

КОНЪЮНКТУРА

«Сезон ураганов»

После решения ФРС снизить дисконтную ставку на 50 б.п. оценку «урагана», бушующего на мировых финансовых рынках, пожалуй, можно снизить до трех баллов. Однако не исключаем, что он еще может набрать силу.

На протяжении практически всей прошедшей недели ситуация как на мировых фондовых площадках, так и на российском рынке оставалась крайне напряженной — активные продажи наблюдались и в акциях, и в облигациях, сохранялись проблемы с ликвидностью, «тихой гаванью» по-прежнему были американские treasures. Только в самом конце недели инвесторы смогли вздохнуть немного свободнее. ФРС, признав наличие факторов, которые могут негативно повлиять на развитие экономики в Штатах, снизила дисконтную ставку на 50 б.п. — с 6.25% до 5.75%. Хотя в краткосрочной перспективе решение ФРС должно безусловно позитивно отразиться на рыночной конъюнктуре, не все воспринимают его однозначно. Так, появляются опасения, что ФРС, имея доступ к большему объему обобщенной информации, знает о чем-то, чего не предполагает рынок, и, возможно, масштаб ипотечного кризиса и перспективы его развития гораздо серьезнее, нежели представляется инвесторам.

На текущей неделе волатильность, скорее всего, сохранится. Существует вероятность, что «передышка» окажется временной и продлится лишь до появления очередных негативных новостей.

На рублевом рынке на прошедшей неделе к продажам присоединились нерезиденты: предложение было отмечено в бумагах, которые, как правило, покупают иностранные инвесторы — «голубые фишки» и выпуски АИЖК. Кроме того, достаточно масштабные покупки долларов, в результате которых рубль значительно подешевел к корзине валют, позволяют предположить вывод средств нерезидентов с российского рынка. Это, в свою очередь, привело к сокращению внутренней ликвидности и росту ставок на межбанковском рынке до 7–8% годовых.

Считаем, что на текущей неделе инвесторы будут достаточно осторожными. Покупка если и появится, то небольшим объемом; в лучшем случае рынок немного успокоится, хотя не исключаем продолжения продаж.

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Ухудшение конъюнктуры (рост ставок и значительное снижение спроса на новые займы) привело к тому, что эмитенты стали откладывать размещения. Согласно информации, проведение аукционов на текущей неделе не планируется.

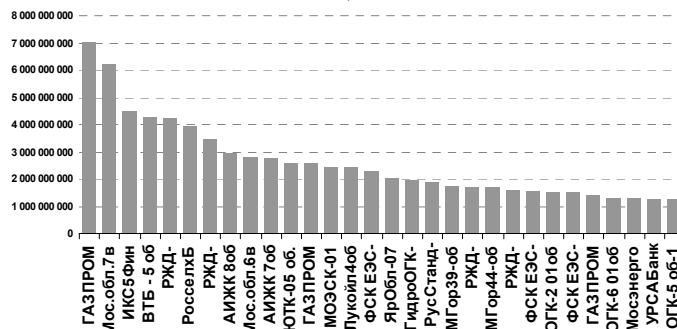
РЕКОМЕНДАЦИИ

Пока что российский рынок находится в полной зависимости от внешней конъюнктуры. Несмотря на привлекательные после прошедшей коррекции котировки, считаем, что время для покупок не пришло, так как риски негативного развития ситуации остаются высокими. Предлагаем сохранять «защитную» структуру портфеля.

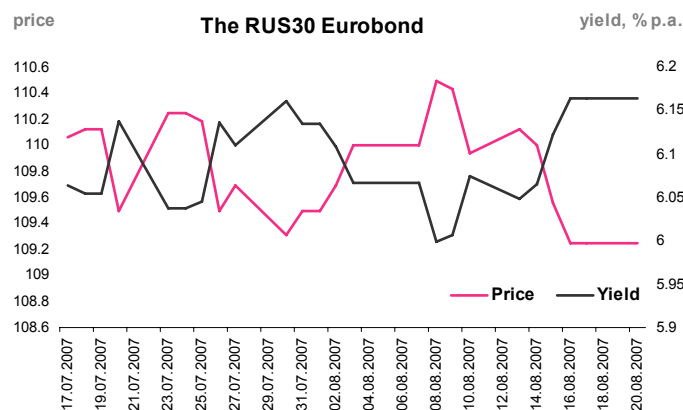
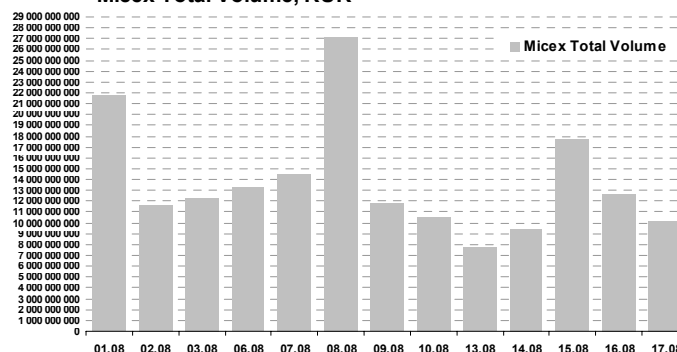
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

ФЕДЕРАЛЬНЫЕ и СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ	стр. 2
Еврооблигации	стр. 3

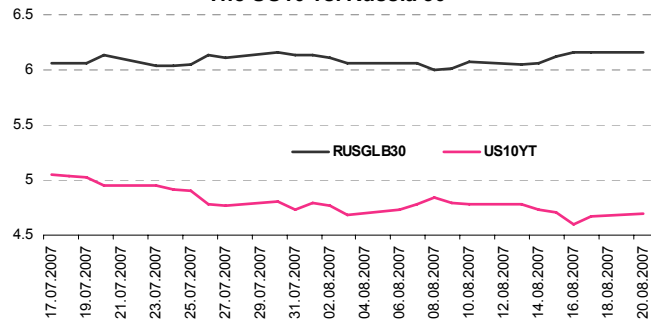
Most Traded Ruble Issues, RUR



Micex Total Volume, RUR



The US10 vs. Russia 30



Контакты:

Отдел анализа долговых рынков +7 (495) 641 44 14

Владимир Малиновский
Евгений Воробьев
Александр Чайкун

V.Malinovskiy@cf.ru
E.Vorobiev@cf.ru
A.Chaykun@cf.ru

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Владимир Малиновский
V.Malinovskiy@cf.ru

