СТРАХОВЩИКИ стращают рынок

Константин Васильев

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Доходность индикативных десятилетних казначейских облигаций США росла почти весь февраль и 20 февраля достигла уровня в 3.9%, но в последнюю неделю месяца резко упала до 3.5%. В итоге, в целом за месяц доходность снизилась на 10 пунктов. На снижение доходности повлияли проблемы на рынке кредитования, потери страховой компании American International Group в четвертом квартале на сумму более $5 млрд, неблагоприятные экономические данные и падение фондовых индексов. В начале марта доходность остановила падение на фоне обеспокоенности инфляцией и роста цен на сырье.

Спред между двухлетними и 30-летними бондами вырос на 54 пункта до 274 пунктов из-за резкого снижения по краткосрочным бумагам. Это самый низкий показатель доходности по двухлетним нотам за почти четыре года, что указывает на ожидания рынком нового снижения ставок. Трехмесячная ставка LIBOR в долларах США прекратила свое падение и зафиксировалась около уровня в 3.1%, LIBOR в евро почти не изменился и составляет 4.38%.

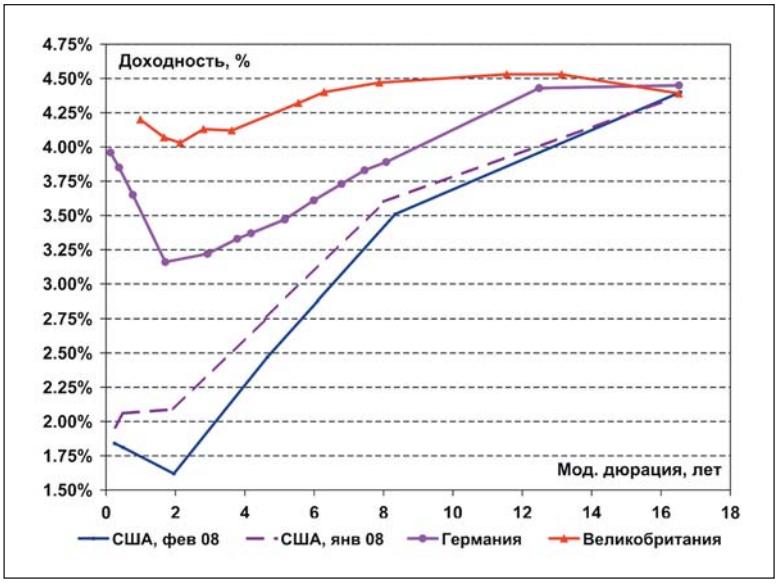
Компания AIG понесла убытки впервые за последние пять лет, а их сумма стала крупнейшей за всю историю американского страховщика. К столь неудачному результату привело списание AIG порядка $14.5 млрд стоимости кредитных деривативов и в инвестиционном портфеле, что сделало ее одной из крупнейших жертв кредитного кризиса в США. В частности, компания сообщила о сокращении на $11.1 млрд стоимости свопов от дефолта по кредитам (CDS).

Рейтинговое агентство Standard & Poor's оставило без изменений рейтинг крупнейшего страховщика облигаций в мире MBIA после того, как компания продала некоторые активы и отказалась от выплаты дивидендов в текущем году. Если бы рейтинг MBIA был снижен, это заставило бы ряд институциональных инвесторов в сжатые сроки распродавать принадлежащие им облигации. Второй по величине страховщик облигаций в мире Ambac Financial может подписать соглашение с банками и регуляторами, в рамках которого ему будет предоставлено порядка $3 млрд. Fitch Ratings понизило рейтинги Ambac с уровня AAA до AA и пока не приняло решение по рейтингу MBIA.

Ключевыми негативными экономическими данными в феврале стали отчеты, свидетельствующие о крайне слабом росте экономики в конце прошлого года и констатирующие увеличение числа заявок на пособие по безработице на прошлой неделе. Министерство торговли объявило, что ВВП вырос на 0.6% в четвертом квартале 2007 года, что ниже прогноза Thomson в 0.7%. Также было отмечено снижение занятости, доходов населения и производственных показателей в конце 2007 года. Многие полагают, что показатель ВВП в текущем квартале будет еще ниже, а некоторые аналитики прогнозируют отсутствие роста.

