

Тенденции Мировой Экономики и Развивающиеся Рынки

Name: *Дмитрий Шеметило, Ph.D., CFA*
Tel: *+44 20 7653 7045*
Email: *dmitri.shemetilo@commerzbankib.com*

21 мая 2004

COMMERZBANK 
SECURITIES

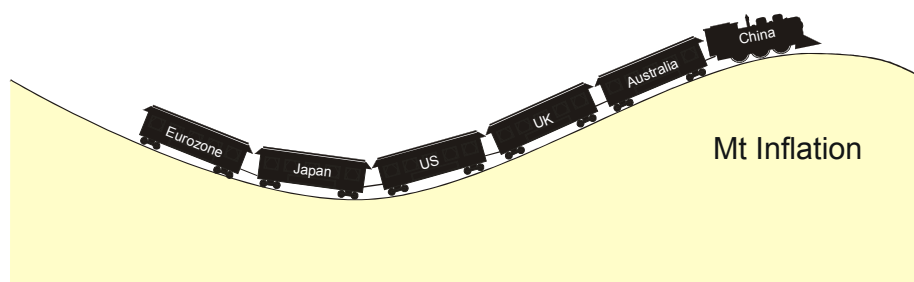
Содержание

- Тенденции мировой экономики
- Тенденции кредитных спредов
- Инвестиционные стратегии

Тенденции мировой экономики

3

Поезд “Инфляция”



Source: Commerzbank Securities

4

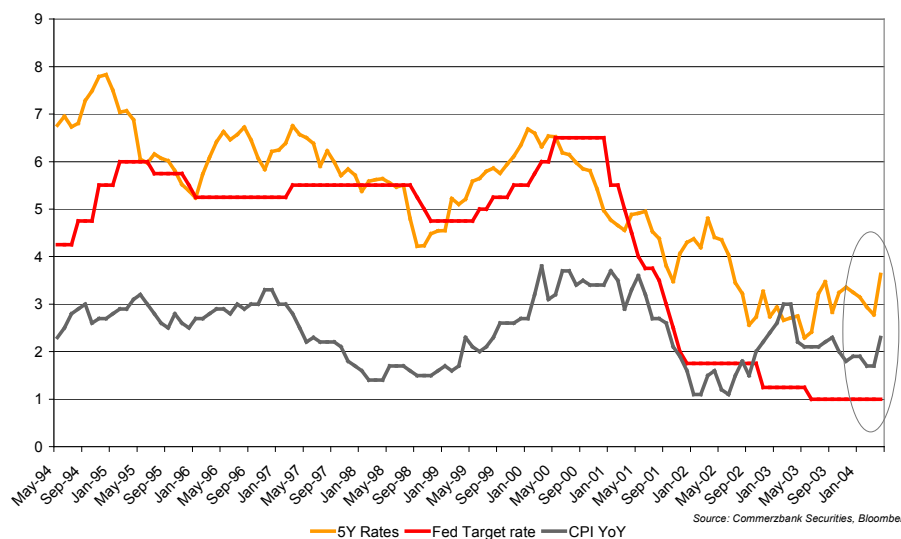
Тенденции мировой экономики

- Дефляция больше не грозит
 - ФРС не сможет больше “заговаривать” инфляционные ожидания
 - Рыночные ожидания ориентированы на рост ставок
 - Мы ожидаем повышение ставок на уже 30 Июня
- Импортированная инфляция становится проблемой
 - Инфляция в Китае выросла с -0.4% в Декабре 02 до 3.8% в Апреле 04
- Рост и восстановление экономики происходит быстрее чем ожидалось
 - Восстановление с низкой занятостью не подтвердилось