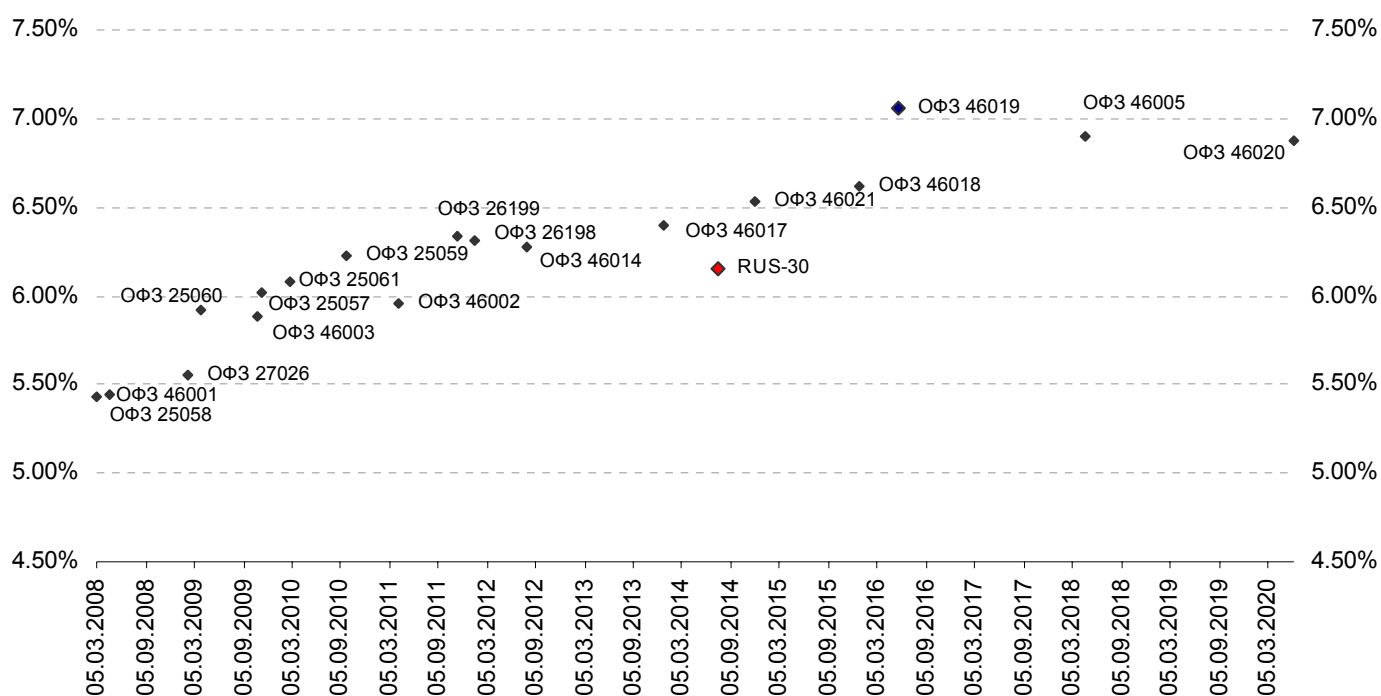
ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Интеграция России в глобальную экономику усилила и негативное влияние процессов, проходящих на мировых финансовых площадках. Напрямую кризис ипотечного сегмента subprime вряд ли сказался на российских инвесторах – с очень малой долей вероятности можно предположить, что хоть кто-то из них покупал эти бумаги.

Однако косвенные последствия очевидны. Во-первых, мировой кризис ликвидности усложнил доступ к относительно дешевым заемным средствам (в том числе и краткосрочным) для отечественных банков. Во-вторых, после значительного увеличения своей доли в объеме совершаемых операций на внутреннем долговом рынке нерезиденты стали оказывать существенное влияние на формирование спроса и предложения. В итоге выход зарубежных инвесторов из российских бумаг (будь то в рамках общей стратегии сокращения позиций в считающихся рискованными активах либо для поддержки собственной ликвидности) отразился на котировках рублевых облигаций. Так, долгосрочные федеральные облигации, корпоративные «голубые фишки» (РЖД, «Газпром»), а также квазигосударственные бумаги АИЖК потеряли на прошлой неделе в среднем 1–2 процента. В-третьих, активный вывод средств из России привел, с одной стороны, к давлению на рубль (что свело к нулю прошедшее до этого укрепление национальной валюты Центральным банком), а с другой — к сокращению внутренней ликвидности. В-четвертых, снижение спроса со стороны нерезидентов может заставить пересмотреть свои планы по организации новых размещений ряд компаний, в чьих займах традиционно присутствовали иностранные инвесторы.

Таким образом, ситуация на российском облигационном рынке в настоящее время во многом определяется развитием внешней конъюнктуры и, по всей видимости, действия нерезидентов будут «играть первую скрипку» в движении рублевых бумаг.

Мы оцениваем возникшую после решения ФРС передышку лишь как временную: само по себе снижение дисконтной ставки вряд ли будет способствовать сокращению потерь инвесторов по ипотечным бумагам, а оказывает пока больше психологическую поддержку. Поэтому появление нового негатива, а, значит, и новых продаж вполне возможно. В связи с чем мы пока рекомендуем не покупать подешевевшие бумаги на привлекательных в целом уровнях, а сохранять позиции в «защитных» выпусках.



ЕВРООБЛИГАЦИИ

Владимир Малиновский
V.Malinovskiy@cf.ru

Мнения экспертов по поводу эффективности решения ФРС понизить дисконтную ставку разделились. Краткосрочный эффект оказался, несомненно, позитивным — инвесторы восприняли данную меру как подтверждение того, что ФРС помнит о них и внимательно следит не только за инфляцией, но за происходящими на рынке событиями. В итоге цены акций пошли вверх, сократился спрос на «защитные» UST. Однако по сути уменьшение дисконтной ставки вряд ли вылечит источник проблем — ситуацию в ипотечном сегменте, так как оно не окажет значительного влияния на стоимость обслуживания ипотечных кредитов, а, следовательно, на количество дефолтов по долгам. Соответственно, потери держателей ипотечных бумаг и недоверие между финансовыми институтами, вызвавшее кризис ликвидности, никуда не денутся. Кроме того, ряд инвесторов опасается, что ФРС, обладая достаточной информацией, пошла на резкое изменение политики ввиду того, что сложившаяся ситуация может оказаться на самом деле еще хуже, чем представляется, то есть продолжение кризиса еще впереди.

С другой стороны, снижение дисконтной ставки может стать первым сигналом к понижению и основного индикатора — учетной ставки. Также появились мнения, что, возможно, и ЕЦБ не будет ужесточать денежно-кредитную политику и повышать ставку в текущем году. Если основные мировые Центральные банки скоординируют свои действия, то это и поможет постепенно преодолеть сложившуюся ситуацию. Так, например, уже начинают звучать комментарии о том, что текущие уровни рассматриваются как привлекательные для вложений.

Таким образом, если реальная ситуация на рынке и улучшилась, то ненамного: в общем это демонстрируют остающаяся на достаточно низком уровне доходность UST и высокие спреды к более рискованным инструментам (разница в ставках RUS-30 и UST-10 держится выше 140 б.п.). В этих условиях предлагаем воздерживаться от активных покупок и внимательно следить как за поступающими корпоративными новостями, так и действиями мировых Центральных банков.

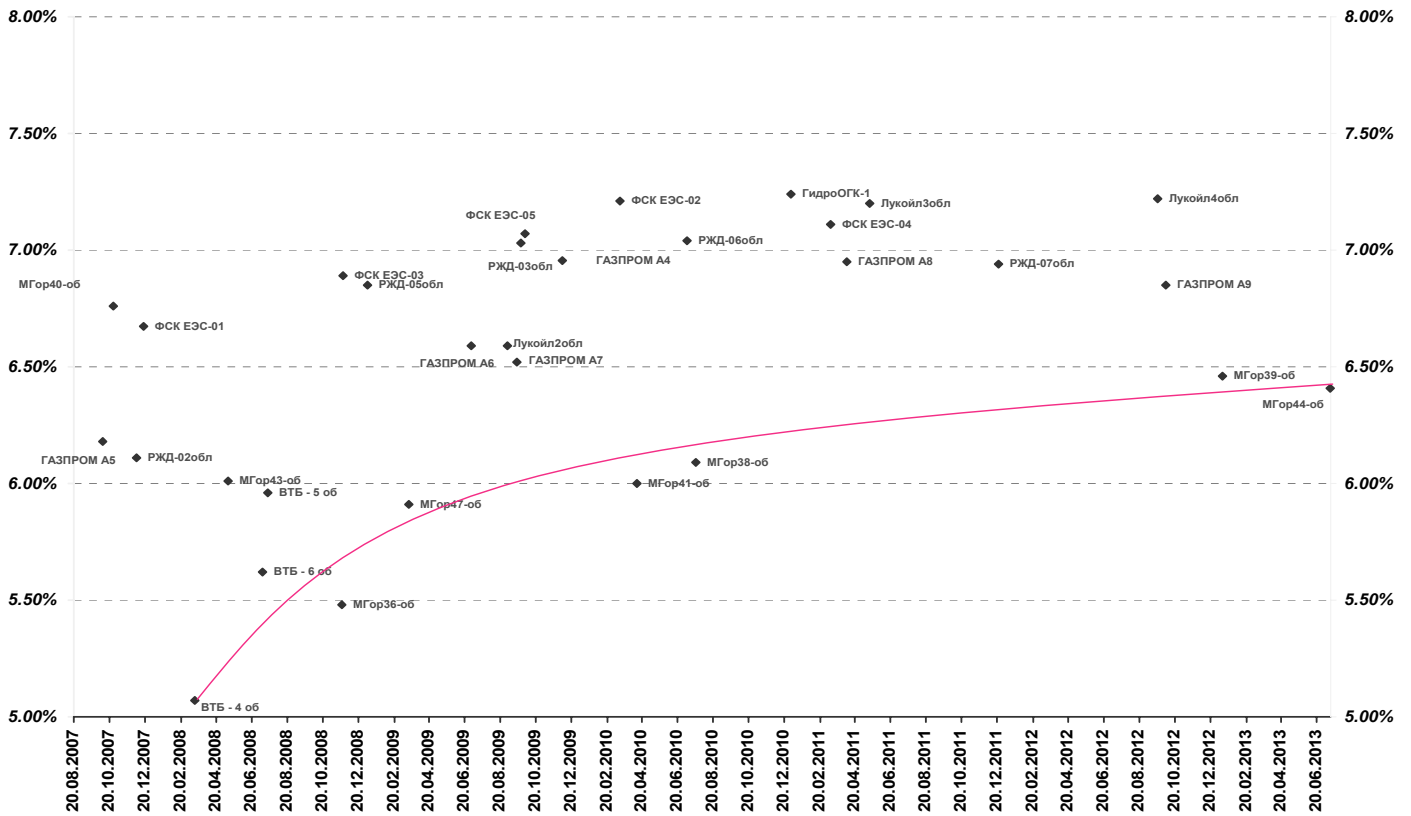
Календарь выхода макроэкономических показателей в США

