Константин Васильев

Лечебные 75 КАПЕЛЬ

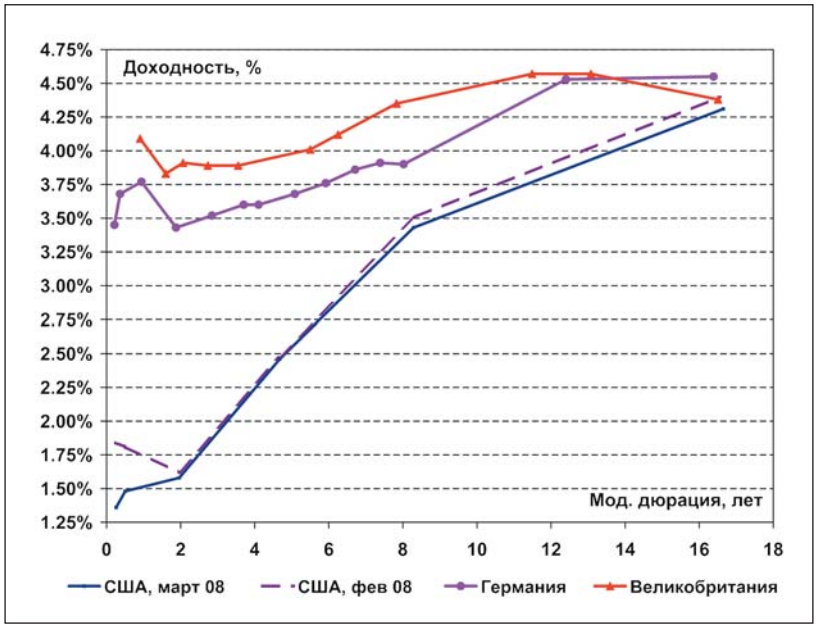
МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

ДОХОДНОСТЬ ИНДИКАТИВНЫХ ДЕСЯТИЛЕТНИХ КАЗНАЧЕЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ США ПОСЛЕ РЕЗКОГО ПАДЕНИЯ В КОНЦЕ ФЕВРАЛЯ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО КОЛЕБАЛАСЬ ОКОЛО УРОВНЯ В 3.5% В МАРТЕ. РАЗНОНАПРАВЛЕННЫМИ И КОМПЕНСИРУЮЩИМИ ДРУГ ДРУГА СИЛАМИ В МАРТЕ СТАЛИ СНИЖЕНИЕ БАЗОВОЙ СТАВКИ ФРС НА 75 Б.П. И СЕРЬЕЗНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ ОДНОГО ИЗ КРУПНЕЙШИХ МИРОВЫХ ИНВЕСТБАНКОВ BEAR STEARNS.

По итогам месяца доходность десятилетних облигаций США снизилась на 8 б.п., спред между двухлетними и 30-летними бондами практически не изменился и составил 273 пункта. Наибольшие изменения показал короткий участок кривой доходности: краткосрочные векселя, как и трехмесячная ставка LIBOR в долларах, снизились за месяц в среднем на 40 пунктов. Доходность по облигациям Великобритании снизилась на 25 пунктов вслед за UST, а по облигациям Германии выросла на аналогичную цифру, в результате спред между данными кривыми сократился на коротком участке до 25 б.п. Шестимесячный EURIBOR вырос на 34 б.п. до 4.725%.

Федеральная резервная система США 18 марта снизила ключевую процентную ставку до самого низкого уровня за три года — 2.25% — и указала на возможность дальнейших снижений, если показатели экономики не улучшатся. Дисконтная ставка также была снижена на 75 пунктов до 2.5%. ФРС пошла на очередное значительное смягчение денежно-кредитной политики, чтобы постараться не допустить продолжительную рецессию. Однако некоторые участники рынка ожидали еще большего снижения ставки — в среднем на 1%, что отразилось в значительной волатильности в доходности до и после решения. Хотя первоначально прогнозы касались снижения на 50 пунктов, на негативных экономических данных с рынка жилья и труда прогнозы доходили и до 125 пунктов. Менее значительное, чем ожидалось, снижение ставки может отражать опасения ФРС относительно рекордного падения доллара против других основных валют. Ослабление американской валюты частично вызвало повышение цен на сырьевые товары, включая нефть.