5

COMMERZBANK
SECURITIES

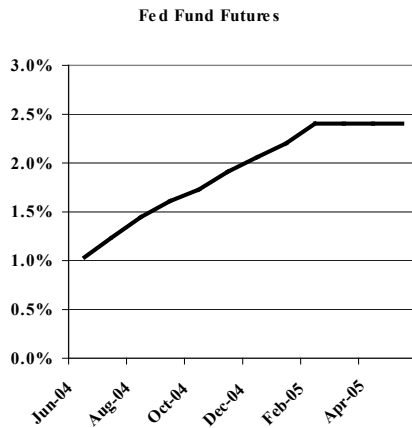
Ставки будут расти



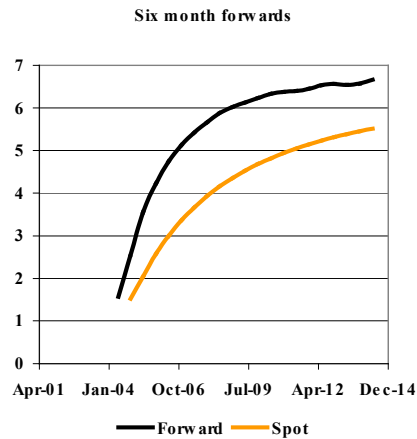
6

COMMERZBANK
SECURITIES

Рыночные ожидания процентных ставок



Source: Commerzbank Securities, Bloomberg



Source: Commerzbank Securities, Bloomberg

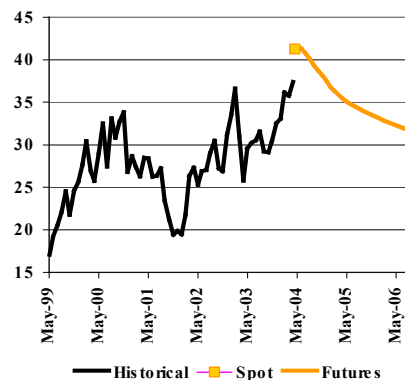
COMMERZBANK
SECURITIES

7

Высокие цены на сырьё и импорт инфляции

- Цены на нефть - близки к историческому максимуму
- Инфляция в Китае 3.8% в год
- Инфляция в США 2.3% в год

Oil spot and future's prices



Source: Commerzbank Securities, Bloomberg

COMMERZBANK
SECURITIES

8

Section 2

Тенденции кредитных спредов

9

COMMERZBANK
SECURITIES

Кредитный Риск менее привлекателен

- Инвесторы переключаются с высокодоходных активов на малорискованные
- Высокая корреляция со ставками в США уменьшает возможности диверсификации ЕМ портфелей
- Инвесторы увеличивают наличность продавая дорогие ликвидные бумаги
- “Горячие деньги” уходят с рынка



Source: Commerzbank Securities, Bloomberg

10

COMMERZBANK
SECURITIES

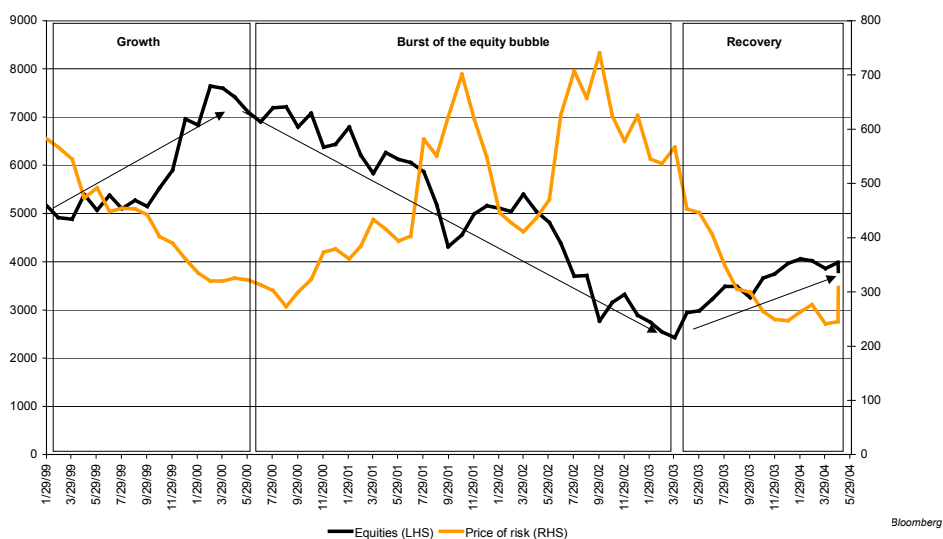
Динамика цены кредитного риска

- Цена кредитного риска
 - Кредитный Спред на высокодоходные облигации - Спред на облигации с инвестиционным рейтингом
- Акции
 - DAX
- Инфляция
 - Eurozone CPI Y-o-Y
- Доходность
 - 10Y Generic Euro Yields