дата	Время, Мск		период	прогноз	прежнее
20.авг	16.30	Индекс ФРБ Чикаго	июл	----	0,11
	18.00	Индекс опережающих индикаторов в США	июл	+0,40%	-0,30%
21.авг	16.55	Розничные продажи в США за неделю (Redbook, мес/мес)	---	----	-0,60%
	16.55	Розничные продажи в США за неделю (Redbook, год/год)	---	----	+2,30%
22.авг	01.00	Доверие потребителей в США за неделю от ABC/WashP	---	-12,00	-11,00
	15.00	Индекс ипотеки в США за неделю	---	----	678,70
	15.00	Изменение индекса ипотеки в США за неделю	---	----	+3,40%
	18.30	Запасы нефти в США за неделю			
23.авг	н/д	Ставка Банка Японии	авг	----	0,50%
	16.30	Обращения за пособием по безработице в США за неделю	---	320.000	322.000
	16.30	Обращения за пособием по безработице в США за 4 недели	---	----	312.500
	16.30	Общее число безработных в США (млн)	---	2,56	2,567
24.авг	16.30	Заказы на товары длительного пользования в США	июл	+1,00%	+1,30%
	18.00	Продажи новых домов в США (млн)	июл	0,82	0,834
	н/д	Разрешения на строительство в США (пересмотр.)	июл	----	-2,80%
	н/д	Разрешения на строительство в США (млн, пересмотр.)	июл	----	1,373