Кривые доходности США, Германии и Великобритании



Банк Англии и ЕЦБ не меняли в марте ставки, но ожидается, что 10 апреля, когда этот материал уже будет отправлен в печать, Банк Англии снизит процентную ставку до 5.0%. Большинство экономистов, опрошенных Dow Jones Newswires, ожидают, что ухудшение ситуации на кредитных рынках и неблагоприятные данные вынудят центральный банк снизить ставку, несмотря на опасения о росте инфляции. В то же время ЕЦБ не изменит ставки и сохранит жесткий тон высказываний на фоне высокого уровня инфляции — 3.5% против целевого в 2%. ЕЦБ предпочитает приходить на помощь финансовому сектору в виде предоставления операций долгосрочного рефинансирования на 50 млрд евро сроком на 6 месяцев.

Очередным потрясением кредитных рынков в марте стали проблемы с ликвидностью банка Bear Stearns. Банк принял гарантированные низкокачественной ипотекой бумаги в качестве обеспечения от фонда Carlyle Capital, который объявил о дефолте $16.6 млрд долговых обязательств. Проблемы банка не удалось исчерпать обеспеченным кредитом, и JP Morgan сделал предложение о покупке Bear Stearns по $2 за акцию, что оценивает банк в $236 млн, рыночная капитализация которого на конец февраля составляла $3.54 млрд. В дальнейшем JP Morgan предложил повысить цену до $10 из-за отсутствия согласия некоторых

акционеров банка на сделку, но ФРС выступила против данных изменений. Федеральный резервный банк Нью-Йорка заявил, что возьмет под свой контроль активы Bear Stearns на сумму $30 млрд, чтобы облегчить поглощение инвестиционного банка со стороны JP Morgan. Прибыль от операций с активами будет принадлежать ФРС. JP Morgan возьмет на баланс первый $1 млрд возможных убытков по активам Bear Stearns. ФРС, в свою очередь, расширит кредитную линию, предоставленную JP Morgan на сумму $29 млрд по учетной ставке, которая сейчас находится на уровне 2.5%, сообщает Dow Jones. Настроения участников рынка несколько улучшились, так как ожидается, что подобных огромных списаний убытков больше не будет. Тем не менее, ФРС решила установить контроль за финансовым состоянием брокерских компаний.

Помимо кредитных проблем, на рост цен облигаций повлияли макроэкономические факторы. Рынок облигаций положительно откликнулся на новость о более благоприятном, чем предполагали аналитики, показателе февральского индекса потребительских цен — цены в феврале не изменились, хотя должны были вырасти на фоне рекордно высоких цен на нефть и бензин. Также и неутешительный отчет по рынку занятости повысил уровень опасений относительно того, что рецессия в экономике США уже наступила, как и полагают многие частные экономисты. Число рабочих мест сократилось на 80 тыс., и это уже третий месяц подряд, по итогам которого наблюдается снижение количества рабочих мест. Уровень безработицы вырос в марте до 5.1% с 4.8% в феврале. И хотя полагается, что рецессия уже началась, сдерживающим фактором для нее остаются стабильные потребительские расходы и экспорт.

КОНЪЮНКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

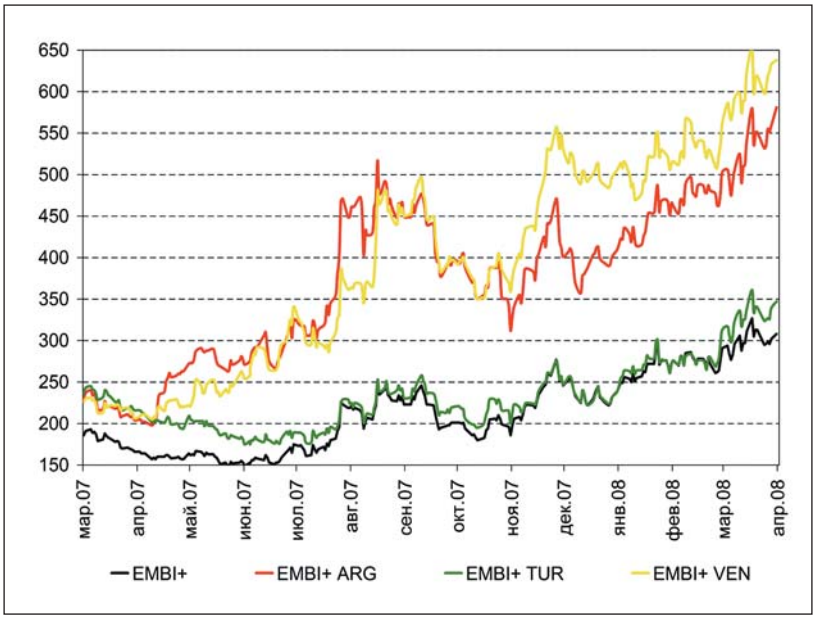
На развивающихся рынках продолжилось расширение спредов со значительной волатильностью в течении месяца. Спред по индексу EMBI+ (рассчитывается по 16 странам) перевалил за уровень в 300 пунктов, увеличившись на 30 пунктов до 308, по индексу EMBI Global (рассчитывается по 34 странам) вырос на 18 пунктов до 324 на конец месяца. Резкий рост спредов в середине месяца — по индексу EMBI+ почти до 330 пунктов — связан с ожиданиями относительно дальнейшего значительного снижения ставки ФРС до 1% и более. Ставка была снижена на чуть меньшую величину, и спреды вернулись к прежним уровням, показав умеренный рост.

