

ПРЕДИСЛОВИЕ

В этой книге представлено всестороннее описание широкого спектра ценных бумаг с фиксированным доходом и стратегий управления соответствующими инвестиционными портфелями. Каждая глава написана авторитетным профессионалом, специализирующимся в конкретной области.

Настоящее издание *Справочника* состоит из восьми частей. В части I содержится общая информация о ценных бумагах с фиксированным доходом, о рисках, связанных с инвестициями в такие ценные бумаги, а также о соответствующих первичных и вторичных рынках. Основные методы анализа ценных бумаг с фиксированным доходом — оценка облигаций, измерение доходности, текущие процентные ставки, форвардные процентные ставки, совокупный доход и измерение волатильности цен (дюрации и выпуклости) — изложены в части II.

Часть III посвящена облигациям (внутренним и международным), инструментам денежного рынка и структурированным инструментам (ипотеке, ценным бумагам, обеспеченным залоговыми, и ценным бумагам, обеспеченным активами). Методы анализа надежности корпоративных и муниципальных облигаций, а также структурированных инструментов описаны в части IV. Кроме того, в этой части излагаются методы моделирования кредитного риска.

В части V детально изложены методы анализа, рассмотренные в части II. В ней обсуждаются две методологии оценки ценных бумаг с фиксированным доходом: сеточная модель и модель Монте-Карло. Побочным продуктом этих моделей является понятие спреда с учетом опциона. В части V содержится исчерпывающее описание методов анализа и аппроксимации кривой доходности и измерения процентного риска с целью управления риском при хеджировании.

Часть VI посвящена более распространенным стратегиям управления портфелями ценных бумаг с фиксированным доходом и структурированными портфелями (индексирование, иммунизация и специализация). Кроме того, в ней описаны методы управления портфелями, состоящими из международных ценных бумаг с фиксированным доходом, методы управления переходного периода и методы финансирования позиций на рынке облигаций.

В части VII описаны процентные деривативы и их применение в сфере управления инвестиционными портфелями. К производным финансовым инструментам относятся фьючерсные и форвардные контракты, процентные свопы и процентные соглашения (опционы *Cap* и *Floor*). Здесь изложены основные свойства и методы оценки каждого из указанных инструментов, а также способы их применения для управления риском, которому подвергается портфель ценных бумаг с фиксированным доходом. Помимо этого, в данной части изложены основные сведения о кредитных деривативах.

Часть VIII состоит из двух глав, посвященных ценным бумагам, которые связаны с акциями. В них описаны не только ценные бумаги, но и нынешнее состояние дел в области оценочных моделей и портфельных стратегий.

В данное издание включены 22 новые главы.

- Первичные и вторичные рынки облигаций
- Вычисление доходности инвестиций
- Методы анализа форвардных ставок
- Рынок еврооблигаций
- Долговые обязательства стран с развивающейся экономикой
- Инвестиции с устойчивой доходностью
- Обзор закладных и ипотечного рынка
- Ценные бумаги, выпущенные ипотечными агентствами
- Долговые обязательства, обеспеченные ипотекой
- Ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой
- Ценные бумаги, обеспеченные кредитными карточками
- Долговые обязательства, обеспеченные наличными деньгами
- Синтетические обеспеченные долговые обязательства
- Моделирование кредитного риска
- Подход рейтинговых агентств к структурному финансированию
- Основы анализа игр на кривой доходности
- Кривая рыночной доходности и аппроксимация временной структуры процентных ставок
- Хеджирование процентного риска с помощью факторных моделей временной структуры
- Количественные методы управления эталонными портфелями
- Финансовые позиции на рынке облигаций

- Управление переходного периода
- Введение в кредитные деривативы

Фрэнк Дж. Фабоцци
доктор философии,
дипломированный финансовый аналитик,
бухгалтер-эксперт,
редактор

БЛАГОДАРНОСТИ

Первое издание *Справочника по ценным бумагам с фиксированной процентной ставкой* было опубликовано двадцать лет назад. В течение многих лет я получал письма от специалистов из разных секторов рынка облигаций. Я хотел бы выразить глубокую благодарность всем людям, сделавшим свои замечания и предложения ко всем изданиям *Справочника*. В частности, Стивен Манн написал восемь глав книги в соавторстве со мной.