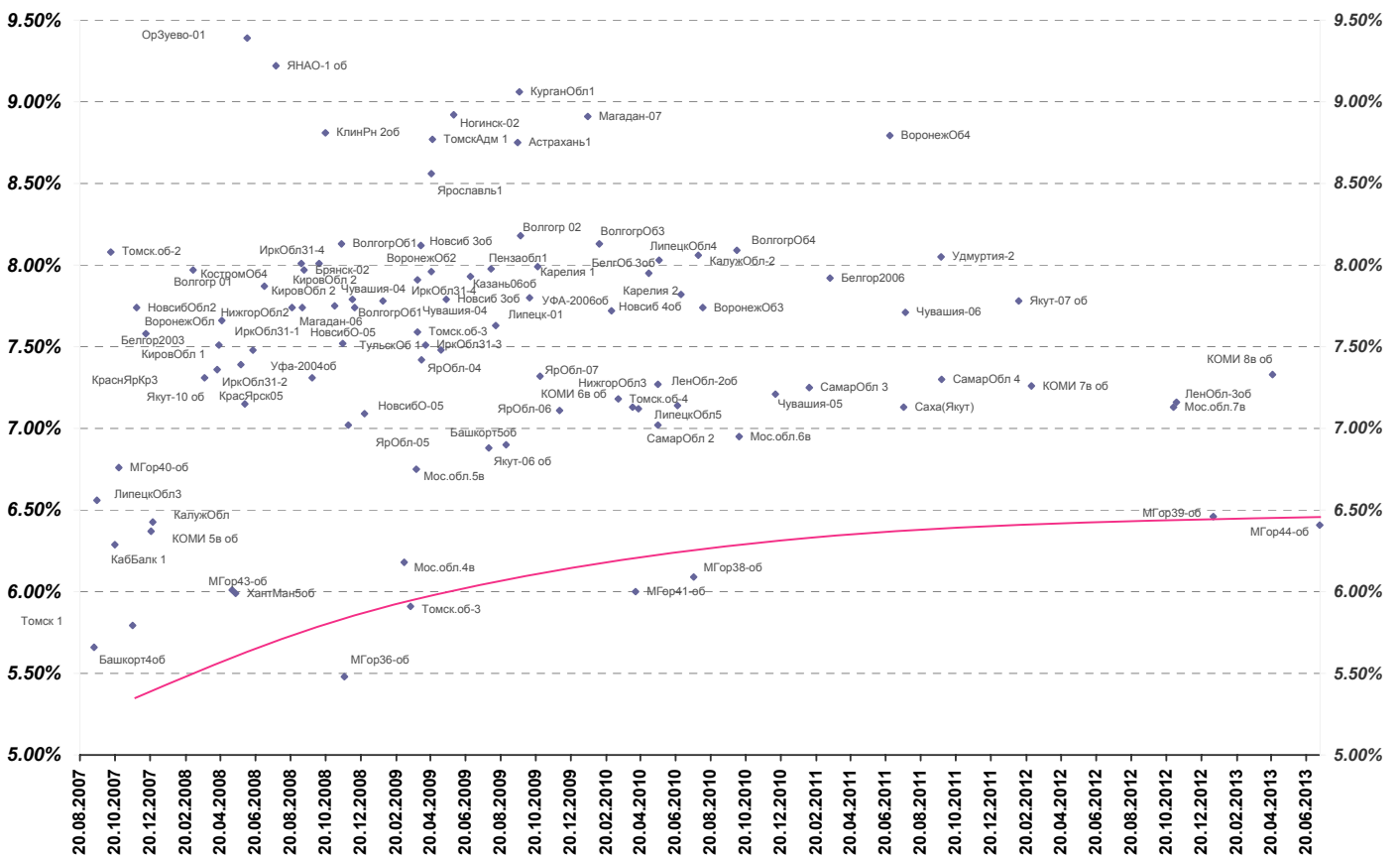
Источник: Reuter

КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

ГОЛУБЫЕ ФИШКИ

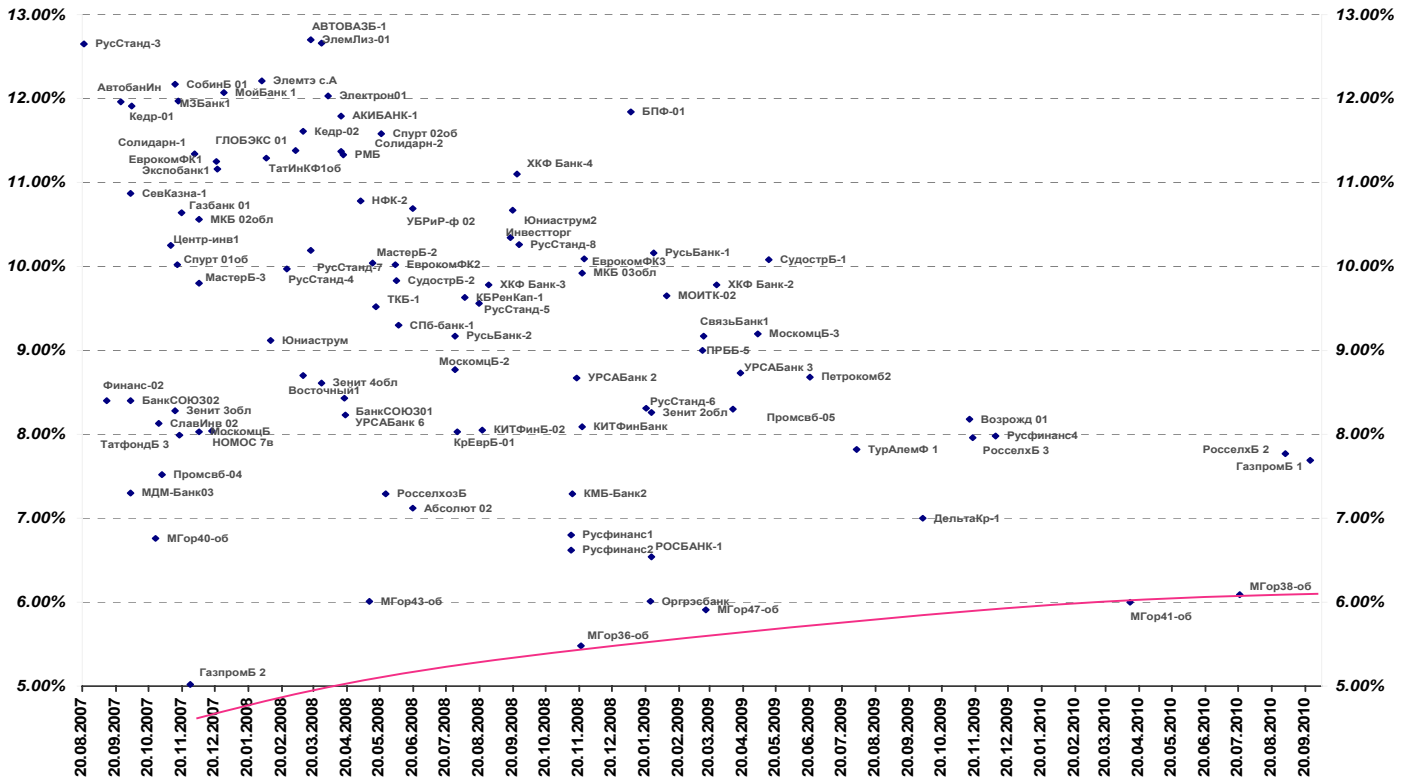


СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

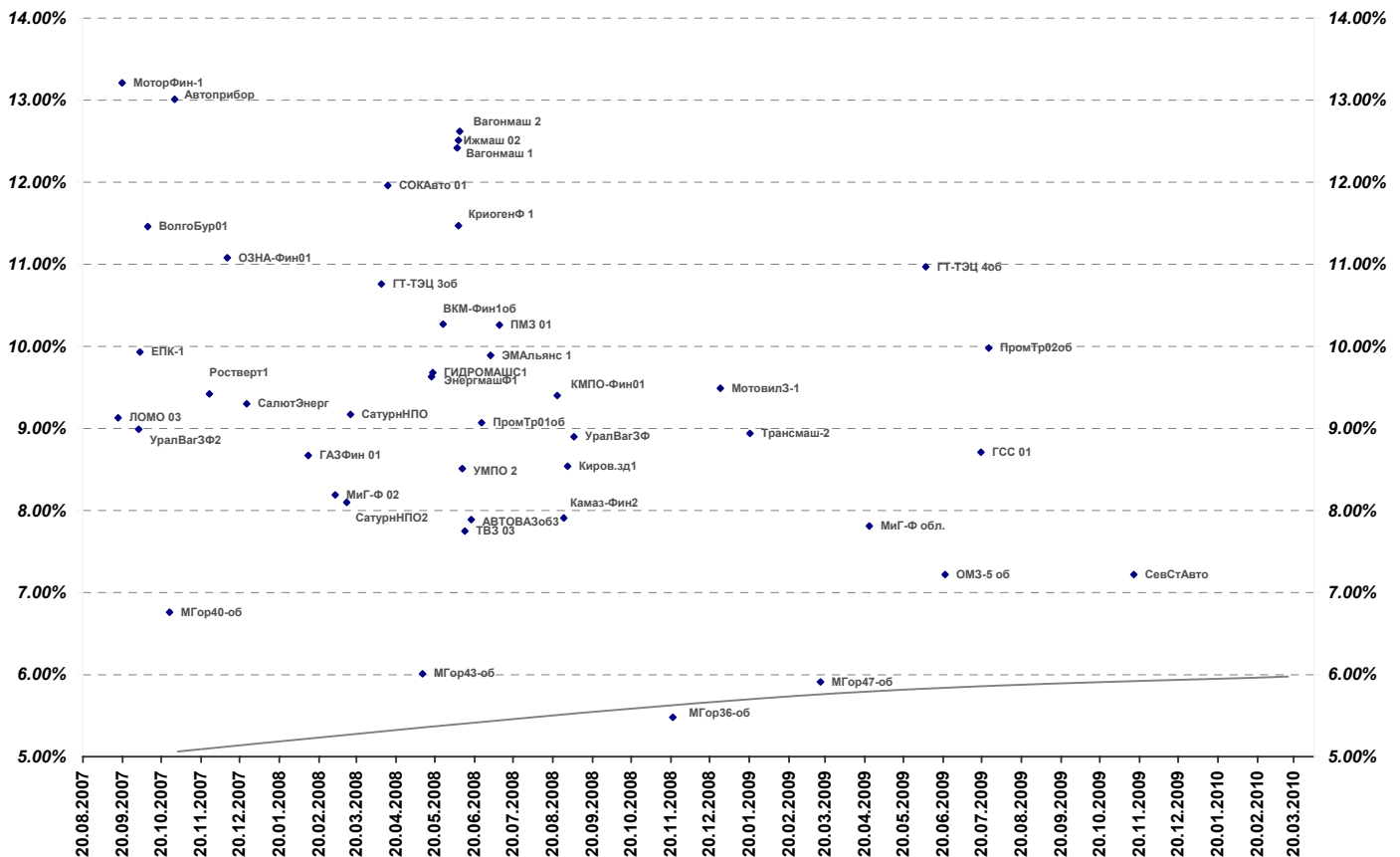


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

БАНКИ И ФИНАНСОВЫЕ УЧРЕЖДЕНИЯ

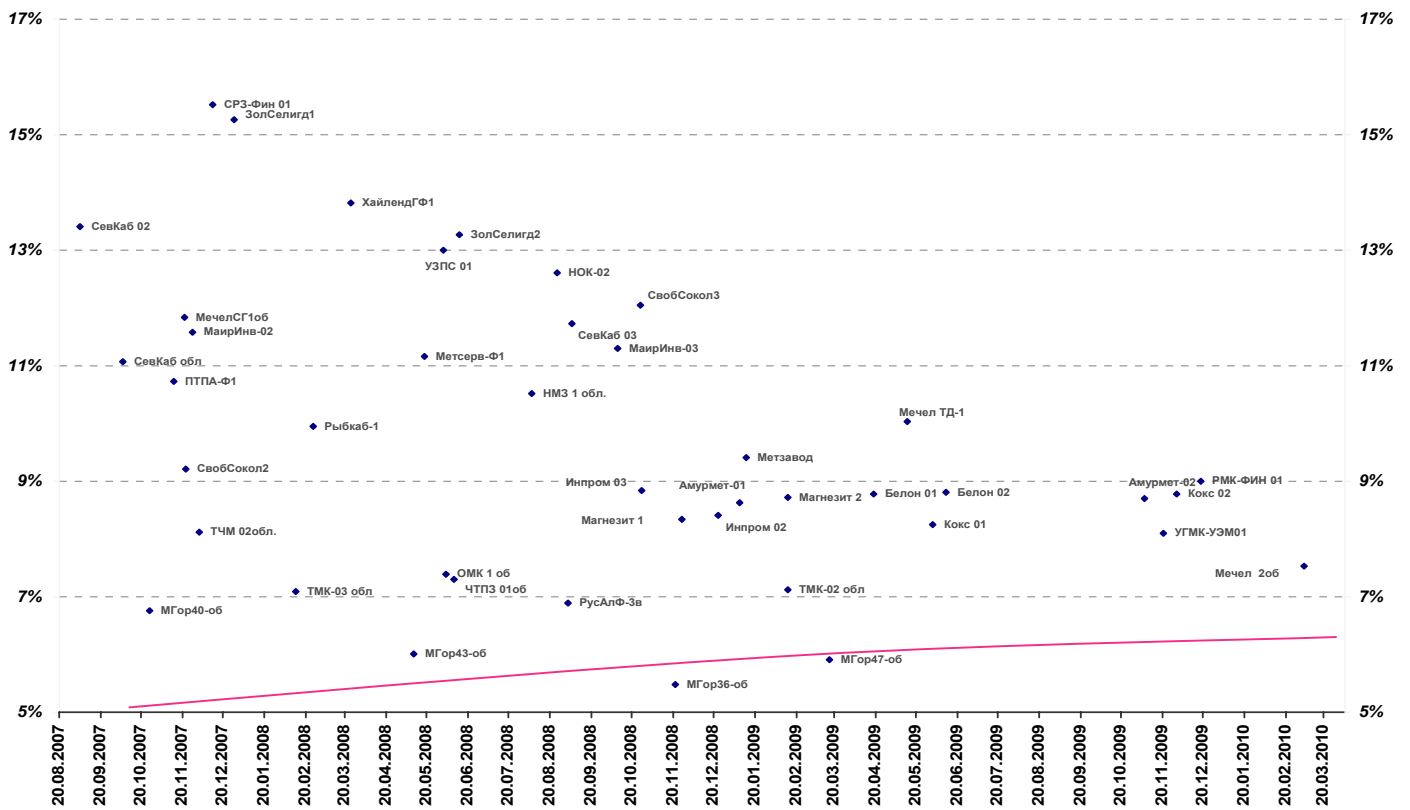


МАШИНОСТРОЕНИЕ

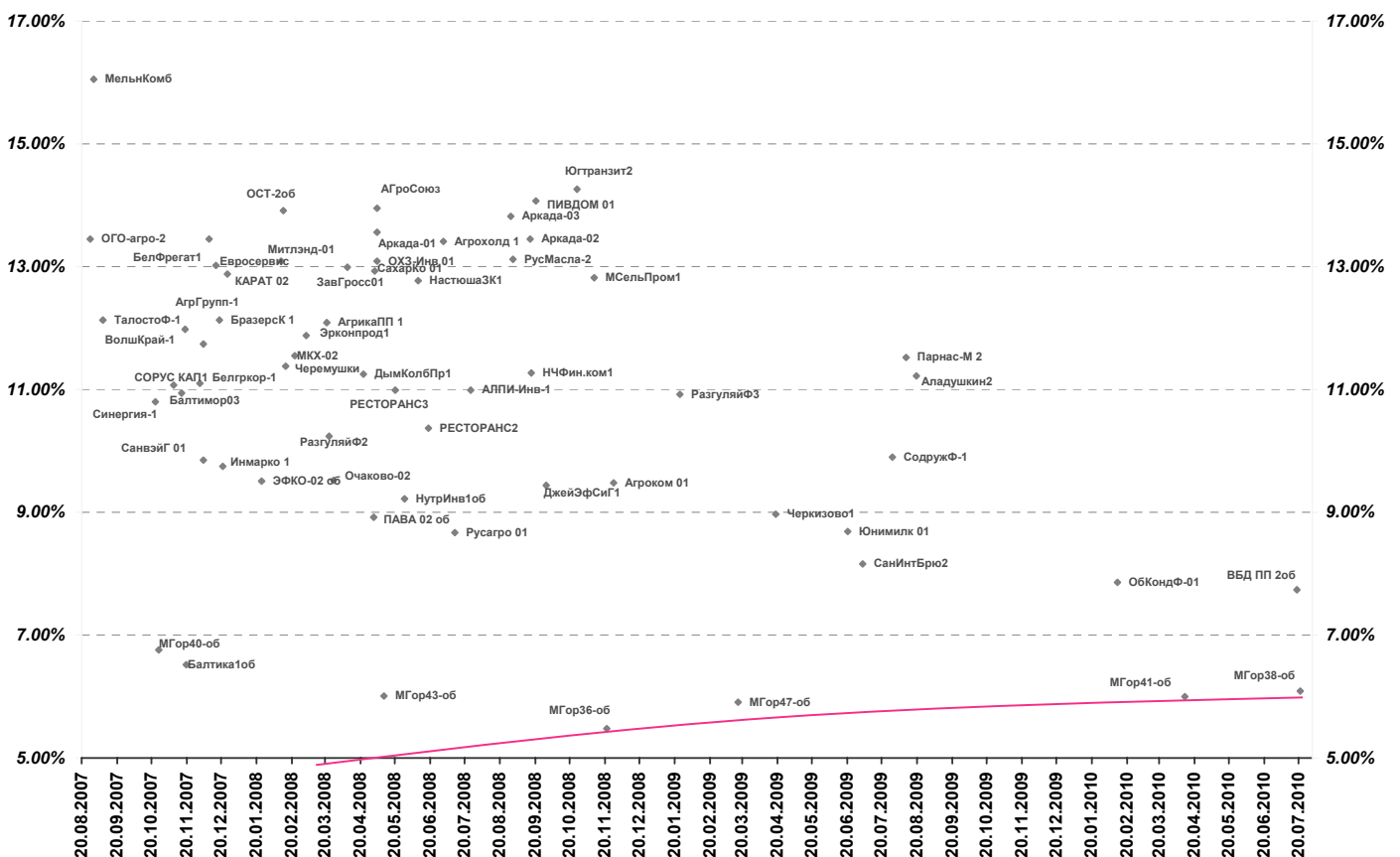


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

МЕТАЛЛУРГИЯ

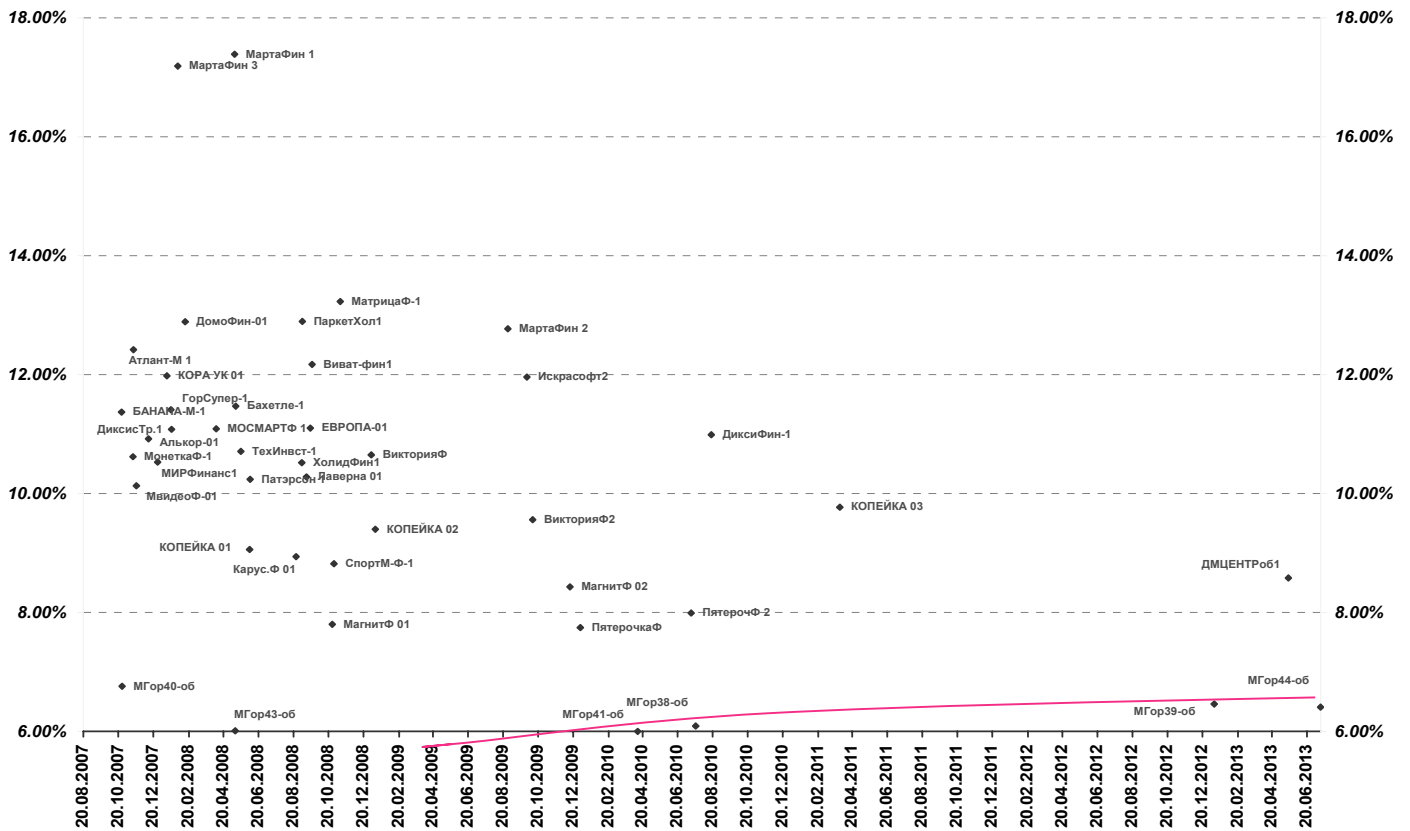


ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

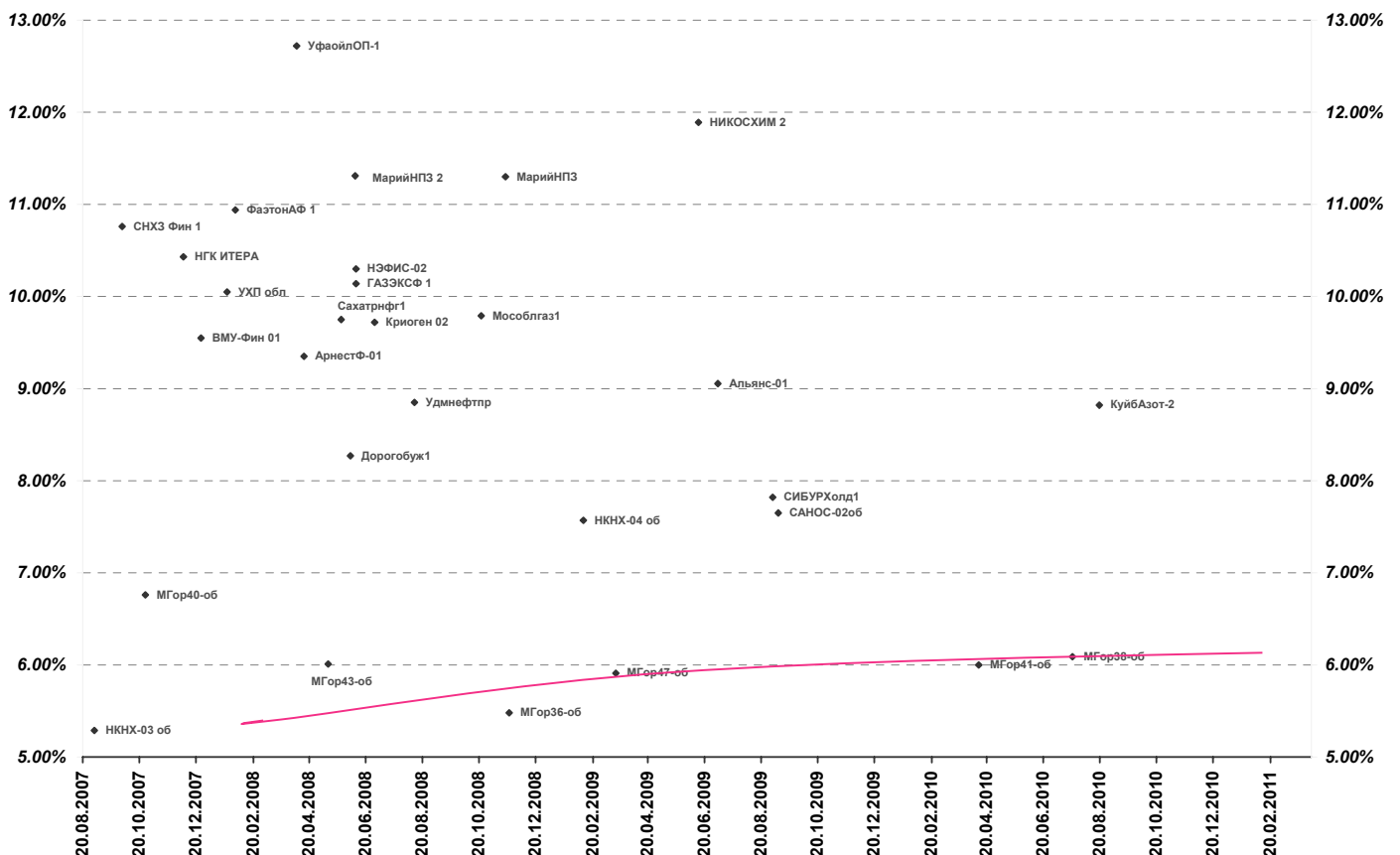


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

РИТЕЙЛ

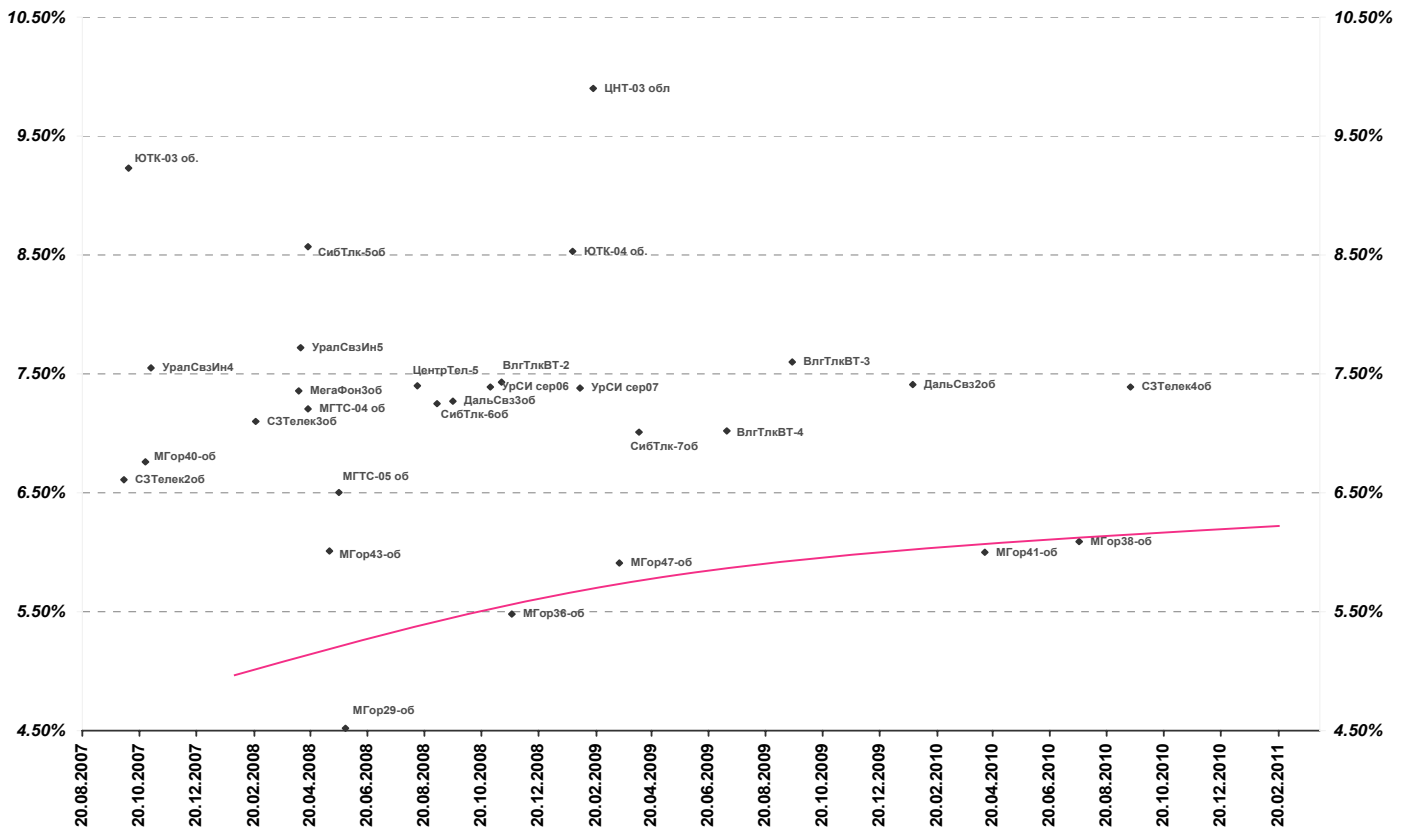


НЕФТЕХИМИЯ