11

COMMERZBANK
 SECURITIES

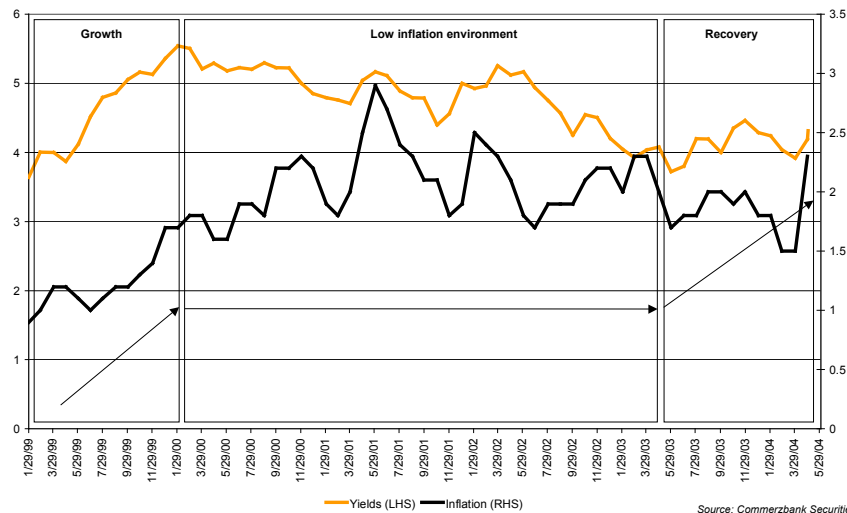
Акции и цена кредитного риска



12

COMMERZBANK
 SECURITIES

Инфляция и доходность



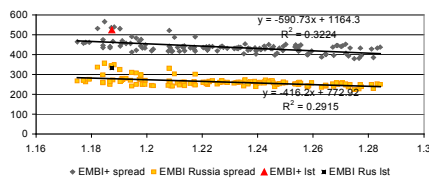
Source: Commerzbank Securities, Bloomberg

COMMERZBANK
SECURITIES

13

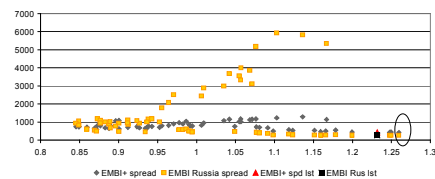
Определяющие EMBI+ спреда

EMBI vs EUR (6m horizon)



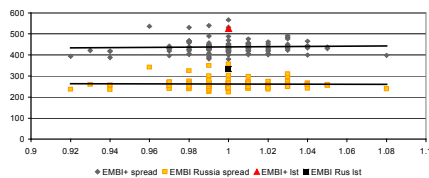
Source: Commerzbank Securities, Bloomberg

EMBI vs EUR (6Y horizon)



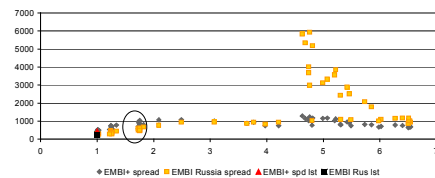
Source: Commerzbank Securities, Bloomberg

EMBI vs Fed Funds (6m horizon)



Source: Commerzbank Securities, Bloomberg

EMBI vs Fed Funds (6Y horizon)

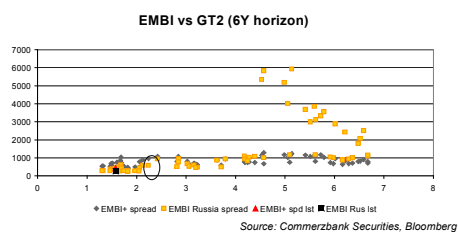
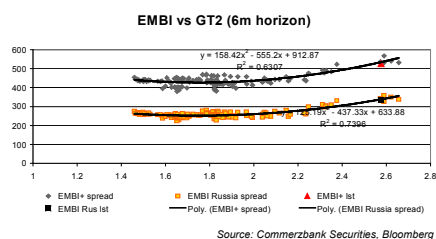
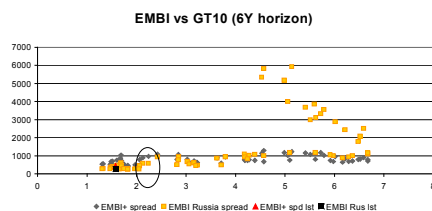
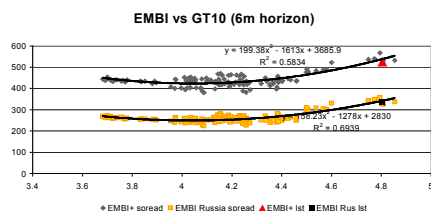


Source: Commerzbank Securities, Bloomberg

COMMERZBANK
SECURITIES

14

Определяющие EMBI+ спреда



Результаты

Определяющая	Short Term	Long Term
EURO/USD	Cheap	Expensive
Fed Funds	Cheap	Expensive
2Y Rates	Fair priced	Expensive
10Y Rates	Fair priced	Expensive

- Расширение кредитных спредов будет продолжаться
- Рынок может переоценить ожидания повышения ставок
- Кредиты с большим относительным долгом - наиболее уязвимы

Section 3

Стратегии инвестирования

Инвестиционные стратегии

- Уменьшить дюрацию портфеля
- Хеджировать риск процентных ставок
 - Общеэкономические тенденции негативны для процентных ставок
- Ставить на расширение кредитных спредов с высокой “Бета”
- Облигации в Евро предпочтительнее Долларовых
 - Рост ставок в Европе будет отставать от роста ставок в США
- Использовать бумаги с переменной доходностью
- Ставить на кредитные риски
- Использовать структурные продукты (CLN, leveraged CLN...)
- Использовать relative value trades (“парные позиции”)
- Использовать местные валюты
- **Overweight:** Россия, Украина, Мексика
- **Underweight:** Турция, Бразилия, Колумбия

