

Рынок облигаций

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР, 10 ноября 2008 г.

ОБОЗРЕВАТЕЛЬ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ДМИТРИЙ БОГОСЛОВСКИЙ,

dmitri.bogoslovsky@lcib.ru

На прошедшей, короткой рабочей неделе, настроения на финансовых рынках вновь сменились на негативные. После бурного роста на фоне снижения ставки ФРС и ожиданий победы Б. Обамы на президентских выборах в США, инвесторы начали фиксировать прибыль. Несмотря на достаточно уверенную коррекцию на рынках, фактически за позитивным настроением ничего кроме надежд на новую администрацию Белого Дома и дальнейшего увеличения ликвидности со стороны ФРС не стояло. Экономика США находится в тяжелой ситуации, что, как раз на прошлой неделе, подтвердили данные по индексам ISM (индикатор состояния промышленности и сектора услуг) и по рынку труда. Так состояние промышленности оказалось худшим за всю историю подсчета индекса, а индекс сферы услуг показал минимум с 1997 года. Вышедшие в пятницу данные по рынку труда также были ужасающими. Так, безработица в октябре выросла до уровня 1994 года, составив 6.5%, что оказалось заметно хуже прогнозов экономистов. За сентябрь-октябрь экономика США потеряла более 500 тыс. рабочих мест. Как мы писали в предыдущих обзорах, ВВП за 4й квартал будет, скорее всего, сильно отрицательным, эти ожидания подтвердились после удручающей статистики прошлой недели. Пока что, остается открытым вопрос о действенности применяемых ФРС мер, притом, что пространства для дальнейших действий практически не осталось. В настоящий момент инвесторы ожидают, что ФРС пойдет до конца года на еще одно существенное сокращение ставки до 0.5%, а дальше уже некуда. Эти ожидания практически бесплатных долларов поддерживают рынок акций США, но такие экстраординарные снижения ставок (в том числе в ЕС и других странах), говорят лишь о том, что состояние мировой экономики в тяжелейшем состоянии и для развивающихся рынков это ничего хорошего не сулит.

На самом деле трудно сказать, что заложено в текущих котировках финансовых активов, вполне вероятно, что инвесторы уже мыслили категориями самых пессимистичных сценариев, именно поэтому, в частности, рынки относительно спокойно или даже позитивно воспринимают некоторые новости и вслед за первоначальной негативной реакцией идет уверенное восстановление.

Тем не менее, кредитные спреды развивающихся стран на прошлой неделе немного расширились. Свою лепту в это внесли также рейтинговые агентства. Так Fitch понизил рейтинг и прогноз по ряду развивающихся стран, в том числе и России (BBB+ негативный). Несмотря на негативную обстановку, долговой рынок России чувствовал себя относительно устойчиво. По крайней мере, паника прекратилась, и мы увидели стабилизацию котировок.

На рублевом рынке по-прежнему нет четкой динамики, после некоторого восстановления рынка в последние несколько дней, ликвидность упала, и котировки бумаг первого и второго эшелонов были в равновесии без существенных отклонений в ту или иную сторону. В третьем эшелоне низкая ликвидность выражается в сильных движениях цен облигаций. Но мы отмечаем, что крупных лотов на продажу стало заметно меньше. Это внушает оптимизм относительно того, что рынок все же успокаивается, и вероятно нашел локальное равновесие.

Отметим технический дефолт по облигациям компании СОРУС-Капитал (импортер фруктов). Пока до конца не понятны причины (эмитент заявляет, что отсутствие денежных средств связано с неисполнением контрагентом своих обязательств), но мы надеемся,

что ситуация нормализуется и такой, относительно надежный эмитент, все же не допустит полноценного дефолта.

Денежный рынок

Ситуация на денежном рынке на прошлой неделе стабилизировалась, к концу недели однодневные ставки межбанковского рынка снизились до 5-6% годовых. В середине недели был отмечен резкий рост средств коммерческих банков на счетах в ЦБ РФ, эксперты связывают это с приходом денег от субординированных кредитов госбанкам.

Отметим, что позитивно на ликвидности отразилась ситуация на валютном рынке. Рекомендации ЦБ РФ и первых лиц государства относительно нежелательности увлечения покупкой валюты, по всей видимости, дали некий эффект, Банк России практически не участвует в торгах с продажей валюты (по крайней мере, в прежних количествах) уже несколько дней. Обратим внимание на заявление министра финансов РФ А. Кудрина, который сказал, что пик оттока капитала пройден, и, что из 80 млрд. долл. связанных с перетоками капитала 40 приходится на резервирование средств российскими компаниями для предстоящих выплат внешнего долга. Если это действительно так, и повышенный спрос на валюту в октябре был вызван не только спекулятивными целями, то все сильнее верится в слова представителей власти, что девальвации рубля не будет. Конечно же не стоит сбрасывать со счетов динамику на международном валютном рынке, где пара евро/долл демонстрировала стабильность, тем самым, не давая спекулянтам повода для игры на повышение курса доллара.