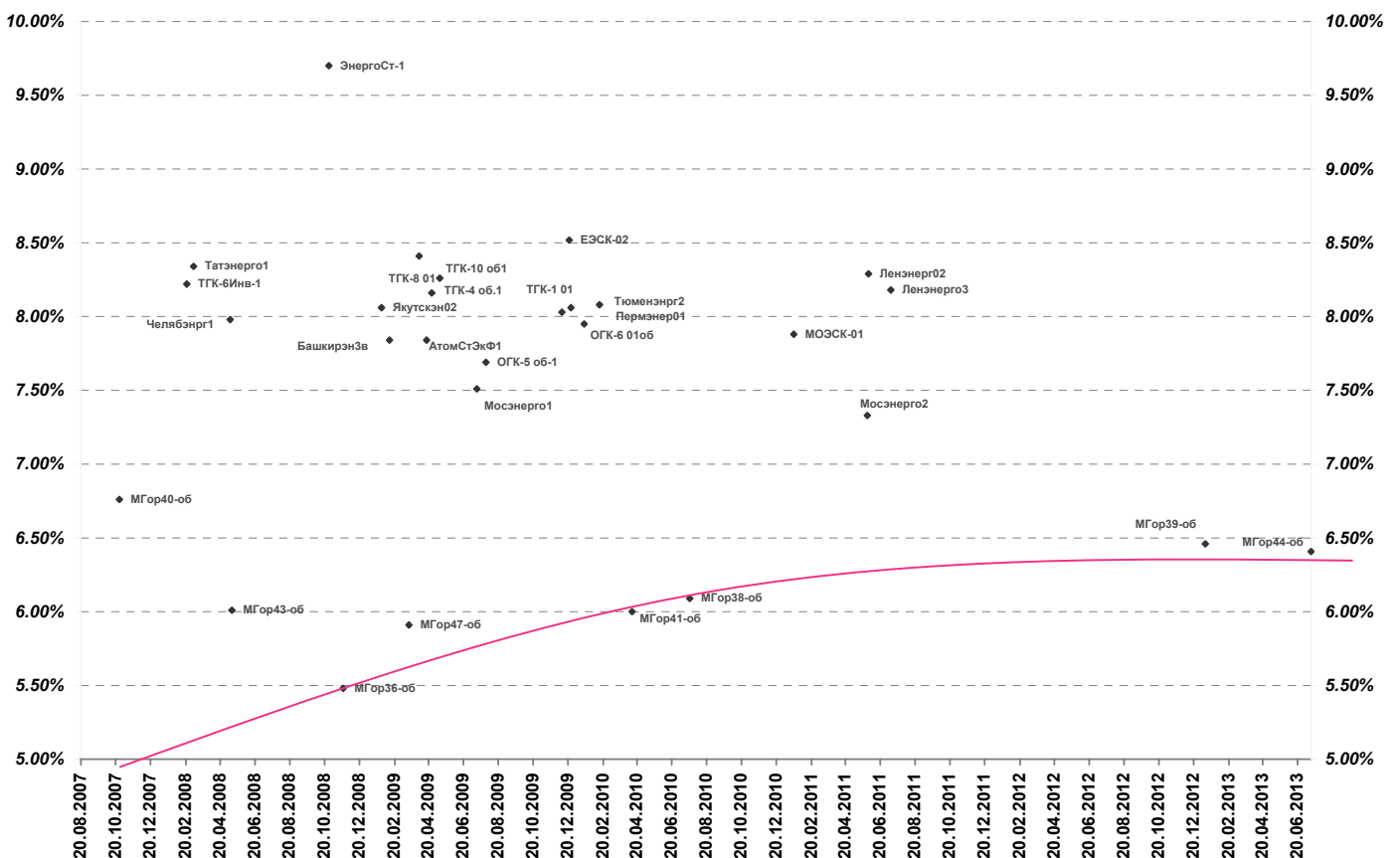


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

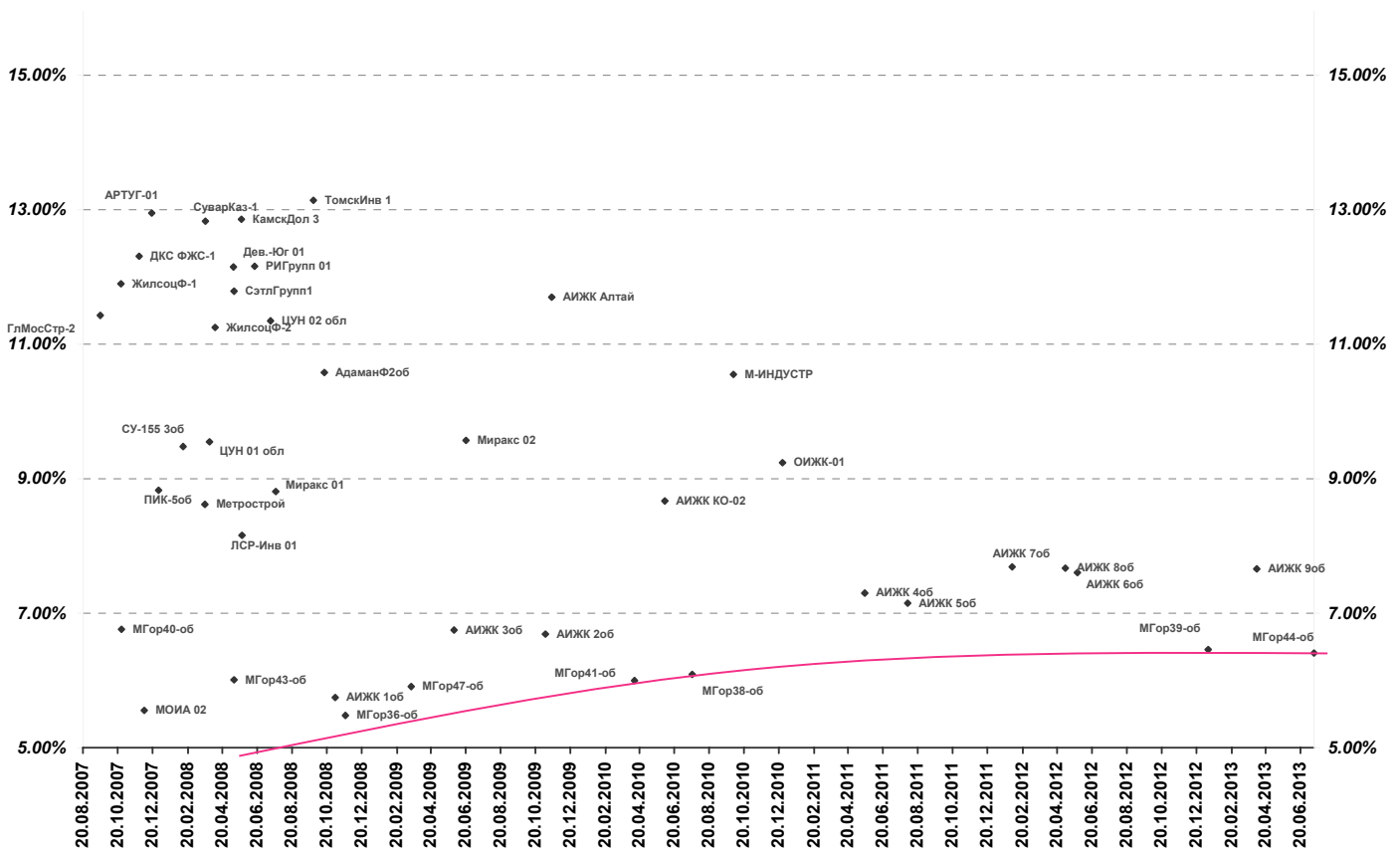


ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

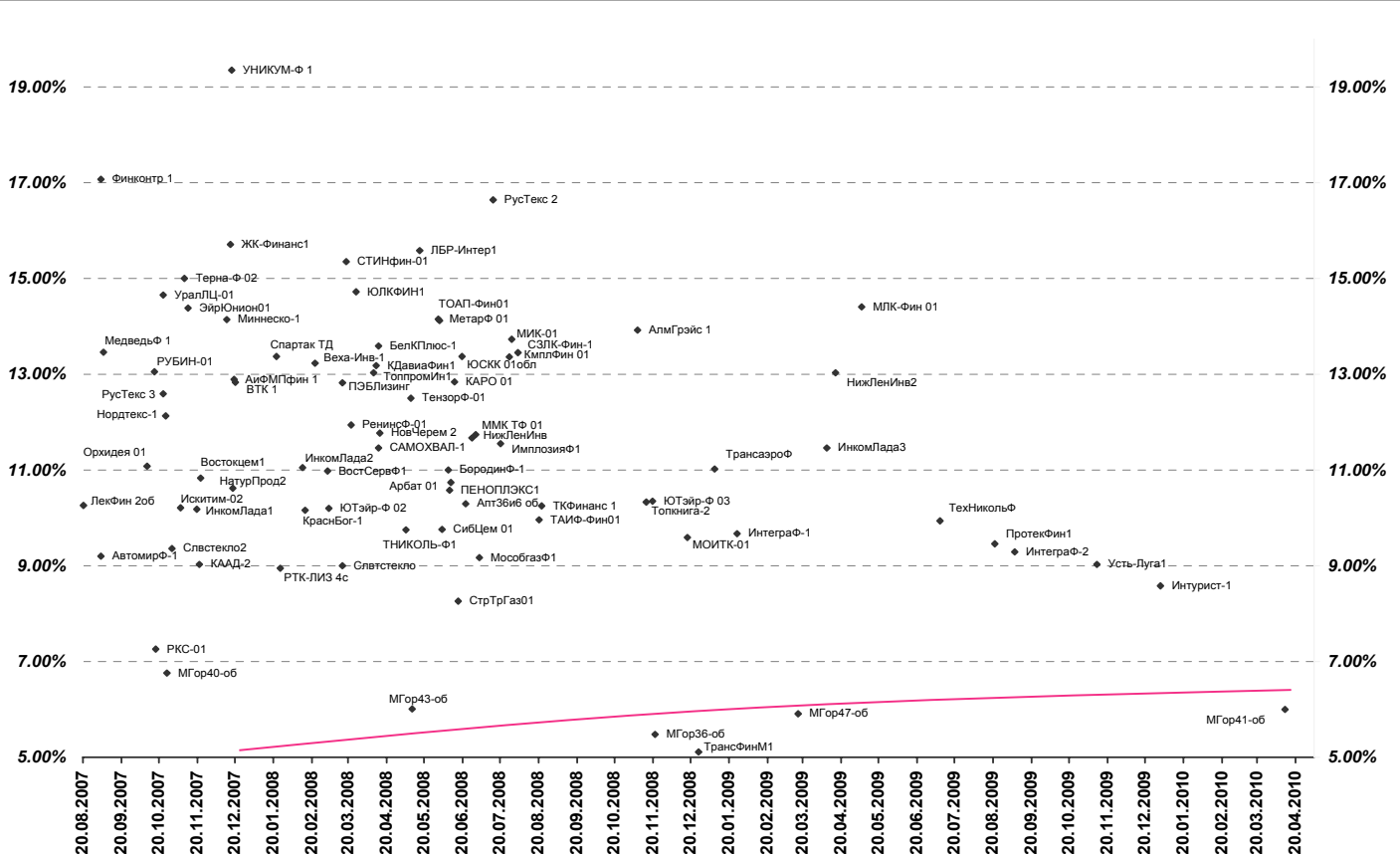


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

ИПОТЕКА И СТРОИТЕЛЬНЫЕ КОМПАНИИ



ПРОЧИЕ СЕКТОРА



Департамент долговых Рынков

Отдел Продаж

+ 7 (495) 641 4414

Анна Грицаенко

Андрей Марюшкин

Антон Кихаев

Михаил Хазан

Наталья Газиева

Ирина Зеленцова

Международные Продажи

Вероника Щедрина

+ 7 (812) 332 35 28

Аналитическое Управление

+ 7 (495) 641 4414

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа рынка долговых обязательств

V.Malinovskiy@cf.ru

Евгений Воробьев

Старший аналитик отдела анализа рынка долговых обязательств

E.Vorobiev@cf.ru

