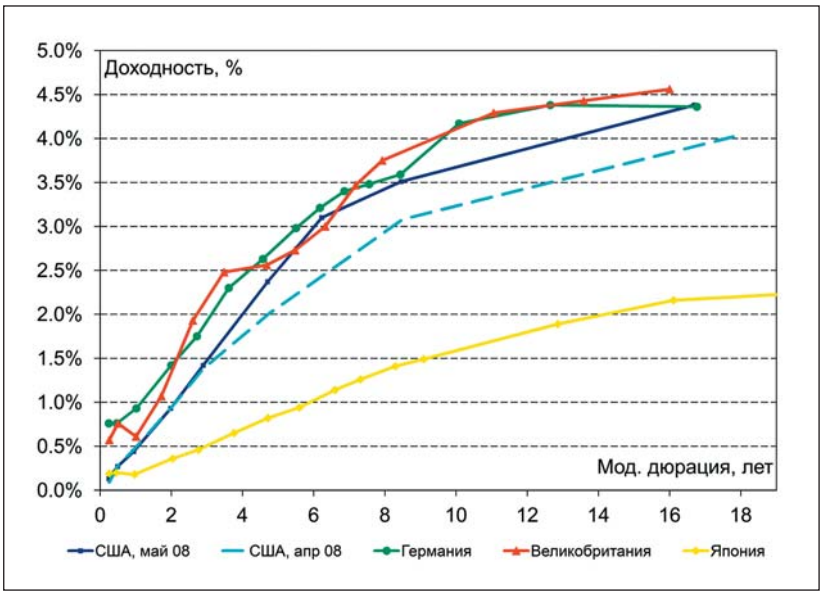
Мировые экономики пытаются выйти из рецессии путем принятия ограмных стимулирующих планов, что частично принесло свои плоды в виде оживления финансового сектора, но дало и обратный эффект — ставки по госдолгу начали сильно расти вместе с самим объемом обязательств. Выкуп плохих активов у банков, бюджетный дефицит, стимулирующие меры потребителям, по оценке Bloomberg, привели к росту торгующегося на рынке госдолга до $6.4 трлн. Общая сумма госдолга перевалила за $11 трлн, при этом еще предстоит разместить казначейских облигаций на $3.25 трлн в текущем году. Пока скупка госбумаг, направленная на снижение доходности по ним, не приносит успеха, и ФРС, возможно, придется увеличить лимит на покупку до $600 млрд. Деньги инвесторов тем временем перетекают на товарные и фондовые рынки, в том числе развивающиеся, попутно вызывая ослабление американской валюты.

Первым решилось отреагировать на данную ситуацию рейтинговое агентство Standard&Poor's. Видимо, волна негатива относительно промедления рейтинговых агентств с рейтингами по сделкам секьюритизации подтолкнула их к более решительным и своевременным действиям. Агентство Standard & Poor's из-за финансовой ситуации в Великобритании снизило прогноз ее долгосрочного рейтинга со стабильного до негативного, подтвердив долгосрочный рейтинг AAA. Британия сохраняла максимальный рейтинг более 30 лет, с тех пор как в 1978 году S&P начало их присваивать. По мнению агентства, к 2013 году британский долг достигнет уровня 100% ВВП с нынешних 55%. Сохранение этого уровня в течение некоторого времени несовместимо с рейтингом AAA, отмечено в заявлении S&P. Fitch не планирует снижать рейтинг Великобритании, Moody's такую возможность не комментирует. S&P обещает пересмотреть прогноз после выборов в 2010 году. В первом квартале британская экономика сократилась на 1.9% — это самое большое падение с 1979 года. Государственные финансы вернутся к приемлемому уровню не ранее 2017–2018 гг., признал министр финансов Алистэр Дарлинг. В 2009 году Великобритания разместит гособлигации на рекордные 220 млрд фунтов.

Аналитики восприняли шаг S&P как сигнал всем странам, увеличивающим свои обязательства, и в первую очередь США. В 2010 году отношение госдолга к ВВП в Великобритании составит 67% по сравнению с 29% в Канаде, 58% в Германии, 70% в США и 69% в еврозоне, передал Bloomberg со ссылкой на данные МВФ.

Рейтинговое агентство Moody's опубликовало годовой отчет по США, где сообщило о том, что рейтинг США остается на уровне Aaa со стабильным прогнозом, несмотря на значительный рост госдолга. Данный рейтинг включает такие факторы, как диверсифицированная и устойчивая к потрясениям экономика, устойчивые государственные институты, высокий уровень доходов на душу населения и центральное положение США в мировой экономике. «Moody's полагает, что экономика США

Кривые доходности США, Японии, Германии и Великобритании



выйдет из кризиса сильной, без значительного ухудшения, — утверждает в отчете вице-президент Стивен Хесс. — Роль валюты США в мировой экономике также поддерживает способность экономики и государственных финансов к восстановлению».

Тем не менее, Государственное управление валютной торговли КНР принципиально не изменило свою стратегию по выделению основной части растущих валютных резервов на покупку ценных бумаг минфина США. Китай по-прежнему продолжает скупать гособлигации США, несмотря на падение доллара на фоне опасений о потере США долгового рейтинга AAA, пишет Financial Times. Как заявил глава одной из крупнейших мировых компаний по управлению активами Pacific Investment Management Company Билл Гросс, через три-четыре года США потеряют свой наивысший кредитный рейтинг AAA. Опрошенные «РБК daily» аналитики полагают, что подобное развитие событий возможно, но, скорее всего, срок для этого понадобится более длительный. «Снижение кредитного рейтинга правительства Великобритании до негативного — это предупреждение, в том числе и США», — сказал «РБК daily» ведущий экономист TD Bank Financial Group Ричард Кили.

