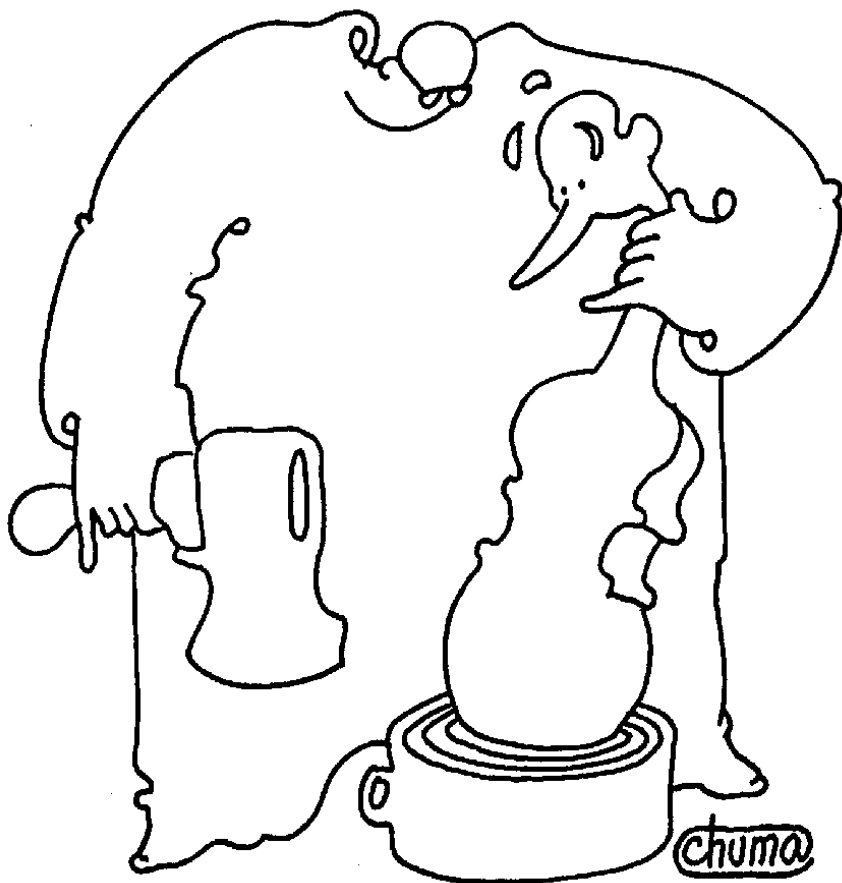




Колебания в пользу упрямых

РОССИЙСКОМУ РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ПРЕДСТОИТ НЕБОЛЬШОЙ ШТОРМ. ЕВРОПЕЙСКИЕ БАНКИ В БЛИЖАЙШИЕ МЕСЯЦЫ БУДУТ ТАК ПОГЛОЩЕНЫ СОБСТВЕННЫМИ ПРОБЛЕМАМИ, ЧТО НЕИЗБЕЖНО СОКРАТЯТ ПРИСУТСТВИЕ В РОССИИ. КАК ЗАРАБОТАТЬ НА РОСТЕ ВОЛАТИЛЬНОСТИ, РАССУЖДАЕТ ПАРТНЕР UFG WEALTH MANAGEMENT ОКСАНА КУЧУРА.



Виктор Чумаченко

Прошлой осенью рынки лихорадили страшные слухи. Все газеты обсуждали дыры в балансах европейских банков и называли сразу несколько кандидатов на роль нового Lehman Brothers. Инвесторы, в том числе и сами банки, распродавали активы, безжалостно избавляясь и от европейских акций, и от евробондов развивающихся стран с самыми безупречными бюджетными параметрами, и от экзотических сырьевых валют.

Продолжение истории известно — 22 декабря 2011 года ЕЦБ разместил первый транш трехлетнего финансирования среди европейских банков на почти полтриллиона евро, позволив наиболее отчаявшимся банкам закрыть самые зияющие пробоины. Параллельно на рынках началась новая волна роста, затронувшая все виды активов, за исключением разве что казначейских обязательств США. 29 февраля, после размещения второго транша, объем выданных однопроцентных кредитов достиг триллиона евро.