Помимо этого, глава Федеральной резервной системы США Бен Бернанке сказал о возможном ухудшении ситуации с ипотечными кредитами, снижении цен на дома и дефолтах. В качестве решения он предложил частичное списание суммы кредитов, позволяющее снизить неплатежеспособность и количество лишений прав выкупа по ипотечным закладным. Также среди антикризисных мер отметим, что ипотечные компании Fannie Mae (FNM) и Freddie Mac (FRE) подписали соглашение о сотрудничестве, по условиям которого сто-

Кривые доходности США, Германии и Великобритании



роны будут покупать только те кредиты, которые соответствуют новым стандартам надежности долговых обязательств. Также планируется, что в марте будут сняты ограничения по инвестиционным портфелям Fannie Mae и Freddie Mac, что, как ожидается, привлечет новый капитал на проблемный жилищный рынок.

Комитет Банка Англии снизил ключевую процентную ставку 7 февраля на 25 пунктов до 5.25%, что просигнализировало о том, что инфляционные риски станут преградой для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. Британский центральный банк также отметил, что экономический рост в Великобритании замедляется на фоне ужесточения условий кредитования. Замедление темпов экономического роста, ожидаемое в этом году, скорее всего, заставит ЕЦБ и Банк Англии снизить ключевые процентные ставки. Но более сильное беспокойство банкиров относительно инфляции отложит данное решение на второе полугодие. Также Банк Канады снизил ключевую процентную ставку на 50 б.п. до 3.50%. А вот Центральный банк Швеции неожиданно поднял ключевую процентную ставку на 0.25 п.п. до уровня 4.25%. Это последовало за ростом инфляции до 14-летнего максимума на фоне снижения уровня безработицы и увеличения цен на продукты питания и энергоносители.

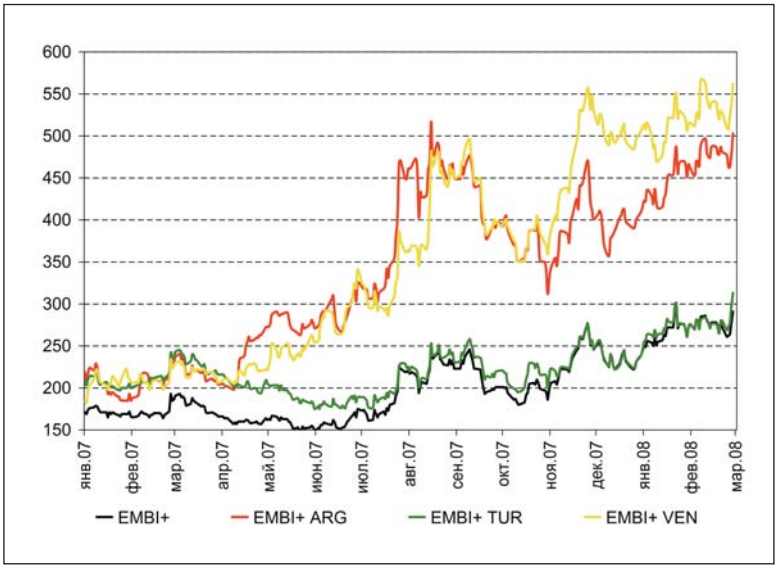
КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

На развивающихся рынках продолжилось расширение спредов, даже несмотря на некоторый рост доходности по госбумагам США, что, в частности, обусловлено снижением интереса инвесторов к рисковым активам в целом. В спредах в феврале наблюдалась определенная стабильность, основной скачок произошел в конце месяца вслед за резким снижением доходности базовых активов.