Инвестиционные стратегии

- **Преимущества использования местных валют:**
 - Малая корреляция с ставками в США
 - Некоторые страны снижают ставки
 - Дополнительная прибыль-убыток на валюте
- **Риски инвестирования в местных валютах:**
 - Валютный риск
 - Высокая волатильность
 - Риски конвертации
- **Основные рынки:**
 - Турция
 - Южная Африка
 - Польша
 - Бразилия


19

COMMERZBANK 
SECURITIES

Стратегии для эмитентов

- **Занимать сейчас**
 - Деньги еще дешевые
 - Тенденция к повышению ставок
- **Больше внимания на кредитные показатели**
 - Ожидается расширение кредитных спредов
 - Рост процентных ставок будет давить на слабые кредиты
- **Помнить о будущем**
 - Будущее рефинансирование долга может быть дорогим

20

COMMERZBANK 
SECURITIES

Ключевые события

- Процентные ставки в США (решение ФРС 30 Июня)
- Выборы в США (Ноябрь)
- Ирак (передача власти 1го Июля)
- Реформы в Турции
- Политика в Индии
- Китай, Бразилия, Россия

Disclaimer

Commerzbank Securities

Frankfurt Commerzbank AG	London Commerzbank AG London Branch	Prague Commerzbank Capital Markets (East Europe) a.s.	Tokyo Commerz Securities(Japan) Co. Ltd.	New York Commerzbank Capital Markets Corporation
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus Mainzer Landstraße 153 60327 Frankfurt am Main	60 Gracechurch Street, London EC3V 0HR	Myslikova 31 110 00 Praha 1 Czech Republic	Tokio Marine Building, Shinkai 9F 1-2-1 Marunouchi, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0005	1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020-1104
Tel: + 49 69 136 44440 Fax: + 49 69 136 40357	Tel: + 44 20 7653 7000 Fax: + 44 20 7653 7400	Tel: +420 2 2190 8111 Fax: +420 2 2190 8119	Tel: + 81 3 5293 9000 Fax: + 81 3 5293 9327	Tel: + 1 212 703 4000 Fax: + 1 212 703 4001

This document has been created and published by Commerzbank AG, Frankfurt/Main or the group companies mentioned in the document ("Commerzbank"). The document is intended for distribution to the bank's professional and institutional clients and not to its private clients. Commerzbank Securities (ComSec) is a division of Commerzbank AG and was formed through the integration of its equity, fixed income and capital markets operations. Any information in this report is based on data obtained from sources considered to be reliable, but no representations or guarantees are made by Commerzbank Group with regard to the accuracy or completeness of the data. The opinions and estimates contained herein constitute our best judgement at this date and time, and are subject to change without notice. This report is for information purposes, it is not intended to be and should not be construed as a recommendation, offer or solicitation to acquire, or dispose of, any of the securities mentioned in this report. Commerzbank AG may conduct transactions on its own account with respect to the securities mentioned in this report or related investments before the recipient has received this report. Commerzbank Group may also provide banking or other advisory services to interested parties. This report is intended solely for distribution to professional and business customers of Commerzbank Group. It is not intended to be distributed to private investors or private customers. Not for distribution to third parties. Commerzbank Group accepts no responsibility or liability whatsoever for any expense, loss or damages arising out of or in any way connected with the use of all or any part of this report.

Additional note to readers in the following countries:

Germany: This report is intended to help customers make their own independent investment decisions, and is no substitute for investor and investment-based consulting. The information contained in this report was compiled with care. Commerzbank may render or have rendered banking or consulting services for the issuer of securities being the subject of the report. Commerzbank may therefore have access to information not in the public domain, which for legal or contractual reasons cannot be used in an analysis of the securities and is therefore not included in this report.

United Kingdom: This report has been issued or approved for issue in the UK to professional and business customers only, by Commerzbank AG London Branch, which is regulated by the FSA for the conduct of business in the UK, a member firm of the London Stock Exchange and incorporated in Germany with limited liability. It is not for distribution or the use of private customers.

United States: Commerzbank Capital Markets Corporation (a wholly owned subsidiary of Commerzbank AG) is a U.S. registered broker-dealer and has accepted responsibility for the distribution of this report in the United States under applicable requirements. Any transaction by US persons must be effected with Commerzbank Capital Markets Corporation. Under applicable US law, information regarding clients of CCMC may be distributed to other companies within the Commerzbank Group.

Japan: This report is distributed by Commerz Securities (Japan) Co. Ltd.

Italy: You should contact Commerzbank AG London Branch if you wish to use our services to effect a transaction in any of the securities mentioned in this publication.

© 2004 No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of Commerzbank Group. In particular Commerzbank Group does not allow the redistribution of this report to non-professional investors and cannot be held responsible in any way for any third parties who effect such redistribution.