

КОНЪЮНКТУРА

Основным событием прошедшей недели стала встреча председателя банковского комитета Сената США Кристофера Додда, Главы ФРС Бена Бернанке и министра финансов Хенри Полсона, по итогам которой было заявлено, что ФРС будет использовать все доступные инструменты для стабилизации ситуации на финансовых рынках. Инвесторы восприняли это как сигнал к предстоящему понижению учетной ставки, причем не исключается ее изменение сразу на 50 б.п.

Между тем после некоторой стабилизации ситуация на западных площадках особо не улучшается: центральные банки продолжают накачивать систему деньгами, а поток «жертв кризиса» не иссякает. Появились опасения относительно замедления темпов мирового экономического роста. На этом фоне достаточно необычно выглядели опубликованные в пятницу макроданные по США: значительно вырос индекс заказов на товары длительного пользования — на 5.9% (при ожиданиях роста на 1%), кроме того, оказались выше прогнозов и продажи новых домов — вопреки ожиданиям они не сократились, а увеличились по сравнению с июнем.

Доходность российской «тридцатки» по итогам прошедшей недели несколько снизилась — в пятницу выпуск закрывался на уровне 6.07% годовых, однако спред к UST-10 продолжает находиться выше 140 б.п.

Ввиду неопределенности развития ситуации на ипотечном и финансовом рынках и реакции центральных банков волатильность на внешнем рынке должна сохраниться и на текущей неделе. Рекомендуем пока воздержаться от совершения активных операций.

Дефицит свободных средств на западных торговых площадках вынуждает иностранных инвесторов на российском рынке сокращать сформированные позиции, конвертировать и выводить деньги с рублевого рынка. На этом фоне наблюдается значительное давление на рубль, курс которого снижался к корзине валют на минувшей неделе. Кроме того, массовое бегство средств за рубеж привело к сокращению внутренней банковской ликвидности — ставки на МБК выросли до 7–8%, а по операциям РЕПО — до 9–10%. ЦБ активно кредитует банки, ежедневно устанавливая рекорды по объему выданных средств, однако денег по-прежнему не хватает.

Цены рублевых облигаций продолжают снижаться; продажи затронули и бумаги второго–третьего эшелонов.

Налоговые выплаты в начале текущей недели усилят давление на банковскую ликвидность, что наряду с остальными негативными факторами продолжит подталкивать вниз котировки облигаций.

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Уже вторую неделю подряд эмитенты не рискуют выходить на рынок с новыми займами. Появились и сообщения о переносе на неопределенный срок уже запланированных размещений.

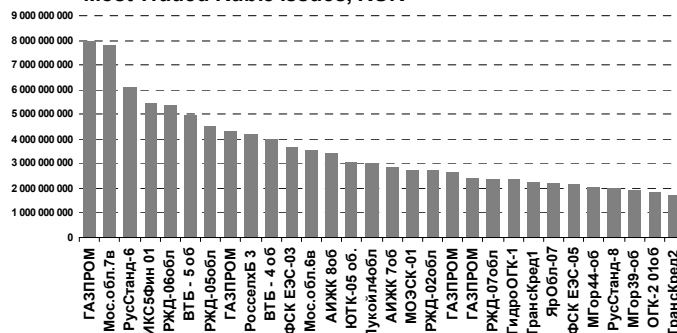
РЕКОМЕНДАЦИИ

В краткосрочной перспективе улучшения ситуации мы не ожидаем — рекомендуем по возможности сохранять достаточно краткосрочный портфель. Покупку «длинных» выпусков считаем пока преждевременной.

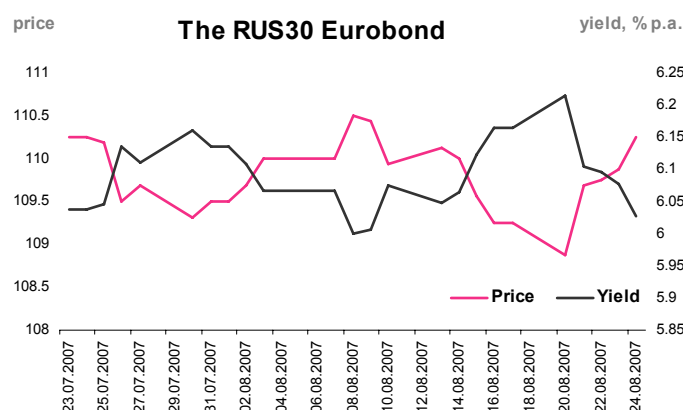
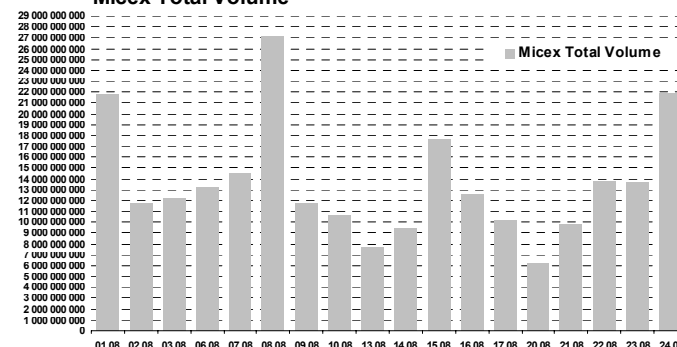
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