Если перефразировать известное выражение, музыка на европейских рынках может перестать

играть в любой момент. Капитализация европейских банков остается недостаточной для того, чтобы считать всю банковскую систему Европы стабильной. Особенно это ощущается в Ирландии, Португалии и Италии, а трехлетнее финансирование ЕЦБ смогло решить лишь проблемы краткосрочной ликвидности.

В такой обстановке новое Базельское соглашение ставит европейские банки в сложную ситуацию. Оно предписывает банкам уже к июню 2012 года увеличить капитал первого уровня до 9%. Однако это невозможно только за счет годовой прибыли или размещения акций на открытых рынках. В банках Испании и Италии объемы депозитов сокращаются, при этом они ощущают увеличение проблемных кредитов. Аналитики Morgan Stanley прогнозируют сокращение размеров банковских активов в течение 18 месяцев на €2,5 трлн, а до конца 2018 года уменьшение их объемов составит еще €4,5 трлн.

Неудивительно, что банки не торопятся кредитовать реальный сектор. Более того, они активно сокращают размеры выданных кредитов, еще больше усугубляя экономический кризис в странах периферии. По оценкам Европейской комиссии, в 2012 году экономика Евросоюза сократится на 0,3%. Независимые аналитики более пессимистичны. Они ожидают падения ВВП на 1,2%. ЕЦБ купил короткую передышку на рынке для Италии и Испании, которой они не преминули воспользоваться, чтобы рефинансировать максимальный объем долгов.

Поскольку государственные облигации стран еврозоны могли быть использованы в качестве залога для получения финансирования ЕЦБ, большинство банков активно скупало госбумаги, обеспечив спрос на аукционах, или просто разместило средства на депозитах в ЕЦБ. Банковский спрос был основной причиной сужения спредов на рынке облигаций в январе-феврале.

Большинство банков закрыло потребности в краткосрочном рефинансировании, и не факт, что спрос на европейские суверенные долги будет сохраняться на прежнем высоком уровне, особенно при отсутствии перспектив дальнейших размещений льготных кредитов. Рано или поздно спреды суверенных облигаций вновь начнут расширяться. Опыт 2010 и 2011 годов показал, что паника на европейском рынке всегда начинается неожиданно и вызывают ее совершенно очевидные вещи, которые ни для кого не были секретом. Например, большинство инвесторов согласны, что Греция, скорее всего, не сможет вписаться в заданные параметры драконовского сокращения расходов в рекордные сроки, тем не менее пока этот факт предпочитают игнорировать и на рынках царит оптимизм.

Чем эта ситуация грозит российскому финансовому рынку? По оценкам Morgan Stanley, развивающие-

ся страны, несмотря на значительно более здоровую макроэкономическую ситуацию, все еще весьма зависимы от внешних источников финансирования. Так, только в 2012 году развивающиеся страны должны рефинансировать внешний долг в размере \$1,5 трлн. Восточная Европа традиционно занимала большую часть капитала в западноевропейских банках, однако этот источник, похоже, иссякает. Европейские банки будут продолжать сокращать свое присутствие в этом регионе.

Причем это касается не только продаж дочерних банков и закрытия кредитных линий. Банки сокращают департаменты, занимавшиеся торговлей об-

лигациями, распродают портфели и уходят с рынка. В разгар осенней паники ходили слухи, что отдельные французские банки избавлялись от многомиллиардных портфелей российских бондов по любой цене. Дальше процесс будет развиваться по нисходящей спирали. Банки будут продолжать сокращать размеры балансов, стоимость финансирования для восточноевропейских заемщиков будет расти, объемы доступного капитала — уменьшаться. Волатильность на рынке российских облигаций будет увеличиваться, и наиболее доходной будет оставаться стратегия покупки высококачественных бумаг в моменты роста паники ●