Помимо роста госдолга негативную картину создают и основные показатели. ФРС понизила прогноз экономики: ВВП упадет на 1.3–2% (вместо прежних 0.5–1.3%), безработица вырастет до 9.2–9.6%, а не до 8.9% (январский прогноз — 8.5–8.8%), а экс-председатель ФРС Алан Гринспэн не исключил нового ипотечного кризиса в виде массовых дефолтов по ипотечным кредитам. Финансовый кризис в США еще не завершился, предупредил Гринспэн: банкам по-прежнему требуется много капитала ($75 млрд по итогам стресс-тестов ФРС), допэмиссии проведены на $56 млрд.

Но есть и положительные тенденции — финансовая система все-таки запустилась: частные банки США привлекли десятки миллиардов долларов за счет продажи своих акций и долговых обязательств, чтобы вернуть правительству страны кредиты и выйти из-под государственного контроля, доказав свою способность функционировать самостоятельно. Bank of America сообщил, что только за последнюю неделю ему удалось привлечь $7 млрд, а всего — около $33 млрд — и он намерен до конца этого года возвратить государству $45 млрд. JP Morgan Chase продал ценных бумаг на $5 млрд и рассчитывает, что это поможет ему уже в июне вернуть $25 млрд, полученных от государства, Morgan Stanley — на $2.2 млрд, система безналичных расчетов American Express — на $500 млн. Банковская группа Goldman Sachs продала долю в Торгово-промышленном банке Китая, выручив $1.9 млрд.

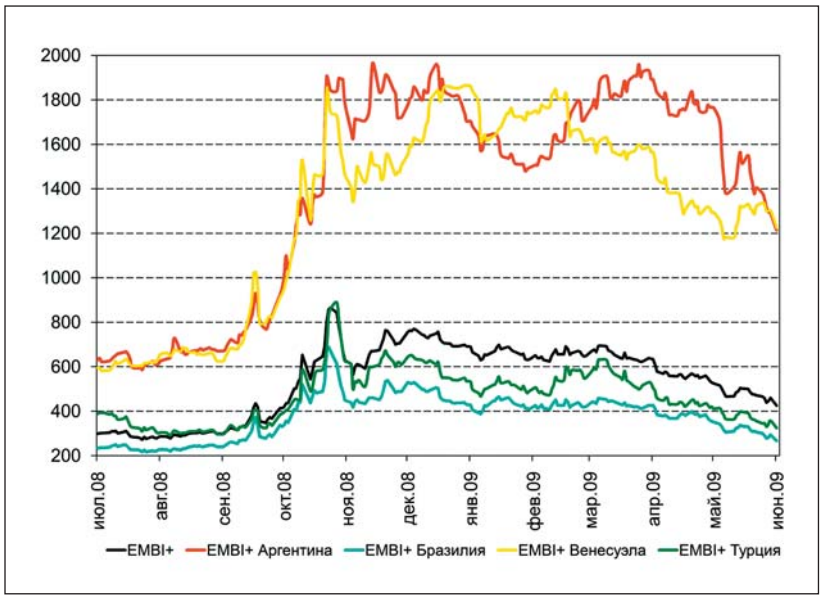
КОНЪЮНКТУРА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

Еврооблигации развивающихся рынков в мае показали отличную динамику: спред по индексу EMBI+ снизился еще на 77 пунктов до 460 на конец месяца. Рынки росли на фоне увеличения цен на нефть, ослабления американской валюты и выхода из гособлигаций. Наиболее существенно продолжили сужаться спреды по странам, находившимся в зоне риска суверенного дефолта: по Украине, Аргентине и Эквадору спреды сузились на 400–500 пунктов.

TED-спред (между 3m LIBOR и 3m UST) сузился за месяц на рекордные 40 пунктов до 52, спред индекса дефолтных свопов iTRAXX Crossover сузился в течение месяца более чем на 83 б.п. до 725, индекс CDX. EM снизился на 100 пунктов до 385.

О росте склонности к риску говорит и оживление на первичном рынке — эмитенты EM разместились почти на $12 млрд. Польша и Бразилия доразместили предыдущие выпуски по 750 млн евро и долларов соответственно, ЮАР (BBB+/Baa1/BBB+) и Хорватия (BBB/Baa3/BBB-) вышли с новыми выпусками: Хорватия, 2015 (750 млн евро, 6.500%, BNP Paribas, Deutsche Bank, UniCredit), ЮАР, 2019 ($1500 млн, 6.875%, Barclays Capital, JP Morgan). В России на рынок вышел первый с начала кризиса финансовый институт: Россельхозбанк разместил пятилетние еврооблигации на $1 млрд с помощью Barclays Capital и Citi. Прайсинг сделки был проведен в узком конце диапазона в 9–9.25%, ставка составила 9%. Книга заявок, включавшая около 300 счетов, достигла $5.5 млрд, размещение прошло по типу 144a private placement.

Спреды EMBI+ Emerging Markets



В июне участники рынка ожидают фиксацию прибыли на развивающихся рынках, и долги вряд ли повторят предыдущую динамику. Опасение вызывает статистика США, откат роста цен на нефть и фондовых рынков в начале июня. Но приток спекулятивных средств по-прежнему может снизить влияние данных факторов.