Вернемся к еще не определенному до конца вопросу о предоставлении гарантий банкам на межбанковском рынке со стороны ЦБ РФ. На прошлой неделе появилось несколько уточнений этого механизма: **во-первых**, теперь предполагается, что компенсации будут предназначаться не только для госбанков, а список расширен до банков с капиталом не менее 30 млрд. руб. и рейтингом не ниже ВВ (Ba1), то есть это потенциально 10 банков. **Во-вторых**, список банков, за которые ЦБ РФ готов поручиться теоретически может быть неограничен. Ранее предполагалось, что в списке будет более 200 имен, сейчас Банк России рассматривает всех контрагентов этих 10 банков и будет принимать по ним решение. Остался открытым вопрос размера компенсаций. Еще раз отметим, что в какой бы форме не была принят этот инструмент, он крайне важен для ликвидности банковской системы.

Линк Капитал

ГРУППА ДОЛГОВЫХ ПРОДУКТОВ

LINK

CAPITAL

РУКОВОДСТВО

Алекс Фидельман

Управляющий директор

ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

Дмитрий Богословский

Вице-президент

ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ»

119435 Москва, Россия
Саввинская набережная, 11
Тел.: +7 495 786 6661
Факс: +7 495 786 6662

www.lcib.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданы ФСФР России на осуществление:

Брокерской деятельности:

номер 077-10342-100000 (10.07.2007),

Дилерской деятельности:

номер 077-10347-010000 (10.07.2007),

Доверительного управления:

номер 077-10354-001000 (10.07.2007).

ОЧЕНЬ ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОБРАЩАЕМ ВАШЕ ВНИМАНИЕ, ЧТО ДАННЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР – ЯВЛЯЕТСЯ ПРОДУКТОМ КОМПАНИИ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ». ИНФОРМАЦИЯ И ВЫВОДЫ НЕ МОГУТ ПОЛНОСТЬЮ СОВПАДАТЬ С ТОЙ ИЛИ ИНОЙ ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ. АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР НЕ МОЖЕТ БЫТЬ КОМАНДОЙ К ИНВЕСТИРОВАНИЮ И ДРУГИМ ДЕЙСТВИЯМ.

ПРИВЕДЕННЫЙ МАТЕРИАЛ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ, ПОЛУЧЕН ИЗ ИСТОЧНИКОВ, КОТОРЫЕ, ПО МНЕНИЮ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» ЯВЛЯЮТСЯ НАДЕЖНЫМИ.

КОМПАНИЯ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ ЕЕ РАБОТНИКИ, ПРЕДСТАВИТЕЛИ, АГЕНТЫ И АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ НЕСУТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ПРЯМЫЕ ИЛИ КОСВЕННЫЕ УБЫТКИ, КОТОРЫЕ НАСТУПИЛИ ВСЛЕДСТВИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВЫШЕУПОМЯНУТОЙ ИНФОРМАЦИИ.

ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВЫСТУПАТЬ МАРКЕТ-МЕЙКЕРАМИ, КОНСУЛЬТАНТАМИ, БРОКЕРАМИ В ОТНОШЕНИИ КОМПАНИЙ, КОТОРЫЕ УПОМЯНУТЫ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОТЧЕТЕ. ПРЕДСТАВИТЕЛИ, РАБОТНИКИ, АГЕНТЫ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВХОДИТЬ В СОСТАВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИЙ, УПОМЯНУТЫХ В АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ.

УПОМЯНУТЫЕ ВО ВСЕХ АНАЛИТИЧЕСКИХ ОБЗОРАХ, А ТАК ЖЕ НА ОФИЦИАЛЬНОЙ ВЕБ-СТРАНИЦЕ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», ЦЕННЫЕ БУМАГИ КОМПАНИЙ НЕ ПРЕДЛАГАЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМ ИЛИ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ В СОЕДИНЕННЫХ ШТАТАХ АМЕРИКИ. ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» И НЕ ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫЕ В США АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ ОКАЗЫВАЮТ БРОКЕРСКИЕ УСЛУГИ НИКАКИМ ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ КЛИЕНТАМ, В ОТНОШЕНИИ КОТОРЫХ ИМЕЮТСЯ ОСНОВАНИЯ ПОЛАГАТЬ, ЧТО ОНИ ЯВЛЯЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИБО ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ АМЕРИКИ.

НЕОБХОДИМО ПОМНИТЬ, ЧТО ЛЮБЫЕ ИНВЕСТИЦИИ МОГУТ БЫТЬ ОЧЕНЬ РИСКОВАННЫМИ И НЕЛИКВИДНЫМИ ДЛЯ ВСЕХ КАТЕГОРИЙ ИНВЕСТОРОВ. КОЛЕБАНИЯ ЦЕН И ДОХОДОВ МОГУТ БЫТЬ ЗНАЧИТЕЛЬНЫМИ ПОД ДАВЛЕНИЕМ РЫНОЧНЫХ И ДРУГИХ ФАКТОРОВ. ПРОШЛЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НЕ МОГУТ БЫТЬ ФАКТОРОМ БУДУЩИХ РЕЗУЛЬТАТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ.

© ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», 2008 г.