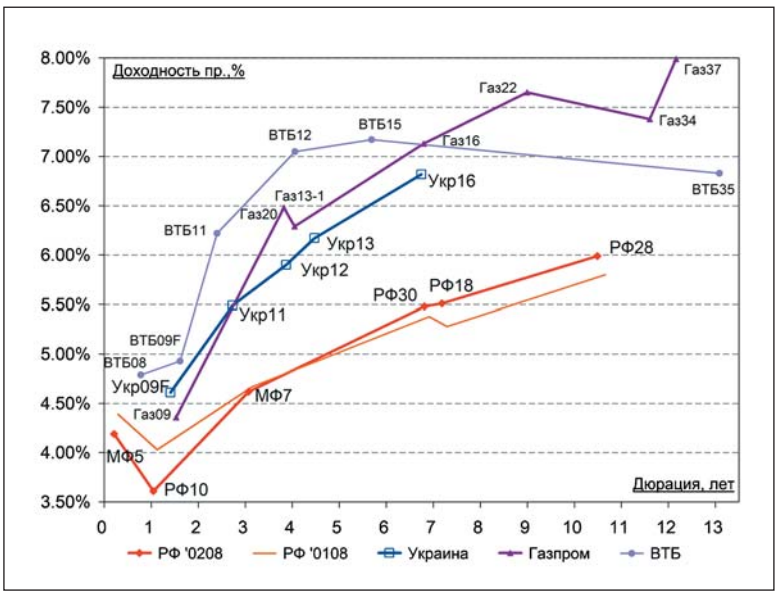
Спред по индексу EMBI+ вырос на 28 пунктов до 291 пункта, по индексу EMBI Global, учитывающему более широкий спектр бумаг и стран за счет сниженных требований по рейтингу и ликвидности, вырос на 19 пунктов до 306 пунктов на конец месяца. Наиболее значительно — более 50 пунктов — выросли спреды по Египту, Аргентине, Турции, Венесуэле и ЮАР. Почти не изменился спред по Мексике и Эквадору. По России, вслед за остальными рынками, спред EMBI+ вырос на 29 пунктов, по Украине — на 45 пунктов; по индексу EMBI Global по России спред вырос на 23 пункта, по Украине — на 33 пункта, по Казахстану — на 10 пунктов до 447 пунктов на конец февраля. В JP Morgan повысили в начале февраля рекомендации по государственным долговым обязательствам России до «выше рынка»: «макроэкономические перспективы оказались лучше, чем мы прогнозировали ранее, и они, вероятно, будут оставаться хорошими, даже если цены на нефть значительно снизятся».

В спредах по Венесуэле сохраняется высокая волатильность на фоне того, что страна прекратила поставки нефти Exxon и решает вопрос о снабжении нефтью нефтеперерабатывающего завода в Chalmette. Exxon добилась постановления американского суда о замораживании зарубежных активов государственной Petroleos de Venezuela. Спреды по Аргентине резко выросли после того, как институт статистики INDEC сообщил,

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Индикативные кривые доходности СНГ на конец месяца



что основной показатель инфляции в Аргентине в январе вырос на 0.9% по сравнению с декабрем 2007 года. Более низкое, чем ожидалось, значение индекса вызвало на рынке некоторые сомнения в надежности данных INDEC, а также ряд обвинений в том, что правительство манипулирует официальными данными с января 2007 года.

В феврале практически не было значительных рейтинговых решений, в основном пресс-релизы касались утверждения рейтингов и макроэкономической обстановки. Можно отметить только, что Standard & Poor's повысило прогноз Польши до позитивного со стабильного на фоне улучшения условий для налогово-бюджетной и структурной реформы под руководством нового правительства.

За месяц прошли всего две новые суверенные эмиссии (Латвия и Турция) и одно доразмещение — Филиппины (B1/BB-/BB) привлекли $500 млн до 2032 года с доходностью 6.541%. Также правительство Филиппин сообщило о выпуске 2 млн варрантов на $2 млрд держателям облигаций по цене $7.50 за варрант, которые могут быть исполнены, если Филиппины объявят дефолт по некоторым из своих еврооблигаций. Турция (Ba3/BB-/BB-) разместила ноты на $1 млрд на 30 лет с помощью Citigroup и HSBC под 7.25% по цене 96.457%. Всего развивающиеся рынки в феврале привлекли с международных рынков около $4.3 млрд.

Центробанки развивающихся стран также продолжают покупать американскую валюту, несмотря на снижение доллара, на что эксперты рынка советуют монетарным властям начать постепенно проводить ревальвацию своих валют для того, чтобы снизить темпы роста инфляции. Так, Центральный банк Колумбии поднял ключевую процентную ставку на 25 б.п. до 9.75%. Как ожидается, Центральный резервный банк Перу повысит индикативную процентную ставку в марте на 25 б.п. до 5.5%. Банк Мексики пока сохранил ключевую процентную ставку неизменной в 7.5%, так как финансовые власти считают, что инфляция еще находится под контролем. Министр финансов Чили объявил о планах выпуска в этом году облигаций, деноминированных в песо, на сумму до $2 млрд, чтобы сдержать дальнейшее укрепление песо.

ИНФОРМАЦИОННЫЙ
INVESTFUNDS
СЕРВЕР
ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА
PIF.Investfunds.ru
Паевые инвестиционные фонды
DU.Investfunds.ru
Доверительное управление
OFBU.Investfunds.ru
Общие фонды банковского управления
NPF.Investfunds.ru
Пенсионное обеспечение в России
STOCKS.Investfunds.ru
Рынок акций