

Вирус

С. Закарян, Вице президент “ГанАлен Файнешл”

За последние годы инвесторы привыкли к тому, что быстрый рост рынков если и прерывается, то ненадолго. Но чем дольше длится бум, тем чаще возникает вопрос: а когда он закончится? Рынки нервничают, пытаются распознать сигнал, свидетельствующий о начале конца. С весны 2006 г. биржи пережили две очень неприятные коррекции.

В июле с.г. уровень предпринимательской уверенности в американском стройкомплексе упал до самой низкой отметки с 1991г., когда экономика США переживала рецессию. Инфекция с финансового рынка распространяется и на другие сектора американской экономики. Во II квартале с.г. продажи 53 розничных сетей выросли всего на 2,3% - это самые низкие темпы за 4 года (во II квартале 2006 г. продажи ритейлеров увеличились на 4%).

Об ухудшении своих показателей сообщают транспортные, машиностроительные и химические компании – они винят во всем смежников-строителей, в июле снизивших производство на 6,6%. Один из крупнейших в мире производителей строительного оборудования, Caterpillar, заявил о падении прибыли за II квартал на 21%. Чарлз Холлидей, CEO крупнейшей химической корпорации DuPont, сообщил, что прибыль компании будет заметно меньше ожидавшейся – и вряд ли ситуация улучшится до стабилизации на рынке недвижимости.

Вирус распространяется

Мировой кризис ликвидности спровоцирован проблемами американского ипотечного рынка. Банки и брокеры помогали решить жилищную проблему кому попало: заемщикам с плохой кредитной историей, без всякой кредитной истории и даже без денег. Когда пришло время получать проценты, кредиты из категории рискованных перешли в категорию безвозвратных. Но банкротства ипотечных компаний остались бы их частным делом, если бы под кредиты, оказавшиеся безнадежными, не выпускали облигации CDO (collateralized debt obligation).

С этими облигациями активно работало большинство хедж-фондов. CDO закладывали, на вырученные деньги снова покупали похожие инструменты – и так до бесконечности. Все это позволяло увеличивать прибыль в разы. Но когда базовый актив (ипотечные кредиты) превратился в мусор, убытки фондов точно так же возросли в разы. Два хедж-фонда под управлением инвестбанка BearStearns потеряли \$1,6 млрд. О беспрецедентных проблемах объявляют американские ипотечные компании одна за другой – в конце прошлой недели белый флаг выбросила одна из крупнейших, Countrywide Financial Corp.

Покупкой CDO в свое время соблазнили инвестфонды и банки со всего мира. Недавно о потерях объявили немецкие IKB, Union Investment Management, Frankfurt Trust, а также австралийский банк Macquarie. Покупать страшные облигации больше никто не хочет. Чуть позже крупнейший французский банк BNP Paribas заявил о приостановке деятельности трех своих инвестиционных фондов, инвестировавших в американскую ипотеку, объяснив это невозможностью дать справедливую оценку активов. Доверие ко всему финансовому сектору подорвано, банки боятся расставаться с деньгами, что привело к резкому удорожанию однодневных кредитов: ставка LIBOR в долларах подскочила до 6%.

В дело пришлось вмешаться кредиторам последней инстанции: Европейский центробанк и Федеральная резервная система США поспешили сделать инъекцию для повышения ликвидности и понижения ставок по кредитам, предложив финансовым учреждениям краткосрочные ссуды на сумму \$130,2 млрд под 4% и \$24 млрд под 5,5% соответственно. На следующий день их примеру последовали центробанки Японии, Австралии, Сингапура и Канады. Не помогло. В тот же день резко упали котировки на фондовом рынке Великобритании – под влиянием слухов о том, что некий крупный инвестфонд продает акции для покрытия кредитов.

Диагноз доктора мински

Понять происходящее помогает теория кредитных циклов Хаймана Мински. Этот американский экономист анализировал влияние банковской деятельности на стоимость активов. Когда денег производится много, а экономическая ситуация стабильна, инвесторы перестают бояться рисков и занимают все больше. Банки им в этом всячески способствуют.

На рынок выходят толпы инвесторов, которые пытаются заработать на вложении не собственных (каковых у них просто нет), а заемных средств. Чтобы они не обанкротились, цены на активы должны расти постоянно. Но такого не бывает. Поэтому процесс цикличен: в один прекрасный момент, на пике цикла, все рушится, а уцелевшие банки и инвесторы становятся куда более осторожнее. И так до следующего периода процветания и бездумного кредитования. Этот механизм хорошо объясняет крушение фондовых рынков в конце 1980-х и начале 2000-х годов. В обоих случаях краху предшествовал кредитный бум. Сегодня кредитование тоже переживает небывалый подъем...

В последние пару лет активы дорожали, несмотря на то что центробанки, отвечающие за состояние развитых экономик, повышали ставки рефинансирования, а рост денежной массы сокращался. Но Мински призывал обращать внимание не на политику центробанков, а на самочувствие банковской системы в целом: если проблемы начинаются у частных банков, это может быть признаком конца цикла. А банкам, судя по отношению инвесторов, не сладко уже давно. BearStearns с начала года потерял почти треть своей капитализации. Deutsche Bank, Jp Morgan Chase, Goldman Sachs, Citigroup подешевели на 14%-18% - и это в условиях продолжающегося кредитного бума и роста фондовых рынков.

Легкая простуда или продолжительная болезнь?

И все же большинство экономистов верят в лучшее. Пусть американской экономике предстоит пройти через рецессию – остальные должны устоять. Такова официальная позиция МВФ: недавно он повысил прогноз роста мировой экономики в 2007г. с 4,9% до 5,2%. В отличие от США в Европе – и тем более в Азии – наблюдается весьма динамичный рост. А что до финансового сектора, то, как утверждает в свежем обзоре Moody's, азиатским и крупным европейским банкам ничего не грозит.

Сквозь зону турбулентности предстоит пройти мелким европейским банкам, но глобального финансового кризиса с дальнейшим распространением на реальный сектор удастся, если верить Moody's, избежать.

Нефть, газ и прочее сырье неминуемо подешевеют, если мировая экономика вопреки надеждам МВФ все же последует за американской. Чтобы понять, насколько плохи дела, аналитики Credit Suisse советуют дождаться осени. На октябрь, по их расчетам, придется пик невыплат по ипотечным кредитам в США.

19 октября будет ровно 20 лет “черному понедельнику”, когда индекс Dow Jones за один день потерял 22,6%.

Финансовые и политические власти ЕС пытаются не допустить кризиса финансового и фондового рынков. Центральные банки ведущих западных стран совершили кредитную интервенцию на международном финансовом рынке, предоставив 166 млрд долларов.

Как считают эксперты, серьезные проблемы на рынке ипотечного кредитования США кругами на воде начинают расходиться по всем секторам мировой экономики. Проблемы с кредитованием ряда финансовых институтов привели к тому, что ЕЦБ, ФРС и ряд других регулирующих органов занялись прямой выдачей ссуд, чтобы предотвратить дальнейшее углубление кризиса ликвидности. При этом правительства стран-членов Евросоюза подчеркивают, что основы европейской и мировой экономики находятся в хорошем состоянии и им не грозит системный кризис.