Александр Чайкун

Аналитик отдела анализа рынка долговых обязательств

A.Chaykun@cf.ru

г. Москва,
ул. Знаменка, д.7, стр.3
тел. (495) 641 4414

г.Санкт-Петербург,
Невский пр., д. 38
тел. (812) 326 13 05, (812) 702 41 02

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и «КИТ Финанс» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Настоящий обзор и рекомендации, содержащиеся в нем, отражают мнение аналитика на момент публикации, и могут быть дополнены и/или изменены вплоть до абсолютно противоположных по усмотрению аналитика без соответствующего уведомления читателей. «КИТ Финанс» оставляет за собой право не приводить предыдущих оценок и рекомендаций при публикации новых.

Настоящий обзор предназначен для использования профессиональными участниками фондового рынка, которые могут адекватно оценить риски в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг. «КИТ Финанс» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации. Некоторые российские акции подвержены высокой волатильности, что повышает риски, связанные с инвестициями в данные бумаги, т.к. их стоимость может существенно упасть, что может привести к убыткам, если соответствующие инвестиции были осуществлены ранее. Многие российские акции отличаются низкой ликвидностью, что затрудняет их реализацию на рынке в случае принятия решения о продаже соответствующих ценных бумаг. Не все российские акции имеют ежедневные рыночные котировки, что затрудняет оценку их справедливой стоимости. «КИТ Финанс» не предоставляет сведений относительно абсолютной волатильности или ликвидности какой-либо российской бумаги, а также не дает информации в отношении справедливой стоимости неликвидных ценных бумаг. Стоимость всех российских акций, номинированных в рублях, зависит не только от ситуации на фондовом рынке, но также определяется колебаниями на валютном рынке. В процессе принятия решений, инвестор должен самостоятельно изучить объект вложений, а также оценить риски, связанные с инвестициями в данный инструмент.

КИТ Финанс имеет право осуществлять любые операции в рамках собственного портфеля, основываясь на краткосрочных и долгосрочных рекомендациях и инвестиционных идеях. КИТ Финанс может принимать любые инвестиционные решения в отношении указанных в обзоре ценных бумаг вне зависимости от опубликованных оценок и рекомендаций.

Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения «КИТ Финанс».