Два человека, участвовавших в создании первых шести изданий, заслуживают особого упоминания: Джейн Трипп Хоув (Jane Tripp Howe) и Ричард Уилсон (Richard Wilson). Джейн является общепризнанным авторитетом в области анализа надежности корпоративных облигаций. Она соавтор не только этого *Справочника*, но и нескольких других книг, написанных с моим участием. Когда мне нужен был совет, касающийся любого аспекта, связанного с анализом надежности корпоративных облигаций, я обращался к ней. В седьмом издании книги глава, посвященная анализу надежности корпоративных облигаций, была написана заново. Я благодарен Джейн за разрешение использовать основную часть ее текста, включенного в шестое издание. Позволю себе вспомнить еще один эпизод, связанный с Джейн и позволяющий осветить ее выдающуюся роль в исследовании рынка корпоративных облигаций. Для первого издания *Справочника* Джейн написала главу под названием “Индексные фонды корпоративных облигаций”, основанную на ее исследовании, результаты которого были опубликованы Центром исследования стоимости ценных бумаг Высшей школы бизнеса Университета Чикаго (Center for Research Securities Prices, Graduate School of Business, University of Chicago). В этой главе Джейн привела аргументы в пользу инвестирования средств в индексные фонды корпоративных облигаций и описала способы управления портфелями индексированных корпоративных облигаций. Несмотря на то что индексирование обыкновенных акций обсуждалось еще с начала 1970-х годов, в 1978 году эта форма инвестирования на рынке облигаций была мало исследована.

Ричард Уилсон является автором нескольких глав, включенных в предыдущие издания *Справочника*. Когда в конце 1970-х годов я приступил к изучению рынка ценных бумаг с фиксированным доходом, он был моим учителем. Оказалось, что с этим рынком связано огромное количество нюансов, которые невозможно опубликовать в одной книге. Знания и проницательность Ричарда Уилсона помогли мне выработать свою точку зрения на рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью. Кроме того, благодаря его помощи я начал сотрудничать со многими соавторами, вместе с которыми мы создали первое издание *Справочника*.

Я также хотел бы выразить признательность людям, которые так или иначе помогли нам создать *Справочник*:

Скотту Амеро (Scott Amero, *BlackRock Financial Management*)

Кейт Андерсон (Keith Anderson, *BlackRock Financial Management*)

Клиффорду Аснессу (Clifford Asness, *AQR Capital Management*)

Ритеру Л. Бернштейну (Peter L. Bernstein, *Peter L. Bernstein, Inc.*)

Дуайту Черчиллю (Dwight Churchill, *Fidelity Management and Research*)

Питеру де Груту (Peter DeGroot, *Lehman Brothers*)

Гэри Гастинэ (Gary Gastineau, *ETF Consultants*)

Роберту Герберту (Robert Gerber, *Lord Abbett*)

Пэт Горман (Pat Gorman, *FT Interactive Data*)

Джорджу П. Кеглеру (George P. Kegler, *Cassian Market Consultants*)

Мартину Лейбовицу (Martin Leibowitz, *Morgan Stanley*)

Дональду Р. Липкину (Donald R. Lipkin, *Bear Stearns*)

Майклу Марцу (Michael Marz, *First Southwest*)

Эду Мерфи (Ed Murphy, *Merchants Mutual Insurance Company*)

Роберту Рейтано (Robert Reitano, *John Hancock Mutual Life Insurance Company*)

Эхуду Ронну (Ehud Ronn, *University of Texas at Austin*)

Рону Райану (Ron Ryan, *Ryan Labs*)

Фрэнк Дж. Фабоцци
доктор философии,
дипломированный финансовый аналитик,
бухгалтер-эксперт

АВТОРЫ

Дэвид Одли (David Audley), доктор философии (Ph.D.)

Главный операционный директор
Компания Watch Hill Investment Partners

Тим Бэкшелл (Tin Backshall)

Директор по стратегиям кредитного рынка
Компания Barra, Inc.

Николь Бакалар (Nichol Bakalar)

Экс-начальник отдела исследований рынка CDO
Компания Wachovia Securities

Уильям С. Берлинер (William S. Berliner)

Старший вице-президент
Компания Countrywide Security Corporation

Ананд К. Бхаттачарья (Anand K. Bhattacharya), доктор философии

Финансовый директор
Компания Countrywide Security Corporation

Михир Бхаттачарья (Mihir Bhattacharya), доктор философии

Финансовый директор
Компания Quellos Capital Management

Джейн Сахар Брауэр (Jane Sachar Brauer)

Директор
Компания Merrill Lynch

Джон Б. Бриньольфссон (Lohn B. Brynjolfsson), дипломированный финансовый аналитик

Исполнительный директор и управляющий инвестициями
Фонд PIMCO Real Return Bond Fund
Компания Pacific Investment Management Company

Джеральд У. Бьюэтоу-мл. (Gerald W. Buetow, Jr.), доктор философии, дипломированный финансовый аналитик

Президент компании BFRC Service, LLC

Джон Р. Касуэлл (John R. Caswell), дипломированный финансовый аналитик

Управляющий партнер

Фонд Gilliard Capital Management

Ричард Чин (Richard Chin)

Управляющий инвестициями

Отдел ипотечного арбитража

Компания Watch Hill Investment Partners

Анне Чинг (Anne Ching)

Старший аналитик

Компания Andrew Davidson & Co., Inc.

