

## **ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ КАК ОСНОВА ИМИДЖА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ ГОСУДАРСТВА**

В современной ситуации, сложившейся в мировом финансовом пространстве, ярко проявляется два чередующихся поведенческих мотива инвесторов — «бегство в надежность» и «уход в риски». Первая тенденция выражается в растущей популярности казначейских облигаций США и немецких бондов при одновременном снижении доходности данных ценных бумаг к минимально возможному уровню. Вторая тенденция, как зеркальное отражение первой, заключается во временном стремлении к закупкам долговых обязательств государств, находящихся в преддефолтном состоянии и вынужденных предлагать новые выпуски с более высокими процентными выплатами. Данные тренды на финансовых рынках определяют необходимость исследования влияния доходности как значимого фактора, стимулирующего инвестора делать выбор в пользу одного из направлений, а также к выявлению причинно-следственных связей снижения и роста доходности государственных выпусков облигаций.

Основным событием, выступающим в качестве акселератора развития долговых кризисов в странах, является рост доходности государственных выпусков облигаций. Запуск данного механизма заводит государство в замкнутый круг, без искусственного вмешательства в который страна все глубже погружается в долговую пропасть. Необходимо отметить, что данный механизм, подразумевающий постоянное увеличение доходности — единственного фактора, способного побудить инвесторов к осуществлению столь рискованных вложений, оказывает особо пагубное действие в странах с необеспеченным или Понци-финансированием, где для осуществления необходимых выплат по ранее выпущенным займам государственному правительству приходится прибегать к выпуску новых более дорогостоящих (т.к. денежные обязательства по выплате процентов не покрываются полученными доходами). На примере долгового кризиса стран еврозоны, в частности, Греции, первое повышение доходности в январе 2010 года послужило «толчком» к дальнейшему усугублению состояния финансовой системы. Немаловажным является и то, что в период со 2-го по 4-ый квартал 2009г. указанному «толчку» предшествовало три последовательных события: распространение опасения инвесторов касательно неспособности осуществления выплат правительствами ряда европейских стран, превышение Грецией бюджетного дефицита в несколько раз от общепринятой для еврозоны нормы и, в заключение, — первое понижение кредитного рейтинга международными рейтинговыми агентствами Fitch, Standard & Poor's и Moody's. В итоге запуск «механизма доходности» и развившаяся рыночная

паника, проявившись в масових сбрасываниях рискованных активов рядом государственных кредиторов, по истечению 4 месяцев привели к установлению исторического максимума показателя для страны за последние 11 лет и его дальнейшему росту [1].

Доходность государственных облигаций принято считать отражением «здоровья» финансовой системы. Но кроме бремени государственного долга, уровня процентной ставки, инфляции, дефицита бюджета и других показателей, которые напрямую в большей или меньшей степени позволяют оценить платежеспособность государства, на привлекательность активов на рынке оказывают влияние и особое экспертное мнение – кредитный рейтинг. Суверенные рейтинговые оценки государств, предоставляемые международными агентствами, охватывают более широкий спектр количественных и качественных оценок, нежели расчет важнейших показателей финансовой системы. К примеру, по методологии присвоения суверенных рейтингов агентства S&P рассматриваются следующие категории: политический риск, структура экономики, перспективы экономического роста, финансовая гибкость, долговое бремя расширенного правительства, оффшорные и условные обязательства, гибкость денежно-кредитной политики, показатели внешней ликвидности и внешний долг [2]. Каждая из данных категорий включает около десятка отдельно проводимых исследований. Несмотря на общие принципы оценивания всех суверенных объектов, результаты использования данной методологии имеют индивидуальную способность влиять на присваиваемый государству кредитный рейтинг. Данный аспект в некоторой мере объясняет парадокс, состоящий в том, что многие развитые страны даже при долговременном наличии существенных проблем в финансовой системе, редко подвергаются изменению рейтинга, даже в состоянии неготовности оплатить обязательства.

Выпуски облигаций государств, суверенный кредитный рейтинг которых мало подвержен изменениям, чаще всего являются объектами «бегства в надежность», при котором сохранение капитала в условиях рыночной нестабильности имеет большее значение для инвестора, нежели получение более высоких процентов. Примером в данном случае могут выступать долговые обязательства Германии, доходность которых составляет менее 1% (для ц/б со сроком обращения 10 лет) и может принимать отрицательное значение (для краткосрочных ц/б) [3]. Безусловно, предпочтение подобным инвестиционным стратегиям отдают европейские инвесторы, которые в опасении дальнейшего снижения курса евро используют данный ход в качестве способа хеджирования валютных рисков из расчета, что отрицательная доходность бондов не превысит потери от колебаний курса. Несколько отличными инвестиционными качествами, но подобной степенью надежности обладают казначейские облигации США. Их особенностью является то, что вследствие отсутствия различий между внутренними и внешними обязательствами, дефолт возможен только в случае отказа казначейства в выкупе государственных ценных бумаг, срок погашения которых наступил.

Данные обстоятельства, обуславливающие наличие постоянной «безопасной гавани» на рынках, и последующие из них тенденции вынуждают ЕЦБ прибегать к искусственному вмешательству – операции LTRO, дающей кризисным странам кратковременную возможность к выходу на рынок в период действия эффекта вливания ликвидности и сопровождающего его роста спроса на высокодоходные рискованные активы.

#### **Список использованной литературы**

1. Bank of Greece: Statistics on Financial Markets and Interest Rates, Yields of Greek Government Securities 1999-2012. // [Электронный ресурс] – Режим доступа:[http://www.bankofgreece.gr/Pages/en/Statistics/rates\\_markets/titloieldimosiou/titloieldimosiou.aspx?Year=2011](http://www.bankofgreece.gr/Pages/en/Statistics/rates_markets/titloieldimosiou/titloieldimosiou.aspx?Year=2011)
2. Standard & Poor's. Суверенные кредитные рейтинги: основные сведения. // [Электронный ресурс] – Режим доступа:  
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/ru/ru/?articleType=HTML&assetID=1245318580380>
3. Deutch Bundesbank: Prices and yields of listed Federal securities, June, 2012