



Вопрос на два триллиона долларов

Вы все еще ищете пузыри, и Вас пугают сегодняшние цены на активы? Тогда не смотрите на фондовые индексы вроде S&P 500 или NASDAQ. Они, конечно, переоценены, но реальные пузыри совсем не там. И мы покажем где. Для того чтобы понять насколько инвесторы потеряли бдительность, каких масштабов достигла жадность - посмотрите на следующие цифры:

- Покупатели суверенных бондов доверили \$2 миллиарда Эквадору, и это несмотря на президента-социалиста который ранее спровоцировал дефолт, называя кредиторов «настоящими монстрами».

- Многие инвесторы раскупили майскую эмиссию от Clear Channel Communications Inc. (американская радиоккомпания с дефолтным рейтингом), при этом спрос был настолько велик, что размер эмиссии пришлось увеличить в 2 раза – до \$850 миллионов.

- Logan Property Holdings Co.(Китай) полностью развенчал мнение инвесторов о замедлении рынка недвижимости, и в Мае продал бондов на \$300 миллионов. У девелопера отрицательный денежный поток, а общий долг в два раза превышает запас наличности.

- Hellenic Petroleum SA (Греция), где правительство обращалось дважды к Евросоюзу за помощью в течение последних 4х лет, умудрились занять на рынке \$444 миллиона в июне. Кредиторы были настолько щедры, что готовы были выкупить хоть \$1,37 миллиарда.

Появляется ощущение, что инвесторы, полностью оторвались от реальности, и, это состояние эйфории продлится еще некоторое время. Но до определенного момента, а как правило, этот момент наступает быстро и лавинообразно, и последствия его очень плачевны и мучительны. Например, стоимость активов в сводном индексе Bank of America Merrill Lynch Global High Yield Index достигла \$2 триллионов. Темпы прироста увеличиваются с бешеной скоростью – на первый триллион ушло 12 лет (с 1997 до 2009), на второй триллион уже понадобилось всего лишь 4 года. 340 миллиардов высокодоходного долга продано в этом году, а за весь прошлый год – 477 миллиарда. Т.е. в конце 2014 года будет установлен новый рекорд.

Инвесторы говорят, что им не оставляют выбора, кроме как вкладывать в рискованные бумаги, поэтому и скупают мусорные облигации, предполагая, что роста дефолтов не произойдет в ближайшем будущем. Это и есть принуждение к инвестированию. ФРС полностью добилась своего. Даже всячески избегающий риска Японский Государственный пенсионный фонд с активами \$1.25 триллиона, думает об отказе покупки исключительно облигации инвестиционного класса и планирует вложения в мусорные облигации.

Инвесторы в мусорные облигации получили доход в размере 157% с начала кризиса 2008. Это гораздо выше, чем средний доход по акциям за этот же период – 123% (данные MSCI All-Countries World Index of stocks).

Благодаря щедрости Центральные банки должники смогли удачно перекредитоваться и пролонгировать погашение обязательств, что и успокоило кредиторов. Процент банкротств упал до 2,3% в Мае 2014 (данные Moody's), хотя когда-то показатель достигал 20%, однако инвесторам это не пугает.

Час расплаты близок. Эмитенты мусорных бумаг должны погасить около \$737 миллиарда в течение ближайших 5 лет, из которых максимальное значение придется на 2018. Более того, до критических уровней вырос выпуск долга с так называемым covenant-light статусом (слабая защита кредитора), т.е. самые рискованные из всех возможных видов долга.

О чем все это говорит? В США сформировался пузырь на рынке низкокачественного долга, который по своим размерам уже превзошел размер рынка субстандартных ипотечных бумаг образца 2006 года (subprime crisis, приведший к мировому финансовому кризису 2008-2009).

Дилеры и брокеры этого рынка уже очень сильно озабочены будущими проблемами с ликвидностью – ведь рано или поздно инвесторы начнут выходить с рынка, и кто-то должен будет это оплатить. Дилеры как никто помнят, как за считанные месяцы объемы торгов полностью испарялись с некогда очень ликвидных рынков, а затем следовали панические обвальные продажи по любой цене. Сейчас ситуация усугубляется тем, что на рынке купить мусорный долг может почти любой. Благодаря огромному количеству ETF этот сектор стал доступен даже для тех инвесторов, которые в прошлые годы никогда в него не «лезли». Вот что создает иллюзию ликвидности.

Если такое положение дел продлится хотя бы еще год-полтора, Америку (а потом и весь мир) ждет новый кризис, но на этот раз не ипотечного долга, а корпоративного. В 80-е годы нечто подобное уже было и называлось кризисом ссудо-сберегательной системы, но сейчас цифры долга (относительные конечно) не идут ни в какое сравнение с 80-ми. ФРС не будет останавливать рост пузыря, хотя они озабочены этим (в 2006 чиновники ФРС тоже были лишь «озабочены» признаками ипотечного кризиса, который «разорвал» систему всего через два года). Они больше всего на свете боятся навредить экономическому росту более ранним, чем нужно, повышением ставок. Поэтому я сделаю смелое предположение, что обратный отсчет начался, и новые потрясения не за горами.

Евгений Зандман, CEO, ИК «ЕвроТраст»

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал носит исключительно ознакомительный и информационный характер. Аналитический материал основан на информации, которой располагает Компания ЗАО "ЕвроТраст" на дату выхода аналитического обзора.

Аналитический материал не является предложением или рекомендацией к покупке либо продаже активов. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом материале, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в данном аналитическом материале.