ФЕДЕРАЛЬНЫЕ и СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ стр. 2
Еврооблигации стр. 3

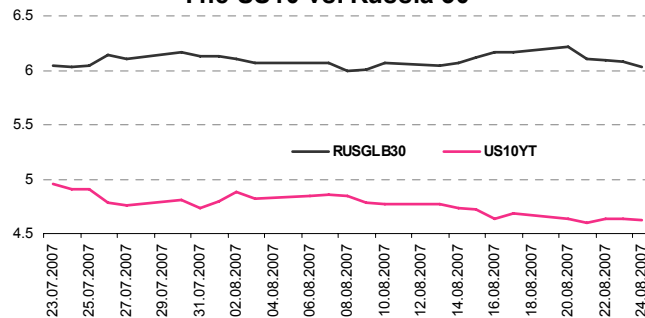
Most Traded Ruble Issues, RUR



Micex Total Volume



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

Продажи на рублевом рынке облигаций на прошедшей неделе продолжились, при этом стали постепенно переключаться с «голубых фишек» на второй–третий эшелоны. А это значит, что к продавцам подключились и российские инвесторы.

Проблемы с ликвидностью на международном рынке, которые, похоже, затронули и ведущие инвестиционные дома, привели к тому, что они стали поддерживать свою денежную позицию за счет продаж вложений на развивающихся рынках: вот уже больше недели мы наблюдаем массивный вывод средств с российского рынка. Характерно, что при конвертации рублей в доллары основным покупателем национальной валюты выступает ЦБ, то есть средства по сути выводятся из системы.

Таким образом, основной проблемой рынка в последние дни стала нехватка рублей — ставки по «коротким» межбанковским кредитам выросли до 7–9% годовых, а стоимость междилерского РЕПО — до 9–10% годовых. Кроме того, массивные продажи сказались на курсе рубля по отношению к корзине валют — по сравнению с минимумом в середине месяца он потерял более 22 копеек (порядка 0.77%), что, понятно, не увеличивает привлекательность рублевых активов.

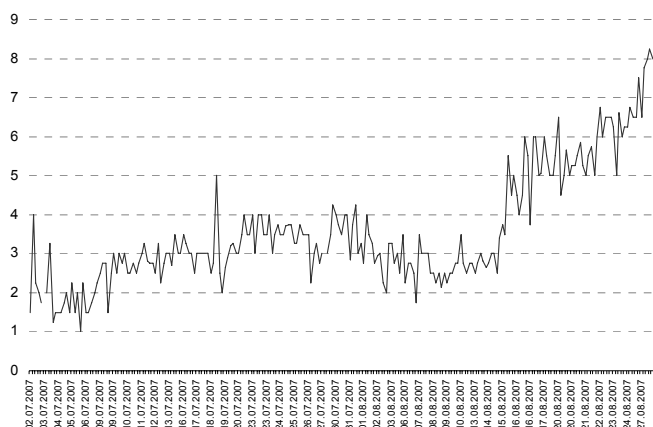
По сложившейся на денежном и валютном рынке ситуации хочется дать следующие комментарии. Во-первых, ослабление рубля считаем событием временным: после некоторого уменьшения давления продавцов его курс должен вернуться к достигнутым минимумам. Во-вторых, в текущих условиях сокращения ликвидности ЦБ будет гораздо проще сдерживать инфляцию, что увеличивает вероятность выполнения официальных прогнозов.

Возвращаясь к долговому рынку необходимо сказать, что подорожание рублей на межбанке вынудило ряд инвесторов восполнить свою ликвидность за счет сокращения позиции в бондах. А с учетом факта, что вложения российских операторов во многом сосредоточены во втором-третьем эшелонах, именно там и были отмечены продажи. На текущей неделе ситуация вряд ли улучшится с учетом продолжения периода налоговых выплат, а значит, сохранения высоких ставок.

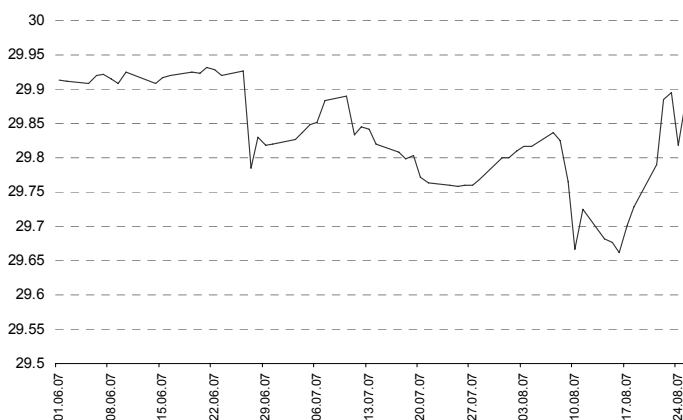
В целом положение на рынке остается достаточно сложным. Во-первых, непонятно, какая часть средств нерезидентов уже выведена с рынка облигаций, могут ли продолжиться продажи и как скоро стоит рассчитывать на возвращение капитала при восстановлении конъюнктуры на западных торговых площадках. Во-вторых, пока что любые попытки хоть немного скорректировать рынок после падения наталкивались на новую волну продаж. В-третьих, казавшаяся огромной накопленная подушка ликвидности недолго выдерживала давление: ограничение источников и возросшая стоимость заемных средств способна скорректировать «справедливую» доходность облигаций.

