



FLASHNOTE

Решение ФРС и перспективы долгового рынка

Комитет по открытым рынкам Федеральной резервной системы США во вторник принял решение о понижении учетной и дисконтной ставок на 50 б.п. до 4,75% и 5,25% годовых соответственно, что совпало с наиболее оптимистичными рыночными ожиданиями. Вместе с тем в последовавших комментариях прослеживается возможность дальнейшего понижения ключевого показателя в случае сохранения негативного влияния ситуации на ипотечном и денежном рынке на экономический рост в Штатах.

- Фактором риска для ФРС остается рост потребительских цен, однако в текущих условиях приоритеты явно меняются. Возможный потеря контроль над инфляцией сразу отразился на курсе американского доллара, подешевевшего по отношению к евро почти до уровня 1,40.
- Столь кардинальное изменение политики ФРС вызывает опасения у ряда инвесторов, так как может говорить о серьезных рисках для экономики, для преодоления которых у ФРС может «не хватить сил».

Влияние решения ФРС на долговой рынок **в краткосрочной перспективе**, скорее всего, будет положительным, так как теоретически снижение стоимости заемных средств должно позитивно отразиться на размере банковской ликвидности, а соответственно и спросе на долги. Исходя из этой позиции, ожидаем появление покупателей как на российские суверенные, так и корпоративные бонды наиболее крепких заемщиков.

Однако считаем, что в среднесрочной перспективе одного только действия ФРС будет явно недостаточно для выхода из кризиса.

- Во-первых, значительное сужение банковской ликвидности в мире было вызвано не столько выросшими ставками (учетная ставка ФРС сохраняется на уровне 5,25% уже на протяжении более года), сколько кризисом доверия, возникшем на фоне значительных потерь инвесторов от вложения в ипотечные облигации subprime. Поэтому, снижение стоимости финансирования может быть несколько облегчит ситуацию для банков первого круга, однако не откроет доступа к деньгам для тех, кого подозревают в качестве держателей портфеля ипотечных бумаг. Таким образом, появление новостей схожих с развитием ситуации вокруг английского ипотечного банка Northern Rock (что весьма вероятно в ближайшей перспективе), либо публикации квартальных отчетов, может вызвать новый виток кризиса доверия и ликвидности.
- Во-вторых, только понижением ставки вряд ли удастся значительно снизить поток неплатежей по ипотечным кредитам, так как дефолты заемщиков были связаны не только с увеличением ставки LIBOR, но и с окончанием льготного периода и значительным увеличением необходимых платежей.
- В-третьих, снижение ставки вряд ли увеличит объемы выдаваемых ипотечными агентствами кредитов, так как сокращения объемов кредитования было связано не столько высокими ставками, сколько значительным ужесточением требований к кредитному качеству заемщиков, которое соответственно не вырастит со снижением учетной ставки ФРС. А значит, можно ожидать дальнейшего снижения показателей по рынку жилья, которое может оказать влияние на экономический рост в США в целом.
- Для российского рынка в дополнение можно отметить, что возвращения таких мощных драйверов роста - как средства иностранных инвесторов, а также восстановления объемов кредитования российских банков за рубежом, мы в ближайшее время не ожидаем: возрождение аппетита к риску, даже в благоприятных условиях вряд ли будет быстрым.

РЕЗЮМЕ: Таким образом, в краткосрочной перспективе ближайших одного - двух дней считаем, что на долговом рынке оптимизм возобладает, однако с осмыслением ситуации и появлением нового новостного негатива, медвежий тренд может вернуться.

Считаем достаточно рискованным формирование портфеля рублевых долговых бумаг в текущих условиях, предлагаем продолжать придерживаться защитной стратегии. Оптимальным считаем портфель из выпусков дюрацией от полугода до года, эмитенты которых в меньшей степени могут пострадать от сложившейся конъюнктуры, как на внешних, так и внутреннем денежном и кредитном рынках. В качестве таковых на наш взгляд можно рассматривать займы сегмента телекоммуникаций (выпуски УралСвзИн4, СЗТелекЗоб, СибТлк-5об, СибТлк-6об, ДальСвзЗоб, УрСИ сер06, ВлгТлкВТ-2), электроэнергетики (ТГК-6Инв-1, ТГК-8 01, АтомСтЭкф1, ТГК-4 об.1, ТГК-10 об1, Мосэнерго1, ОГК-5 об-1), металлургии (ТМК-03 обл, ОМК 1 об, ЧТПЗ 01об, Магnezит 1), машиностроения (ГАЗФин 01, КМЗ-Фин 01, ТВЗ 03, АВТОВАЗоб3, ПромТр01об, Камаз-Фин2, Киров.зд1, УралВагЗФ).

Департамент долговых Рынков

Отдел Продаж

+ 7 (495) 641 4414

Анна Грицаенко

Андрей Марюшкин

Антон Кихаев

Михаил Хазан

Наталия Гагиева

Ирина Зеленцова

Международные Продажи

Вероника Щедрина

+ 7 (812) 332 35 28

Аналитическое Управление

+ 7 (495) 641 4414

Каюс Рапану

Директор аналитического департамента

cr.rapanu@kf.ru

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа рынка долговых обязательств

V.Malinovskiy@kf.ru

Евгений Воробьев

Старший аналитик отдела анализа рынка долговых обязательств

E.Vorobiev@kf.ru

Александр Чайкун

Аналитик отдела анализа рынка долговых обязательств

A.Chaykun@kf.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 рекомендации 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 кратко- 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».