Падению цен и росту спредов по еврооблигациям развивающихся рынков способствовало падение на фондовых рынках США и других стран, а также общее снижение склонности к риску и недостаток ликвидности на рынке. Ожидается, что с развитием финансового кризиса инвесторы продолжат выводить деньги с развивающихся рынков. Негативный настрой рынка сглаживал лишь рост цен на сырьевых рынках и несколько позитивных рейтинговых решений.

Бурный рост спредов — на 100 пунктов в марте — продолжился по наиболее рискованным рынкам — Венесуэле и Аргентине. Облигации Аргентины пострадали от развивающегося конфликта между вновь избранным правительством и фермерами из-за повышения экспортных пошлин на сою. Правительство Аргентины повысило пошлину до 46% с 35%, что вызвало протесты и забастовки фермеров. В начале апреля забастовка была приостановлена, но ожидается, что теперь инфляция в стране превысит прогнозы. Облигации Эквадора, Колумбии и Венесуэлы падали на фоне дипломатического конфликта между этими странами: президент Венесуэлы Уго Чавес пригрозил захватить активы колумбийских компаний, работающих в Венесуэле. Частично облигации Венесуэлы получили поддержку за счет успешной апелляции по отмене замораживания активов венесуэльской государственной нефтяной компании PdVSA на $12 млрд.

Около 40 пунктов прибавили спреды по Турции, Болгарии, Эквадору и Украине. Меньше всего изменились спреды по Египту, Мексике, Филиппинам и России. По России EMBI+ спред вырос на 10 пунктов, по Украине — на 37 пунктов; по индексу EMBI Global по России спред вырос на 1 пункт до 208, по Украине — на 22 пункта до 376, по Казахстану — на 38 пунктов до 485 пунктов на конец марта.

Спреды EMBI+ Emerging Markets

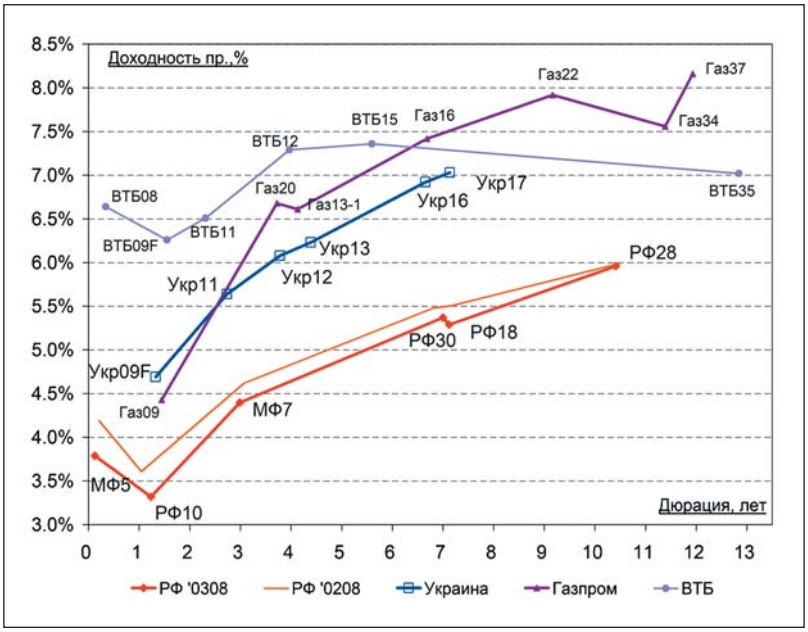


Совокупный объем списаний участников рынка секьюритизации, 3 апреля 2008 г.