В целом считаем, что об увеличении срочности портфелей задумываться пока преждевременно: предлагаем продолжать придерживаться крайне консервативной стратегии управления портфелем.

Ставки Overnight



Курс рубля к корзине валют



ЕВРООБЛИГАЦИИ

Владимир Малиновский
V.Malinovskiy@cf.ru

US Treasuries продолжают пользоваться достаточно высоким спросом как у тех, кто хочет максимально защитить свои вложения от рыночных катаклизмов, так и у спекулянтов. Первые используют казначейские бумаги в качестве «safe haven» на фоне продолжающегося кризиса на ипотечном и финансовом рынках, вторые же покупают UST в ожидании снижения учетной ставки ФРС. После состоявшейся на прошедшей неделе встречи глав ФРС, банковского комитета Сената и министерства финансов США вероятность такого развития события значительно выросла. По итогам заседания было объявлено, что ФРС предпримет все доступные меры для регулирования ситуации на финансовых рынках.

Однако, на наш взгляд, понижение ставки событие абсолютно не «предрешенное». Во-первых, неожиданно оптимистичными оказались вышедшие в пятницу данные по объему заказов на товары длительного пользования и количеству проданных новых домов. Во-вторых, снижение учетной ставки не спасет от статистики неплатежей на ипотечном рынке и от кризиса доверия на финансовом. В-третьих, данный шаг может перечеркнуть всю проделанную ФРС работу по сдерживанию инфляционных процессов. Поэтому на заседании вполне могут счесть, что активизации кредитования ФРС банковской системы вполне достаточно для стабилизации ситуации на финансовом рынке, а с убытками в ипотечном сегменте инвесторы должны разбираться самостоятельно.

Таким образом, мы считаем, что как дальнейший сценарий развития кризиса, так и методы, которыми он будет регулироваться, остаются крайне неопределенными, что сохраняет значительными риски вложения в долговые инструменты.

Спрэд российского выпуска RUS-30 к UST-10 в последнее время превышает 140 б.п. и, похоже, сокращение разницы в ставках возможно пока только за счет роста доходности американских бумаг.

Календарь выхода макроэкономических показателей в США

дата	Время, Мск		период	прогноз	прежнее
27.авг	16.30	Настроения инвесторов в США от UBS/Gallup	авг	----	87,00
	18.00	Продажи домов в США (млн)	июл	5,70	5,75
	20.00	Индекс производственной активности на Среднем Западе США	июл	103,50	104,90
28.авг	18.00	Доверие потребителей в США от Conference Board	авг	104,00	112,60
29.авг	15.00	Индекс ипотеки в США за неделю	---	----	641,10
	18.30	Запасы нефти в США за неделю	---		
30.авг	16.30	Корпоративные прибыли в США	Q2	+2,00%	+1,50%
	16.30	ВВП США (предварит., год/год)	Q2	+4,00%	+3,40%
	16.30	Дефлятор ВВП США (предварит., год/год)	Q2	+2,70%	+2,70%
	16.30	Базовый индекс потребления в США (Core PCE, год/год)	Q2	+1,40%	+1,40%
	16.30	Обращения за пособием по безработице в США за неделю	---	322.000	322.000
	16.30	Общее число безработных в США (млн)	---	2,58	2,572
31.авг	16.30	Личное потребление в США	июл	+0,30%	+0,10%
	16.30	Личные доходы в США	июл	+0,30%	+0,40%
	16.30	Базовый ценовой индекс потребления в США (мес./мес.)	июл	+0,20%	+0,10%
	16.30	Базовый ценовой индекс потребления в США (год/год)	июл	----	+1,90%
	17.00	Индекс NARM Нью-Йорка	авг	----	446,40
	17.15	PMI Чикаго	авг	52,80	53,40
	18.00	Фабричные заказы в США	июл	+0,80%	+0,60%
	18.00	Индекс Университета Мичигана (окончат.)	авг	82,70	90,40

Источник: Reuter

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 инструментов

V.Malinovskiy@cf.ru

Евгений Воробьев

Старший аналитик отдела анализа рынка долговых инструментов

E.Vorobiev@cf.ru

Александр Чайкун

Аналитик отдела анализа рынка долговых инструментов

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».