Мурад Чоудри (Moorad Choudhry)

Заведующий финансовым отделом

Компания KBC Financial Products

Артуро Сифуэнтес (Arturo Cifuentes), доктор философии

Исполнительный директор

Компания Wachovia Securities

Лиланд Е. Краббе (Leland E. Crabbe), доктор философии

Консультант

Александр Кроуфорд (Alexander Crawford)

Финансовый директор

Начальник отдела ипотечных и перекрестных стратегий

Компания Deutsche Bank Securities, Inc.

Рави Ф. Даттатрея (Ravi F. Dattatreya), доктор философии

Президент компании Capital Markets Park Venture Advisors

Эндрю Дэвидсон (Andrew Davidson)

Президент

Компания Andrew Davidson & Co., Inc.

Крис П. Диалинас (Chris P. Dialynas)

Финансовый директор

Компания Pacific Investment Management Company

Майкл Дориган (Michael Dorigan), доктор философии

Консультант

Компания Andrew Kalotay Associates

Лев Дынкин (Lev Dynkin), доктор философии

Финансовый директор
Компания Lehman Brothers

Фрэнк Дж. Фабоцци, доктор философии, дипломированный финансовый аналитик, бухгалтер-эксперт

Адъюнкт-профессор финансов имени Фредерика Франка (Frederick Frank)
Школа менеджмента (School of Management)
Йельский университет (Yale University)

Брюс Дж. Файбель (Bruce J. Feibel), дипломированный финансовый аналитик

Директор компании Eagle Investment Systems

Сильвен Дж. Фельдштейн (Silvan G. Feldstein), доктор философии

Директор отдела инвестиций
Компания Guardian Life Insurance Company of America

Майкл Г. Ферри (Michael G. Ferri), доктор философии

Главный профессор финансов
Университет Джорджа Мэйсона (George Mason University)

Майкл Дж. Флеминг (Michael J. Fleming), доктор философии

Помощник вице-президента
Федеральный резервный банк Нью-Йорка (Federal Reserve Bank of New York)

Даниэль Галлегос (Daniel Gallegos)**Уильям Дж. Гартланд (William J. Gartland), дипломированный финансовый аналитик (CFA)**

Вице-президент
Компания Bloomberg Financial Market

Кай Гайзеке (Kay Giesecke), доктор философии

Ассистент
Школа операционных исследований (School of Operational Research)
Корнельский университет (Cornell University)

Лиза Голдберг (Lisa Goldberg), доктор философии

Вице-президент по кредитным исследованиям
Компания Varra, Inc.

Лори С. Гудмен (Laurie S. Goodman), доктор философии

Финансовый директор
Руководитель подразделения по глобальным инвестициям с постоянной доходностью
Корпорация UBS

Александр М. Грант-мл. (Alexander M. Grant, Jr.)

Исполнительный директор и управляющий инвестициями
Отдел инвестиций
Компания Guardian Life Insurance Company of America

Дэвид С. Горовиц (David S. Horowitz), дипломированный финансовый аналитик

Финансовый директор
Компания Morgan Stanley Asset Management

Джей Хайман (Jay Human), доктор философии

Старший вице-президент
Компания Lehman Brothers

Антти Ильманен (Antti Ilmanen), доктор философии

Старший трейдер компании Brevan Howard Asset Management LLP

Роберт Р. Джонсон (Robert R. Johnson), доктор философии, дипломированный финансовый аналитик

Исполнительный вице-президент института CFA

Фрэнк Дж. Джоунс (Frank J. Jones), доктор философии

Профессор финансов
Государственный университет Сан-Хосе (San Jose State University)

Рональд Н. Кан (Ronald N. Kahn), доктор философии

Финансовый директор
Компания Barclays Global Investors

Эндрю Калотай (Andrew Kalotay), доктор философии

Президент
Компания Andrew Kalotay Associates

Хэди Кац (Hedi Katz)

Финансовый директор
Компания FitchRatings

Патрик М. Кеннеди (Patrick M. Kennedy)

Консультант

Дэвид Т. Ким (David T. Kim)

Банк Tokai

Вадим Константиновский (Vadim Konstantinovsky), дипломированный финансовый аналитик

Старший вице-президент
Компания Lehman Brothers

Николас К. Летика (Nicholas C. Letica)

Финансовый директор
Корпорация Deutsche Bank Securities, Inc.

