

Прочный пузырь

Оксана Кучура

Фото Дмитрия Лебедева / Коммерсантъ

Управляющий партнер
UFG Wealth Management

Специалист по управле-
нию частными капита-
лами с 10-летним опытом

forbes.ru/kuchura



Инвесторы продолжают скупать гособлигации США. Что ими движет?

Инвестор Марк Фабер, открывший миру развивающиеся рынки, не далее чем в июне объявил рынок гособлигаций США величайшим пузырем в истории. И он не одинок. Огромное число аналитиков настойчиво рекомендуют клиентам держаться подальше от казначейских обязательств США. Суть аргументации: учетные ставки крайне низки, дальше падать им некуда и, как только экономика вернется на рельсы устойчивого роста, вырастет инфляция и ставки поползут вверх. Если они вернуться к 1,5% годовых, цена текущей десятилетней бумаги упадет на 12%, а тридцатилетней — на все 22%.

Несмотря на очевидные печальные перспективы, паники на рынке не наблюдается. Одним только иностранным инвесторам принадлежит госбумага США более чем на \$5 трлн, и Казначейство не испытывает ни малейших трудностей, размещая новые выпуски на аукционах. Что движет инвесторами?

С 2009 года Федеральная резервная система (ФРС) с завидным оптимизмом объявляет, что в новом году экономика

США наконец-то начнет расти без титанических усилий со стороны монетарных властей. Каждый раз эти прогнозы с треском проваливаются и все заканчивается очередным раундом прямого стимулирования. В 2013 году ФРС вновь ожидает рост ВВП на 2,5–3%. На первый взгляд, теперь поводов для позитивных ожиданий достаточно. На рынке жилья появились признаки оживления, потребительская уверенность растет наравне с объемами розничных продаж, безработица падает. Казалось бы, жизнь возвращается в нормальное русло.

К сожалению, 2013 год готовит не один неприятный сюрприз, способный сильно испортить жизнь инвесторам. И дело не только в неутрачивающем кризисе в Европе и пресловутом замедлении роста экономики Китая. Самая большая неприятность — «финансовый обрыв». Под этим звучным термином скрываются поправки в существующие законы, направленные на борьбу с чудовищным бюджетным дефицитом США, которые должны вступить в силу в конце 2012 года. В частности, речь идет об отмене на-

логовых льгот, введенных при администрации Буша, увеличении налогов на заработную плату на 2%, сокращении ряда пособий по безработице и уменьшении бюджетных расходов на \$1,2 трлн в течение следующих 10 лет.

Если все эти изменения вступят в силу 1 января 2013 года, экономика США испытает удар колоссальной силы. По оценке Бюджетного офиса Конгресса (СВО), в 2013 году в результате этих мер бюджетный дефицит сократится на \$607 млрд, или 4% ВВП. По оценке Bank Credit Analyst, увеличение одних только зарплатных налогов лишит американских потребителей \$130 млрд дополнительных доходов, что составляет 1,1% от прогнозного ВВП. К чему приводит такое затягивание посов, отлично продемонстрировал опыт Южной Европы и Великобритании. По оценке того же СВО, экономика может сократиться на 0,5%, а безработица вернется на отметку 9%.

В такой ситуации оптимистичные прогнозы относительно экономического роста могут опять оказаться далекими от реальности. Зарплатные налоги, скорее всего, будут подняты с 1 января, а это значит, что велик шанс падения инфляционных ожиданий в I квартале 2013 года. Ставки останутся низкими, и ФРС, вероятно, не решится отменить покупки длинных госбумаг, осуществляемые в рамках «операции Твист».

Чтобы понять, что в такой ситуации может произойти с доходностью десятилетней госбумаги, достаточно взглянуть на пример Великобритании. В результате жестких фискальных мер по сокращению бюджетного дефицита ВВП во II квартале 2012 года упал на 0,5%, что привело к падению доходности десятилетней бумаги на 20%. Сегодня десятилетние казначейские обязательства США приносят всего 1,8%. Это немного, но, возможно, через полгода это покажется весьма щедрым предложением. **F**

Инфляция выше доходности

Сейчас инфляционные ожидания выше доходности 10-летних гособлигаций США, то есть реальные ставки отрицательные

Источник: UFG Wealth Management

