

ОБЛИГАЦИИТЕ СРЕЩУ ПАНДЕМИИ НОСЯТ СЪБЛАЗНИТЕЛНИ ДОХОДИ



Залозите срещу избухване на пандемия се отплатили щедро на **Михаел Щахел**, който управлява свързани със застрахователни продукти вложения в размер на 830 млн. шв. франка за Clariden Leu Alternative Investments - поделение на втората по големина швейцарска банка „Креди Сюис груп“. През миналата година от т. нар. „смъртни облигации“ (death bonds) той изкарал три пъти повече, отколкото щял да получи от корпоративни дългови книжа. „Събитията, които могат да задействат исковите за обезщетения (при този вид инструменти), ще са свързани с такова количество смъртни случаи, че не съм сигурен дали аз самият ще оцелея - коментира Щахел. - Нито терористичните атаки срещу САЩ от 11 септември 2001 г., нито Втората световна война биха довели до изпълнение на ангажиментите на инвеститорите в съществуващите книжа“. Щахел твърди, че неговите „смъртни“ облигации са „натрупали“ 7.6% през 2007 г., докато индексът на корпоративния дълг, изчисляван от щатската инвестиционна банка „Мерил Линч“, е нараснал с 2.5% през същия период.

ите и през 2008 г. Презастрахователният гигант от Цюрих, който получава над една трета от премията си от животозастрахователна дейност, е продал първите си „смъртни“ облигации през 2003 г. А преди година групировката е прехвърлила риск от масови смъртни случаи за 705 млн. долара на инвеститори при продажба на книжа чрез Vita Capital III - най-голямото в историята предлагане на подобни продукти. По данни на Щахел от Clariden Leu последната емисия „смъртни“ облигации на „Суис ре“ се търгува под номиналната им стойност - белег, че инвеститорите са станали прекалено бдителни към дебнещите рискове.

Книжата срещу висока смъртност, както и свързаните с природни бедствия катастрофични облигации, устояха на „заразата“ от щатските ипотечи с ниско качество. Както е известно, започналият през лятото на 2007 г. срив на щатския ипотечен сектор доведе до загуби и преоценки за над 100 млрд. долара в най-големите световни финансови институции. Експерти от бранша твърдят, че кризата на пазара на високорискови книжа е била своеобразен тест за катастрофичните облигации, като още през миналата година стана ясно, че те не са в корелация с капиталовите пазари като цяло. Нещо повече, тези книжа се оказаха и доста по-сигурни - единственият случай на прекратяване на обслужването им бе регистриран, след като ураганът „Катрина“ удари Нов Орлеан през 2005 г. и доведе до порои от искиове за обезщетение за общо 41 млрд. долара. Разрушенията надхвърлиха прага, който даваше право на швейцарския застрахователен гигант „Цюрих файненшъл сьрвисиз“ да задържи парите на инвеститорите от своя ката-

трофичен презастрахователен фонд Kamp Re.

Тези отличителни белези на книгата обясняват защо пазарът им продължава да расте - застрахователните компании са продали катастрофични облигации за 7.7 млрд. долара само през 2007 г. - с 57% повече, отколкото през 2006 г., сочат данни на „Суис ре“. Индексът на швейцарската групировка показва, че те са донесли около 16% доход на притежателите си през миналата година. Отсъствието на големи бури от 2005 г. насам обаче натиска надолу цените за презастрахователно покритие, така че нищо чудно през тази година да бъдат емитирани по-малко свързани с природни бедствия книжа.

Що се касае до „смъртните“ облигации, те засега не присъстват масово в съзнанието на инвеститорите, защото моделът им все още е трудно разбираемо - все пак последната истинска пандемия (испанският грип) избухна близо преди век. По изчисления на Института за застрахователна информация от Ню Йорк по-скромна епидемия от птичи грип със силата на масовите зарази през 1957 г. и 1968 г. може да генерира 31 млрд. долара допълнителни искиове към животозастрахователите. А тежка пандемия от ранга на испанския грип, който през 1918 г. и 1919 г. уби 50 млн. души по целия свят, би струвала 133 млрд. долара извънредни претенции към бранша.

Подобни цифри плашат доста играчи. Например регистрираният на Бермудите хеджингов фонд Nephila Capital, който управлява свързани със застраховането ценни книжа за около 2.5 млрд. долара, тепърва се готви да навлиза в „смъртоносната“ ниша. Германските презастрахователни играчи

„Мюнхен ре“ и „Хановер ре“ пък продават отдавна катастрофични облигации, но стоят настрана от „смъртните“.

Все пак има и храбреци, които с готовност поемат рисковете. Базираната в Лондон компания за хеджингови фондове Coriolis Capital, създадена през 2003 г. от бивши мениджъри на френската банка „Сосиете женерал“, е направила първите си залози срещу висока смъртност преди година и половина и днес има фонд, който инвестира само в животозастрахователни продукти. По оценка на един от основателите на Coriolis - **Диего Уотърс**, който преди това е работил също в застрахователния гигант „Ей Ай Джи“ и в щатската банка групировка „Джей Пи Морган Чейз“, участието напоследък на водещи инвестиционни банки като „Голдмън Сакс“, „Морган Стенли“, „Ю Би Ес“ и няколко други е добър знак за „смъртните“ облигации. А шефът на европейското звено за свързани със застраховането ценни книжа в „Суис ре“ - **Лука Албертини**, подчертава, че „много фондове, започнали като чисто катастрофични, днес променят вътрешните си правила, за да могат да инвестират и в животозастрахователни продукти с цел разнообразяване на портфейлите си“.