Компания	Объем списаний, млрд $
UBS	35.9
Merrill Lynch	25.1
Citigroup	21.3
AIG	15.6
Morgan Stanley	10.5
Deutsche Bank	7.1
Freddie Mac	6.9
Credit Agricole	6.3
Lehman Brothers	6.0
Bank of America	5.9
Fannie Mae	5.7
Ambac	5.4
Credit Suisse	4.5
Fortis	4.1
MBIA	3.9
BayernLB	3.6
Societe Generale	3.6
Goldman Sachs	3.5
Barclays	3.2
Mizuho Financial	3.2
J.P. Morgan	3.1
Royal Bank of Scotland (Greenwich)	3.0
Wachovia	3.0
Bear Stearns	2.6
CIBC	2.5
E*Trade Financial	2.2
HSBC	2.1
DZ Bank	1.9
FGIC	1.7
XL Capital	1.5
WestLB	1.4
BNP Paribas	1.2
Nomura	1.2
Swiss Re	1.2
Bank of Montreal	0.9
Commerzbank	0.9
Sumitomo Mitsui	0.9
Hypo Real Estate	0.6
Lloyds TSB	0.6
GMAC Financial Services	0.5
Mitsubishi UFJ	0.5
Совокупный объем	214.8

Источник: Asset-Backed Alert, http:// www.abalert.com/

Индикативные кривые доходности СНГ на конец месяца



В марте – начале апреля рейтинговые агентства проявили большую активность: Moody's впервые присвоило рейтинг Ba2 республике Черногория, рейтинг по Эквадору повышен до B3 с Caa2, прогноз по рейтингу Ливана сменен с негативного на стабильный, прогноз по рейтингу Исландии снижен до негативного. Fitch повысило рейтинг Чехии до уровня A+ с A, что связано с улучшением ситуации относительно государственных финансов как следствие хороших результатов начала реформы налогообложения. Также Fitch снизило рейтинг Шри Ланки с BB- до B+, рейтинг Перу повышен до инвестиционного уровня BBB-. В то же время, по мнению аналитиков Credit Suisse, темпы экономического роста в Перу замедлятся в 2008 году вследствие ужесточения денежно-кредитной политики и ухудшения условий в мировой экономике. Standard & Poor's Ratings Services снизило прогноз по рейтингам Венгрии и Турции до негативного, прогноз по России увеличен до позитивного.

Центральный банк Турции оставил процентную ставку без изменений на уровне 15.25%, при этом темпы роста ВВП Турции в 2007 году замедлились до самого низкого уровня с 2001 года. В целом, мировой кредитный кризис сильно ударил по странам Восточной Европы, особенно по тем из них, в которых присутствует наибольший дефицит счета текущих операций (Румыния, Болгария, Латвия, Венгрия и Турция). Также они сталкиваются с ростом бюджетного дефицита, инфляции и внешнего долга.

За месяц произошли три новые суверенные эмиссии — Ливан (B3/CCC+/BB-) привлек $875 млн на 5 лет под 9.125% с помощью Credit Suisse. Польша (A2/A-/A-) выпустила два транша нот, номинированных в швейцарских франках, на $475 млн на 4 и 9 лет под 2.875% и 3.625% соответственно через Credit Suisse и Unicredit Group. Багамские острова (A3/A-/) разместили еврооблигации на $100 млн на 30 лет под 7.125%. Министерство финансов Чили сообщило о том, что в 2008 году планирует выпустить облигаций на сумму $1.2 млрд, впервые будут выпущены 30-летние облигации. Всего заемщики с развивающихся рынков в марте этого года разместили еврооблигаций на $3.4 млрд.

Merrill Lynch объявил о создании трех новых индексов для облигаций развивающихся рынков, номинированных в национальных валютах, обосновывая их введение тем, что внутренние рынки за последние годы показывают значительный рост по объему при положительной доходности вложений.