Дуглас Дж. Лукас (Douglas J. Lucas)

Директор
Руководитель подразделения по исследованиям рынка CDO
Корпорация UBS

Джей Хэнк Линч (J. Hank Lynch), дипломированный финансовый аналитик

Финансовый директор
Начальник отдела валютных опционов
Компания State Street Global Markets

Джек Малвей (Jack Malvey), дипломированный финансовый аналитик

Финансовый директор
Корпорация Lehman Brothers

Стивен В. Манн (Steven V. Mann), доктор философии

Профессор финансов
Школа бизнеса имени Мура (The Moore School of Business)
Университет Южной Каролины (University of South Carolina)

Лионель Мартеллини (Lionel Martellini), доктор философии

Профессор финансов
Аспирантура по бизнесу EDHEC
Научный директор центра по исследованиям риска и управлению активами
EDHEC

Джон Мак-Элрой (John McElravey), дипломированный финансовый аналитик

Компания Structured Products Research
ААМ

Дэвид Мунвес (David Munves), дипломированный финансовый аналитик

Исполнительный директор
Компания Lehman Brothers International

Доминик О'Кейн (Dominic O'Kane)

Финансовый директор
Компания Lehman Brothers Fixed Income Research

Марк Питтс (Mark Pitts), доктор философии

Принципал
Корпорация White Oak Capital Management Corp.

Филипп Приоле (Philippe Priaulet), доктор философии

Компания Fixed Income Strategist, HSBC-CCF
Ассоциированный профессор
Факультет математики
Университет Evry Val d'Essonne

Джеффри Т. Принс (Jeffrey T. Prince), дипломированный финансовый аналитик

Вице-президент
Компания Wachovia Securities

Шрикант Рамамурти (Shrikant Ramamurthy)

Финансовый директор
Компания RBS Greenwich Capital

Чак Рэмси (Chuck Ramsey)

Главный администратор
Компания MortgageInformation.com

Фрэнк К. Рейли (Frank K. Reilly), доктор философии, дипломированный финансовый аналитик

Профессор финансов имени Бернарда Дж. Хэнка (Bernard J. Hank)
Университет Нотр-Дам (University of Notre Dame)

Скотт Ф. Ричард (Scott F. Richard), доктор делового администрирования (DBA)

Финансовый директор
Компания Morgan Stanley Asset Management

Джон К. Ритчи-мл. (John C. Ritchie, Jr.), доктор философии

Профессор финансов
Университет Темпла (Temple University)

У. Александер Ровер (W. Alexander Roever), дипломированный финансовый аналитик

Исполнительный директор
Отдел краткосрочных стратегий с фиксированной доходностью
Компания JPMorgan Securities, Inc.

Энтони Б. Сандерс (Anthony B. Sanders), доктор философии

Профессор финансов и председатель общества имени Джона Гелбрейта (John W. Galbreath)
Университет штата Огайо (The Ohio State University)

Кристофер Б. Стюард (Christopher B. Steward), дипломированный финансовый аналитик

Вице-президент
Компания Wellington Management Company, LLP

Карл Турвиль (Karl Tourville)

Управляющий партнер
Фонд Gilliard Capital Management

Кеннет Е. Вольперт (Kenneth E. Volpert), дипломированный финансовый аналитик

Директор и старший портфельный менеджер
Корпорация The Vanguard Group, Inc.

Ричард С. Уилсон (Richard S. Wilson)

Консультант

Дэвид Дж. Райт (David J. Wright), доктор философии

Профессор финансов
Университет Висконсин–Парксайт (University of Wisconsin–Parkside)

Дэвид Юэн (David Yuen), дипломированный финансовый аналитик

Директор по управлению риском
Компания Franklin Tempelton Investment

ОТ ИЗДАТЕЛЬСТВА

Вы, читатель этой книги, и есть главный ее критик. Мы ценим ваше мнение и хотим знать, что было сделано нами правильно, что можно было сделать лучше и что еще вы хотели бы увидеть изданным нами. Нам интересно услышать и любые другие замечания, которые вам хотелось бы высказать в наш адрес.

Мы ждем ваших комментариев и надеемся на них. Вы можете прислать нам бумажное или электронное письмо, либо просто посетить наш Web-сервер и оставить свои замечания там. Одним словом, любым удобным для вас способом дайте нам знать, нравится или нет вам эта книга, а также выскажите свое мнение о том, как сделать наши книги более интересными для вас.

Посылая письмо или сообщение, не забудьте указать название книги и ее авторов, а также ваш обратный адрес. Мы внимательно ознакомимся с вашим мнением и обязательно учтем его при отборе и подготовке к изданию последующих книг. Наши координаты:

E-mail: info@williamspublishing.com

WWW: <http://www.williamspublishing.com>

Информация для писем

из России: 115419, Москва, ул. Лесная, д. 43, стр. 1

из Украины: 03150, Киев, а/я 152