скочил до 1.6 млрд. долара през 2007 г. срещу 762 млн. долара през 2006 г. по данни на презастрахователния брокер от Ню Йорк „Ги Карпентър“, поделение на „Марш енд Макленън“. Негови експерти прогнозираят още по-голям растеж на книгата през тази година, защото инвеститорите търсят продукти, чиито доходи да не са в корелация с движенията на акциите и дълговите инструменти. В публикувания през януари доклад от „Ги Карпентър“ заключават, че „смъртните облигации стават все по-важни както за застрахователи, така и за инвеститори“ просто защото плащания по тях могат да настъпят „в краен случай и единствено при пандемии, широкомащабни военни действия или евентуални терористични акции в безпрецедентен размер“.

За компании като „Суис ре“ продажбите на този вид инструменти защитават приходите им най-тежките извънредни събития. Което може да мотивира евентуален ръст на емиси-

Облигациите срещу масови смъртни случаи прехвърлят най-тежките рискове от застрахователните и презастрахователните компании върху инвеститорите. Годишната им доходност е средно с 5% по-висока от лихвените репери (каквито са например Лондонските междубанкови лихви), освен ако пандемия или друго екстремно събитие не качи нивото на смъртност с определена стойност - с 20% или повече от обичайната. При подобен мор вносители по главниците и по лихвите на книгата се прехвърлят от собствениците им към застрахователя, за да може той да изплати обезщетения по исковите. Тези инструменти са клон от семейството на катастрофичните облигации, които инвеститорите използват от 90-те години на XX век, за да залагат срещу появата на урагани и на други природни бедствия.

Общият размер на намиращите се в обращение облигации срещу масова смъртност е

ЩАТСКИТЕ ЗАСТРАХОВАТЕЛИ СПАСИХА КОЖАТА

Успешно (засега) приключи сагата на щатските застрахователни лидери на общински облигации MBIA и Ambac Financial Group (чиито неволи в „Застраховател прес“ описа подробно в бр. 3 и бр. 4 от 2008 г.). Това стана, след като в края на февруари международните агенции „Стандард енд Пуърс“ и „Мудис инвестърс сьрвис“ потвърдиха върховите им кредитни рейтинги „AAA“. С което защитиха от преоценка дълговите инструменти за 637 млрд. долара, предотвратиха продажбите на общински ценни книжа и спестиха на банките допълнителни загуби за 70 млрд. долара, по сметки на щатския инвестиционен бутик „Опенхаймер енд ко.“.

До благоприятната разръзка се стигна след дълги преговори на различни нива и решителни акции на застрахователните компании. На 19 февруари MBIA обяви, че връща на работа бившия си лидер **Джоузеф „Джей“ Браун** на мястото на подалия оставка **Гари Дънтън**. Петдесет и деветгодишният Браун е бил главен изпълнителен директор и председател на борда на MBIA от януари 1999 г. до

май 2004 г., когато функциите му поема 52-годишният Дънтън, а Браун служи като управител с изпълнителни функции до май 2007 г., след което напуска компанията. В момента той е председател на борда на „Сафеко“ и ще се оттегли от този пост през май. Основната задача на Браун ще е да реструктурира и да върне към живот MBIA, понесял загуби за над 5 млрд. долара от книжа, гарантирани

с ипотечи с ниско качество. Той ще получава 500 хил. долара годишна заплата и ще има право на поощрителни премии в размер до 2 млн. долара годишно, а след една година ще вземе други 5 млн. долара. Браун ще купи със собствени пари 359 хил. акции на застрахователя по 12.15 долара всяка.

На 21 февруари ръководството на MBIA обяви, че напуска Асоциацията на застрахователните фирми за финансови гаранции, чийто член е от момента на създаването ѝ през 1986 година. Мотивът е несъгласие с бъдещата посока на дейност на бранша. Според Браун секторът ще трябва да раздели дейността си по застраховане на общински облигации от другия си бизнес - за гарантиране на ценни книжа с по-висок риск, включително и на обвързания с ипотечи дълг.

На 25 февруари MBIA прек-

рати за срок от шест месеца дейността си по застраховане на ценни книжа със залог различен вид активи и заяви, че ще я оформи в специално звено, отделно от гаранциите на общински облигации. Освен това ръководството съобщи, че премахва изплащането на тримесечни дивиденди.



Браун пък не бърза да подпише предварителните счетоводни отчети на застрахователната компания за 2007 г., защото „имал въпроси“ към резултатите. Той предвижда

още загуби и през второто тримесечие на тази година.

Очевидно бясната активност на MBIA е впечатлила експертите от „Стандард енд Пуърс“ и „Мудис“, които прецениха, че застрахователят има достатъчно капитал, за да устои на загубите, и потвърдиха кредитната му оценка „AAA“. Но все пак заплахата отрицателната му перспектива, което означава, че всяка бъдеща промяна в рейтинга ще е надолу. Засега обаче инвеститорите не споделят оптимизма на двете водещи рейтингови агенции по отношение способността на MBIA да гарантира дългови книжа. Продавачите на общински облигации продължават да избягват компанията и през първите две седмици на февруари нито една емитирана от тях ценна книга не е застрахована от MBIA (по данни на фирмата за анализ „Томсън файненшъл“).

ИВА ИВАНОВА